

# Sumário

Número de notícias: 17 | Número de veículos: 9

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

Receita negocia com empresas e evita bilhões de reais em autuações..... 3

O ESTADO DE S. PAULO - NÉGOCIOS  
SEGURIDADE SOCIAL

INSS e bancos fecham acordo para ressarcir custos..... 5

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

Massacre - APOSENTADOS..... 6

CORREIO BRAZILIENSE - ON LINE - NOTÍCIAS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Tem muita sinergia entre UE e Mercosul , afirma Flávio Roscoe..... 8

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Indústria lança menos produtos e cenário para 2026 é difícil..... 11

O ESTADO DE S. PAULO - ESPAÇO ABERTO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Crime agrava o ônus demográfico (Artigo)..... 13

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Brasil vê 'efeito dominó' após acordo com UE, e Canadá é próxima aposta..... 15

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Coragem de ser independente - HENRIQUE MEIRELLES..... 17

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Geopolítica e dívida dos países são o foco em Davos..... 18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Economistas esperam pressão menor nos preços administrados..... 19

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

PIB brasileiro pode ter impulso extra, prevê Banco Mundial..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - INTERNACIONAL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Inflação e emprego são pontos fracos no início do mandato..... 22

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

Dívida pública acelera no Brasil e no mundo (Editorial)..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

Desafios da transição energética em 2026 (Artigo)..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Surpresa com força da atividade tira conforto do mercado de juros..... 27

---

Segunda-Feira, 19 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Inflação "implícita" cede com câmbio comportado e BC duro .....29

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Guerra de Trump contra o Fed é ameaça à economia global .....31

# Receita negocia com empresas e evita bilhões de reais em autuações

*Giordanna Neves e Beatriz Olivon*

A **Receita Federal** sentou à mesa com contribuintes para debater teses tributárias e deixou de lavar, em apenas dois casos, autuações fiscais que somariam cerca de R\$ 32 bilhões. As discussões ocorreram dentro do Programa Confia. Um deles, de R\$ 30 bilhões, envolve empresas do setor elétrico que questionavam tributação sobre a devolução a consumidores de créditos da chamada "tese do século" - a exclusão do ICMS do cálculo do PIS e da Cofins. No outro, de R\$ 2 bilhões, a negociação com uma única empresa era sobre tributação internacional.

O Confia cria um relacionamento entre grandes empresas e a Receita e pode ajudar a solucionar, de forma consensual, controvérsias tributárias, evitando litígios e o contencioso administrativo, segundo explicou Flávio Campos, auditor fiscal e coordenador do Centro Confia, em entrevista ao Valor. Nas duas situações, após a discussão prévia dos temas no âmbito do programa, o órgão concluiu que não caberia o lançamento dos créditos tributários. No caso da "tese do século", a partir do questionamento de uma empresa, o entendimento foi estendido a todo o setor elétrico.

Criado em setembro de 2022, o programa começou em uma fase experimental com nove empresas, operou com estrutura reduzida até agosto de 2024 e, na sequência, entrou na fase piloto, com 20 empresas. Agora, avança para o modelo permanente, após ter sido instituído por lei complementar aprovada no ano passado. No dia 26 deste mês, estarão abertas as candidaturas para a nova etapa e a previsão inicial é de 40 vagas.

Os critérios de acesso combinam requisitos quantitativos, como classificação como "contribuinte especial", receita bruta declarada mínima de R\$ 2 bilhões e mínimo de R\$ 100 milhões em dívidas tributárias declaradas. Há também critérios qualitativos, que incluem histórico de conformidade tributária e **aduaneira**, perfil de litígio, estrutura organizacional de governança tributária e sistema de gestão de conformidade tributária.

Na modalidade permanente, o Confia vai prever novos benefícios para as empresas participantes, como o "Selo Confia", redução de 1% a 3% na CSLL, vedação

ao registro ou à averbação de arrolamento de bens e direitos, prioridade em serviços da Receita e preferência em licitações, além da possibilidade de autorregularização sem multa, com prazos definidos e opção de parcelamento.

São os mesmos benefícios do Programa Sintonia com acréscimos, além de um "gerente de relacionamento". A empresa passa a ter um auditor fiscal como ponte para dúvidas, mas precisa abrir suas informações para a **Receita Federal** - o que desincentiva alguns contribuintes.

Entre a fase inicial e o piloto, o Confia resultou em cerca de R\$ 500 milhões em créditos regularizados, ou seja, arrecadação direta para o Estado, sem litígio. Aproximadamente R\$ 300 milhões em multas deixaram de ser pagas pelas empresas.

Para a fase permanente, a expectativa é de R\$ 1 bilhão em autorregularização no primeiro ano, embora esse não seja o objetivo central do programa, que busca mudar o comportamento dos contribuintes no longo prazo, e não apenas resolver passivos pontuais, afirmou o coordenador do Centro Confia.

No programa, os temas a serem discutidos podem ser apresentados tanto pela **Receita Federal** quanto pelas empresas. Quando o contribuinte leva espontaneamente um planejamento ou interpretação tributária e concorda com o entendimento da Receita, um eventual pagamento que tenha de ser feito pode ocorrer sem aplicação de multa.

Ainda no caso de haver revelação voluntária pela empresa, mas ela discordar da Receita, o crédito tributário é constituído sem multa, apenas com incidência de juros, preservando o direito de discussão no Conselho de Administração de Recursos Fiscais (**Carf**). Caso a controvérsia avance ao Judiciário, passa a incidir apenas multa de mora a partir desse momento. "Não posso deixar de constituir o crédito tributário. Mas vou constituir o crédito, se for uma revelação tributária, sem nenhuma penalidade", explicou Campos.

Na hipótese de a Receita identificar inconsistências e levar o tema ao contribuinte no âmbito do Confia, é possível a regularização do débito sem multa, inclusive com parcelamento, diferentemente do procedimento

padrão atual, em que a penalidade chega a 75%.

Caso o contribuinte discorde do entendimento da Receita, o crédito tributário é constituído com previsão de redução da multa. Pelas regras do programa, há abatimento de 20% quando o tema é tratado pela primeira vez pela empresa, outros 20% se a conduta estiver amparada por tese com respaldo no Superior Tribunal de Justiça (STJ) ou no Supremo Tribunal Federal (STF) e mais 20% quando a divergência é considerada imaterial, definida como valores inferiores a 10% do que a empresa paga de **tributos**.

Segundo Campos, o principal ganho do programa é permitir que a Receita reduza a insegurança jurídica ao consolidar entendimentos sobre temas complexos, regularizando situações do passado e induzindo mudanças de comportamento para o futuro. Com a ampliação da participação de empresas, a expectativa é que grandes temas tributários passem a ter a "posição institucional" do Fisco.

"Deixa de ser a posição de um auditor e passa a ser a posição do órgão. A ideia é evitar litígio e, se tiver divergência, trabalhar a questão para que se julgue logo. Hoje, gasta-se de 20 a 30 anos para ter uma posição do Estado brasileiro. Em 2 ou 3 anos [com o Confia] consigo pacificar um tema", afirmou. Em alguns casos, segundo o auditor, a Receita pode inclusive atuar conjuntamente com o contribuinte no Judiciário.

De acordo com o advogado Leandro Cabral, sócio do Velloza Advogados, em programas como o Confia, a Receita busca atrair os maiores contribuintes e oferece um canal de comunicação mais efetivo para terem, por exemplo, a possibilidade de regularizar **tributos** sem multa, além de obter descontos. "Para o grande contribuinte, faz diferença", diz.

Cabral acrescenta que, para evitar suspeitas de favorecimento, o caminho é dar publicidade às tratativas que levaram ao desconto, assim como ocorre hoje na transação tributária, em que há publicação do termo após negociação. "Nesse ponto, não me parece que a falta de publicidade implique algum risco. Todos os grandes contribuintes demandam esses serviços da Receita e são atendidos."

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

# INSS e bancos fecham acordo para ressarcir custos

*I ANDRÉ MARINHO*

O Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) anunciou que fechou um acordo com a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) e a Associação Brasileira de Bancos (ABBC) para retomar a cobrança de valores referentes ao custo operacional pela oferta do crédito consignado aos beneficiários da Previdência.

As instituições bancárias vão pagar R\$ 148,4 milhões para regularizar os valores, cuja cobrança estava suspensa desde 2022.

Em **comunicado**, as duas entides afirmaram que a nova metodologia de ressarcimento ao **INSS** do crédito consignado representa um sinal do compromisso das instituições financeiras com a transparência.

"O ajuste consolida práticas mais alinhadas à realidade operacional e assegura a continuidade do ressarcimento pelas instituições financeiras", disseram Febraban e ABBC,

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

# Massacre - APOSENTADOS

## EMÍDIO REBELO FILHO

O massacre contra aposentados e pensionistas, segurados do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), continua sem dó ou piedade. Isto é demonstrado, claramente, quando se reajusta os benefícios previdenciários. Concede-se o índice percentual inferior ao concedido ao salário mínimo. Este ano, por exemplo, o aumento foi de 6,79% para o salário mínimo e de 3,9% aos segurados do **INSS**. Com esta fórmula, brevemente todos os segurados estarão recebendo o correspondente a um salário mínimo. Já observam-se casos de aposentados que, no ato da aposentadoria recebiam mais de dez salários mínimos e hoje passaram a receber menos que quatro salários mínimos. Injustiça!

## MALDADE

A maldade tem prevalecido desde setembro de 1991, quando no governo do ex-presidente Fernando Collor de Mello, se processou a desvinculação do reajuste concedido ao salário mínimo. Repete-se a maldade nos governos posteriores, inclusive, com retiradas dos recursos financeiros para aplicação em outros programas governamentais. E o pior, estes programas não têm qualquer identificação com a **Seguridade Social** que, de conformidade com os dispositivos constitucionais, os recursos financeiros têm aplicação exclusiva em despesas com saúde, assistência social e **previdência social**. A correção desse malfeito tem que acontecer, reconhecendo-se que é um direito reivindicado para aposentados e pensionistas.

## PREJUÍZOS

A propósito, temos que relatar que os prejuízos pela desvinculação do reajuste previdenciário do mesmo índice percentual aplicado ao salário mínimo, não afetam apenas os aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, mas também a **Previdência Complementar**, ou seja, os Fundos de Pensão que cobrem os valores que são deixados de ser pagos pelo Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**). Verifica-se que a punição é dupla. Pune-se com a redução nos proventos das aposentadorias e pensões e na suplementação concedida pelos Fundos de Pensão que passam a suprir os valores devidos pelo **INSS**, obrigando os mantenedores-beneficiários a participar com descontos elevadíssimos de Programas de Equacionamento de Déficit's PED's, ocasionando desconforto e redução na qualidade de vida.

## REIVINDICAÇÃO

A reivindicação dos aposentados e pensionistas é um direito, com fundamento no que consagra a Constituição da República Federativa do Brasil de 1988, assegurando o reajustamento dos benefícios para preservá-los em caráter permanente o valor real, e não inferior, conforme vem acontecendo, discriminando-se mantenedores-beneficiários pertencentes ao mesmo Regime, contrariando o dispositivo da igualdade, estabelecendo que homens e mulheres são iguais em direitos e obrigações, promovendo-se o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação. Portanto, a igualdade no reajuste dos benefícios previdenciários tem que prevalecer como direito constitucional.

## CONFLITOS

Chega a ser inconcebível, abominável, irracional, perverso e tudo o que se possa imaginar de maldade contra o nosso semelhante, quanto ao que está acontecendo nos conflitos entre Israel e a Faixa de Gaza, Ucrânia e Rússia e outros lugares do nosso planeta. Aposentados, pensionistas, pessoas idosas e todos os seres humanos de bom senso que prezam a vida não aceitam mais tanta maldade. Uma matança desenfreada e sanguinária. Não importa aos beligerantes que sejam crianças, jovens, adultos, mulheres e pessoas idosas. A ordem é aniquilar, matar e acabar com tudo. Constata-se o privilégio pelo desrespeito, pelo desprezo e desamor ao que temos de mais sagrado: a vida. O momento é para viver bem, com saúde, alegria, sem perturbações e sem preconceitos.

