

# Sumário

Número de notícias: 18 | Número de veículos: 8

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Por que a renda básica é a evolução do Bolsa Família (Artigo).....3

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

Carf derruba duas autuações fiscais do Santander no valor de R\$ 1 bilhão..... 5

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

Receita Federal endurece critérios para uso de créditos tributários.....7

O ESTADO DE S. PAULO - COLUNA DO ESTADÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

Gonet deve rejeitar pedidos de suspeição de Toffoli como relator do caso Master no STF -  
COLUNA DO ESTADÃO.....9

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

Oferta do Agibank em Nova York pode ser lançada no dia 30 - COLUNA BROADCAST.....11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Novo resultado fraco derruba Brasil em ranking da indústria global..... 13

PORTAL UOL - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

Congresso planeja entrar no caso Master com CPI e pressão sobre Toffoli.....15

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Supremo julgou 229 ações tributárias com efeito de repercussão geral até 2025..... 17

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Expansão na oferta de etanol de milho pode afetar mercado global de açúcar.....19

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

CVM aponta ex-CEO como mentor de fraude na Americanas.....21

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Relatório global aponta redução de fraudes no mercado de cripto..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Serviços ajudam, e atividade acelera em novembro, diz Monitor do PIB..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

De cada 10 negociações salariais, 8 superaram inflação, aponta Dieese..... 27

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
ECONOMIA

Parlamento Europeu questiona na Justiça acordo com Mercosul..... 28

---

Quinta-Feira, 22 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE  
ECONOMIA

Retorno de empresas entra em ciclo positivo.....30

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

TCU pede transparência e fim de gastos fora do Orçamento (Editorial)..... 32

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
ECONOMIA

Mercado de beleza bate recorde de exportações e atrai novas marcas..... 34

O GLOBO - RJ - MUNDO  
ECONOMIA

Discurso tem informações enganosas sobre Otan e ilha ártica.....36

# Por que a renda básica é a evolução do Bolsa Família (Artigo)

**Rozane Bezerra de Siqueira**

Rozane Bezerra de Siqueira professora de Economia no Departamento de Economia da Universidade Federal de Pernambuco. Global Intelligence and Analytics (GIA).

O Bolsa Família foi, sem dúvida, uma das políticas públicas mais bem-sucedidas da história recente do Brasil. Ao unificar programas dispersos, criar uma lógica nacional de transferência de renda e focar os mais pobres, o programa cumpriu exemplarmente seu papel em um determinado momento histórico. Reduziu a fome, mitigou a pobreza extrema e contribuiu para a queda da desigualdade.

Mas políticas públicas, assim como as sociedades que as criam, não são estáticas. O êxito em determinado momento histórico não garante adequação permanente. Avaliar continuamente seu funcionamento, identificar distorções e promover ajustes, ou mesmo substituições quando necessário, é condição essencial para que continuem cumprindo seu papel social de forma eficiente e legítima.

Hoje, insistir em aperfeiçoar indefinidamente o Bolsa Família por meio de mais focalização, mais condicionalidades e mais "pente-fino" pode significar permanecer presos a uma lógica que já não responde aos desafios atuais - um pouco como os prisioneiros da Caverna de Platão, debatendo apenas a melhor forma de interpretar sombras, quando o mundo real já mudou do lado de fora.

Eventos recentes reacenderam o debate sobre o futuro do programa. De um lado, a intensificação das revisões cadastrais, com o corte de quase 1 milhão de famílias apenas em julho de 2025 e a ampliação do chamado "pente-fino". De outro, estudos que apontam efeitos adversos do Bolsa Família sobre a oferta de trabalho e o emprego formal. A leitura apressada desses fatos pode levar à conclusão de que o programa deveria encolher ou se tornar mais restritivo. Este artigo defende exatamente o oposto: o caminho não é o endurecimento, mas a superação do modelo atual, preservando seus ganhos e avançando institucionalmente.

Os méritos do Bolsa Família são amplamente documentados. Simulações com dados da Pnad 2023

mostram que o programa praticamente elimina a extrema pobreza e reduz significativamente a pobreza e a desigualdade. O coeficiente de Gini cai de cerca de 0,50 para 0,46 com o programa. Esses resultados não estão em disputa. O problema está no modo como o acesso é regulado.

A focalização por renda e comportamento exige um aparato de controle que se tornou crescentemente intrusivo. Famílias pobres são submetidas a perguntas sobre sua vida íntima, a visitas domiciliares e a julgamentos discricionários de agentes públicos. Na prática, o Estado condiciona o acesso a um direito básico à exposição da vida privada de quem já se encontra em situação de vulnerabilidade. Isso viola princípios elementares de cidadania, além de ferir a ideia de liberdade republicana, aquela que entende liberdade não apenas como ausência de coerção, mas como proteção contra a dominação arbitrária.

Há também custos econômicos relevantes. O desenho atual do Bolsa Família impõe um imposto implícito elevado sobre a renda do trabalho. Quando um beneficiário aceita um emprego, especialmente formal, pode perder o benefício quase integralmente. Para muitas famílias, a alíquota implícita supera 70% e, em alguns casos, ultrapassa 100% quando se consideram custos de transporte e cuidado infantil. Não surpreende, portanto, a evidência de redução da oferta de trabalho formal. Trata-se da conhecida armadilha da pobreza, amplamente discutida na literatura econômica.

Persistir na lógica do pente-fino é insistir em corrigir essas distorções com ainda mais controle, mais condicionalidade e mais intrusão. É permanecer dentro da caverna. A alternativa está fora dela: avançar para uma Renda Básica

Universal (RBU), entendida não como ruptura, mas como evolução natural do Bolsa Família.

Uma RBU preserva todos os ganhos do programa atual: combate à fome, redução da pobreza e da desigualdade, ao mesmo tempo em que elimina seus principais problemas. Por ser incondicional, ela não penaliza o trabalho, não interfere nas decisões familiares e não exige vigilância sobre a vida dos mais pobres. Trata-se de uma política que reconhece a renda básica como um direito de cidadania, e não

como um favor sujeito à permanente suspeita.

O contexto contemporâneo reforça essa necessidade. Automação, inteligência artificial, mudanças climáticas, choques geopolíticos e instabilidade econômica ampliaram a insegurança de renda e emprego. A pandemia da covid-19 escancarou a inadequação dos sistemas tradicionais de proteção social frente a choques sistêmicos. Uma RBU funciona como um piso de segurança econômica, capaz de amortecer rupturas e preservar a dignidade humana em um mundo mais volátil.

Naturalmente, a discussão sobre RBU exige enfrentar o tema do financiamento. Isso não é um obstáculo conceitual, mas uma escolha política e distributiva. Milton Friedman já propunha o imposto de renda negativo, equivalente à combinação de uma RBU com tributação proporcional. No Brasil, há espaço para discutir a simplificação do sistema de transferências, a racionalização de subsídios (especialmente os tributários) regressivos, a equalização da tributação sobre consumo e ganhos de eficiência administrativa.

O Brasil, aliás, está excepcionalmente bem posicionado para liderar essa transição. Temos o Bolsa Família, temos o Pix, temos excelente experiência administrativa na Secretaria da **Receita Federal** e já contamos com a Lei da Renda Básica de Cidadania (Lei 10.835/2004). O que falta não é capacidade institucional, mas disposição para sair da caverna e reconhecer que o debate não deve ser sobre como apertar ainda mais os pobres, e sim sobre como garantir dignidade, liberdade e eficiência em uma nova etapa do Estado social brasileiro.

O Bolsa Família cumpriu - e continua cumprindo - um papel histórico. Honrar esse legado significa permitir que ele evolua. A próxima fronteira é clara: da focalização defensiva à cidadania universal.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>

# Carf derruba duas autuações fiscais do Santander no valor de R\$ 1 bilhão

**Beatriz Olivon**

A Câmara Superior do **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** cancelou duas autuações recebidas pelo Banco Santander, no valor de cerca de R\$ 1 bilhão, decorrentes de compensações tributárias de Imposto de Renda envolvendo operações relacionadas a uma unidade da instituição financeira nas Ilhas Cayman. A decisão foi proferida por sete votos a três.

A Fazenda Nacional ainda pode recorrer da decisão, mas apenas para pedir esclarecimentos. Dificilmente conseguirá modificar o mérito, segundo especialistas. Também não é possível apresentar recurso na esfera judicial. A discussão interessa a vários outros bancos com agências localizadas em paraíso fiscal.

Os dois processos tratavam da mesma prática, mas para anos diferentes, de 2015 e 2016. A **Receita Federal** negou compensações de créditos de saldos negativos de Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) com débitos próprios, decorrentes de estimativas, de IRPJ, CSLL, PIS e Cofins, apurados no mesmo período.

Esses créditos de saldos negativos envolviam a concessão de empréstimos da unidade do banco nas Ilhas Cayman, em moeda estrangeira, a clientes brasileiros. Isso porque, ao pagar os juros ao banco, o cliente fechava operação de câmbio e o IRRF era recolhido. O banco então compensava esse IRRF pago com IRPJ devido no Brasil.

A base legal usada pelo Santander para fazer essa compensação é a Medida Provisória nº 2.158-35, de 2001. De acordo com o artigo 9º da norma, o IRRF sobre rendimentos pagos ou creditados à controlada de pessoa jurídica domiciliada no Brasil, não compensado em virtude de a beneficiária ser domiciliada em país com tributação privilegiada, poderá ser compensado com o imposto devido sobre o lucro real da matriz, quando os resultados forem computados na determinação do lucro real da empresa no Brasil (processos nº 16327.720668/201942 e 16327.903508/2019-37).

Para a Receita, não seria possível aproveitar o crédito, com base na Instrução Normativa nº 213, de 2002. Isso porque o banco teve prejuízo fiscal no país

naqueles anos. Ainda segundo o Fisco, o IR pago só poderia ser compensado se os rendimentos correspondentes fossem tributados no Brasil "e se houver imposto a ser pago sobre a incidência". De acordo com a Receita o imposto pago no exterior não pode gerar, por si só, saldo negativo de IRPJ. Já para a instituição financeira, não se trata de imposto pago no exterior, mas IRRF retido no Brasil.

Na 1ª Turma da Câmara Superior do **Carf**, o relator, conselheiro Fernando Brasil, representante do Fisco, votou a favor do cancelamento das autuações fiscais. Já para a conselheira Edeli Bessa, também da representação da Receita, não poderia ser feita a compensação, se há prejuízo fiscal. Ela liderou a divergência, que ficou vencida. O relator foi acompanhado pela maioria.

Em 2022, a 1ª Turma da Câmara Superior já havia se manifestado no mesmo sentido da decisão de ontem, em julgamento envolvendo o Banco Votorantim (processo nº 16327.900761/2015-13). Mas a composição de conselheiros mudou parcialmente desde então.

Naquele caso, também por maioria de votos, os conselheiros decidiram que o IRRF pago no Brasil sobre rendimentos remetidos para filial domiciliada em paraíso fiscal, cujo lucro foi oferecido à tributação no Brasil, é passível de aproveitamento na apuração do IRPJ da contribuinte (controladora), ainda que esta não apure lucro real positivo.

Naquele julgamento, prevaleceu o voto do conselheiro Luis Henrique Marotti Toselli. Ele considerou que o banco recolheu o IRRF sobre rendimentos de juros pagos à sua filial domiciliada no exterior (Nassau, também paraíso fiscal). Levou em conta também que o lucro disponibilizado por essa controlada foi oferecido à tributação pela contribuinte (controladora domiciliada no Brasil). Segundo Toselli, o legislador "previu expressamente" essa possibilidade de compensação, o que foi feito com base no artigo 9º da MP 2.158-35, de 2001.