## PACIFICAÇÃO

A pacificação é necessária e urgente que aconteça. Não se concebe que nos dias atuais a beligerância esteja presente em atos e fatos desprovidos da prudência, principalmente. O que vem sendo relatado na mídia sobre os acontecimentos de guerras é assustador e de consequências imprevisíveis, preocupando toda a humanidade. É aterrorizante saber que o massacre entre seres humanos prevalece e serve de glória aos que protagonizam atos não condizentes com o bem comum e, naturalmente, responsáveis por todos aqueles que almejam viver em paz. É nossa obrigação e dever respeitar o semelhante. Não temos o direito de massacrá-lo ou impedi-lo de viver liberdade e dignidade.

## PERDÃO

"O perdão é um catalisador que cria o ambiente necessário para uma nova partida, para um recomeçar" (Martin Luther King).

**Site:** <https://oliberaldigital.grupoliberal.com/home>

# Tem muita sinergia entre UE e Mercosul , afirma Flávio Roscoe

**Raphael Pati +**

A assinatura do acordo de livre-comércio entre o Mercosul e União Europeia (UE), formalizada no sábado em Assunção, no Paraguai, marca a criação de uma das maiores zonas comerciais do planeta e é uma conquista muito grande , de acordo com o presidente da Federação das Indústrias do Estado de Minas Gerais (Fiemg), Flávio Roscoe.

Em entrevista ao Correio, ele lembra que as negociações demoraram mais de 25 anos e foram uma das mais longas da história. Acredito que tem muita sinergia entre União Europeia e Mercosul. Então, nós estamos com muita expectativa para que o acordo entre em vigor o mais rápido possível , afirma. Segundo ele, o setor está com uma expectativa muito grande para o pacto entrar logo em vigor.

Para Roscoe, há boas oportunidades para a indústria mineira neste ano em que a transição da **reforma tributária** sobre o consumo entra, finalmente, na fase prática. Contudo, faz ressalvas e demonstra preocupação com o aumento do peso dos **impostos** sobre o setor devido às exceções na regra. É preciso reduzir burocracia, reduzir carga tributária. Tudo isso tem que ocorrer, e infelizmente não vem ocorrendo , lamenta. Ele não descarta a possibilidade de concorrer para as eleições deste ano.

Com a economia desaquecida, a indústria registrou avanço modesto em 2025. Conforme dados da Confederação Nacional da Indústria (CNI) que, no fim de 2024 projetava uma alta de 2,1%, mas que deve ter uma expansão um pouco menor, de 1,8%, como publicado no relatório Economia Brasileira 2025-2026. Para Roscoe, faltaram incentivos para o setor produtivo, pois o governo fala mais do que faz .

Além disso, o executivo defende uma política social que não dispute com o mercado de trabalho. O programa social concorre com o emprego e isso precisa ser corrigido , frisa. Confira os principais trechos da entrevista:

A fase de transição da **reforma tributária** começou neste ano. Na sua avaliação, o setor produtivo já deve começar a sentir os efeitos?

Durante a transição, parte do efeito da reforma, que é

redução da burocracia, não vai ocorrer, porque você vai ter dois sistemas ao mesmo tempo. Então, é aquele vai piorar antes de melhorar . E isso vai trazer muita insegurança, muita incerteza nesse momento para as empresas. E período de transição sempre é isso, é um período de incertezas. No primeiro ano, e, de maneira mais robusta em 2027, as empresas vão ter algumas dificuldades, embora elas tenham o ano de 2026 para se adaptarem.

E o senhor já percebe uma movimentação das empresas para se adaptarem ao novo modelo?

Sim, estamos vendo por parte das empresas um preparo, a própria Fiemg também já está começando a promover seminários, discussões, grupos, reuniões para esclarecer dúvidas dos nossos industriais. E também levantar pontos que temos de levar para o governo de correção, porque, nesse momento, sempre está suscetível a corrigir algo que não funciona muito bem.

Como o senhor mesmo já destacou algumas vezes, a reforma veio com um número grande de exceções. O que poderia ter sido feito para evitar isso?

A Fiemg sempre foi contra as exceções. Elas distorcem o sistema e tornam a alíquota mais cara para aqueles que estão nas exceções. Então, a Fiemg combateu todas as exceções, mas elas acabaram correndo. E o fato perverso disso é, exatamente, que vamos ter uma alíquota mais alta. O nosso medo é que a **reforma tributária** venha a aumentar a carga tributária.

O senhor acredita que ainda há espaço para se discutir uma alíquota menor do que a que vem sendo discutida no âmbito da reforma?

Nós sempre aguardamos, mas, infelizmente, hoje, acho menos provável que isso venha a ocorrer, em função de que a fórmula já está sendo trabalhada de qual deve ser a alíquota.

Sobre o acordo Mercosul-UE, que finalmente foi assinado no sábado, como a Fiemg recebeu essa definição, e como isso pode ser positivo para a indústria local?

Isso é uma conquista muito grande. São 25 anos de

negociação. Acho que deve ser das negociações comerciais mais longas da história. E eu acredito que tem muita sinergia entre União Europeia e Mercosul. Então nós estamos com muita expectativa para que o acordo entre em vigor o mais rápido possível.

Em relação à indústria mineira, há também algum potencial de expansão das exportações de alguns produtos?

Vai haver um crescimento muito grande, por exemplo, o próprio setor de confecção, com as pequenas e médias empresas, que não tinham uma entrada favorecida no mercado europeu. Então, vai haver uma diversificação da pauta, porque tinha produtos que eram inviáveis e quando o acordo efetivamente entrar em vigor, eles estarão viáveis. Devemos ter uma ampliação do mix de exportação que hoje é feito para a União Europeia.

Houve muita resistência para que o acordo fosse assinado e, provavelmente, deve haver também para que ele seja implementado, de fato, no bloco europeu. Acredita que isso ainda pode ser um empecilho para as pretensões do Mercosul?

É por isso que não estamos comemorando com todo vigor, porque há esse risco efetivo. Isso é um risco concreto que esperamos que a União Europeia resolva, lá, entre seus membros, mas não dá para tapar o Sol com a peneira e dizer: Ah, não tem risco. Sim, tem risco, mas entendemos que vai prevalecer a vontade da maioria (dos países da UE), ou, pelo menos, esperamos que isso ocorra.

O governo Lula reforçou o discurso de que é preciso voltar a investir na indústria, mas o setor ainda está muito aquém do que se espera. Ao que o senhor avalia isso?

O problema é que o discurso é um, mas a prática é outra. Tudo que a indústria viu durante esse período foi o aumento de tributo, de burocracia, de obrigações por parte do setor industrial que inviabiliza a atividade. Então, temos que ter, efetivamente, um discurso mais alinhado com a prática. Isso, hoje, é o que estamos gritando. Defesa comercial tem acontecido muito pouco. O mundo inteiro fazendo defesa comercial com todas as forças e o Brasil sem tomar uma atitude. Assim, fica muito difícil. O mundo todo, hoje, em guerra comercial e o Brasil, ali, como se não tivesse acontecendo nada. É muito difícil, nessas circunstâncias, ter um crescimento da indústria. O setor está tendo uma invasão de produtos chineses em quase todas as cadeias produtivas. É um desastre. E não dá para ficar só com a narrativa. A indústria precisa que o Brasil, efetivamente, coloque em prática, pelo menos, os mecanismos que a OMC (Organização

Mundial do Comércio) cogita, por exemplo, na área de defesa comercial.

E quais seriam esses mecanismos?

É preciso reduzir burocracia, reduzir carga tributária. Tudo isso tem que ocorrer, e, infelizmente, não vem ocorrendo. E aí o que faz é perda de dinâmica da atividade industrial, com certeza. E não tem muito a ser feito se as iniciativas que precisam acontecer não acontecerem. Então, ficamos sempre na espera de uma mudança efetiva na política industrial.

Considerando que estamos em ano eleitoral, o que o senhor espera do próximo presidente que assumir o Planalto para fortalecer a indústria nacional?

Espero que a indústria seja efetivamente valorizada. O que vemos, hoje, é uma ação no dia a dia que só traz ônus para a indústria. Nós estamos com a pauta 6x1, nós estamos com o governo com uma política muito ampla de políticas sociais, com as quais não temos nada contra, mas elas não dialogam com o mercado de trabalho. As políticas sociais têm que dialogar com o mercado de trabalho. O cara que está no programa social não pode virar inimigo do emprego formal. Porque, hoje, é isso, ele é inimigo. Se ele receber o auxílio, não pode estar empregado. O programa social concorre com o emprego e isso precisa ser corrigido.

De que maneira essas distorções que o senhor aponta poderiam ser corrigidas?

E eu já levei essa proposta para o governo algumas vezes. Quem está fora do programa social também tem que ter acesso ao programa social. Eles não podem fazer com que o indivíduo, ao invés de procurar emprego, tenha de profissão receber auxílio social do governo. Então, o governo tem que encontrar uma fórmula para que a pessoa com emprego e com renda baixa também receba o programa, para que ela não opte por ficar no programa ao invés de trabalhar. E quem está no programa possa trabalhar sem perder o programa. Porque hoje, como ele está desenhado, ele vira rival. Ou trabalha ou recebe o auxílio.

Esse fato desincentiva o emprego no país, na sua avaliação?

Hoje a pessoa faz a conta. Eu fico no programa social, eu vou ganhar x. E se eu fizer 10 bicos por mês, com os dois somados, eu ganho muito mais dinheiro do que empregado. Às vezes, ela ganha muito mais do que um salário mínimo. Uma diária hoje, dependendo da região, é entre R\$ 200 e R\$ 250 de trabalhador informal, para fazer um monte de bico. Ele faz a conta e fala: Não, eu prefiro ficar informal, ganho os 1.000 aqui do Bolsa Família, tranquilo, e espero o final do

mês. E aí vou fazendo bico. Isso é injusto com quem trabalha e é injusto com quem está contribuindo para a previdência, por exemplo. E é injusto até com quem está no programa social, porque poderia estar procurando emprego e recebendo do governo. Então, temos que fazer com que haja esse diálogo entre o mercado formal de trabalho e o Bolsa Família.

O senhor pretende concorrer às eleições neste ano e, se sim, já há algum cargo definido?

Eu tenho recebido algumas propostas. E temos dialogado com as lideranças políticas de Minas Gerais. Temos feito esse diálogo permanente e eu estou estudando ainda essa possibilidade. Mas as conversas têm sido boas.

Siga o canal do Correio no WhatsApp e receba as principais notícias do dia no seu celular ?

O governador Romeu Zema, inclusive, falou recentemente em unificar a direita em torno do nome de seu afilhado político Matheus Simões. O senhor acredita na unificação da direita em torno desse nome ou acha que a direita está mais dividida no estado?

Eu acho que esse é um quadro que vai se configurar mais próximo das eleições. Hoje seria um risco muito grande eu firmar uma posição aqui. No atual cenário, eu não vejo esse cenário se realizando hoje, mas ele pode se realizar no futuro. Mas hoje eu não eu não enxergo ainda essa configuração. Agora, essa união vai se dar no segundo turno, de qualquer maneira. Mas pode ser que se costure uma aliança no primeiro turno e, aí, nem haja segundo turno. Se você unificar a direita, automaticamente você unifica a esquerda. Então, viraria uma eleição de primeiro turno, que não é o normal, por isso que eu estou dizendo que ainda é muito cedo, porque não tem acontecido isso nas outras eleições. Então, eu não posso dizer que vai ocorrer.

Mas pode ocorrer?

Pode. Mas eu não consigo nesse momento fazer uma previsão adequada. Agora, o governador está mais enfronhado do que eu e eu acho que ele está trabalhando para que isso aconteça. Mas analisando o quadro de hoje na direita, você tem pelo menos dois candidatos anunciados: o Cleitinho e o próprio professor Mateus (Simões). O PL ainda não anunciou candidato, mas com a candidatura presidencial, eu acho que é natural que o PL tenha um palanque em Minas Gerais. Então, hoje, eu entendi a fala do governador no sentido que a tarefa dele é fazer com que haja um palanque só, mas hoje, até o momento, aparentemente vai haver mais de um palanque.

**Site:**

**<https://www.correiobraziliense.com.br/economia/2026/01/7335656-tem-muita-sinergia-entre-ue-e-mercosul-afirma-flavio-roscoe.html>**

# Indústria lança menos produtos e cenário para 2026 é difícil

**Alessandra Saraiva**

Em meio a um ano marcado por juros altos e o tarifaço de Donald Trump, a indústria brasileira reduziu em 13,8% o lançamento de produtos em 2025. Foi a mais forte queda anual em 15 anos. O cálculo é da Associação Brasileira de Automação-GS1 Brasil e faz parte do Índice GS1 de Atividade Industrial. A edição de dezembro do de 2025 do indicador foi antecipada ao Valor.

A entidade brasileira representa a associação global GS1, responsável em atribuir código de barras para identificação de produtos, lotes e unidades logísticas em escala global. No país, são mais de 60 mil empresas associadas. Assim, por meio do indicador, a organização mapeia o ritmo de lançamento de produtos da indústria com base nos pedidos de códigos de barras.

O índice GSI de dezembro caiu 11,3% na comparação com novembro de 2025, com recuo de 12,6% em relação a dezembro de 2024. O indicador terminou 2025 em 103,18 pontos, menor patamar desde 2022 (100 pontos).

"Podemos dizer que 2025 foi de acomodação, com a indústria consolidando portfólios existentes e buscando maior sustentabilidade em vez de novos lançamentos em massa", disse Marina Pereira, responsável por pesquisa desenvolvimento (P D) da GS1 Brasil. "A expectativa é que tenhamos um pouco desse reflexo [acomodação] em 2026 também."

A provável continuidade, em 2026, de juros em patamares elevados é um dos fatores que levam Pereira a acreditar que a cadência de lançamentos na indústria não deve mudar muito este ano.

Há seis meses a taxa básica de juros (Selic) está em 15% ao ano, maior patamar desde 2006. A Selic é usada pelo Banco Central para conter o avanço inflacionário, encarece e inibe o crédito e, assim, desacelera o ritmo de encomendas à indústria. "O empreendedor da indústria é afetado por comportamentos da economia", afirma Pereira.

O longo período de juros em alta é um fator que não ajudou a indústria em 2025 e que deve impedir reação mais forte este ano, tanto de lançamentos de novos

produtos como de produção industrial, diz Rafael Cagnin, economista-chefe do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi).

"A indústria é um setor sensível a juros por vários motivos e é intensiva em capital", diz Cagnin. "A atividade e o investimento de modernização das empresas são impactados pelo custo de capital. E sem um processo de modernização, sem viabilizar investimentos das empresas industriais, o desempenho de competitividade e produtividade fica aquém do desejável e do necessário."

"Sem dúvida, os juros reais de dois dígitos praticados há algum tempo, neste último ciclo de aperto monetário, ajudam a explicar o desempenho do setor", concorda Felipe Salto, economista-chefe da Warren Investimentos.

De janeiro a novembro de 2025 (dado mais recente), a produção industrial brasileira acumulou alta de 0,6%, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). "Os dados até novembro mostram que a indústria brasileira ficou estacionada em 2025", afirma Salto. "O que tem compensado é a taxa de câmbio relativamente competitiva, fator que favorece o setor produtivo exportador. Mas o quadro geral para indústria preocupa."

O economista não se mostra otimista em mudanças expressivas no atual cenário industrial para 2026. "A perspectiva de juros mais baixos, com o início de ciclo de redução da Selic em horizonte próximo, pode animar o setor produtivo. Mas será preciso mais do que isso para recuperação de maior fôlego", comenta.

Stefano Pacini, economista do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), acrescentou que até dezembro de 2025 a indústria operava com capacidade historicamente muito baixa. Na Sondagem da Indústria da FGV, o Nível de Utilização de Capacidade Instalada (Nuci) em dezembro foi de 79,6%, menor patamar desde março de 2023 (79,20%).

Em 2025, o Nuci começou a desacelerar a partir de junho, observa Pacini. Em meados do ano passado, ocorreu o tarifaço de Donald Trump. Os Estados Unidos elevaram taxas sobre exportações de produtos de diferentes países, incluindo o Brasil. Isso deixou a

indústria brasileira cautelosa, afirma.

À semelhança de Pereira e Cagnin, Pacini também citou o contexto de juros mais altos na economia brasileira como impedimento de voos mais altos da indústria, no ano passado, tanto em lançamentos quanto em produção. "A indústria não teve ano de voo, mas sim de andar de lado com leve tendência de queda, com mais setores sentindo efeitos da política monetária." Ele diz ainda que a projeção do FGV Ibre é de alta de 2% para Produto Interno Bruto (**PIB**) da indústria em

2025. Em 2024, subiu 3,3%.

O corte esperado para a Selic este ano, afirma Pacini, pode aliviar a pressão de juros sobre o setor industrial. Mas, mesmo assim, há um hiato entre a redução da taxa e os efeitos na economia real. Assim, ele acredita que o patamar de juros de mercado deve continuar "restritivo" em boa parte de 2026.

Pacini acrescenta que a indústria segue muito "estocada". Na sondagem, o indicador de estoques em dezembro ficou em 109,1 pontos. Quando o indicador fica acima de 100 pontos, significa "acima do desejável", alertou. "Não creio que teremos aceleração tão forte [na indústria em 2026]."

A Tendências estima alta de 0,6% na produção industrial em 2025, com expansão de 0,8% em 2026, afirma João Pedro Leme, analista da consultoria. Leme destacou a importância da robustez da indústria extrativa, no ano passado, para manter a atividade industrial no azul em 2025. Ele explicou que o crescimento maior, previsto pela Tendências, tem a ver com fatores positivos esperados para 2026, que podem ajudar a indústria. Ele citou a possibilidade de Selic menor e aposta na continuidade de câmbio favorável para o setor industrial, o que ajuda a manter mais barata a importação de insumos industriais.

"2026 deve ser parecido com 2025, com cenário menos ruim. Não chega a ser um cenário confortável, mas também não será catastrófico para indústria", comenta. Mas para retomada mais robusta da indústria pós-2026 Leme afirmou ser preciso cenário bem diferente do atual. Citou a entrada em vigor de medidas da **reforma tributária** sobre o consumo; o apaziguamento de incertezas fiscais e globais e melhoras relevantes em setores-chave da indústria. É o caso de fornecedores de matéria-prima, e de exportações de commodities, que impulsionam a indústria extrativa, destaca o economista.

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

# Crime agrava o ônus demográfico (Artigo)

**João Guilherme Sabino Ometto**

João Guilherme Sabino Ometto ENGENHEIRO (ESCOLA DE ENGENHARIA DE SÃO CARLOS - EESC/USP), EMPRESÁRIO, É MEMBRO DA ACADEMIA NACIONAL DE AGRICULTURA (ANA)

O Brasil está vivendo o fim do bônus demográfico, período no qual há mais pessoas em idade produtiva do que crianças e idosos. Tal fator impulsiona o crescimento das nações. Entretanto, em cerca de 10 anos, ingressaremos na fase do ônus demográfico, quando a proporção de habitantes da terceira idade aumentará e o peso econômico sobre a população ativa será maior.

Não aproveitamos o potencial dessa janela histórica. O Produto Interno Bruto (**PIB**) cresceu pouco neste século e o País desperdiçou parte do que poderia ter sido um ciclo vigoroso de prosperidade. Agora, precisamos correr contra o tempo, aumentando muito a produtividade, investindo em educação de qualidade e tecnologia e criando as condições para um desenvolvimento inclusivo.

Contudo, há um obstáculo adicional e crítico que ameaça corroer as bases desse esforço: o crime organizado. Ele subtrai das escolas e do mercado de trabalho milhares de crianças e jovens, cooptando-os para suas fileiras.

Segundo o Fórum Brasileiro de Segurança Pública (FBSP), mais de 23,5 milhões de brasileiros vivem em territórios sob o domínio desses grupos.

É um contingente assustador, abrangendo mais de um em cada dez habitantes. Na Amazônia, o número de cidades com presença de facções cresceu 46% entre 2023 e 2024.

Em comunidades indígenas e quilombolas, jovens vêm sendo pressionados a integrar essas organizações.

O estudo Rastreamento de Produtos e Enfrentamento ao Crime Organizado no Brasil, divulgado pelo FBSP, revelou um dado estarrecedor: R\$ 146,8 bilhões circulam por ano nos mercados ilegais de ouro, bebidas, combustíveis, lubrificantes e cigarros.

Somando-se os crimes virtuais e os furtos de celulares, esse número sobe para R\$ 186 bilhões apenas entre julho de 2023 e julho de 2024. A cocaína adiciona outros R\$ 15 bilhões à engrenagem

criminosa.

Essa economia paralela não apenas desafia e lesa o Estado, pois "cobra" **impostos** por serviços ilegais de telefonia, energia, transportes e moradia, como prejudica o setor privado com a concorrência desigual de produtos ilegais, roubo de cargas e pirataria. Segundo relatório da Confederação Nacional da Indústria (CNI), as perdas econômicas geradas por atividades ilícitas chegaram a R\$ 453 bilhões em 2022.

O valor equivalia, à época, a cerca de 4% do **PIB** nacional, recursos que poderiam ter sido direcionados à educação, saúde, segurança, saneamento e infraestrutura.

Outro estudo da CNI mostrou que, em 2024, 54% das 247 empresas respondentes relataram ter sido vítimas de algum tipo de ocorrência. O impacto econômico mais significativo refere-se à venda de produtos não conformes, que representa uma concorrência ilegal e desleal. Para 66% dos entrevistados, essa inaceitável atividade causa prejuízos expressivos.

O problema também afeta de modo grave o meio rural.

De acordo com o Observatório da Criminalidade da Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), cerca de 82% dos crimes no campo são classificados como roubos e furtos. Essas ocorrências, em especial no que diz respeito a maquinário e implementos agrícolas, cresceram 37,5% no primeiro semestre de 2025 em relação ao mesmo período de 2024, segundo o Grupo Tracker, empresa de rastreamento presente em 17 Estados.

São Paulo lidera, com 70% dos casos, seguido pelo Paraná, com 10%. Na sequência, aparecem Maranhão, Mato Grosso do Sul, Espírito Santo e Minas Gerais.

É nesse cenário que o crime disputa cada vez mais a mão de obra dos jovens brasileiros.

O problema é muito preocupante para o agronegócio, um dos maiores empregadores formais do País e pilar da nossa economia, que sempre precisará muito dos recursos humanos. O setor registrou 28,2 milhões de pessoas ocupadas no segundo trimestre de 2025, um recorde histórico, segundo o Boletim Mercado de Trabalho no Agronegócio, do Cepea/CNA. Em relação ao trimestre anterior, houve alta de 0,5% e de 0,9%

em comparação com o mesmo período de 2024, o que elevou para 26% a participação do agro no total de empregos formais do Brasil.

Um dado chama a atenção: o agro vem aumentando o nível de escolaridade. Entre 2024 e 2025, cresceu o número de trabalhadores com ensino médio (3,4%) e superior (4,5%), enquanto caiu a presença daqueles sem instrução (- 8,5%) ou com o fundamental incompleto (-1,8%).

Os avanços não podem ser comprometidos, um risco real se continuarmos a perder recursos humanos para o crime.

A jornada da produtividade e do desenvolvimento passa pelas salas de aula. Precisamos que nossos jovens estejam nas escolas, capacitem-se e encontrem perspectivas de uma vida produtiva e cívica. Cada brasileiro que escolhe o estudo e o emprego legal representa uma vitória contra o retrocesso.