"O legislador seguiu a mesma lógica de aproveitamento de IRRF sobre rendimentos financeiros, condicionando a dedução do crédito do imposto retido à tributação do respectivo resultado auferido pela investida na determinação do lucro real,

e nada mais!", diz ele no acórdão.

De acordo com o tributarista Tiago Conde, sócio do escritório Sacha Calmon Advogados, a de

cisão tem especial relevância porque a fiscalização passou a exigir requisito diverso e mais restritivo daquele expressamente previsto no artigo 9º da Medida Provisória nº 2.158-35, de 2001. "É inequívoco que o direito da recorrente encontra-se diretamente assegurado em lei, não podendo ser limitado ou esvaziado por ato infralegal", afirma.

Por meio de nota, o Santander informa que "obteve decisão favorável na ação, que reconheceu

que as limitações impostas por instruções normativas da **Receita Federal** não têm respaldo na legislação que trata do tema, em especial na Medida Provisória nº 2.158-35/2001 e suas reedições".

Procurado pelo Valor, o advogado que representou o banco, Cassio Sztokfisz, sócio do Schneider Pugliese, não se manifestou. A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) também informou que não comentaria o assunto.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260122/>

# Receita Federal endurece critérios para uso de créditos tributários

Normas recentemente editadas pela **Receita Federal** estabeleceram critérios substancialmente mais rigorosos para o uso de créditos tributários decorrentes de ações coletivas. Anteriormente, observava-se a prática recorrente de empresas se beneficiarem de decisões obtidas por associações de classe, independentemente de terem participado do processo judicial desde sua origem, usando tais decisões para fins de compensação tributária ou mesmo para pedidos de restituição em valores expressivos. Esse comportamento, que se tornou comum em determinados segmentos do mercado, passou a ser visto pela administração tributária como um fator relevante de insegurança jurídica e de potencial erosão da base arrecadatória.

Nesse cenário, a atuação do Fisco se intensificou, culminando na edição de normas que buscam delimitar com mais precisão quem, de fato, possui legitimidade para se beneficiar dos efeitos de decisões proferidas em ações coletivas. O objetivo declarado das mudanças é assegurar que apenas contribuintes que efetivamente integraram a relação jurídica desde o início do litígio possam usufruir dos créditos reconhecidos judicialmente, afastando interpretações ampliativas consideradas abusivas.

Agora, as empresas deverão demonstrar documentalmente sua condição de associadas no momento do ajuizamento da ação, a pertinência ao grupo representado e a ocorrência dos fatos geradores dos créditos em momento posterior à filiação. Essa exigência visa coibir a prática de adesões posteriores ao trânsito em julgado de decisões favoráveis, procedimento que se disseminou no ambiente empresarial nas últimas décadas.

Adicionalmente, as novas diretrizes estabelecem mecanismos de combate às associações constituídas com finalidade primordialmente processual, criadas para promover demandas judiciais de alcance amplo e posteriormente atrair empresas mediante promessas de créditos vultosos. A fiscalização passou a exigir comprovação de vínculo entre a entidade representativa e o setor econômico que alega representar. A falta dessa correlação pode resultar no indeferimento liminar dos créditos pleiteados, medida que visa inibir estruturas organizacionais constituídas exclusivamente para comercialização de participações em ações exitosas.

O impacto operacional imediato para as empresas manifesta-se em um processo de habilitação mais complexo e demorado. A compensação somente será deferida mediante apresentação de documentação robusta, incluindo estatuto social atualizado, relação nominal de associados à época do ajuizamento, comprovantes de vínculo setorial e demonstração de enquadramento nos requisitos legais. Importante destacar que essa exigência se aplica, inclusive, a créditos já reconhecidos judicialmente, caso a autoridade fiscal identifique a falta de legitimidade material do contribuinte.

As modificações implementadas representam, em síntese, intensificação dos controles fiscalizatórios e o estreitamento das possibilidades de planejamentos tributários considerados agressivos. Contribuintes que historicamente mantiveram práticas regulares precisarão aprimorar sua organização documental. Por outro lado, aqueles que fundamentavam suas compensações em decisões coletivas de eficácia questionável enfrentarão bloqueios administrativos e potenciais autuações. Trata-se de movimento estratégico da administração tributária para restringir a utilização generalizada desses créditos e mitigar perdas arrecadatórias.

Paralelamente, a alteração normativa reflete tendência mais ampla de convergência entre o posicionamento administrativo da **Receita Federal** e a jurisprudência consolidada nos tribunais superiores, que têm limitado o alcance das decisões proferidas em ações coletivas. O fundamento subjacente consiste em evitar que decisões judiciais, obtidas em contextos fáticos específicos, sejam aplicadas de forma expansiva e dissociada da realidade dos contribuintes que pretendem delas se beneficiar.

Do ponto de vista prático, esse novo panorama regulatório demanda das organizações empresariais uma reavaliação criteriosa do estoque de créditos tributários derivados de ações coletivas. Créditos anteriormente classificados como líquidos e certos podem requerer reanálise jurídica e documental aprofundada, sob risco de glosas, imposição de penalidades pecuniárias e instauração de procedimentos fiscais.

A mera existência de decisão judicial favorável não



mais constitui garantia suficiente para assegurar a compensação tributária.

Nesse contexto, amplia-se substancialmente a relevância dos departamentos jurídico e tributário na governança corporativa dos créditos fiscais.

A rastreabilidade cronológica da filiação associativa, a correspondência com o objeto da ação coletiva e a demonstração de vínculo econômico-setorial com a entidade representativa convertem-se em elementos centrais do controle interno, reduzindo o espaço para estruturas de aproveitamento oportunista e elevando os custos de conformidade para as organizações.

Em conclusão, as novas diretrizes não eliminam a possibilidade de utilização de créditos tributários oriundos de ações coletivas, mas estabelecem critérios de elegibilidade substancialmente mais exigentes. O posicionamento da autoridade fiscal é inequívoco: somente terão acesso a esses benefícios os contribuintes que comprovarem, mediante documentação consistente e contemporânea aos fatos, que integraram a ação coletiva desde a origem.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>



# Gonet deve rejeitar pedidos de suspeição de Toffoli como relator do caso Master no STF

## - COLUNA DO ESTADÃO

**ROSEANN KENNEDY COM EDUARDO GAYER E AUGU**

O procurador-geral da República, Paulo Gonet, deve rejeitar pedidos de parlamentares para que ele proponha a suspeição do ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), como relator do caso do Banco Master. Gonet avalia que os requerimentos recebidos de quatro parlamentares não têm base jurídica nem trazem elementos novos.

Um dos argumentos aventados para o chefe do Ministério Público Federal negar as representações consta do regimento interno do STF. De acordo com o documento, a suspeição do relator poderá ser alegada até cinco dias após a distribuição do processo em questão, prazo que já se esgotou. Toffoli foi sorteado relator da ação no fim de novembro do ano passado.

**I OFÍCIO.** No último dia 14, o senador Eduardo Girão (Novo-CE) alegou "imparcialidade judicial e conflito de interesses" ao pedir o afastamento de Toffoli da condução do caso Master. O Estadão revelou que os irmãos do magistrado cederam uma fatia milionária no resort Tayayá, em Ribeirão Claro (PR), a um fundo da Reag Investimentos, investigada por abrigar teias de ativos ligados ao banco.

**I LUPA.** O empresário Fabiano Zettel, cunhado do banqueiro Daniel Vercaro e alvo da PF, é o dono dos fundos de investimento que compraram parcela da participação dos irmãos de Toffoli no resort.

**I FILA.** Os deputados Carolina de Toni (PL-SC), Carlos Jordy (PLRJ) e Adriana Ventura (Novo-SP) pediram a Gonet a suspeição de Toffoli após o ministro viajar em um jatinho particular com o advogado de um diretor do Master.

Após o voo, Toffoli foi sorteado relator e impôs sigilo aos autos.

**I CAIXA PRETA.** O presidente da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado, Renan Calheiros (MDB-AL), disse que o colegiado vai abrir a "caixa preta" do Master a partir de fevereiro, após o recesso parlamentar. A ideia é que, por ser um

colegiado permanente, a CAE ocupe o espaço de uma CPI para investigar o banco, alvo da Polícia Federal.

**I PÉRIPOLO.** "Logo na primeira semana de fevereiro, vamos fazer uma visita aos presidentes do STF, Edson Fachin; do Tribunal de Contas da União, Vital do Rêgo; do Banco Central, Gabriel Galípolo, e ao diretor-geral da Polícia Federal, Andrei Rodrigues", disse o senador à Coluna.

**I ZERO.** A cúpula do Congresso e o Palácio do Planalto não querem saber de CPI para investigar o Master. Além de 2026 ser um ano eleitoral, Vercaro tem conexões políticas com o Centrão. O governo, que já enfrenta a CPI do **INSS**, também rejeita a ideia.

**I FALTA.** A ministra do Meio Ambiente, Marina Silva, não foi ao Fórum Econômico Mundial em Davos, na Suíça, porque ainda sente dores nas costas. Marina fraturou uma vértebra, em dezembro, e chegou a ficar em cadeira de rodas. Ela cogitou enviar a Davos o secretário executivo, João Paulo Capobianco, mas desistiu por razões logísticas.

**I PRESENTE.** O governo Lula tem uma participação tímida no Fórum Econômico Mundial deste ano. A única integrante do primeiro escalão a comparecer ao evento é a ministra da Gestão e Inovação, Esther Dweck.

**PRONTO, FALE!!**

Isac Silveira da Costa Professor do Insper

"Transferir a supervisão de fundos ao Banco Central sem reforçar a CVM fragiliza a proteção ao investidor e pode representar um retrocesso no mercado."

**CLICK**

Eduardo Leite Governador do Rio Grande do Sul

Durante fórum sobre concessões rodoviárias, ao lado do presidente da Associação Brasileira de Concessões de Rodovias, Marco Aurélio Barcelos.

**Notícias Relacionadas:**

O LIBERAL - BELÉM - PA

Gonet deve rejeitar pedidos de suspeição de Toffoli como relator do caso Master no STF

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

# Oferta do Agibank em Nova York pode ser lançada no dia 30 - COLUNA BROADCAST

**ALINE BRONZATI, CYNTHIA DECLOEDT, FERNAN**

A oferta de ações (IPO, na sigla em inglês) do Agibank, banco focado em crédito consignado, que deve movimentar US\$ 1 bilhão, pode ser lançada um dia depois de a fintech PicPay estreitar na Nasdaq, no pregão do dia 29, de acordo com fontes. A expectativa é de que, na ocasião, o Agibank dê mais detalhes sobre preços de ações, quanto pode ser captado e possível valor do banco na operação. O PicPay já está fazendo reuniões com investidores esta semana nos Estados Unidos. O Agibank deve começar essas conversas em fevereiro, estreando na bolsa americana em meados do mês que vem e, diferente do PicPay, vai se listar na Bolsa de Valores de Nova York (Nyse). No dia 14, o Agibank entrou com o prospecto preliminar na Securities and Exchange Commission (SEC, que regula o mercado de ações americano), mas ainda sem os detalhes de preços e quantidade de ações que quer vender. "As operações não vão concorrer com os mesmos bolsos no mesmo momento", comentou uma fonte.