O País ainda tem cerca de uma década antes de vivenciar o ônus demográfico. O tempo é curto, mas suficiente para agir. Se não empoderarmos nossos jovens com as prerrogativas da cidadania e não os incluirmos na economia legal, o crime continuará a convertê-los em força destrutiva. E, nesse caso, não será apenas o bônus demográfico que perderemos, mas também o futuro. |

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

# Brasil vê 'efeito dominó' após acordo com UE, e Canadá é próxima aposta

*Renan Truffi e Sofia Aguiar De Brasília*

O governo brasileiro espera que a assinatura do acordo de livre-comércio entre Mercosul e União Europeia, neste sábado (17), inaugure uma espécie de "efeito dominó" para negociações de mesma natureza entre o bloco sul-americano e outros países. Isso porque o Brasil já tem sido procurado para acelerar tratados comerciais semelhantes desde o fim de 2025. O mais promissor deles é a negociação entre Mercosul e Canadá. Sobre este caso, o Valor apurou que as conversas estão avançadas, e a expectativa do Itamaraty é assinar uma zona de livre-comércio com o governo canadense ainda em 2026.

"O acordo com o Canadá tem, por si, um forte impacto político, por ser parte do bloco econômico USMCA [Acordo Estados Unidos-México-Canadá]. Por se tratar de um acordo de livre-comércio, e não uma união **aduaneira** ou mercado comum, os países-membros podem negociar individualmente. A expectativa natural do acordo com o Canadá é o acesso a mais um mercado, e em alguns setores de produtos agrícolas e primários a substituição de uma fatia do comércio entre Canadá, EUA e México por produtos advindos do Mercosul", afirma Gustavo Monferrari Viana, sócio tributário e de comércio exterior da Simões Pires Consultoria.

A derrubada das barreiras tarifárias com o Canadá empolga negociadores brasileiros, que consideram simbólica a possibilidade de fechar acordo com um vizinho dos Estados Unidos. O presidente americano, Donald Trump, capitaneou o tarifaço contra Brasil, Canadá e diversos países no ano passado em uma escalada contra o multilateralismo defendido pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Nos últimos meses, segundo interlocutores, Lula desenvolveu afinidade e se aproximou significativamente do primeiro-ministro do Canadá, Mark Carney, o que tem aberto caminho para que a negociação avance.

Partiu de Carney, por exemplo, o convite para que Lula participasse no ano passado da reunião do G7, como é conhecido o grupo que reúne sete grandes economias desenvolvidas do planeta. O Brasil não faz parte do grupo e, portanto, não tem direito a participar desses encontros normalmente.

Em 2025, o Canadá foi um dos 40 mercados que registraram recorde de compras de produtos brasileiros, junto de países como Índia, Turquia, Paraguai, Uruguai, Suíça, Paquistão e Noruega.

Em números absolutos, o Brasil exportou US\$ 7,2 bilhões para os canadenses, ao longo do ano passado, e importou US\$ 3,1 bilhões em produtos, o que torna a economia brasileira superavitária na balança comercial entre os dois países.

Atualmente, as exportações brasileiras para o Canadá são baseadas principalmente em minérios, como ouro em estado bruto, e alumina calcinada, mais conhecida como óxido de alumínio. Esses produtos saem, principalmente, de Estados como Minas Gerais, em primeiro lugar, Bahia, Maranhão e Pará.

Segundo fontes da área internacional do governo, negociadores do Canadá devem passar por Brasília, no mês que vem, justamente como forma de realizar uma nova rodada de negociações com o bloco sul-americano. O Brasil também convidará para esse encontro representantes da diplomacia de Paraguai, Argentina e Uruguai, outros países que precisam chancelar os termos do acordo.

Um segundo desdobramento positivo do acordo entre Mercosul e União Europeia é a possibilidade de o Brasil destravar uma

negociação com o Reino Unido, formado por Inglaterra, Escócia, País de Gales e Irlanda do Norte. O Valor apurou que integrantes da chancelaria brasileira receberam sinais de que o bloco teme ficar para trás por causa da proximidade física com a UE. Por isso, segundo interlocutores, a região já estaria dando mais celeridade às conversas com os países sul-americanos.

Há ainda outro caso derivado do acerto com os europeus. Trata-se do Japão, terceiro maior parceiro comercial do Brasil na Ásia depois de China e Índia. Uma fonte com acesso às tratativas explicou que recentemente a diplomacia japonesa, que sempre apresentou resistências a esse tipo de acordo com o Mercosul, passou a enviar sinais de que pode ser mais maleável na mesa de negociação. Não está claro, no entanto, se há espaço, de fato,

para discutir uma zona de livrecomércio com o Japão ou se os asiáticos vão preferir um acordo de comércio preferencial (ACP).

Isso mostra que, após anos de isolamento, o Mercosul pode estar vivendo uma nova fase em sua história geopolítica. "O Mercosul estava isolado. O último acordo tinha sido em 2011, com a Palestina, e 2010, com o Egito. Passaram-se mais de 12 anos até assinarmos com Singapura em 2023, depois com o EFTA [formado por Islândia, Liechtenstein, Noruega e Suíça] e agora com a União Europeia. Estamos encaminhando acordos com os Emirados Árabes Unidos e aumentando linhas tarifárias de preferência", ponderou ao Valor o vice-presidente e ministro do Desenvolvimento, Indústria e Comércio e Serviços, (Mdic), Geraldo Alckmin.

Para Marsílea Gombata, pesquisadora sênior do Núcleo de Pesquisa em relações internacionais da Universidade de São Paulo (Nupri-USP) e professora de Relações Internacionais da Fundação Armando Alvares Penteado (Faap), "curiosamente, o protecionismo do governo Trump parece estar levando o Brasil a uma nova fase em termos de política comercial".

"O Brasil, conhecido por seu protecionismo, agora busca acordos de livre-comércio a fim de garantir suas exportações", diz a especialista.

Ainda que esteja inaugurando uma etapa nova, o bloco sulamericano

tem, historicamente, experimentado desavenças ideológicas que acabam solapando desenvolvimentos conjuntos. Na atual composição do bloco, por exemplo, Lula tem divergências escancaradas com o presidente da Argentina, Javier Milei. A dúvida, segundo os especialistas, é se isso pode atrapalhar a conclusão de novos acordos, como no caso do Canadá.

"Chegar até aqui na costura Mercosul/UE não foi fácil e exigiu convencimento de parte do setor manufatureiro. Resta saber se haverá convergência entre todos os países do Mercosul para que outros acordos como o do Mercosul/União Europeia avancem. Desavenças políticas-ideológicas têm dificultado o historicamente desconcertado caminhar do Mercosul. A ideia de uma zona de livre-comércio com o Canadá não parece um tópico de simples discussão", diz.

Desde o ano passado, o Mercosul já costurava acordos de livre-comércio com Indonésia, México, Vietnã, Coreia do Sul, Emirados Árabes e Líbano e,

por fim, Índia, inclusive com uma missão do governo brasileiro agendada para fevereiro em Nova Déli. Mas a assinatura do acordo com a União Europeia e a cruzada de Trump contra o multilateralismo deram nova tração para negociações com países que, segundo diplomatas brasileiros, podem levar o Mercosul a um novo e mais competitivo patamar comercial.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# Coragem de ser independente - HENRIQUE MEIRELLES

## **HENRIQUE MEIRELLES**

Henrique Meirelles - EX-PRESIDENTE DO BC E EX-MINISTRO DA FAZENDA

"A principal qualificação de um presidente de banco central é a coragem". A frase é de Allan Meltzer, grande economista americano, meu amigo. Jerome Powell, presidente do Federal Reserve, terá de demonstrar coragem diante da pressão exercida pelo presidente Donald Trump, que deve durar até o fim de seu mandato como chairman, em maio. Até agora, Powell tem se saído bem e, em consequência, atraído uma onda de apoio a si e ao Fed.

Powell agiu corretamente ao responder na semana passada a críticas e atitudes de Trump, que discorda de sua política monetária, procura desgastá-lo publicamente e intimidá-lo. Agiu como um presidente de banco central deve agir quando sua autoridade é questionada. No embate, a vantagem até agora é de Powell e do Fed.

O mercado financeiro ficou ao lado de Powell, ressaltando a importância da independência do Fed para a economia americana.

Os três últimos presidentes do Fed - Allan Greenspan, Ben Bernanke e Janet Yellen - deixaram seu silêncio respeitoso para divulgar uma carta de apoio a Powell e à importância do respeito à independência do Fed.

Tal movimento se justifica. O Fed é independente desde 1951.

A economia e o sistema financeiro americanos estão assentados sobre a premissa de que o Fed é independente, decide sobre a taxa de juros a cada 45 dias com base nos melhores dados sobre a situação da economia, sempre para manter a **inflação** sob controle e garantir a estabilidade da economia.

As atitudes de Trump destoam da tradição de respeito a esse sistema. Apesar do barulho, o resultado foi amplamente favorável ao Fed. Nunca sua independência foi tão valorizada.

O mercado sabe que a taxa de juros é transitória, mas respeitar esse arranjo institucional é condição essencial para a estabilidade da economia americana

e mundial.

No ano passado, escrevi aqui que o problema real acontecerá em maio, quando termina o mandato de Powell. O presidente poderá indicar um chairman do Fed disposto a fazer suas vontades.

Os chairmen do Fed que fizeram o que os presidentes mandaram colaboraram para jogar o país em fases de alta **inflação** e baixo crescimento.

Na última dessas ocasiões, na década de 1970, o chairman do Fed Arthur Burns atendeu aos pedidos do presidente Nixon para manter uma taxa de juros artificialmente baixa. Para retomar o controle da **inflação** foi necessário que Paul Volcker, chairman nomeado pelo presidente Jimmy Carter, tivesse coragem para elevar os juros a 20% ao ano e aguentar as críticas. A coragem, como a demonstrada atualmente por Jerome Powell, é a única saída. |

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

# Geopolítica e dívida dos países são o foco em Davos

**ALTAMIRO SILVA JUNIOR/ENVIADO ESPECIAL**

Marcado pela piora geopolítica no mundo e pelo temor de bolha na inteligência artificial, o Fórum Econômico Mundial começa hoje em Davos, na Suíça, com os participantes mais temerosos dos rumos da economia mundial, inclusive com uma crise da dívida de países desenvolvidos e emergentes no radar.

Em 2025, mesmo com as tarifas impostas por Donald Trump, o **PIB** mundial cresceu 3,3%, mostrando força. Mas a situação geopolítica piorou, com a queda de Nicolás Maduro na Venezuela e as novas ameaças da Casa Branca à Groenlândia. Assim, a geopolítica é o fator que mais preocupa os participantes do Fórum no curto prazo, conforme o Relatório de Riscos Globais 2026, que ouviu 1300 líderes de governos, investidores e empresários. |

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

# Economistas esperam pressão menor nos preços administrados

**Marcelo Osakabe De São Paulo**

Grupo que encerrou 2025 com alta superior à do IPCA cheio, os preços administrados devem desacelerar neste ano, ajudados por reajustes mais contidos em determinados serviços e pelo "efeito eleição" - que costuma desincentivar altas em preços controlados pela União e pelos Estados, como tarifas de ônibus e multas de trânsito. Economistas alertam, ainda, para a tentação dos governos de segurar outros reajustes, de olho na popularidade e na campanha eleitoral.

O paralelo mais recente é do governo Jair Bolsonaro, que impôs um teto sobre o ICMS de combustíveis, energia elétrica, comunicações e transporte coletivo em 2022 - ano de eleição -, levando os preços de administrados a recuar de uma **inflação** de 16,90% em 2021 para uma deflação de 3,83% naquele ano. Mas também é o caso da gestão Dilma Rousseff, que durante todo o primeiro mandato conviveu com acusações de que utilizava a política de preços da Petrobras para segurar a **inflação**, processo que só começou a ser revertido entre o primeiro e o segundo turno de 2014.

Em 2025, os preços administrados fecharam com alta de 5,28%, segundo a série da 4intelligence, ante 4,26% do IPCA cheio. Pelo acompanhamento do Banco Central, os administrados subiram 4,66% em 2025, mesmo assim acima do IPCA.

"O Banco Central projeta desaceleração dos administrados para 3,4% em 2026. Já é um número mais baixo que a mediana da pesquisa Focus, que está em 3,9%, e ajuda sua própria estimativa para o IPCA cheio se aproximar do centro da meta", diz Silvia Matos, pesquisadora do FGV Ibre.

Ela projeta desaceleração mais branda do grupo, para 4%, mas diz ver risco baixista justamente em relação ao que pode vir da política. "A questão é que as projeções desse grupo sempre começam baixas e terminam mais altas. E vamos supor que o cenário benigno do mercado não se concretize, que a desinflação de serviços seja interrompida ou que os preços baixos de alimentos se revertam. A tentação do governo para conter a alta da **inflação** cresce, e é nos administrados que essa interferência pode aparecer mais."

De certa forma, o mercado já parecia vir se posicionando para alguma espécie de "pacote eleição", avalia a estrategista de **inflação** da Warren, Andréa Angelo. Sinal disso aparece na **inflação** implícita extraída da NTN-B de vencimento em agosto de 2026, que chegou a indicar, no começo de dezembro de 2025, um IPCA em 12 meses desacelerando para 2,9%, aponta - até o último dia 13, estava em 3,66%, com alta do dólar e do petróleo desde o último mês. "Era 0,65 ponto percentual (p.p.) abaixo da minha própria projeção para o período. Essa diferença poderia ser o que o mercado espera de surpresa vinda do governo."

Ela estima alta de 3,2% para os administrados em 2026. Nessa conta, estão reajustes menores nas tarifas de energia elétrica, planos de saúde e remédios, na comparação com 2025. Ela também incorpora em seus cálculos uma surpresa eleitoral de 0,2 p.p., que poderia, potencialmente, aparecer sob a forma de isenção da tarifa de ônibus aos fins de semana ou, então, da queda do IPVA em outros Estados, após o Paraná anunciar a redução de sua alíquota de 3,5% para 1,9%.

No caso do primeiro, um exercício da Warren estimou que a adoção da tarifa zero nacional aos fins de semana e no Carnaval poderia ter retirado algo como 0,11 ponto da **inflação** de 2025. Já em relação ao segundo, um estudo com sete Estados com finanças em dia (Acre, Maranhão, Sergipe, Espírito Santo e Goiás) ou alto nível de alíquota do imposto (São Paulo e Minas Gerais) mostra que, para cada redução de um ponto percentual do tributo anunciada para esse grupo, a **inflação** de 2026 cairia em 0,36 ponto.

No cálculo de Rafael Costa, economista da BGC Liquidez, zerar a tarifa do ônibus urbano teria impacto negativo de 1,11 ponto no IPCA. Se a isenção abarcasse todo o transporte público, o impacto seria de 1,68 ponto.

O exercício não está incorporado na projeção da corretora, que prevê desaceleração dos preços administrados para 2,77% em 2026. Mas permanece entre os riscos.

A estimativa da BGC, mais baixa que a do BC, também vem de uma conjunção de fatores. Desde uma projeção mais baixa para o reajuste de energia

elétrica residencial - 1,41%, contra 12,31% em 2025 -, mas também apostas como a de que não haverá reajuste da loteria federal - em 2025, a alta foi de 11,7%. Só a redução do IPVA no Paraná deve tirar perto de 0,10 p.p. do IPCA.

Outra parte importante do cenário otimista da corretora é o preços de combustíveis. "A nossa previsão para o petróleo é a mais baixa possível. A política da Opep é punir concorrentes que produzem mais caro, em um mundo em que o investimento na área já vem caindo. Isso pode levar o preço do barril a US\$ 40 no primeiro semestre", diz o economista sênior da BGC Liquidez, Carlos Thadeu.

A dinâmica do petróleo também é um risco na visão da Parcitas. "O consumo global deve crescer algo na casa de 900 mil barris por dia nos próximos 12 meses, mas a oferta está na casa dos 2 milhões, e a Opep segue elevando a sua produção. É um cenário de sobreoferta, que pode ficar ainda mais agudo caso a guerra na Ucrânia se resolva. Então, vemos os próximos seis meses como de muita tranquilidade de preços de energia no Brasil", diz o economista-chefe, Vitor Martello.

Por exemplo, uma queda de 10% da gasolina significa menos 0,40 p.p. no IPCA do ano, ressalta. Em seu cenário, ele incorporou esta visão zerando a alta do ICMS sobre gasolina, diesel e gás de cozinha, que ocorreu já em 1º janeiro, e que adiciona cerca de 0,20 ponto sobre a **inflação** cheia no ano.

Ele minimiza especulações sobre o que pode surgir de novo para conter a **inflação**. "O mercado está mais incorporando o anunciado, não vejo ninguém antecipando mudanças. O que tem sido discutido mais é o mercado de trabalho aquecido, as razões dessa desinflação imaculada, caindo mesmo com o desemprego na casa de 6%", diz. "Até porque a parte de administrados costuma ser mais exógena, é difícil modelar e não se dá tanto peso a ele quando se tenta projetar o comportamento de outros ativos, como bolsa."

É um risco a se ter no radar, admite, e dá como exemplo a proposta da Aneel de antecipar as cobranças mensais que faz de 34 hidrelétricas. Segundo a Folha de S.Paulo, a agência teria sugerido pagar R\$ 8,8 bilhões para quitar a conta de encargos de UBP (Uso de Bem Público) devida ao governo.

Se esse recurso entrar, poderia ser usado para aliviar a Conta de Desenvolvimento

Energético (CDE), financiada pelos consumidores e que deve alcançar quase R\$ 50 bilhões em 2026. Em seus cálculos, um alívio desse montante poderia fazer

o preço de energia cair perto de 3%, o que tiraria 0,14 ponto do IPCA cheio.

Nas discussões entre economistas correm especulações como uma ausência de reajuste do gás de cozinha, que tem peso de 1,2% no IPCA; a possibilidade de zerar a Cide sobre gasolina, hoje em 10 centavos por litro; e o atraso na publicação do acórdão da Ação Direta de Inconstitucionalidade que pode onerar a conta de luz pelo ressarcimento excessivo de PIS/Cofins pelas distribuidoras, e a questão do superávit de Itaipu, que em 2024 chegou a US\$ 680 milhões. Pelo tratado binacional, a usina deveria cobrar apenas o necessário para cobrir seus custos. A existência de um superávit sugere que haveria espaço para essa tarifa cair.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# PIB brasileiro pode ter impulso extra, prevê Banco Mundial

**Estevão Taiar e Guilherme Pimenta**

O acordo de livre-comércio entre Mercosul e União Europeia (UE) deverá aumentar o Produto Interno Bruto (**PIB**) do Brasil em 1,5% em 2035, segundo estudo em fase final de elaboração pelo Banco Mundial. Além do crescimento da atividade e do comércio, o tratado terá impactos positivos sobre a competitividade das empresas brasileiras, principalmente indústrias. O acordo foi assinado neste sábado, 17, mas, para entrar em vigor, ainda precisará ser aprovado pelo Parlamento Europeu e pelos congressos dos países do Mercosul.

Para exemplificar, os autores citam projeções do Ministério da Fazenda para o crescimento do **PIB** do Brasil ao longo da próxima década, ainda sem levar em conta o acordo. Nesse caso, o **PIB** passaria dos R\$ 12,7 trilhões estimados para 2025 até alcançar R\$ 25,2 trilhões em 2035. Considerando o acordo, no entanto, o **PIB** alcançaria R\$ 25,6 trilhões em 2035, ou R\$ 400 bilhões a mais do que no tratado sem o cenário. Além disso, até lá o **PIB** continuaria crescendo em ritmo superior do que cresceria sem o acordo, mesmo que ainda não alcance o patamar 1,5% superior.

"Pode não parecer muito, mas isso significa que, sem o acordo, a cada ano a partir de 2035 você estará deixando de ganhar 1,5% do **PIB**", diz Jose Signoret, economista sênior do Banco Mundial e um dos autores do estudo, ao lado de Carmen Estrades, Joaquim Bento de Souza Ferreira Filho e Marek Hanusch. "É o custo de não agir. A cada ano que você não faz o acordo, perde 1,5% do **PIB**. Em dois anos, perde 3%, e assim por diante."

Os autores calculam, por exemplo, que em 2040 as exportações brasileiras para a União Europeia serão 31% maiores do que seriam sem o acordo. Mas, ainda que seja "bom ter acesso a um mercado grande como o europeu", o impulso para o **PIB** não será decorrente apenas do aumento de exportações, de acordo com Signoret.

"Muitos dos ganhos de acordos de livre-comércio vêm daquilo que você pode fazer para a sua própria economia, removendo distorções tarifárias ou não tarifárias", diz.

Além da tarifa média que incide sobre as importações realizadas pelo Brasil, mais alta do que a de outros países da América do Sul, ele menciona barreiras sanitárias, licenças, permissões e medidas antidumping como exemplos de fatores que causam distorções para a economia brasileira.

"Muitas vezes os fabricantes brasileiros não têm acesso a componentes, produtos intermediários e insumos mais baratos e competitivos", diz Cornelius Fleischhaker, também economista sênior do

Banco Mundial. "Eles precisam de fornecedores locais, o que pode ser mais difícil ou caro, ou fazer uma integração vertical e produzir esses insumos por si próprios, o que também pode não ser eficiente."

O estudo calcula que as importações brasileiras provenientes da União Europeia serão 33% maiores em 2040 do que seriam sem o tratado.

Além disso, segundo Fleischhaker, por causa de a economia brasileira ser "relativamente fechada, as empresas locais não necessariamente estão expostas à competição que o mundo teria a oferecer".

"Determinados setores estarão expostos à competição com empresas europeias, o que poderá fazer com que eles percam um pouco de mercado interno, mas também se tornem mais eficientes e competitivos", diz. Por esses motivos, os autores consideram que impactos negativos sobre alguns segmentos industriais poderão ser menor do que o esperado até aqui.

O ganho de competitividade da indústria, segundo os economistas, poderá até atuar como um vetor de combate ao desmatamento, ainda que esse seja um efeito secundário e menor. Trabalhos anteriores já realizados pelo Banco Mundial indicam que o aumento da produtividade em setores que são pouco intensivos no uso de terra, como o industrial, ajudam a reduzir o desmatamento.

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

# Inflação e emprego são pontos fracos no início do mandato

O presidente dos EUA, Donald Trump, surfou na onda de frustração dos eleitores com a economia para conquistar um segundo mandato, prometendo preços mais baixos e uma "era de ouro" para o país.

Os dados divulgados no fim de 2025 mostraram que a economia cresceu no terceiro trimestre no ritmo mais acelerado dos últimos dois anos, graças à resiliência dos consumidores e aos investimentos empresariais. Mas os números principais escondem alguns detalhes menos animadores.

Veja pontos que ilustram o desempenho da economia no primeiro ano deste mandato de Trump.

Mercado de trabalho.

Foi um ano difícil para os americanos que buscam emprego, em meio às mudanças causadas pelas tarifas, pela retração do turismo estrangeiro e pela ascensão da inteligência artificial no mercado de trabalho. A taxa de desemprego chegou ao nível mais alto desde 2021 em novembro e ficou em 4,6%. Em dezembro, caiu para 4,4%. O setor manufatureiro vem perdendo vagas há sete meses.

Aqueles que ainda têm emprego viram seus reajustes salariais diminuírem. Indicadores como o salário médio por hora e o índice de custo do emprego estão crescendo no ritmo mais lento desde 2021, de acordo com os dados mais recentes. De abril a novembro, pelo menos 13% dos trabalhadores empregados não receberam nenhum aumento salarial em comparação com o ano anterior, segundo dados do Fed de Atlanta.

O desemprego entre os afroamericanos também aumentou consideravelmente este ano, subindo para 8,3% em novembro, ante 6,2% em janeiro - quando Trump assumiu -, em parte devido ao aumento do número de trabalhadores negros que ingressaram no mercado de trabalho.

Preços ao consumidor. A história básica da **inflação** de 2025 é que ela não se alterou muito. Depois de ter recuado quase completamente desde o pico dos anos da pandemia, ela permanece mais alta do que os americanos estavam acostumados na década anterior. A taxa geral baseada no índice de preços ao consumidor foi de 2,7% em novembro e em dezembro - mas é provável que a cifra tenha sido afetada por

interrupções nos dados decorrentes da paralisação do governo, o "shutdown", de outubro a novembro.