\*\*

**Fintechs são fortes no Brasil**

Um investidor internacional que avaliou os números do PicPay e participa do Fórum Econômico Mundial, em Davos, contou à Coluna, sob anonimato, que "gostou da tese do banco digital" e afirmou estar animado para comprar o papel. "O negócio do banco digital, e dessas fintechs em geral, é bem forte no Brasil", disse.

\*\*

**I RETORNO.** As duas ofertas serão as primeiras de empresas brasileiras em Nova York desde o IPO do Nubank, em dezembro de 2021. Entre bancos coordenadores, o Citi é o único banco internacional que está nas duas ofertas. No PicPay é o líder, em operação que tem Bank of America e Royal Bank of Canadá entre os coordenadores globais. No Agibank, o IPO será coordenado por Goldman Sachs, Morgan Stanley e o Citi. O pedido de IPO do Agibank veio após o banco fechar acordo com o **INSS** para voltar a conceder crédito consignado a aposentados e

pensionistas.

**I NA F1.** Ainda na seara dos bancos digitais e fintechs, um dia depois de a alemã Audi ter apresentado ao público seu carro para a temporada de Fórmula 1 deste ano, estampado com a marca da fintech britânica Revolut, o brasileiro Nubank anunciou nesta quarta-feira uma parceria de longo prazo com a também alemã Mercedes-AMG a partir de 2026. A Revolut é apontada como principal rival do Nubank no mercado internacional, e o banco digital europeu tem também atuação no Brasil. Um dos pilotos da Audi (ex-Sauber) é o brasileiro Gabriel Bortoleto.

**I AVANÇO.** Conforme a Coluna mostrou na semana passada, a Revolut pretende ampliar sua oferta de produtos no Brasil e busca uma licença bancária mais completa no País. As metas de expansão global da fintech europeia levam a comparações com o Nubank, que avança com as operações no México e na Colômbia, além de ter solicitado licença bancária nos Estados Unidos.

**I PLATAFORMA.** O Nubank afirma que "a presença internacional, a escala e o posicionamento de mercado" da F1 oferecem "uma plataforma poderosa para tornar a marca conhecida globalmente". A audiência mundial da categoria é calculada em 827 milhões de torcedores. A parceria inclui "ativações e branding, dentro e fora das pistas". A marca "Nu" estará nos carros e nos macacões, luvas e capacetes dos pilotos George Russell e Kimi Antonelli.

**I PARCERIA.** "Esta parceria nos dá uma oportunidade poderosa de conexão com centenas de milhões de fãs no Brasil, no México, na Colômbia, nos EUA e em outras regiões", disse em nota Cristina Junqueira, cofundadora do Nubank.

**I ESTRATÉGICA.** A Revolut disse à Coluna que o lançamento da equipe Audi Revolut F1 Team "reflete uma escolha estratégica muito clara para nós", pois o automobilismo representa "inovação, performance e escala global". "Nossa ambição é ser um banco verdadeiramente global para pessoas cuja vida financeira vai além de um único país, integrando dinheiro local e internacional em um único app", disse

Vinicus Berghahn, responsável por crescimento da Revolut para o Brasil. Ele acrescenta que a empresa não está centrada "em resolver os mesmos problemas que outros "players"".

\*\*

SOBE - Ações do setor de educação valorizam em bloco na B3

O bom humor geral do mercado, aliado à elevação da recomendação do BTG Pactual para compra, lançou Cogna ao topo do Ibovespa ontem, com alta de 10,96%. O setor de educação fechou em bloco no azul. Destaque também para Yduqs (+8,91%).

DESCE - Citi rebaixa TIM e papel é o único do Ibovespa a recuar

Com queda de 1,11%, TIM foi o único registro negativo do Ibovespa ontem. A ação não conseguiu se descolar do rebaixamento da recomendação do Citi de compra para neutra. A maior pressão vendedora partiu do UBS.

Telefônica Brasil (Vivo) subiu 1,47%.

\*\*

US\$ 1 bilhão

É a expectativa de movimentação da oferta pública inicial de ações do Agibank em Nova York

872 milhões

É o total de fãs da Fórmula 1 ao redor do mundo, segundo estimativas da própria administração da categoria

\*\*

Partiu!

Bancos digitais Nubank e Revolut viram rivais também na F1 com patrocínios às equipes alemãs Audi, de Gabriel Bortoleto, e Mercedes-AMG na temporada de 2026

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

# Novo resultado fraco derruba Brasil em ranking da indústria global

**Alessandra Saraiva**

A produção industrial brasileira cresceu menos de um terço do observado na média da indústria global, no terceiro trimestre de 2025, segundo estudo do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (Iedi), feito com base em dados da Organização das Nações Unidas para o Desenvolvimento Industrial (Unido, na sigla em inglês) e antecipado ao Valor.

No levantamento, a atividade industrial no país cresceu 0,2% no trimestre encerrado em setembro de 2025, ante o segundo trimestre do ano passado. No mesmo período comparativo, a indústria global manufatureira mostrou alta de 0,7%, na produção. Ante mesmo trimestre de ano anterior, o quadro foi pior. Enquanto a indústria global mostrou alta de 3,9%, a indústria no Brasil teve queda de 0,6% na produção.

O fraco desempenho fez com que o Brasil caísse cinco posições, na passagem do segundo para o terceiro trimestre, no ranking global de atividade industrial do Iedi. Na listagem, feita com informações de 80 países, o Brasil caiu para 65ª posição. Na comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, o tombo foi pior: queda de 44 posições no terceiro trimestre do ano passado.

Juros altos por período prolongado de tempo foram a razão para a performance ruim até setembro do ano passado, afirmou Rafael Cagnin, diretor-executivo do Iedi.

Atualmente a Selic, taxa básica de juros que norteia juros de mercado, opera a 15% ao ano, maior patamar desde 2006 e está nesse nível há seis meses. O juro elevado diminui o ritmo industrial em duas frentes, disse Cagnin. Reduz o consumo interno via crédito, o que afeta negativamente encomendas à indústria. Por outro lado, notou, deixa mais caro, para o industrial, o capital de giro via financiamentos - necessário à indústria, para compra de maquinário e consequente modernização.

Cagnin explicou que, mesmo com perspectiva de corte na Selic em 2026, não acredita em grande retomada da indústria neste ano. "Um corte [da Selic] só teria efeito [na economia real] no fim do ano", explicou. Ele lembrou que cortes na taxa básica de juros têm efeito defasado no mercado, de seis a oito meses.

No estudo, o especialista comentou que o tombo da atividade industrial brasileira foi expressivo o suficiente para influenciar a média da produção industrial latino-americana. No terceiro trimestre de 2025, a América Latina mostrou recuo de 0,6% ante o segundo trimestre. Na comparação com o terceiro trimestre de 2024, o recuo foi de 0,1%, na produção industrial latino-americana.

Outro aspecto que ajuda a explicar o menor ritmo de avanço industrial, ante a média mundial, tem a ver com o fator estrutural, acrescentou o economista.

De acordo com ele, a indústria manufatureira global tem cerca de 45% de estrutura industrial focada em ramos de alta e média-alta tecnologias. São aqueles impulsionados por automação, digitalização, inteligência artificial e tecnologias "descarbonizantes" - como placas solares. Esses têm apresentado maior demanda nos últimos anos. Isso ajuda a explicar a média global industrial, com saldo positivo, até terceiro trimestre, notou.

No Brasil, essa fatia estrutural não chega a 30% da indústria de transformação. Isso porque setores de alta e média-alta tecnologia, além de mais dinâmicos globalmente, são mais dependentes de juros por serem muito impulsionados via crédito. Significa que em ambiente de juros altos investir em tais campos torna-se mais caro do que em outros países.

Assim, tendo em vista fatores conjunturais, como juros altos, e estruturais da indústria, o especialista comentou ser "muito provável" que o Brasil continue na "segunda metade do ranking global", no quarto trimestre de 2025.

Esse ritmo mais fraco da indústria pode prosseguir este ano, reiterou. Isso porque, segundo ele, as atuais condições que derrubaram a produção industrial brasileira devem continuar a operar na maior parte de 2026.

Para a retomada sustentável e de longo prazo na indústria, Cagnin defendeu algumas mudanças no quadro macroeconômico, especialmente nas taxas de juros que são, no entendimento dele, "sistematicamente altas".

Entre as recomendações, está incorporar a **reforma tributária**, simplificando **impostos**, para a cadeia industrial. Outras linhas de ações defendidas foram redução de custos de energia à indústria e alocação de investimentos na formação de cadeias produtivas de tecnologias descarbonizantes.

Também para 2026, o técnico disse ainda esperar alguma acomodação na produção da indústria mundial. Isso porque o mundo opera com grau elevado de incertezas devido à nova condução da geopolítica global pelo presidente americano Donald Trump. Ambientes assim, disse, não estimulam novos investimentos por parte da indústria global.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>

# Congresso planeja entrar no caso Master com CPI e pressão sobre Toffoli

**Felipe Pereira**

Parcela dos deputados e senadores quer investigar o Banco Master e suas relações com ministros do STF (Supremo Tribunal Federal), mas veem indícios de uma tentativa para abafar o caso.

Parte do Congresso considera que o Master é uma oportunidade. No entendimento deles, trata-se de uma chance de ajudar na solução da crise. Seria um contraponto à imagem de o Parlamento ser local de escândalos, desvios de emendas e bate-bocas para lacrar nas redes.

A atuação do ministro Dias Toffoli serviria de ponto de largada. Ele lidera as críticas de deputados e senadores por causa de decisões destoantes da liturgia jurídica e por familiares terem feito negócios com parentes do dono do Master.

Já houve pedido de afastamento do ministro relator do caso Master. O senador Eduardo Girão (Novo-CE) entrou com uma solicitação para a PGR (Procuradoria-Geral da República) requerer a suspeição de Toffoli.

O documento enviado à PGR ressalta os negócios da família do ministro com o Master. "Tais circunstâncias levantam questões inevitáveis sobre imparcialidade judicial e conflito de interesses."

Alexandre de Moraes é outro ministro questionado. A mulher dele, que é advogada, recebeu R\$ 129 milhões para defender o Banco Master.

Há assinaturas suficientes para a abertura de três CPIs. A cúpula do Congresso não sinalizou se haverá instalação, mas surgiram indícios de interesse no abafamento do caso.

A parcela que pressiona por investigação faz pressão. "O presidente do Congresso [senador Davi Alcolumbre] precisa cumprir seu papel e instalar a CPMI. Já temos assinaturas suficientes", insiste a deputada Adriana Ventura (Novo-SP).

Os fatos envolvendo Moraes despertam o gatilho que atrapalha o Congresso. A política e a polarização entram em cena e dividem os parlamentares.

A direita quer ir para cima do ministro que prendeu Jair

Bolsonaro (PL). O deputado Carlos Jordy reuniu assinaturas para uma CPMI, isto é, uma comissão mista formada por deputados e senadores.

A oposição quer informações do contrato da mulher de Moraes com o Master. A esquerda mobilizou a militância para defender o ministro nas redes sociais.

A briga do centrão com o ministro Flávio Dino também entra na equação. Um deputado relatou ao UOL que a cúpula do Congresso deve usar o descontentamento com Toffoli e a possibilidade de uma CPI desgastar o STF como barganha para frear as investigações de Dino relativas às emendas.