A maioria dos analistas acredita que a alta dos preços durante o governo de seu antecessor contribuiu para a eleição de Trump. Agora, ele é quem terá que lidar com as preocupações dos eleitores sobre o alto custo de vida.

Guerra comercial. O presidente aumentou as tarifas em 2025 para o nível mais alto em quase um século. Trump afirma que as altas tarifas arrecadarão dinheiro para o governo, reduzirão o déficit comercial dos EUA. Na primeira área, os **impostos** de importação estão dando resultado, gerando receita a um ritmo de cerca de US\$ 30 bilhões por mês até o final de 2025. Na segunda, os números têm variado drasticamente e ainda não há consenso.

Investimento empresarial. Quanto ao terceiro objetivo da guerra comercial de Trump, os resultados são mistos até o momento. O crescimento do investimento fixo empresarial foi sólido nos três primeiros trimestres de 2025, de acordo com os dados divulgados em 23 de dezembro. Mas essa expansão foi impulsionada por maiores gastos com equipamentos e softwares de informática. Olhando para o futuro, economistas preveem que a lei "grande e bela" e o investimento contínuo em IA impulsionarão os gastos de capital em 2026.

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

# Dívida pública acelera no Brasil e no mundo (Editorial)

A Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao Produto Interno Bruto (**PIB**) não mais se estabilizará em 2028, como o Tesouro previa, mas acelerará até 2029 e encerrará o horizonte de projeção, em 2035, muito maior do que no cenário anterior. O Brasil não está sozinho nesse cenário de maior endividamento governamental. A dívida pública global atingiu o recorde de US\$ 102 trilhões em 2024, segundo dados da Unctad, e deverá atingir 100% do **PIB** até 2029, de acordo com projeção do FMI. Mas no Brasil a situação é pior, porque sobre uma dívida crescente incide uma das maiores taxas de juro do mundo.

A relação dívida/**PIB** deve atingir, segundo o Tesouro, 83,6% este ano, acima dos 82,3% projetados em julho. O indicador alcançará o pico de 88,6% do **PIB** em 2032. A piora na trajetória, de acordo com o relatório, decorre da mudança nos parâmetros macroeconômicos - que incorporaram em média juros mais elevados e menor crescimento nominal do **PIB** - mas, sobretudo, de um resultado primário pior em relação ao relatório anterior.

As projeções de mercado e da Instituição Fiscal Independente do Senado indicavam que a trajetória ascendente não seria interrompida em 2028, como previa o Tesouro, e, em muita delas, seguiria crescendo até 2033, pelo menos. A situação se deteriorou pela ausência de superávits primários que permitissem abater parte do principal da dívida, e pelas sucessivas retiradas de gastos primários da contabilidade das metas. Com aprovação legislativa, em 2027 R\$ 96,1 bilhões em precatórios deixarão de ser incluídos para a consecução dos objetivos fiscais.

Mais que isso, os novos números do Tesouro pioram ainda mais o legado do atual governo. Ao terminar seu mandato, o presidente Lula deixará um endividamento de 83,6% em relação ao **PIB** e não de 82,3%, como previsto em julho. Será um aumento de quase 11 pontos percentuais em apenas quatro anos, uma deterioração fiscal apenas um pouco menor que a desastrosa atuação do governo de Dilma Rousseff, quando a relação aumentou pelo menos 14 pontos, ainda que considerados cinco anos e meio de gestão.

No mundo, as consequências da crise financeira global 2007-08, a pandemia de covid-19 e a crise energética após a invasão da Ucrânia pela Rússia

aumentaram drasticamente a dívida pública, e a perspectiva é de que ela continue subindo, em meio a sinais de desaceleração no crescimento econômico global, elevação das taxas de juros para conter a **inflação**, maior protecionismo comercial e turbulência geopolítica.

Muitas das principais economias mundiais têm dívida pública superior (ou com previsão de ultrapassar) 100% do **PIB**, como China, França, Itália, Japão e Estados Unidos. Porém, no geral, esses países possuem mercados de títulos soberanos profundos e líquidos e opções de políticas públicas mais amplas, o que ajuda a mitigar o risco fiscal.

Por outro lado, muitos mercados emergentes e países de baixa renda enfrentam desafios fiscais mais complexos, apesar de suas dívidas em geral alcançarem menos de 60% do **PIB**. Mas suas opções de políticas e de acesso a financiamento são limitadas. A dívida pública dos países em desenvolvimento cresceu duas vezes mais rápido que a das economias avançadas desde 2010, atingindo US\$ 31 trilhões. Os custos da dívida permanecem desproporcionalmente altos, comprometendo recursos para gastos com desenvolvimento. Somente em 2024, esses países gastaram US\$ 921 bilhões com pagamentos de juros, um aumento de 10% em termos anuais.

Isso reflete a drástica mudança na dinâmica da dívida pública nos últimos anos. Não se trata apenas de seu tamanho, mas também do seu custo. Da crise financeira global até o período da covid-19, o aumento da dívida ocorreu em um ambiente de juros muito baixo, até negativos, resultando em despesa financeira estável no orçamento. Mas a situação agora é diferente. A alta da **inflação** pós-covid (2022-23) levou a uma onda de aperto monetário global. O FMI estima que os gastos com juros subiram para 2,9% do **PIB** em 2025, ante 2% em 2020, e a previsão é de que continuem a subir até o fim da década. O ambiente financeiro também é desafiador, com as avaliações dos ativos financeiros em níveis elevados. Eventualmente, uma correção de mercado pode ocorrer.

As pressões sobre os gastos públicos decorrem de múltiplas fontes, da crescente necessidade de ações de defesa e resposta a eventos climáticos severos à pressão das populações por mais acesso a saúde,

educação e habitação. Mais recentemente, com disputas geopolíticas exacerbadas pelo presidente Donald Trump e pela invasão russa da Ucrânia, há pressão adicional por gastos com defesa, que começaram a subir rapidamente.

No caso do Brasil, a pressão por mais gastos para ganhos no curto prazo vem dos três poderes. O ajuste das contas públicas para colocar a dívida em uma trajetória sustentável exige a formulação de políticas públicas sustentáveis de longo prazo. Se reeleito, o presidente Lula disse que essa não é sua agenda, o que aumenta a vulnerabilidade do país a crises externas, que virão.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# Desafios da transição energética em 2026 (Artigo)

*Winston Fritsch Winston Fritsch*

O Brasil tem recursos que o permitem produzir eletricidade solar e eólica com custo comparável aos mais baixos do mundo. O que nos falta para a transição energética não é eficiência na geração com recursos renováveis. O que nos falta é capital barato, estável e paciente o suficiente para financiar o investimento na produção de energia sem o uso dos combustíveis fósseis. Isso, no entanto, começa a mudar e as implicações para o sistema elétrico brasileiro podem ser rápidas e profundas.

A lógica econômica é simples. A energia renovável é intensiva em capital: a maior parte dos seus custos futuros decorre do financiamento do capital inicial, com despesas de combustível nulas ao longo da vida útil a menos de eventuais backups emergenciais. A geração fóssil, por outro lado, permanece dependente dos preços voláteis dos combustíveis que afetam seus custos operacionais. Quando o custo do capital cai, as renováveis se beneficiam de forma desproporcional.

Em um modelo econômico padrão, tanto a energia solar em escala, quanto a eólica já tem custos mais baixos do que novas usinas a gás ou carvão. Mesmo sob as atuais condições de financiamento, com um custo médio ponderado de capital (WACC) em torno de 10%-12% - elevado pelos padrões internacionais - tanto a solar quanto a eólica superam as alternativas fósseis quando comparados em termos de custo nivelado de eletricidade. À medida que o custo do financiamento cai, a vantagem se amplia de forma significativa.

Essa assimetria é especialmente relevante porque a manutenção do compromisso das equipes do Ministério da Fazenda e do Banco Central com o funcionamento de um arcabouço fiscal crível, mais harmônico e previsível - abandonando, no essencial, a histórica crença do PT na irrelevância do equilíbrio fiscal - deve começar a ter efeitos sobre a taxa de juros de longo prazo já em 2026.

A continuidade das atuais políticas fiscal e monetária deve manter a **inflação** abaixo da meta e continuar a reduzir o risco soberano, permitindo reduzir as taxas de juros domésticos de longo prazo e comprimir os prêmios de risco para investimentos externos em infraestrutura. No setor elétrico, essas mudanças se

traduziriam quase diretamente em custos mais baixos de geração elétrica, mas especialmente para tecnologias cuja economia depende do capital, e não do combustível.

O setor de energias renováveis brasileiro é, portanto, particularmente sensível a esse efeito. Capaz de potencialmente produzir aos menores custos de eólica e solar do mundo, os projetos renováveis já dominam hoje as decisões de investimento apenas por razão de sua relativa eficiência operacional.

Um custo de capital mais baixo não apenas reforçaria essa posição, como a aceleraria enormemente. Com um WACC de 6% ou menos - nível atualmente comum em países desenvolvidas - a eletricidade renovável passa a ser até 50% mais barata do que as alternativas fósseis. Em torno de 4%, a geração fóssil deixa de ser competitiva como fonte de energia, sobrevivendo apenas como capacidade de reserva enquanto não se desenvolverem sistemas competitivos de armazenagem em baterias.

Os combustíveis fósseis, em contraste, se beneficiam pouco de um capital mais barato. Mesmo em condições financeiras favoráveis, gás e carvão têm dificuldade para reduzir a diferença em relação às renováveis. Ainda mais, a iminente precificação de emissões de gases de efeito estufa no Brasil, com a entrada em operação do Sistema Brasileiro de Comércio de Emissões, e do Artigo 6 do Acordo de Paris, tende a ampliar essa desvantagem das energias sujas.

Entretanto, no caso do Brasil, os efeitos da queda do custo de capital sobre o investimento em geração limpa podem ser amortecidos se também não for realizada profunda reforma da regulação do setor elétrico. Desenhada há 30 anos durante a privatização do sistema ainda quase totalmente hídrico do fim do século passado e várias vezes remendado por influência de lobbies, a regulação tornou-se opaca e disfuncional.

Sem uma reforma feita com critérios técnicos e planejamento visando restabelecer um sistema dos preços de serviços de cada segmento que gere uma alocação de custos eficiente e justa entre produtores e consumidores, não se conseguirá um ambiente de estabilidade que estimule os grandes investimentos

necessários à integração das novas fontes de geração limpa com as de transmissão, de modo a sustentar as grandes cargas criadas pelos novos projetos de uso de energia limpa.

Portanto, é crucial que o próximo governo mantenha o curso da política macroeconômica. Mas é igualmente importante que dê prioridade desde já ao redesenho do setor elétrico e entregue a tarefa a lideranças competentes. Para isso terá que se ter a coragem de não leiloar o grande capital político do Ministério de Minas e Energia entre lideranças de partidos do Centro, como tem sido usual nos últimos anos na tentativa de obter governabilidade em um Congresso fragmentado em partidos oportunistas.

Como argumentado, a manutenção do curso da atual política macroeconômica, combinada ao aggiornamento da regulação do setor elétrico, pode funcionar na prática como poderoso e eficiente instrumento de política climática - não por meio de subsídios mas, diretamente, pelo efeito do custo do capital. Ao reduzir o custo de financiamento de longo prazo e ajustar a regulação setorial, o Brasil pode encurtar significativamente a janela econômica para transitar para uma economia livre de combustíveis fósseis.

A transição pode ocorrer mais rapidamente do que muitos imaginam. Sistemas de geração elétrica não mudam quando ativos antigos são aposentados, mas quando se implementam novas decisões de investimento. Se o custo do capital se tornar tendencialmente mais baixo e previsível, e a regulação setorial mais eficiente, os projetos renováveis continuarão a substituir alternativas fósseis ao longo dos próximos anos simplesmente porque são a escolha financeira racional. Os investidores, mais do que os reguladores, farão grande parte do trabalho.

De fato, a experiência brasileira sugere uma lição mais ampla para os mercados emergentes. As transições energéticas são frequentemente apresentadas apenas como desafios regulatórios, tecnológicos ou políticos. Mas onde tecnologias eficientes de baixo carbono já existem, como na geração elétrica, são talvez principalmente desafios macroeconômicos. A manutenção de política fiscal e monetária crível resulta em **inflação** sob controle e menores custos de capital de longo prazo, permitindo acelerar a descarbonização mais do que qualquer decreto efêmero de política setorial ou esquema de subsídios isolado.

Ainda mais: gerar energia barata e limpa sem restrição de escala permite não só acelerar o crescimento da produtividade e, portanto, de crescimento econômico, como também da competitividade internacional do país em uma era de busca cada vez maior por produtos de

baixo conteúdo de carbono em escala global.

Winston Fritsch Winston Fritsch, PhD em Economia pela Universidade de Cambridge, conselheiro emérito do Cebri, é empresário e consultor. Foi secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda e decano do Centro de Ciências Sociais da PUC-Rio.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# Surpresa com força da atividade tira conforto do mercado de juros

**Gabriel Caldeira De São Paulo**

De olho no ciclo de cortes da Selic, uma das principais apostas do mercado para este ano se concentra em posições aplicadas nos juros prefixados, ou seja, que ganham com a queda das taxas. O início de 2026, contudo, tem se mostrado mais incômodo para os investidores, diante de sucessivos dados que indicam uma atividade econômica ainda resiliente e um mercado de trabalho aquecido, apesar de a Selic estar em 15%, o maior nível em duas décadas, desde meados do ano passado.

Esse quadro levou o mercado de juros a se descolar do desempenho de outros ativos ao longo da semana. Participantes do mercado se questionam se o Banco Central (BC) terá espaço para ir adiante em um ciclo mais amplo de flexibilização monetária, o que tem gerado um estresse nos mercados de juros, ao mesmo tempo em que o Ibovespa renovou máximas históricas e o dólar se manteve em um nível comportado, praticamente parado na semana passada.

Enquanto os juros futuros saltaram até 20 pontos-base (0,2 ponto percentual) em alguns vencimentos mais longos da curva no decorrer da última semana, o dólar comercial teve uma apreciação de apenas 0,14% e o Ibovespa subiu 0,88%, mesmo depois de uma correção na sexta-feira.

Para Bruno Marques, gestor da XP Asset Management, o desempenho da bolsa, em especial, é surpreendente, ao passo que o real segue "protegido" pelo grau elevado da taxa Selic. Já os mercados de juros têm operado de forma bastante razoável dado o quadro macroeconômico atual.

"O quadro amplo é o de que a Selic está em 15% desde junho de 2025 e o juro real "ex-ante" [taxa de juros descontada da **inflação** esperada em 12 meses] roda em torno de 7% há quase um ano. E o que tivemos desde então foi um **PIB** com crescimento acima do potencial e um mercado de trabalho com o desemprego caindo 1 ponto percentual e a massa salarial voltando a acelerar no fim do ano", descreve Marques.

Nesse sentido, os dados corroboram uma sensação de que a economia resiste bem à Selic de 15%, percepção reforçada na semana passada com os

avanços de 1% das vendas no varejo restrito e de 0,7% do IBC-Br em novembro, ambos bem acima do que as projeções de consenso de mercado indicavam.

"Então, a despeito de haver, de fato, uma perspectiva de queda da Selic, muito porque o próprio BC falou sobre isso, não parece claro que nós precisamos muito de uma queda de juros", afirma o gestor. Ele ainda lembra da provável injeção de estímulo ao consumo interno por meio da ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda (IR), que entrou em vigor na virada do ano.

Dessa forma, o mercado reprecificou a sua expectativa para o ciclo de cortes neste ano. Agora, a curva de juros futuros indica uma Selic de 12,70% em dezembro, acima da mediana atual do relatório Focus, de 12,25%.

Há também uma preocupação com a possibilidade de o Comitê de Política Monetária (Copom) não iniciar o ciclo de cortes nem mesmo na reunião de março, optando por um novo adiamento para abril. No mercado de opções, para a reunião de janeiro a chance majoritária (82%) é de a Selic ficar parada nos atuais 15%. Em relação ao encontro de março, as probabilidades para os cenários de juros estáveis, de cortes de 0,25 ponto ou de 0,5 estão praticamente empatadas entre 31% e 32%, um sinal de incerteza relevante no mercado.

"As tendências para o crescimento e para a **inflação** seguem consistentes com um início do ciclo de cortes do BC em abril", avaliam a chefe de estratégia para mercados emergentes do banco Société Générale, Phoenix Kalen, e o economista para América Latina do banco, Dev Ashish. Para eles, os últimos dados sugeriram que a demanda doméstica segue forte, impulsionada por um mercado de trabalho aquecido e o estímulo fiscal.

"Embora isso não ameace necessariamente o processo de desinflação, aumenta a possibilidade de que a **inflação** se revele mais persistente do que se supõe amplamente. Continuamos a acreditar que a escala da flexibilização do BC dependerá fortemente da confiança do mercado na consolidação fiscal, em meio a uma dinâmica política em evolução", afirmam Kalen e Ashish, que esperam que a Selic caia a 12,25% ao longo deste ano.

Em termos de alocação, o Société Générale carrega posi es aplicadas em contratos de DI para janeiro de 2028 desde novembro do ano passado, ainda confiantes que os cortes da Selic farão as taxas de curto prazo recuar. A ponta longa, porém, deve seguir mais pressionada pelo cenário eleitoral e os riscos fiscais, o que deve levar a uma inclina o da estrutura a termo da curva de juros.

Marques, da XP Asset, conta que a casa tem mantido posi es pequenas no mercado local de juros e focado em posi es tomadas (aposta na alta das taxas) na renda fixa dos EUA. Segundo o gestor, inclusive, o avanço das taxas dos Treasuries americanos nas últimas sessões chegou a contaminar os negócios locais na semana passada.

A visão de Marques conversa com relatos de integrantes de tesourarias e corretoras ouvidos pelo Valor. Segundo eles, investidores estrangeiros têm acumulado posi es tomadas nos mercados de juros brasileiros na última semana. "Pelo perfil do movimento,   quase certo que foi puxado por estrangeiros", diz um participante do mercado ao se referir   inclina o da curva. Vale lembrar que o estrangeiro tende a se posicionar em papéis de prazo mais longo.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# Inflação "implícita" cede com câmbio comportado e BC duro

**Gabriel Roca e Victor Rezende**

Ainda que os dados mais recentes tenham apontado para uma resiliência surpreendente da atividade econômica, o mercado continua a precificar a **inflação** de curto prazo em níveis relativamente baixos. O bom comportamento do câmbio, com o dólar ao redor de R\$ 5,35, ajuda a contar boa parte da história, incluindo o alívio visto neste ano após o susto que o mercado tomou em dezembro com a pré-candidatura do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ) à Presidência.

Antes do "Flávio Day", em 5 de dezembro, a **inflação** "implícita" (extraída da diferença entre os juros nominais e as taxas reais) de dois anos era negociada a 4,35% e, ainda durante o mês passado, chegou a 4,77%. Neste ano, o mercado, aos poucos, tem retirado parte dos prêmios que foram embutidos nos preços e, na sexta-feira, a "implícita" de dois anos chegou a 4,57%.

"Em dezembro, o cenário eleitoral ficou mais conturbado e o mercado resolveu colocar mais prêmio nos ativos. O dólar saiu de R\$ 5,30 para quase R\$ 5,60. E, geralmente, o dólar influencia bastante na **inflação** implícita, que acabou subindo bastante no mês passado", diz o gestor de renda fixa Guilherme Baran, da SulAmérica Investimentos. "Além disso, vimos dados mais fortes do mercado de trabalho. Isso fez com que, já em dezembro, a precificação do mercado para o início do ciclo de cortes passasse de janeiro para março. Agora, a percepção de um BC mais conservador continua e há uma devolução do estresse de dezembro", observa.

Baran nota, ainda, que o "fator NTN-B" também precisa ser considerado. Em geral, a **inflação** implícita é obtida pela diferença entre os juros futuros e as taxas das NTN-Bs, que, por serem os títulos públicos atrelados ao IPCA, funcionam no mercado como o juro real. E, no momento em que as taxas desses papéis seguem pressionadas, o mercado não vê espaço para uma pressão "compradora" de **inflação**, ou seja, para uma alta relevante da **inflação** implícita. Ao menos por enquanto.

"A performance das NTN-Bs não é algo só de agora. No ano passado, o IMA-B perdeu para o CDI mesmo sendo um ano de queda significativa dos juros prefixados. Não há um sinal de melhora no volume de

emissões do Tesouro e o mercado de crédito privado continua sendo um concorrente para o Tesouro", nota Baran, que, no momento, não tem posições no mercado de **inflação** nem nas NTN-Bs.

O superintendente de gestão de recursos de terceiros da Sicredi Asset Management, Luiz Furlani, também se atenta ao lado mais técnico para observar o comportamento das implícitas. Ele nota que as expectativas de **inflação** dos economistas no Boletim Focus não têm registrado grandes oscilações nas últimas semanas, ao mesmo tempo em que a implícita exibiu alívio. "Parece uma mudança nos prêmios de **inflação** exigidos pelo mercado", diz. "Se as projeções de **inflação** não mudaram e o prêmio da **inflação** implícita caiu, é possível dizer também que o prêmio do juro real subiu. Acredito que seja mais uma conversa sobre o juro real do que sobre a **inflação**."

O juro real, de acordo com Furlani, mantém-se pressionado há bastante tempo e parece não haver, neste momento, motivos para que ele retorne a patamares mais alinhados com a média histórica. Assim como Baran, ele lembra da atuação do Tesouro e das emissões de títulos privados incentivados, além dos temores relacionados à política fiscal e à trajetória da dívida pública. O tom duro utilizado pelo Banco Central também é um fator importante na equação, diz Furlani - uma postura que ele avalia como acertada.

Nesse contexto, segundo o executivo, ainda parece haver espaço para um recuo adicional na **inflação** implícita, especialmente no curto prazo. "A depender da dinâmica do petróleo e do câmbio, já que parecemos estar em um ambiente global de dólar mais fraco, isso pode ajudar esses números mais curtos. Na parte micro, ainda, há discussões sobre o IPVA no Paraná, e preços de cursos regulares, que podem pressionar a **inflação** para baixo. Temos boa probabilidade de ver números um pouco mais baixos e essa implícita cedendo no curto prazo", afirma.

O economista da Quantitas, João Fernandes, também nota o comportamento bastante alinhado das implícitas e do câmbio. "Logo antes da indicação de Flávio Bolsonaro, muitos trechos da **inflação** curta vinham operando perto de 4%. O ruído mostrou como a implícita é sensível ao câmbio: elas andaram com força quando o real se desvalorizou e acabaram cedendo junto com o retorno para a faixa dos R\$

5,35", aponta.

Isso denota, segundo Fernandes, que o movimento mais positivo da **inflação** está muito relacionado à dinâmica dos bens industrializados e do câmbio. "Os serviços não estão rodando em níveis baixos, já que refletem melhor os sinais de aquecimento da atividade econômica. Mas o câmbio baixo acaba compensando e mantendo a **inflação** nos níveis que estamos vendo", afirma.

A dinâmica das implícitas à frente, na visão do economista da Quantitas, deverá continuar guardando relação com o comportamento do dólar no exterior. "Imagino que será um movimento atrelado ao global. Como a implícita permaneceu tão baixa, considerando que tivemos uma abertura dos juros e um aumento na incerteza eleitoral? É porque há uma pressão global gigantesca impulsionando as moedas emergentes. Os últimos 30 dias foram um retrato disso: o Brasil ficou para trás, por conta do noticiário político, mas depois o real voltou a se apreciar, ainda que tenha ficado um "gap" contra os pares", afirma.

A Quantitas mantém uma projeção de **inflação** ligeiramente acima do consenso de mercado, de 4,2% para o fim de 2026. Também por isso, Fernandes avalia que o risco para a direção das implícitas no momento é para cima. "Não estou comprado em **inflação** implícita porque é difícil lutar contra esse movimento global. Mas vejo uma assimetria", diz.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>

# Guerra de Trump contra o Fed é ameaça à economia global

**Claire Jones, Sam Fleming e Myles McCormick**

Um presidente com opiniões econômicas pouco ortodoxas decidiu que o chefe do banco central de seu país estava atrapalhando seus planos e, assim, ignorou normas mundiais para poder agir.