Parlamentares que defendem a transparência prometem não embarcar neste jogo. Um deputado diz que, assim como a polarização, este é outro exemplo de como a "política com p minúsculo" vai dividir o Congresso e dificultar o ímpeto de investigar o Master.

Por fim, existem as diferenças entre esquerda e direita. Cada campo político busca atingir adversários em um ano eleitoral e evitar que integrantes de seu espectro sejam alcançados pela investigação.

Condutas de ministros estão na mira nos três requerimentos com assinaturas suficientes para instalação de CPIs. A comissão serviria para acessar documentos ligados à investigação do Banco Master, apurar a conduta de Toffoli e de Moraes e pressionar pela criação de um Código de Ética para os ministros do STF.

Até a esquerda apoiou. Governistas costumam evitar a criação de comissões pelo risco de instabilidade política, mas, no caso Master, existiu iniciativa partindo da base.

Do mesmo partido que o vice-presidente Geraldo Alckmin, Rodrigo Rollemberg (PSB-DF) propôs uma CPI. Ele conseguiu 185 assinaturas, número superior ao mínimo de 171, e quer articular a abertura na comissão assim que o Congresso reabrir os trabalhos, em fevereiro.

Rollemberg pretende focar no BRB. "Não é trivial um banco público que atuava de forma muito profissional comprar R\$ 12,2 bilhões em títulos inexistentes", afirma.



A intenção do deputado é atingir Ibaneis Rocha (MDB). O governador do Distrito Federal é adversário político de Rollemberg e tem uma questão complicada de responder em ano eleitoral. A CPI manteria o caso em evidência e pode revelar novos fatos.

A oposição defende CPI mirando em Moraes. Há também uma tentativa de encaminhar documentos da investigação sobre o Banco Master para a CPMI do **INSS**, que tem presidente e relator da direita.

A divisão dos parlamentares ocorre diante de uma operação de abafamento. Na terça-feira, o senador Renan Calheiros (MDB-AL) declarou que o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), e o ex-presidente da Câmara Arthur Lira tentaram usar o TCU (Tribunal de Contas da União) para cancelar a liquidação do Master.

Os parlamentares que conversaram com UOL não cravaram que Motta agiu desta forma. Mas todos afirmaram que enxergam em Toffoli, no TCU e em muitos parlamentares uma força-tarefa para jogar tudo para baixo do tapete.

Eles reconhecem que a chance de uma CPI prosperar é pequena. Acrescentam que tarefa se complica ainda mais pelas divisões políticas e o fato de ser ano de eleição, quando o segundo semestre costuma ser bastante esvaziado no Legislativo.

**Site:** <https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2026/01/22/congresso-planeja-entrar-no-caso-master-com-cpi-e-pressao-sobre-toffoli.htm>

# Supremo julgou 229 ações tributárias com efeito de repercussão geral até 2025

**Laura Ignacio De São Paulo**

Desde que a ferramenta da repercussão geral começou a ser usada, no ano de 2007, para unificar a jurisprudência do Judiciário do país, o Supremo Tribunal Federal (STF) julgou no mérito 229 processos tributários dos 344 que tratam do tema e foram afetados pela sistemática. Segundo balanço feito pelo escritório Charneski Advogados, os **tributos** que incidem sobre consumo (PIS, Cofins, ICMS, ISS e IPI) - e deixarão de existir após a conclusão da **reforma tributária** - estão na maioria das teses firmadas (42%).

Como tais **tributos** estão, agora, em plena substituição pelo Imposto e a Contribuição sobre Bens e Serviços (IBS e CBS), diz Heron Charneski, sócio-fundador da banca que realizou o levantamento, há o risco de que todo o entendimento consolidado pelo STF se torne defasado. "O peso que **tributos** sobre consumo tiveram nesses julgamentos representa quase a metade deles", destaca. "Contudo, enquanto se aguarda a troca pelo novo IVADual [IBS e CBS], a estabilização normativa ainda depende da definição dos casos pendentes."

Durante toda a fase de transição, que começou em 1º de janeiro e vai até o ano de 2033, os contribuintes ainda terão que lidar com os **tributos** antigos. Além disso, especialistas já preveem a repetição de algumas discussões jurídicas, em relação ao cálculo dos novos **tributos**.

De acordo com o estudo, atualizado até o dia 20 de dezembro de 2025, os casos tributários representam

24% do total levado a julgamento no STF com repercussão geral. No ano de 2013, eles eram 39%. Essa redução aponta uma crescente pacificação sobre esse tipo de matéria na Corte. Das ações afetadas pela sistemática que foram julgadas,

"Desafio será avaliar se a atual jurisprudência será estendida para oIBSeaCBS" Tathiane Piscitelli

73% resultaram em decisões com efeito de repercussão geral, 24% foram vistas como de matérias infraconstitucionais e só 3% ficaram sem repercussão geral.

Para Charneski, o alto índice de resolução das repercussões gerais tributárias revela claro esforço do STF para estabilizar essa jurisprudência, que impacta em cheio os cofres públicos. Até o fim do estudo, dos casos tributários afetados com repercussão geral, diz ele, 89% foram julgados e apenas 11% ficaram pendentes.

Também é revelador que, dos 229 casos tributários que foram julgados com repercussão geral,

só 37,68% foram pró-contribuinte e 60,61%, pró-Fisco. Considerando só PIS/Cofins, 62% foram favoráveis ao Fisco e 38% ao contribuinte. Já em relação ao ICMS, em 61% dos casos o Fisco estadual venceu e em 40%, o contribuinte.

Para Charneski, a sistemática da repercussão geral também é importante por ter auxiliado na pacificação de vários conflitos de longa duração. Entre os casos mais emblemáticos julgados pelo STF, o tributarista destaca o Tema 69, que trata da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS e da Cofins e foi protocolado no ano de 2008.

Segundo o tributarista, o objetivo do levantamento é medir essa evolução, na iminência da **reforma tributária**, para oferecer dados para que Judiciário, advogados e empresas possam estimar qual o papel do STF na interpretação do sistema tributário. "Já está havendo discussão sobre a inclusão do ICMS na base do IBS e CBS", diz. "As decisões já proferidas em repercussão geral sobre a incidência de **tributos** por dentro terão, portanto, relevância para questões do futuro."

Para o advogado, a introdução dos novos **tributos**, a CBS e o IBS, tende a reduzir a litigiosidade. "Mas ainda é cedo para saber se haverá mais ou menos repercussões gerais", afirma Charneski.

O tributarista Breno Vasconcelos, sócio do escritório Mannrich e Vasconcelos Advogados e professor da graduação em Direito do Insper, enxerga um esforço de estabilização da jurisprudência por meio da formação de entendimentos vinculantes, que devem ser seguidos por todo o Judiciário. "Contudo, preocupa a coerência entre os julgados e a observância, pelo próprio STF, do racional jurídico de seus precedentes."

O aumento do uso do Plenário Virtual, para Vasconcelos, pode explicar a redução do acervo de processos com repercussão geral reconhecida ainda pendentes de julgamento. "Porém, entendemos que julgamentos em plenário virtual não têm a mesma qualidade dos presenciais, que têm o potencial de produzir debates mais densos", diz.

Sobre a diminuição do acervo de processos tributários com repercussão geral, o advogado pondera que isso não significa, necessariamente, menor litigiosidade. "Dados do Diagnóstico do Contencioso Tributário do Insper já revelaram um efeito aparentemente contraditório: um aumento expressivo de ajuizamento de ações para discutir a matéria após a conclusão do julgamento dos temas repetitivos."

Para o tributarista, é natural que **tributos** com maior capilaridade, como os que incidem sobre o consumo, gerem mais contencioso em termos numéricos. "Mas, olhando para o futuro, como serão esses **tributos** os mais afetados pela **reforma tributária**, isso inevitavelmente terá reflexos no contencioso, ao meu ver, para uma queda", afirma.

A advogada Tathiane Piscitelli, professora associada da Escola de Direito de São Paulo da FGV, diz que o grande desafio do Supremo para o futuro deverá ser avaliar se a jurisprudência formada em torno dos conceitos que integram a hipótese de incidência do ISS, ICMS, PIS e Cofins serão estendidos para o IBS e CBS. "Especialmente à luz dos princípios constitucionais incluídos pela Emenda Constitucional nº 132, de 2023 [**reforma tributária**]", afirma.

A emenda incluiu os parágrafos 3º e 4º no artigo 145 da Constituição Federal. Eles impõem a consideração dos princípios da simplicidade, da transparência, da justiça tributária, da cooperação e da defesa do meio ambiente na aplicação da lei. E que "as alterações na **legislação tributária** buscarão atenuar efeitos regressivos".

Para Tathiane, o STF tem enfrentado grandes causas tributárias com esforço para pacificar a jurisprudência e esta deveria ser aproveitada após a reforma. "Contudo, a modulação de efeitos no tempo dessas decisões são fundamentais nos casos tributários e temos visto, até agora, muito pouca coerência quanto aos critérios exigidos."

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>

# Expansão na oferta de etanol de milho pode afetar mercado global de açúcar

**Cibelle Bouças De Belo Horizonte**

O avanço da produção de etanol de milho no Brasil cria um excedente de oferta que pressiona os preços do combustível e pode afetar as cotações do açúcar já a partir da próxima safra. A conclusão faz parte de um estudo do Rabobank.

"Há uma mudança estrutural no mercado. Com os projetos de etanol de milho já previstos, haverá um aumento na oferta que pode gerar desequilíbrio no mercado, podendo gerar impacto no mercado de açúcar, no momento em que os preços já estão baixos", diz Andy Duff, analista de açúcar, cana e etanol do Rabobank.

A produção brasileira de etanol de milho na safra 2025/26, que se encerra em março, deve crescer 16%, para 9,5 bilhões de litros. A análise da RaboResearch sugere que, até o fim de 2028, a capacidade de produção de etanol de milho e cereais como sorgo e trigo subirá para 16 bilhões de litros. No início da década de 2030, a capacidade poderá ultrapassar 20 bilhões de litros por ano.

Com o aumento da produção de etanol, a preocupação é que o desconto do etanol hidratado em relação à gasolina aumente nos postos de gasolina, com impacto nas receitas do etanol de cana-de-açúcar e de milho.

Tanta capacidade nova programada para chegar ao mercado cria um alerta para a indústria sucroalcooleira no Brasil e em outros países.

A Organização Internacional do Açúcar estima um superávit de 1,525 milhão de toneladas de açúcar na safra 2025/26, revertendo o déficit de 2,915 milhões de toneladas na safra anterior. "O mercado está numa transição de déficit para superávit, com reação nos preços e a oferta do etanol no Brasil é um agravante a mais neste ciclo, dado que o país é o maior exportador de açúcar e as decisões no país têm impacto no mercado global de açúcar", afirma Duff.

O excesso de oferta de etanol poderia pressionar mais os preços, levando as usinas sucroalcooleiras a aumentar a produção de açúcar, havendo então pressão nas duas commodities.

Duff acrescenta que o preço de paridade de importação da gasolina indica que há espaço para redução no preço do combustível ex-refinaria no Brasil. Caso haja queda no preço da gasolina, o setor terá outro fator de pressão nas cotações do etanol no curto prazo.

Do lado da demanda, o consumo adicional do etanol poderia vir do aumento da mistura obrigatória do etanol na gasolina, de um aumento do consumo do etanol resultante da **reforma tributária** sobre combustíveis ou do uso crescente de combustíveis sustentáveis para aviação e transporte marítimo. Mas boa parte dessas soluções são de longo prazo e não resolvem o cenário de desequilíbrio previsto para o curto e médio prazos, observa Duff.

A RaboResearch projeta um crescimento anual do consumo de combustíveis de veículos leves em geral (ciclo Otto) de 2% em um cenário base. Mas, com o aumento da capacidade de produção do etanol até 2028, esse consumo teria que crescer 4% ao ano para que não haja impacto nos preços do álcool hidratado. Caso contrário, a relação entre o preço do etanol hidratado e o da gasolina tende a baixar da média de 68% nos últimos dez anos para 63% - o que torna o etanol mais interessante em relação à gasolina para o consumidor, mas menos lucrativo para as usinas.

O setor canavieiro, que ainda produz cerca de dois terços de todo o etanol produzido no Brasil, não pode deixar de ver com preocupação a expansão do setor de etanol de milho. Nos últimos anos, o setor de etanol de cana tem se concentrado em maximizar a produção de açúcar, já que os preços de mercado vinham sendo atrativos. Portanto, o processamento de cana para etanol diminuiu, criando espaço no mercado para o crescimento do etanol de milho sem precipitar um desequilíbrio entre oferta e demanda.

Para 2026, a resposta tradicional da indústria canavieira ao baixo preço associado ao excedente de açúcar no mercado - produzir mais etanol e menos açúcar - pode criar um excesso de etanol no mercado interno. As perspectivas desfavoráveis para o preço do etanol podem, portanto, resultar em uma menor migração dos produtores brasileiros para longe do açúcar, mesmo com os preços mundiais do açúcar bruto lutando para atingir US\$ 0,15 por libra-peso.

Após 2026, o cenário pode se manter, se o aumento da oferta de etanol não for acompanhado de um aumento no consumo. A pressão do excedente de etanol no mercado brasileiro pode levar o maior exportador mundial de açúcar a pressionar os preços globais do açúcar por meio de uma produção maior.

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

# CVM aponta ex-CEO como mentor de fraude na Americanas

**Victoria Netto**

A Superintendência de Processos Sancionadores da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) concluiu, em dezembro, a peça acusatória de um dos processos abertos contra a Americanas, no qual aponta que o ex-presidente da companhia Miguel Gutierrez foi o principal arquiteto da fraude contábil na varejista. A informação foi antecipada ontem pelo colunista Lauro Jardim, de O Globo.

A peça acusatória de 264 páginas, à qual o Valor teve acesso, detalha o que considera a "maior fraude corporativa da história do mercado de capitais brasileiro", estimada em R\$ 20 bilhões. Em 15 de janeiro, a área técnica responsável pelo caso deu início à fase de citação dos acusados e apresentação de defesas. O processo tem 31 réus, entre eles a própria Americanas.

O documento reforça o que as investigações policiais já mostravam: a fraude foi arquitetada pela antiga diretoria da empresa, comandada durante 20 anos por Gutierrez. Para a área técnica, a conduta do executivo foi caracterizada por um "desvio de dever de lealdade sem precedentes". O relatório não cita o conselho e os acionistas de referência da empresa entre os responsáveis e diz que Gutierrez montou uma estrutura para enganar auditorias externas, conselho de administração, comitê de auditoria, acionistas e credores.

Na CVM, uma investigação com acusação concluída se converte em processo sancionador, que deve ser levado a julgamento. Não há prazo definido além do limite da prescrição - em regra, de cinco anos, mas pode acompanhar o prazo da esfera criminal. O caso envolveu investigação com o Ministério Público

Federal (MPF) e a Polícia Federal.

Após a apresentação das defesas, os acusados podem propor acordos à autarquia. Se aprovados pelo colegiado da CVM, os acordos resultam no arquivamento do processo em relação ao proponente, mediante pagamento. Em um mesmo processo, podem existir múltiplas propostas de acordo.

O documento individualiza condutas de diversos executivos e destaca a participação da alta

administração, como a do ex-CEO Miguel Gutierrez e dos ex-diretores Anna Saicali, Timotheo Barros e Márcio Cruz.

A acusação aponta que a fraude foi arquitetada e executada sob a

liderança de Gutierrez. De acordo com a área técnica, o ex-executivo, que vive na Espanha, comandava o processo de ajuste dos resultados da Americanas para que coincidisse com o orçamento previsto, partindo de resultados reais (frequentemente negativos) e transformando-os em lucros fictícios.

O ex-CEO responde a seis acusações na CVM. Além de liderança e

fraude, é acusado por gestão de resultados fictícios, ocultação de informações e fraude contra auditoria, uso de informação privilegiada, indução do mercado ao erro e controle de evidências. A investigação ressalta um esforço ativo para enganar os auditores e o monitoramento de cartas de circularização enviadas aos bancos para garantir que as dívidas de "risco sacado" não fossem expostas.

Na acusação de uso de informação privilegiada, o relatório indica que Gutierrez teria usado o conhecimento sobre a situação financeira real da Americanas para vender ações da varejista (um montante aproximado de R\$ 158 milhões)

antes que a fraude fosse revelada, em 11 de janeiro de 2023.

A acusação da CVM teve como base um conjunto de evidências, como acordos de supervisão, com base em confissões e documentos entregues por ex-diretores detalhando o esquema; trocas de mensagens de WhatsApp e e-mails nos quais executivos discutiam como "melhorar" os números para não "desapontar o mercado" ou "irritar o Miguel"; e documentos com anotações de próprio punho de diretores sobre os ajustes fraudulentos.

Ao Valor, a defesa de Gutierrez afirmou que o executivo nega "veementemente" as acusações. Alega ainda que a acusação "se limita a repercutir a mesma versão dos fatos que a Americanas construiu para proteger seus acionistas controladores" e afirma que a

CVM não traz provas da suposta fraude ou da autoria.

"As únicas "provas" apresentadas são delações de executivos pagos pela Americanas para contar a história que lhe interessava e um relatório produzido por um comitê que a companhia constituiu, para realizar uma "investigação" que ela controlou", disse, em nota.

A defesa de Timotheo Barros afirma, em nota, que a CVM tenta conduzir uma apuração "independente de versões e controles de narrativas", mas que a autarquia ainda "não concluiu nada". Procurados, Americanas, Anna Saicali e Márcio Cruz não responderam até o fechamento desta edição.

Segundo a peça acusatória da CVM, a fraude contábil consistiu na **inflação** artificial de resultados e na ocultação do real endividamento da companhia por meio de dois mecanismos centrais que "andavam juntos": verba de propaganda cooperada (VPC) fraudulenta e risco sacado (antecipação de fornecedores à empresa).

A varejista registrava descontos inexistentes negociados com fornecedores. Essas cartas de "VPC" falsas reduziam o custo de mercadorias vendidas (CMV), aumentando o lucro bruto e o lucro antes de juros, **impostos**, depreciação e amortização (Ebitda) sem gerar caixa real. Para compensar o buraco no caixa e no capital de giro causado pelos VPCs falsos, a empresa usava operações bancárias de risco sacado. A irregularidade não estava na operação em si, mas em sua contabilização oculta: dívidas bancárias onerosas eram mantidas na conta "fornecedores" como se fossem dívidas operacionais sem juros, mascarando o endividamento financeiro.

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



# Relatório global aponta redução de fraudes no mercado de cripto

Garantir um ambiente de segurança no mercado de ativos digitais é uma demanda constante tanto de usuários quanto de corretoras. Dados da Chainalysis e da TRM Labs, empresas líderes em monitoramento de blockchain, indicam que a atividade ilícita em cripto caiu acentuadamente entre 2023 e 2025, o que demonstra o compromisso de plataformas e reguladores em assegurar tranquilidade aos investidores.

Enquanto opera o maior pool de liquidez do setor, a Binance está no centro dessa transformação, registrando a maior redução na participação de transações ilícitas: cerca de 96%. De acordo com análises conduzidas pela Binance dos dados apresentados pela Chainalysis, em junho de 2025, apenas 0,007% do volume de transações da Binance estava diretamente ligado a carteiras associadas a atividades ilícitas.

A média das seis maiores corretoras centralizadas ficou em 0,018%, o que significa que a proporção da Binance foi mais de 2,5 vezes mais baixa. Esse resultado só foi possível graças ao fortalecimento dos padrões antilavagem de dinheiro (AML) e dos sistemas de detecção, prioridades no planejamento da exchange.

A avaliação independente da TRM Labs chegou a outra conclusão significativa: apenas 0,016% do volume de transações da Binance teve exposição direta a fontes ilícitas, contra 0,023% de outras corretoras líderes, uma diferença de aproximadamente 30%.

Além disso, a análise das empresas mostrou que a Binance também supera o mercado ao minimizar a exposição a fundos ilícitos, mesmo processando volumes de negociação muito superiores aos de qualquer outra plataforma.

"A Binance tem um compromisso com a integridade do ecossistema cripto. Nossa prioridade é trabalhar lado a lado com as autoridades de segurança brasileiras para combater o uso indevido de ativos digitais e proteger os usuários e o mercado como um todo. Atuar na prevenção e repressão a desvios pontuais é importante para preservar a confiança em um setor legítimo, inovador e cada vez mais integrado ao sistema financeiro global", afirma Guilherme Nazar,

vice-presidente da Binance para a América Latina.

**EXPOSIÇÃO DIRETA** Para compreender a importância desses avanços é preciso conhecer o conceito de "exposição direta". Ele representa a parcela do volume total de transações de uma corretora que pode ser rastreada diretamente a carteiras envolvidas em atividades ilícitas verificadas, como operações de ransomware, golpes, violações de sanções ou invasões.

Uma exposição menor significa que os sistemas da plataforma estão identificando, bloqueando e reportando efetivamente atividades suspeitas antes que circulem pelo ecossistema.

Outro dado comparativo de destaque mostra que, enquanto o volume de finanças ilícitas é comumente associado ao mercado cripto, é nos canais tradicionais que ele ocorre com mais frequência. Dados do Global Financial Crime Report 2024, da Nasdaq, estimam que US\$ 3,1 trilhões em fundos ilícitos circularam pelo sistema financeiro mundial em 2023, e análises da Organização das Nações Unidas e do Fundo Monetário Internacional sugerem que de 2% a 5% do **PIB** global - mais de US\$ 2 trilhões nos níveis atuais - é lavado anualmente pelo sistema tradicional. Por outro lado, a exposição ilícita anual combinada entre as sete maiores corretoras centralizadas de criptomoedas fica na casa dos bilhões de dólares.

**INVESTIMENTOS EM SEGURANÇA** Os sistemas de controle da Binance ajudaram a evitar, só no ano de 2025, US\$ 6,69 bilhões em potenciais perdas por fraudes e golpes, beneficiando 5,4 milhões de usuários. No mesmo período, a companhia atendeu a mais de 71 mil solicitações de autoridades, apoiou a apreensão de aproximadamente US\$ 131 milhões ligados a atividades ilícitas e realizou mais de 160 treinamentos com forças de segurança ao redor do mundo.

Em termos de liquidez, a exchange registrou no mesmo ano US\$ 34 trilhões em volume total negociado, considerando todos os produtos, com destaque para o mercado spot, que superou US\$ 7,1 trilhões. Desde o início das operações, há pouco mais de oito anos, o volume acumulado negociado na plataforma atingiu US\$ 145 trilhões.

"Nossos investimentos reforçam a posição de liderança da Binance no mercado de criptoativos e evidenciam nosso compromisso com os mais altos padrões de compliance e cooperação com as autoridades, no Brasil e no mundo", finaliza Nazar.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260122/>

# Serviços ajudam, e atividade acelera em novembro, diz Monitor do PIB

**Alessandra Saraiva**

A atividade econômica brasileira subiu 1,1% em novembro de 2025 ante outubro do ano passado, na leitura do Monitor do **PIB** da Fundação Getúlio Vargas (FGV), indicador que apura, mensalmente, ritmo da economia do país. O aumento foi maior desde março de 2025 (1,9%) e não foi o único observado, na ótica do indicador. A economia também cresceu 1,9%, em novembro do ano passado ante novembro de 2024. Houve, ainda, altas de 1,5% no trimestre finalizado em novembro, ante mesmo período em 2024; e de 2,2% em 12 meses, até novembro de 2025.

Aumentos em diferentes segmentos da economia, tanto pelo lado da oferta quanto pelo lado da demanda, impulsionaram o resultado, explicou Claudio Considera, economista da FGV responsável pelo indicador.

No entendimento do especialista, coordenador do Núcleo de Contas Nacionais (NCN) da FGV, o desempenho acumulado do indicador sinaliza que a economia deve encerrar 2025 com alta entre 2% e 2,5%. O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), órgão oficial responsável pelo cálculo do **PIB** do país, anunciará o dado em 3 de março.

Ao comentara evolução mensal do indicador da FGV, o especialista reiterou que, em novembro de 2025, o monitor indicou aumentos relevantes, em segmentos-chave da economia.

Pelo lado da oferta, serviços, que têm peso de quase 70%, no cálculo dos números da economia brasileira, tiveram crescimento de 0,7% em novembro na comparação com outubro. Embora possa parecer taxa fraca, esse aumento foi mais forte desde julho de 2024 (1,1%). Serviços também mostraram alta de 1,7% no trimestre encerrado em novembro, ante mesmo trimestre de ano anterior. Foi melhor desempenho desde trimestre finalizado em julho de 2025 (2,1%). Em 12 meses, a economia de serviços ainda acumula alta de 1,8%, até novembro de 2025.

Na evolução trimestral do monitor, continuou Considera, o grande destaque foi o setor externo. No trimestre encerrado em novembro de 2025, as exportações cresceram 8,8% em relação ao mesmo período em 2024. Na mesma comparação, as

importações subiram também, mas em menor intensidade, em 4%. No caso das vendas externas, foram destaque exportações de produtos agropecuários, bens intermediários, bens de capital e de serviços, citou o especialista.

"O país conseguiu "desviar" do mercado dos Estados Unidos para eventuais novos parceiros. O Brasil conseguiu se sair muito bem, mesmo com o "tarifaço", afirmou.

Em meados do ano passado, os Estados Unidos elevaram, em dois dígitos, tarifas de exportação de vários produtos, originadas de vários países, incluindo o Brasil - que teve uma sobretaxa de 50%, aliviada posteriormente em alguns produtos por Donald Trump. Isso fez com que o governo brasileiro procurasse mercados alternativos, ao americano para suas exportações. Essa tentativa parece ter sido bem sucedida, na ótica do monitor, disse.

Entre setembro e novembro de 2025, outro fator positivo para resultado favorável do índice foi comportamento de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), acrescentou.

No trimestre finalizado em novembro do ano passado, a FBCF, que representa investimentos alocados na economia, subiu 1,3% na comparação com igual período de 2024. Considera

informou que boa performance em itens mais intensivos em pesquisa e desenvolvimento comandaram esse aumento.

Pelo lado da demanda, a ausência de quedas no consumo das famílias, em diferentes comparações, também ajudou a manter em alta o monitor. O consumo das famílias subiu 0,2% em novembro ante outubro, com expansão de 1,2% no trimestre finalizado em novembro de 2025 em relação a igual período de 2024. No acumulado em 12 meses, o consumo das famílias

subia 1,5% até novembro do ano passado. O especialista ponderou que o dado mostra "resiliência" no mercado interno, o que ajuda a alavancar atividade econômica, notou.

Assim, como o resultado do monitor até novembro

mostra saldos positivos relevantes, em diferentes comparações, o especialista reiterou projeção de aumento do **PIB** de 2025 para entre 2% e 2,5%. "Mas acho que não vai crescer muito mais do que taxa acumulada [do monitor, até novembro, de 2,2%]" , finalizou.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>

# De cada 10 negociações salariais, 8 superaram inflação, aponta Dieese

**Grace Vasconcelos De São Paulo**

A maior parte dos reajustes salariais negociados no ano passado ficou acima da **inflação**, segundo dados preliminares divulgados pelo Dieese nesta quarta-feira (21). Em 77,7% dos casos, os acordos superaram o Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC).

Os reajustes iguais à variação dos preços foram identificados em 14,1% dos casos e 8,2% ficaram abaixo da **inflação**. A variação real média dos ajustes foi de 0,87% em 2025.

Os dados mostram uma piora em relação a 2024, quando foram registrados 83,2% de reajustes acima da **inflação**, 13,1% apenas cobriram o INPC e 3,7% ficaram abaixo da **inflação**. No entanto, segundo o Dieese, a queda não significa uma mudança no comportamento das negociações, que mantêm um padrão positivo desde 2023.

O levantamento considera dados do Ministério do Trabalho e Emprego até 12 de janeiro de 2026 e analisa os reajustes conquistados por trabalhadores celetistas do setor privado e de empresas estatais.

Foram analisados preliminarmente 21.510 reajustes salariais, que representam 80% do total de resultados esperados em 2025. Ainda são aguardados os registros de negociações de datas-base do último trimestre de 2025.

De acordo com os resultados preliminares, as categorias de trabalhadores da indústria e do comércio tiveram maior êxito nas negociações, com 79,5% e 79,2% das negociações, respectivamente, resultando em aumento real. O setor de serviços também apresentou valores próximos: 76,9%.

Entre as regiões brasileiras, os trabalhadores do Sul e do Sudeste tiveram negociações com ganhos reais em mais de 80% dos casos. O Sul é a região com o menor percentual de reajustes abaixo da **inflação**: 3,4% em 2025.

Em dezembro de 2025, 81,5% dos reajustes negociados resultaram em ganhos acima da **inflação**. As outras negociações ficaram iguais à **inflação**, e não houve registros de resultados abaixo da **inflação** no mês.

A variação real média dos reajustes salariais em dezembro foi a segunda maior de 2025, com 1,55%, ficando atrás apenas da observada em fevereiro (1,64%).

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260122/>

# Parlamento Europeu questiona na Justiça acordo com Mercosul

**MAYRA CASTRO**

O Parlamento Europeu decidiu ontem encaminhar o texto do acordo de livre-comércio entre o Mercosul - bloco formado por Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai - e a União Europeia (UE) para o Tribunal de Justiça do bloco, menos de uma semana após o tratado ser assinado, no Paraguai. A decisão - por 334 votos a favor, 324 contra e 11 abstenções - poderá atrasar a constituição de uma das maiores áreas de livre-comércio do mundo, disseram especialistas e autoridades.

A Comissão Europeia, o braço executivo da UE, que apoia o pacto comercial, pode optar por uma aplicação provisória das novas regras, mas, mesmo que o faça, a entrada em vigor do tratado poderá ser adiada por vários meses. De acordo com o jornal francês *Le Monde*, o acionamento do tribunal poderá adiar em um ano e meio a votação final do Parlamento Europeu sobre o acordo.

- Segundo nossa análise, as questões levantadas pelo Parlamento nessa moção não são justificadas - criticou um porta-voz da Comissão Europeia, Olof Gill.

Após a aprovação do Conselho Europeu, instância máxima de governança da UE, o pacto foi firmado entre a Comissão Europeia e os líderes dos países do Mercosul, no último dia 17, em reunião do bloco sul-americano. Para entrar em vigor, o texto deverá ser aprovado pelos legislativos de cada país sul-americano e pelo Parlamento Europeu.

O acordo foi firmado 26 anos após o início das negociações, em 1999, e criará uma zona de livre-comércio de 720 milhões de consumidores, com um Produto Interno Bruto (**PIB**) combinado de US\$ 22,3 trilhões.

Em meio às tensões causadas pelo tarifaço do governo Donald Trump, o pacto representa, para os sul-americanos, uma oportunidade de ampliar a demanda externa para a indústria agrícola. Para os europeus, aumenta o mercado do Brasil e seus vizinhos para sua indústria manufatureira. Apesar disso, as negociações de livre-comércio enfrentam a resistência do setor agropecuário europeu, que teme perder mercado para os sul-americanos.

A França, onde a influência política dos agricultores é relevante, foi o principal país contrário. Polônia, Áustria, Irlanda e Hungria também votaram contra o texto e buscam no Parlamento Europeu formas de barrar a implementação.

Ontem, em frente à sede do Parlamento Europeu, em Estrasburgo, na França, centenas de agricultores - com seus tratores - reunidos antes da votação explodiram em júbilo, após o anúncio da decisão de mandar o texto do pacto comercial para a apreciação judicial.

O ministro das Relações Exteriores da França, Jean-Noël Barrot, celebrou a decisão dos eurodeputados, que, segundo ele, seguiu a posição francesa:

- A França assume dizer não quando é preciso, e muitas vezes a história lhe dá razão.

Entre os apoiadores do acordo, o chefe de governo da Alemanha, Friedrich Merz, afirmou na rede social X que o Parlamento Europeu "falhou em reconhecer a situação geopolítica". O chanceler alemão defendeu a aplicação provisória do acordo.

## BALDE DE ÁGUA FRIA

Essa opção parece improvável, segundo Carlos Frederico de Souza Coelho, professor de Relações Internacionais da PUC-Rio e da Escola de Comando e Estado-Maior do Exército, porque, em casos passados, foi necessária a aprovação do Parlamento Europeu para a execução provisória.

-Diante desse burburinho político, acho improvável a Comissão Europeia fazer isso sem aprovação do Parlamento. E me parece um contrassenso pensar que esse mesmo Parlamento que resolveu jogar para a Justiça vai ter uma decisão diferente sobre a execução provisória -disse Coelho, classificando a decisão de ontem como um "balde de água fria" e lembrando que as recentes investidas dos EUA na tentativa de anexar a Groenlândia deveriam ser um impulso para o tratado.

Mesmo que houvesse aval legislativo para a opção provisória, isso não daria segurança jurídica para empresas fazerem grandes investimentos ou criarem cadeias industriais, completou o professor. Segundo

Coelho, o acordo comercial da UE com o Canadá, que também foi levado ao Tribunal de Justiça do bloco, levou 17 meses para ser avaliado, antes de entrar em vigor, em 2017.

O embaixador Roberto Jaguaribe, conselheiro do Centro Brasileiro de Relações Internacionais (Cebri), ponderou que eventuais atrasos não impedem que ações tomadas em função do pacto continuem em pleno vapor.

-Não tenho dúvida que todos os impulsos derivados da necessidade desse acordo continuam de pé, o que me leva a crer também que, em última instância, tudo vai ser aprovado - disse Jaguaribe, que foi embaixador do Brasil na Alemanha até julho do ano passado. - Haverá uma pressão maior dos que se sentem prejudicados, mas tampouco duvido da consistência daqueles que defendem o acordo. E não creio que a pressão dos lobbies tenha um impacto tão significativo para o Tribunal.

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



# Retorno de empresas entra em ciclo positivo

**Gabriel Roca De São Paulo**

Se os ciclos macroeconômicos são amplamente conhecidos, estudados pelos investidores e discutidos à exaustão pela imprensa, os ciclos microeconômicos costumam receber menor atenção do público. Na visão da JGP, um dos piores ciclos de alocação corporativa de capital dos últimos 15 anos no Brasil chegou ao fim, o que levar a um cenário favorável para o retorno operacional das empresas adiante.

A gestora, inclusive, construiu um "Índice de Disciplina" que analisa o conteúdo de milhares de conferências de resultados de empresas domésticas desde 2014. De acordo com o modelo, após um período de "euforia" no pós-pandemia, as companhias retornaram a um grau de conservadorismo elevado nos últimos meses, condizente com o período que sucedeu a recessão de 2015. Isso é mais um sinal de que a prudência na alocação de capital deve levar a retornos maiores nos próximos anos.

"No que conseguimos mapear, o ciclo começou a virar em 2024 e, em 2025, houve uma consolidação. Temos convicção de que o ciclo já virou e tem tudo para continuar melhorando. É claro que a volatilidade macro pode mudar a intensidade da recuperação, mas o dever de casa das empresas foi tão bem feito, para digerir os erros do ciclo anterior, que é muito provável que vejamos alguns anos de bons retornos à frente.

Estão bem encaminhados", diz Fábio Fonseca, sócio e gestor dos fundos de ações da JGP.

Em carta aos cotistas antecipada ao Valor, a gestora aponta que o Brasil é um país com ciclos macroeconômicos extremos, o que configura um desafio para empresários e investidores. "Independentemente de sua origem, as empresas tendem a reagir seguindo uma lógica consistente: intensificam investimentos em momentos favoráveis, ao mesmo tempo em que procuram restringir riscos e amortecer perdas quando o ambiente se torna adverso", nota Fonseca.

Assim, se as companhias estão passando por um período de retornos baixos, os esforços de repasse de preços, corte de custos e racionalização dos investimentos costumam levar, no devido tempo, a retornos melhores. E se, por outro lado, a rentabilidade se torna excessiva, o capital se torna mais abundante, o apetite por investimentos aumenta, há redução de preços para ganho de participação de mercado,

surgimento de novos concorrentes, entre outros fatores, o que acaba pressionando os níveis de retorno nos anos seguintes.

Isso explica, em parte, o motivo de o ROIC [retorno sobre o capital investido] nominal das empresas ter flertado, no período entre 2021 a 2023 - intervalo em que a economia cresceu entre 3% e 4% ao ano -, com níveis parecidos ao da recessão de 2015 e 2016, quando o **PIB** caiu 3,8% e 3,3%, respectivamente.

A JGP traça uma linha do tempo sobre os ciclos microeconômicos recentes no Brasil. De 2014 a 2016, a grave recessão no país, com relevante aumento do desemprego e queda da massa salarial real, provocou uma acentuada queda nos retornos. A combinação de alta alavancagem, rentabilidade em queda e aumento de juros se mostrou destrutiva aos lucros corporativos.

A partir de 2017, as empresas passaram a mostrar melhora operacional com redução da alavancagem, o cenário externo se manteve favorável e houve reformas macroeconômicas. "Esse conjunto de fatores criou um ambiente econômico extremamente favorável, que ajuda a explicar os níveis recordes de retorno e de spreads observados no período", argumenta Fonseca.

Com a pandemia de covid-19, os retornos em 2020 ficaram deprimidos por conta das restrições à mobilidade. Após o evento, "testemunhamos um ciclo de exuberância caracterizado por capital abundante e barato, valuations elevados e forte pressão

Repasse de preços, corte de custos e racionalização dos investimentos devem levar a retornos melhores

dos investidores por crescimento. Trata-se de um ciclo que tende a se retroalimentar e que, com frequência, gera excessos, culminando em retornos subsequentes decepcionantes", aponta.

Foi exatamente o que ocorreu no período seguinte, entre 2021 e 2023, quando a recuperação esperada na rentabilidade das empresas, após o tombo de 2020, foi frustrada por ampla margem.

"Naturalmente, parte relevante dessa decepção decorreu de expectativas excessivamente elevadas, típicas de um ciclo de otimismo. Se esse fosse o único fator, provavelmente teríamos observado retornos abaixo do esperado, mas ainda mais próximos de uma média de ciclo. Em nossa visão, porém, o que explica

níveis de rentabilidade comparáveis aos da recessão de 2015-2016 foram, sobretudo, decisões equivocadas de alocação de capital", avalia o gestor.

Segundo ele, as fusões e aquisições provavelmente foram a categoria mais emblemática para ilustrar a má alocação de capital do período, ainda que não a única. "Também observamos erros relevantes em movimentos

de expansão geográfica, aumento excessivo de complexidade operacional, concessão de crédito com menor rigor, além de um ciclo intenso de contratações e expansão de estruturas, especialmente de tecnologia", aponta o sócio da JGP.

A partir de 2024, houve alguma melhora nos retornos corporativos, o que acabou se consolidando em 2025, emitindo mais um sinal de que a piora no ciclo ficou para trás.

Depois de anos de decepção de resultados por parte das empresas e de performance negativa da indústria de fundos, é esperado que agentes estejam mais conservadores nas tomadas de decisão.

A hipótese é corroborada por um modelo proprietário da gestora, que analisa as teleconferências de resultado de 104 empresas domésticas desde 2014 e busca identificar a ênfase em disciplina no discurso das companhias. "Após um período que podemos caracterizar como eufórico logo após a pandemia, vimos que o nível de conservadorismo dos discursos aumentou consideravelmente e se encontrava perto da recessão de

2015 e 2016", apontam. "Não seria surpresa se entrássemos num período de retornos acima do histórico do esperado", diz a equipe.

Para 2026, a JGP nota que as métricas de preço por lucro das empresas domésticas migraram de dois desvios padrão abaixo da média histórica para algo em torno de meio desvio abaixo. "Se antes o prêmio de risco das ações estava entre os mais altos dos últimos 17 anos, agora o vemos abaixo da média. Isso implica que uma parte importante de uma eventual elevação dos níveis de preço da bolsa precisaria vir de um fechamento da NTN-B, o que não ocorreu em 2025", diz.

De um lado, o ciclo operacional das empresas deve seguir como vento favorável para as ações locais, bem como o início dos cortes de juros. Do outro, o ano de 2026 deve ser dominado pelas eleições, o que é um desafio para investidores. "A concentração em empresas e setores de qualidade oferece melhor risco retorno, também levando em conta que costumam ser

maiores e mais líquidas, permitindo mudar de opinião e composição do portfólio", concluem.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260122/>

# TCU pede transparência e fim de gastos fora do Orçamento (Editorial)

O Tribunal de Contas da União deu prazo, entre 30 e 120 dias, para que a União torne transparentes os vários caminhos pelos quais os recursos públicos fluem para despesas que não são consideradas primárias (em geral, são financeiras), não entram nos cálculos das metas fiscais e no limite de despesas, mas que envolvem aumento de endividamento público e obscurecem as contas fiscais. O governo Lula tem aumentado muito as vias indiretas para concessão de crédito e estímulos à economia, em quantidade e variedade que tornaria possível até mesmo obter superávits primários se esses "buracos negros" de despesas não tivessem sido utilizados ou se houvesse vontade política para tal.

O diagnóstico e as conclusões do TCU estão em linha com a de consultorias e economistas especializados na gestão orçamentária, que há muito apontam caminhos alternativos criados para escapar aos limites das metas fiscais. Os principais "suspeitos" são conhecidos, como a capitalização de fundos privados (que de privados nada têm) com recursos da União, a permanência de fundos que perderam sua finalidade original e cujos saldos financeiros deveriam ter retornado ao Tesouro e não retornaram, mudança de finalidade de atuação de empresas estatais e o uso de recursos públicos para funding de crédito privado.

O governo tem sido criativo em lançar mão desses expedientes. Um dos casos mais ilustrativos é o do programa Pé de Meia, destinado a incentivar a permanência de alunos do ensino médio através da concessão de estímulo financeiro. Foi criado um fundo para operar o programa, o Fundo de Custeio da Poupança de Incentivo à Permanência e Conclusão Escolar para Estudantes do Ensino Médio (FIPEM), capitalizado inicialmente com R\$ 6,1 bilhões em 2024. Diante da insuficiência de recursos para atingir os objetivos, um outro fundo, o Fgeduc, que garantia empréstimos a estudantes do ensino superior no âmbito do Fies, fez aportes adicionais, mais que dobrando a dotação para R\$ 14,5 bilhões, segundo Marcos Mendes, pesquisador associado do Insper e que mapeou a "expansão da política fiscal pelas bordas" que agora o TCU tenta disciplinar.

Cada fundo tem seu papel, que tem sido crescente nos últimos anos. Um dos mais relevantes é o Fundo Social, com recursos do petróleo (royalties, dividendos da Petrobras, bônus de assinatura etc), destinados à

educação, saúde e ambiente, que fez aportes para o Auxílio Gás sem passar pelo orçamento, mas diretamente para a Caixa Econômica Federal. A anomalia foi percebida já há algum tempo pelo TCU, que exigiu o caminho direto do orçamento para a concessão de recursos, com estimativa de gastos de R\$ 5 bilhões no ano passado e mais de R\$ 10 bilhões no corrente exercício.

O Fundo Social também está presente na expansão do programa Minha Casa Minha Vida, um típico programa a ser coberto com recursos usuais do orçamento da União. A escassez de recursos e a dificuldade para cumprir a meta fiscal levaram o governo a prever o uso de R\$ 15 bilhões do fundo, que não tinha essa finalidade, para financiar casas populares.

Boa parte dos recursos dos fundos deságua no BNDES e o saldo deles no banco, segundo o TCU, quase dobrou, de R\$ 39,28 bilhões em 2023, para R\$ 75,5 bilhões em 2024 (Valor, ontem). Os principais mananciais foram o Fundo Social e o Fundo Clima. Os recursos obtidos pelo Fundo Clima deram um salto no governo Lula, desta vez pelo aumento do endividamento externo, via captações externas feitas pelo Tesouro por meio de green bonds. Foram obtidos R\$ 21,8 bilhões no biênio 2024-25.

A multiplicação do dinheiro ocorreu também por meio do Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT). O fundo, até 2021, foi esquartejado por sucessivos contingenciamentos nocivos, até que eles fossem proibidos. O governo Lula ampliou seu alcance. A restrição de até 50% para concessão de crédito subsidiado pela Finep (Financiadora de Estudos e Projetos) com recursos orçamentários pôde ser ultrapassada com aportes feitos com superávits financeiros do fundo. De 2022 a 2024, as transferências do FNDCT para a Finep para operações reembolsáveis somaram R\$ 14,68 bilhões - um volume superior aos R\$ 14,34 bilhões da soma dos dez anos anteriores (2012-2021), segundo o TCU.

O volume de recursos envolvidos é grande. Cálculos de Mendes indicam que os desembolsos autorizados para funding de crédito subsidiado chegaram a R\$ 153 bilhões em 2025, com acréscimo de R\$ 59 bilhões em relação à média 2018-2024. Os desembolsos geram subsídios creditícios (diferença entre taxa subsidiada e

o custo médio de financiamento da dívida pública mobiliária federal interna) de 5,6% do **PIB**.

O governo Lula não fará qualquer superávit primário até 2026, mas usa todos os meios para ampliar gastos, dificultando a tarefa do BC de reduzir a **inflação** e elevando muito a dívida pública ao impedir a queda de juros elevados. O caminho seguido pelo TCU pode render frutos significativos: a transparência orçamentária, com todos os afluentes de gastos convergindo para o orçamento. É o correto.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260122/>

# Mercado de beleza bate recorde de exportações e atrai novas marcas

**Marcela Paes Para o Valor, de São Paulo**

Em um país onde os cuidados com cabelos, a pele e a aparência fazem parte da rotina, o mercado de beleza se consolidou como um dos setores mais ativos do varejo. "O mercado brasileiro de beleza e cuidados pessoais é o terceiro maior do mundo e representa cerca de 2% do **PIB** nacional. É um ambiente altamente competitivo e isso se reflete na atuação internacional do setor. Em 2025, o setor alcançou US\$ 1 bilhão em exportações, o melhor desempenho de toda a série iniciada em 1997", diz Luiz Carlos Dutra, presidente executivo da Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos (ABIHPEC).

Em 2024, as vendas de beleza e cuidados pessoais no Brasil somaram R\$ 173,1 bilhões, ante R\$ 156,9 bilhões em 2023, segundo os dados mais recentes da Euromonitor. Trata-se de um crescimento de 10,3%. O avanço foi puxado pelos cuidados com cabelos, que movimentaram R\$ 32,3 bilhões em vendas no varejo em 2024, alta de 14,1% em relação a 2023. Os cuidados com a pele também registraram expansão. O segmento alcançou R\$ 21,2 bilhões em vendas e um crescimento de 9,6% em relação ao período anterior. Os faciais subiram 9,3%, e os corporais, 9,9%, mantendo trajetória próxima à média do setor.

O crescimento dessas categorias acaba abrindo espaço para marcas que apostam em propostas mais específicas dentro do cuidado pessoal, combinando formulações diferenciadas e novos formatos de produto. É nesse movimento que se insere a B.O.B., média empresa brasileira de cosméticos sólidos que atua em nichos como higiene e cuidados diários sem uso de água e plástico.

Fundada em 2018 por Victor Lichtenberg e Andreia Ulson, a B.O.B. nasceu com a proposta de desenvolver cosméticos sólidos, o que elimina a necessidade de conservantes sintéticos e permite o uso de embalagens de papel. Administradores formados pelo Insper, os dois se conhecem desde a infância e estruturaram a empresa ao longo de dois anos antes do lançamento comercial, em 2019.

Além do portfólio de produtos baseado no conceito waterless, a empresa também adotou critérios técnicos de beleza limpa, com exclusão de ingredientes

restritos internacionalmente, limite de até 5% de sintéticos por fórmula e ausência de insumos de origem animal ou testes em animais. "Queríamos uma companhia em que a redução da pegada de carbono fosse um dos pilares centrais. Em bens de consumo, também havia uma oportunidade clara de criar produtos mais eco-friendly, tanto na formulação quanto na embalagem", diz Lichtenberg.

Com fábrica própria no interior de São Paulo e produção concentrada internamente, a B.O.B. fechou 2025 com faturamento consolidado de aproximadamente R\$ 30 milhões. O volume anual de vendas gira em torno de 1 milhão de unidades, com a operação atendendo o mercado brasileiro e a atuação internacional da marca.

Nos Estados Unidos, a B.O.B. iniciou a operação em 2022, com uma estrutura digital e subsidiária em Orlando, apoiada principalmente em marketplaces. O projeto internacional representa hoje cerca de 10% da receita da companhia e funciona como uma frente de geração de caixa.

"Não reinvestimos os recursos gerados nos EUA lá fora. Trazemos para o Brasil para investir onde entendemos que a marca é mais forte", afirma Lichtenberg. Segundo ele, esse mecanismo ajudou a viabilizar projetos como a expansão industrial e a abertura da flagship store da marca no Shopping Eldorado, além da loja

no terminal internacional do aeroporto de Guarulhos (SP).

O avanço do setor também está ligado ao ritmo de lançamentos e à capacidade de renovação das categorias. Segundo Dutra, a inovação tem papel central na dinâmica do mercado brasileiro de beleza. "O grande driver do mercado é a inovação, que atende e também antecipa as expectativas do consumidor. O Brasil é o quarto país que mais lança produtos de beleza e cuidados pessoais no mundo, fato que impulsiona continuamente todas as categorias do segmento."

Criada em parceria com a MBOOM, a marca de maquiagens Fran by Franciny Ehlike surgiu a partir da trajetória da influenciadora como criadora de conteúdo digital. À época do lançamento, em 2021, Franciny já

acumulava cerca de sete anos de atuação nas redes sociais e uma base de seguidores relevante - são 18 milhões só no Instagram -, o que facilitou a entrada da marca diretamente em grandes redes de varejo. Desde o início, a divisão de papéis ficou clara: enquanto a MBOOM responde pela gestão e pela operação do negócio, Franciny foca no desenvolvimento dos produtos, na comunicação e no posicionamento da marca.

A empresa não divulga faturamento, mas Franciny afirma que o crescimento da Fran, by Francine Elhke, entre 2024 e 2025, superou

100% e seus produtos estão em mais de 1,5 mil postos físicos de venda pelo Brasil. Os glosses são o carro-chefe da marca e respondem por mais de 50% das vendas. Segundo a influenciadora, seu público é majoritariamente feminino, com forte presença de consumidoras mais jovens, entre 12 e 20 anos, e também de jovens adultas entre 20 e 30 anos, que representam cerca de 40% da clientela.

"A brasileira busca produto que tenha durabilidade, ainda mais por causa do clima quente e úmido. Além disso, meu público gosta de uma embalagem diferente, de uma comunicação mais alegre e chamativa", diz.

A marca Beta integra o portfólio da FreeBrands, que teve origem em 2015, quando Rafael Nasser e Renato Radomysler, então sócios na Studio D"Essences, de marketing olfativo, desenvolveram o FreeCô, bloqueador de odores sanitários que marcou a entrada da dupla no

varejo. Depois, a empresa ampliou o portfólio com outras marcas para necessidades do dia a dia e formalizou, em 2020, a FreeBrands.

A partir da estratégia de criação de marcas, a FreeBrands lançou, em julho de 2023, a Beta, voltada aos cuidados pessoais. Em 2025, a marca alcançou faturamento de R\$ 15,3 milhões, com um portfólio de mais de 20 produtos distribuídos em quatro linhas, que incluem hidratantes labiais e para mãos, protetor solar em bastão para o rosto e desodorantes naturais.

Os hidratantes labiais concentram o maior volume de vendas da marca, com 11 versões, entre produtos próprios e colaborações, sendo as versões Beta Melancia, incolor, e Beta Rubi, com cor, as mais vendidas. Segundo Nasser, a criação de produtos voltados ao público feminino foi uma evolução natural da marca, já que 70% do público consumidor dos produtos da Free Brands são mulheres.

Para este ano, o empresário projeta um crescimento

da Beta de 20%, com a aceleração da distribuição através da abertura de novos canais de vendas e novos lançamentos. "Embora seja a mais jovem entre as sete marcas que compõem o portfólio da FreeBrands, a Beta já ocupa a segunda posição em faturamento, evidenciando o enorme potencial da categoria de beleza", diz Nasser.

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



# Discurso tem informações enganosas sobre Otan e ilha ártica

Em discurso no Fórum Econômico Mundial na Suíça ontem, o presidente Donald Trump, dos EUA, repreendeu os aliados europeus e reafirmou sua ambição de anexar a Groenlândia. Trump também distorceu a história da ilha, atacou a Otan, da qual os EUA fazem parte, e repetiu distorções já conhecidas sobre a economia e seu próprio histórico.

Aqui está uma verificação dos fatos do discurso:

"Depois da guerra, devolvemos a Groenlândia à Dinamarca. Quão estúpidos fomos em fazer isso? Mas fizemos, nós a devolvemos."

Isso é enganoso. Trump provavelmente se referia a um pacto de defesa da época da Segunda Guerra entre os EUA e a Dinamarca, que não conferia a Washington soberania ou controle da Groenlândia. A ilha já fora reconhecida como território dinamarquês em 1933 por um tribunal internacional. Em 1941, após a invasão nazista da Dinamarca, o acordo concedia aos EUA o direito de manter bases militares na Groenlândia em troca da sua proteção. Uma passagem do pacto diz: "O governo dos EUA reitera seu reconhecimento e respeito pela soberania do reino da Dinamarca sobre a Groenlândia." Em 1951, os EUA reconheceram de novo a soberania da Dinamarca sobre a ilha.

"Até eu chegar, a Otan só deveria pagar 2% do **PIB**, mas não pagava. A maioria dos países não pagava nada. Os EUA bancavam praticamente 100% da Otan. Consegui acabar com isso (...). Mas, mais importante, consegui que a Otan pagasse 5%."

Isso é enganoso. Durante anos, Trump caracterizou incorretamente os gastos militares dos membros da Otan, que fazem contribuições à organização com base na renda nacional. Eles também concordam em gastar uma certa porcentagem do **PIB** em suas Forças Armadas. Em seu primeiro mandato, Trump reduziu a contribuição dos EUA à Otan: de 22% do orçamento central da aliança, o valor caiu para 16% em 2019 e 15% neste mês. Em 2014, os países membros se comprometeram a aumentar seus gastos militares para 2% do **PIB** em até uma década. Em 2025, 31 países tinham alcançado esse patamar. Embora autoridades e especialistas da Otan atribuam o aumento dos gastos militares na aliança a Trump, a invasão da Ucrânia pela Rússia em 2022 também teve

um papel importante. Trump está correto ao afirmar que, a seu pedido, os membros da Otan concordaram no ano passado em aumentar os gastos militares para 5% do **PIB** até 2035.

"Portanto, o que ganhamos com a Otan foi nada, exceto proteger a Europa da União Soviética e agora da Rússia."

Isso é falso. A aliança invocou sua cláusula de defesa mútua apenas uma vez em sua História: após os ataques de 11 de Setembro nos EUA. Os aliados da Otan participaram ativamente da guerra dos EUA contra o terrorismo, de acordo com o Artigo 5º do Tratado do Atlântico Norte, que estipula que um ataque contra um membro é considerado um ataque contra todos eles. Os aliados enviaram dezenas de milhares de soldados para o Afeganistão, incluindo 18 mil da Dinamarca, dos quais 43 morreram entre 2002 e 2014.

"[Joe] Biden dera à Ucrânia e à Otan US\$ 350 bilhões, uma quantia impressionante. Quando cheguei, assim como a situação na fronteira sul, a **inflação** e a nossa economia, pensei: "Nossa, este lugar está em apuros", referindo-me ao nosso país."

Isso é enganoso. Não há evidências desse montante mencionado por Trump. Dados do Instituto Kiel, consultados pela emissora britânica BBC, indicam que o apoio dos EUA à Ucrânia somou US\$ 119 bilhões entre 2022 e outubro de 2025. Mesmo um cálculo mais amplo do Departamento de Defesa, que inclui outras atividades militares na Europa, aponta US\$ 182,8 bilhões - bem abaixo do valor citado por Trump.

"Praticamente nenhuma **inflação** e um crescimento econômico extraordinariamente alto (...) como nosso país nunca viu antes."

Isso é enganoso. Trump afirma que a economia dos EUA vai "extraordinariamente bem", mas os dados mostram um quadro mais moderado. O crescimento foi forte, com ritmo anual de 4,3% até setembro, porém foi maior em 2023, segundo a BBC Verify. A **inflação** caiu, mas não foi "derrotada": ficou em 2,7% em dezembro, acima da meta.

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