O presidente era Recep Tayyip Erdogan, da Turquia, e o ano era 2019. Erdogan demitiu Murat Çetinkaya de forma espetacular e nomeou alguém mais maleável em seu lugar. Isso deu início a um longo período de instabilidade econômica, com a lira turca em queda livre e uma disparada da inflação.

Nem mesmo o governo Erdogan, porém, sugeriu que o principal dirigente do banco central de seu país pudesse ser um criminoso. No entanto, essa é a situação nos EUA, onde o presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell, hoje se vê diante de uma investigação federal a respeito de uma reforma de US\$ 2,5 bilhões para renovar a sede da autoridade monetária.

Na semana passada, foi Powell que abandonou as normas de seu cargo e partiu para a ofensiva ao atacar publicamente a investigação do Departamento de Justiça (DoJ, na sigla em inglês) americano antes mesmo de seu anúncio oficial. O presidente do Fed disse sem rodeios que ela não passava de um pretexto do presidente dos EUA, Donald Trump, para pressioná-lo a cortar juros de forma drástica.

A atitude desafiadora de Powell teve resultado rápido - parlamentares republicanos, dirigentes de bancos centrais dos EUA e de outros países e financistas importantes saíram em defesa do Fed e cobraram da Casa Branca que respeite a independência da autoridade monetária.

Até aliados fiéis de Trump puseram em dúvida as táticas do DoJ. Larry Kudlow, ex-chefe do Conselho Econômico Nacional de Trump, disse que a procuradora dos EUA em Columbia, Jeanine Pirro, "pode ter apertado o gatilho" contra Powell "um pouco rápido demais".

Em Wall Street, os mercados continuaram calmos, já que apostam que o Fed conseguirá resistir à pressão do governo para cortar as taxas. Mas para muitos economistas e investidores de destaque, a mensagem

passada por esses acontecimentos sem precedentes foi profundamente alarmante.

Desde a 2ª Guerra Mundial, a Casa Branca e o Fed estão entre os atores mais poderosos da economia mundial. Agora as duas instituições estão em guerra aberta, o que passa uma mensagem danosa ao mundo sobre o status dos EUA como a principal potência econômica e sobre a resiliência de suas instituições e do Estado de Direito.

"Os EUA eram o líder do mundo livre e sustentavam o tipo de instituições que acreditamos que uma economia de mercado precisa para prosperar", diz Klaas Knot, ex-presidente do banco central da Holanda. "Eles lideravam pelo exemplo." Mas agora, segundo Knot, "eles parecem ter decidido dar um exemplo completamente diferente".

Trump está diante de uma semana crucial em sua luta para reestruturar o Fed à sua própria imagem "Maga". Enquanto ele vai para Davos para defender suas ideias econômicas radicais para a elite mundial, a Suprema Corte dos EUA ouvirá os argumentos no processo de Lisa Cook, a diretora do Fed que o presidente tentou demitir com alegações de fraude com crédito imobiliário, acusações que ela nega e pelas quais não foi indiciada.

À medida que a relação entre Casa Branca e Fed segue se deteriorando, economistas importantes temem que as consequências para o prestígio e poderio econômico dos EUA se estendam por muito tempo, até além do governo Trump.

"Estar em uma situação em que o Fed está sob ataque à luz do dia é realmente preocupante", afirma Gita Gopinath, que foi primeira vice-diretora-gerente do Fundo Monetário Internacional (FMI) e hoje é professora de Harvard. "Não acho que devamos subestimar o quanto este momento é importante."

A animosidade entre Trump e Powell é profunda e antiga. O presidente nomeou Powell para comandar o Fed no seu primeiro mandato, mas voltou-se contra ele apenas alguns meses depois, quando o banco central aprovou uma série de aumentos nas taxas de juros.

Em seu segundo mandato, Trump intensificou os

ataques e chegou a chamar Powell de "mula teimosa" e um "idiota" que "adoraria demitir" por ele se recusar a reduzir os custos de tomada de crédito para 1% - um nível que o republicano diz que turbinará a economia e ajudará a reduzir os custos de empréstimos do governo dos EUA em centenas de bilhões de dólares.

Ao longo do verão, a Casa Branca iniciou uma nova linha de ataque, com duras críticas a Powell por causa de um projeto de reforma "ostentatório" que hoje já estourou o orçamento em US\$ 700 milhões. A investigação do DoJ se concentra em saber se o presidente do Fed enganou o Congresso a respeito de mudanças feitas nos planos para conter custos.

Por muito tempo, Powell e outras autoridades do Fed mantiveram silêncio, recusando-se a responder a insultos e evitando cuidadosamente confrontos diretos com o governo, mesmo quando Trump tentou demitir Cook.

Na noite do último dia 11, um domingo, isso mudou de maneira dramática, quando o site do Fed publicou um vídeo de dois minutos em que Powell falava diretamente para a câmera.

O vídeo rapidamente provocou alvoroço no Capitólio, inclusive entre republicanos que até aquele momento se mostravam relutantes em criticar o presidente dos EUA em público.

No Senado, o republicano Thom Tillis (Carolina do Norte), que faz parte da poderosa Comissão Bancária da casa, saiu em defesa de Powell ainda na noite daquele domingo, e mais tarde foi seguido por outros republicanos, como Lisa Murkowski (Alasca) e John Kennedy (Louisiana), que também é membro da comissão.

Personalidades importantes de Wall Street, lideradas pelo executivo-chefe do J.P. Morgan Chase, Jamie Dimon, juntaram-se a dirigentes de bancos centrais ao redor do mundo, como a presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, para enfatizar a necessidade de independência das autoridades monetárias.

"Powell fez um trabalho muito bom no vídeo", diz Glenn Hubbard, ex-presidente do Conselho de Assessores Econômicos de George W. Bush, que hoje está na Columbia Business School. "Ele esclareceu o que tinha acontecido, evitou dar opiniões pessoais e disse aos espectadores que ninguém, inclusive ele, estava acima da lei."

Hubbard - junto com todos os ex-presidentes do Fed ainda vivos e vários ex-economistas de alto escalão da Casa Branca - foi um dos signatários de uma carta

divulgada no dia seguinte ao anúncio do DoJ e que condena a investigação.

Kush Desai, porta-voz da Casa Branca, disse: "O governo Trump está comprometido em restaurar os EUA como economia mais dinâmica do mundo e garantir que mercados financeiros tenham confiança na política monetária de nossa nação."

Mas mesmo dentro do governo Trump, a decisão de perseguir Powell provocou divergências. O secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, por exemplo, defendeu publicamente uma revisão interna "exaustiva" da forma como o Fed opera, mas, de acordo com uma fonte a par do assunto, a portas fechadas ele disse a Trump para não levar adiante uma investigação contra Powell. Essa fonte afirmou que Bessent não fora informado com antecedência de que Powell receberia a intimação do DoJ.

O Tesouro insistiu que não havia "nenhuma diferença" entre a posição de Bessent e a do presidente.

Na avaliação de Hubbard, a Casa Branca - que também negou qualquer conhecimento prévio da intimação - marcou "um gol contra de proporções épicas".

A investigação pode ter tornado mais difícil para Trump moldar o Fed da maneira que lhe for mais conveniente. Embora o mandato de Powell na presidência do Fed termine daqui a quatro meses, ele pode permanecer como membro do conselho até janeiro de 2028.

Pessoas próximas ao presidente do Fed acreditam que Powell queria seguir a tradição e renunciar ao cargo de membro do conselho quando deixasse a presidência. Mas elas explicam que a investigação o obrigou a reconsiderar se essa seria a decisão certa, já que daria a Trump oportunidade de nomear um aliado para o conselho do Fed.

A reação negativa também significa que Trump enfrentará uma dura batalha para conseguir a aprovação de um novo presidente do Fed pela maioria no Senado.

Tillis, cujo mandato termina este ano e já anunciou que não tentará a reeleição, ameaçou bloquear o processo de votação no Senado de qualquer pessoa que Trump escolha até que a investigação seja abandonada. Caso isso não aconteça até o fim de maio, Powell pode até mesmo continuar no cargo de presidente do Fed.

Alguns acreditam que a investigação prejudicou as chances de Kevin Hassett, aliado de Trump e diretor

do Conselho Econômico Nacional da Casa Branca, suceder Powell.

No dia seguinte ao anúncio do DoJ, Hasset disse que apoiava a investigação, mas na última sexta-feira já minimizava sua importância, enquanto as repercussões cresciam. "Minha expectativa é que não haja nada para ver aqui", disse ele à Fox Business Network. Outros possíveis candidatos a comandar o banco central - o ex-diretor do Fed Kevin Warsh, o atual diretor Christopher Waller e Rick Rieder, da BlackRock - ainda não se manifestaram a respeito. Na sexta-feira, Trump insinuou de entender que Hasset poderia estar fora da disputa, quando lhe disse: "Se quer saber a verdade, eu realmente quero manter você onde está".

Para Justin Wolfers, economista da Universidade de Michigan, "o maior perdedor da semana foi Kevin Hasset".

Por outro lado, Trump já conseguiu a aprovação do Senado para um de seus aliados econômicos próximos, Stephen Miran, que entrou no conselho do Fed em 2025.

O ex-diretor do Fed Fred Mishkin considera que a decisão da Suprema Corte sobre Cook será crucial para determinar se Trump pode forçar a saída de dirigentes, embora possa levar meses para ser proferida.

"Se a Suprema Corte decidir que você pode simplesmente demitir alguém por qualquer motivo que queira, temos uma mudança completa de situação", diz Mishkin, que hoje está na Universidade de Columbia. "Você pode demitir não só o presidente, mas... o conselho inteiro e substituir todos os diretores por seus lacaios."

Até o momento, investidores parecem tranquilos a respeito das tensões entre o governo Trump e o banco central mais importante do mundo.

As ações e os bônus dos EUA mal foram afetados pela escalada do fim de semana do anúncio do DoJ, já que os investidores apostam que a investigação não conseguirá derrubar Powell. A taxa de retorno dos Treasuries de dez anos quase não se mexeu, em reflexo da confiança do mercado de que os responsáveis por definir os juros no Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc, na sigla em inglês) continuariam a resistir à pressão da Casa Branca para cortá-las rapidamente.

"Nossa expectativa é que o Fed continue a implementar a política monetária de acordo com sua estratégia atual", afirma James Egelhof, do BNP

Paribas.

Mas alguns investidores aconselham a não subestimar o impacto de longo prazo dos acontecimentos, que se dão no mesmo momento em que Trump tem retalhado os pressupostos do pós-guerra sobre o papel dos EUA no mundo e enquanto mudanças de rumo bruscas com relação a tarifas e políticas comerciais continuam a sacudir a economia mundial.

Paul Diggie, economista-chefe da Aberdeen, diz que, embora a guerra em torno do Fed não tenha provocado uma "venda massiva de ativos americanos", o risco de uma "politização lenta e gradual" da política monetária dos EUA está levando alguns investidores a tomarem medidas para se proteger de perdas. Por exemplo, a gestora de fundos Pimco, com US\$ 2,2 trilhões em ativos, disse na semana passada que começara a diversificar seus investimentos e a reduzir a exposição a ativos em dólar, dada a turbulência instigada por Trump.

"Muitos governos e muitas empresas estão se protegendo da volatilidade do dólar com recursos próprios", afirma Adam Posen, do Instituto Peterson, em Washington. "Eles não estão correndo para a saída, mas estão fazendo planos que não dependem dos EUA."

Economistas alertam para o fato de que agora, mesmo que o processo criminal movido pelo DoJ fracasse, um precedente perigoso foi estabelecido.

"O efeito mais insidioso e menos visível ao longo do tempo restringiria a disposição e a segurança dos membros para se manifestarem e darem opiniões que divergem das do presidente", diz Lael Brainard, ex-diretora do Fed que trabalhou na Casa Branca na gestão Biden. "No limite, todos estão nervosos com a possibilidade de que também possam ser alvos de investigação criminal ou demitidos sumariamente."

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso>