

# Sumário

Número de notícias: 18 | Número de veículos: 9

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

Puxada pelo IOF, arrecadação do governo bate recorde em 2025 ..... 3

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Com alta de impostos e PIB mais forte, arrecadação tem recorde ..... 5

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Sefer já foi alvo da PF em operação sobre fundos ..... 6

FOLHA ONLINE - SP - COLUNAS  
SEGURIDADE SOCIAL

Banco Master acumula condenações por descontos indevidos de idosos ..... 8

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
SEGURIDADE SOCIAL

Ministros vão julgar em outra ação se há vínculo entre aplicativos e motoristas ..... 10

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

Fundo ligado ao Master investiu em empresa de lobista alvo da CPI do INSS ..... 12

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma tributária e o novo preço de venda (Artigo) ..... 14

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

BC decide juros com cenário benigno para inflação (Editorial) ..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

À espera de R\$ 8 bi, Correios iniciam reestruturação ..... 18

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Dr. Wolff aposta no Brasil como segundo maior mercado global ..... 19

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Mudanças no mercado de trabalho (Artigo) ..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Justiça derruba liminar do Cade no caso do WhatsApp ..... 23

O ESTADO DE S. PAULO - NOTAS E INFORMAÇÕES  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

A CVM precisa ser fortalecida (Editorial) ..... 24

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

"Todos participantes do FGC devem ter as mesmas regras" ..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Famílias mostram maior disposição de consumo ..... 28

Sexta-Feira, 23 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Dólar e juros futuros voltam a cair com alívio externo..... 29

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE  
ECONOMIA

Incerteza política e tarifas têm um preço - PALAVRA DO GESTOR..... 30

O GLOBO - RJ - OPINIÃO  
ECONOMIA

Congresso brasileiro deveria aprovar logo acordo Mercosul-UE (Editorial)..... 32

# Puxada pelo IOF, arrecadação do governo bate recorde em 2025

**CÍCERO COTRIM E MARIANNA GUALTER BRASÍLIA / I  
COLABOROU CAROLINE ARAGAKI**

A arrecadação de **impostos** e contribuições federais fechou 2025 em R\$ 2,887 trilhões, informou ontem a **Receita Federal**. O montante representa alta de 3,65% na comparação com 2024, descontada a **inflação** do período. Segundo o órgão, é a maior arrecadação anual da série histórica, iniciada em 1995.

Para o secretário especial da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, "foi um crescimento importante, considerando inclusive o patamar alto e as receitas não recorrentes do ano anterior".

O resultado de 2025 foi pouco maior do que a mediana da última pesquisa Projeções Broadcast, que indicava receitas de R\$ 2,885 trilhões. As estimativas do mercado iam de R\$ 2,876 bilhões a R\$ 2,913 bilhões.

No relatório de divulgação, o Fisco destaca o crescimento real de 20,54% nas receitas com o IOF, que somaram R\$ 86,477 bilhões. "A arrecadação do período pode estar justificada, principalmente, pelas operações relativas à saída de moeda estrangeira, a crédito destinado a pessoas jurídicas e referentes a títulos ou valores mobiliários, sobretudo em decorrência de alterações legislativas", diz o relatório, mencionando a alta das alíquotas do imposto.

Segundo o chefe do centro de estudos tributários da **Receita Federal**, Claudemir Malaquias, a arrecadação federal com o IOF em 2025 foi recorde.

O aumento das alíquotas do IOF promovido pelo governo este ano, disse ele, explica a maior parte do acréscimo.

A receita previdenciária cresceu 3,27% acima da **inflação**, para R\$ 737,571 bilhões, puxada pela massa salarial e pelo desempenho do mercado de trabalho, além da reoneração escalonada da contribuição patronal dos municípios e da folha de pagamentos.

O IRRF de rendimentos do trabalho cresceu 5,75%, para R\$ 235,396 bilhões, devido a ganhos nos rendimentos do trabalho assalariado (+5,86%) e das aposentadorias (+8,50%).

O IRRF de rendimentos de capital aumentou 6,42%, para R\$ 162,594 bilhões, principalmente por causa da alta de 23,67% com aplicações de renda fixa.

O IRRF de rendimentos no exterior cresceu 12,91%, para R\$ 86,202 bilhões. O IRRF de outros rendimentos atingiu R\$ 23,846 bilhões, uma alta de 8,17%. A arrecadação de Cofins aumentou 3,13%, para R\$ 458,053 bilhões. A do PIS/Pasep aumentou 2,65%, para R\$ 123,893 bilhões.

**EMPREGO.** O bom desempenho do mercado de trabalho também ajudou a aumentar as receitas do governo na avaliação do economista-chefe da Análise Econômica, André Galhardo.

"Não por acaso, um dos destaques do secretário da **Receita Federal** na apresentação dos dados foi justamente a receita previdenciária, cujo aumento real em dezembro foi superior a 4,4%. Essa receita também está associada ao volume da massa salarial", disse Galhardo.

\*\*

## ELEVAÇÃO

20,4% foi a alta, descontada a **inflação**, da receita obtida pelo IOF, que somou no ano passado R\$ 86,4 bilhões, segundo o Fisco

\*\*

Para chefe do Fisco, lei do devedor contumaz vai prender "Al Capones"

O secretário da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, disse ontem que a lei complementar do devedor contumaz vai permitir que o Brasil comece a prender pessoas que cometem crimes tributários. Ele usou um paralelo com o gângster americano Al Capone, condenado à prisão em 1931 por sonegação de **impostos**.

"Finalmente nós poderemos ter "Al Capones" presos no Brasil, ou seja, criminosos que cometem crime contra a ordem tributária (e são presos), isso não existe hoje no Brasil", disse Barreirinhas, durante um pronunciamento a jornalistas. "Com a lei do "devedor contumaz", talvez a gente possa coibir esses

criminosos." A lei complementar do devedor contumaz foi sancionada pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva este mês, após aprovação pelo Congresso Nacional em 2025. | C.C. e M.G.

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

# Com alta de impostos e PIB mais forte, arrecadação tem recorde

Mariana Andrade e Giordanna Neves

A arrecadação federal de **impostos** atingiu em 2025 o maior patamar da história, somando R\$ 2,886 trilhões, crescimento real de 3,65% sobre o ano anterior, segundo a **Receita Federal**. O resultado foi influenciado pelo crescimento da atividade econômica e pela elevação de **impostos**.

As receitas com o Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF), por exemplo, bateram recorde no ano passado - a série histórica tem início em 1995. No ano passado, o recolhimento somou R\$ 86,5 bilhões, o que representa alta real de 20,54% em relação a 2024. O crescimento do IOF, após aumentos da alíquota, foi de R\$ 12 bilhões, cerca de R\$ 2 bilhões acima da projeção inicial da Receita.

"O resultado é a combinação desses fatores, não só mudança da legislação, como o crescimento da economia", disse o chefe do Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros da **Receita Federal**, Claudemir Malaquias, em entrevista coletiva para detalhar os números.

O economista Alexandre Andrade, diretor da Instituição Fiscal Independente (IFI), avalia que o desempenho da arrecadação em 2025 foi favorável e acima do que a própria IFI esperava em dezembro de 2024. Isso aconteceu sobretudo pelo comportamento das receitas previdenciárias, que cresceram bem acima da expectativa e suportadas pelo mercado de trabalho mais robusto.

Na arrecadação administrada pela **Receita Federal**, o resultado, segundo ele, ficou abaixo do esperado e refletiu a desaceleração da atividade econômica no segundo semestre do ano. Por outro lado, o aumento das alíquotas do IOF compensou, em parte, a desaceleração.

Para 2026, segundo Andrade, a tendência é que a arrecadação recorrente continue a desacelerar, já que os efeitos da política monetária restritiva devem ser sentidos na atividade econômica, além da expectativa de uma piora nas condições do mercado de trabalho. Esse cenário, disse, trará dificuldades para o cumprimento da meta fiscal deste ano, de superávit de 0,25% do Produto Interno Bruto (**PIB**).

Por outro lado, segundo o economista, algumas fontes de arrecadação contidas no Orçamento de 2026, como os recolhimentos previstos com transações tributárias, medidas de defesa comercial, redução de benefícios tributários e a limitação da compensação de créditos tributários podem compensar a perda arrecadatória.

"De todo modo, dado o caráter incerto de materialização de algumas dessas receitas descritas acima e o contexto de enfraquecimento da economia, pode ser que, durante a execução orçamentária deste ano, seja necessário ao Poder Executivo a busca de novas fontes de arrecadação para garantir o cumprimento formal da meta fiscal", acrescentou Andrade.

O professor de economia José Ronaldo Souza Junior, do Instituto Brasileiro de Mercados de Capitais do Rio de Janeiro (IbmecRio), ressalta que, apesar dos sucessivos recordes, o aumento arrecadatório não tem sido suficiente para equilibrar as contas públicas, diante do crescimento contínuo das despesas.

"O que compromete a sustentabilidade fiscal é a inviabilidade de perpetuar aumentos sucessivos da carga tributária como forma de sustentar a expansão dos gastos públicos", pontuou o professor.

Em dezembro, a arrecadação cresceu 7,46%, somando R\$ 292,7 bilhões. Nos números atualizados pela **inflação**, o resultado de dezembro também foi o maior para o mês em toda a série histórica.

Sem correção inflacionária, a arrecadação mostrou alta de 12,04% em dezembro. Considerando somente as receitas administradas pela **Receita Federal**, houve aumento real de 7,67% em dezembro, somando R\$ 285,2 bilhões. No ano, as administradas somaram R\$ 2,763 trilhões, crescimento real de 4,27%.

Já a receita própria de outros órgãos federais (que inclui os dados de royalties de petróleo, por exemplo) foi de R\$ 7,514 bilhões em dezembro, queda real de 0,07%. No ano, a arrecadação de outros órgãos alcançou R\$ 123,612 bilhões, queda real de 8,40%.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# Sefer já foi alvo da PF em operação sobre fundos

**Lais Godinho e Fernanda Guimarães**

A Sefer Investimentos, alvo da segunda fase da Operação Compliance Zero, tem ligação com fundos envolvidos na Operação Fundos Fake, deflagrada em 2020 pela Polícia Federal (PF). A investigação também teve como alvos o Banco Máxima, antiga denominação do Master, e o próprio Daniel Vorcaro, que depois foi excluído do processo. Vorcaro havia assumido o controle da instituição financeira um ano antes e, à época, ainda era um nome pouco conhecido no mercado.

Com sede na Faria Lima, a Sefer foi criada em 1994 e, até dezembro de 2023, se chamava Foco, segundo documentos da Junta Comercial do Estado de São Paulo (Jucesp). Embora esses registros não indiquem, outros documentos disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) também associam a empresa ao nome Índigo Investimentos, com o mesmo CNPJ. A companhia teve como sócio Benjamim Botelho de Almeida entre 2005 e 2016, que também foi alvo da Operação Fundos Fake e, agora, da Operação Compliance Zero.

A Operação Fundos Fake investigou um conjunto de fundos, uma gestora e um banco, acusados de supostos esquemas de gestão fraudulenta em aplicações financeiras realizadas pelo Rolim Previ, o Regime Próprio de **Previdência Social** (RPPS) de um pequeno município do interior de Rondônia. Segundo a PF, o esquema teria causado um prejuízo estimado em R\$ 17,4 milhões apenas aos cofres do instituto.

Nesse inquérito, ao qual o Valor teve acesso, também são citadas como parte do esquema empresas nas quais a família de Vorcaro detém participação societária. Entre elas estão a Milo Investimentos, atualmente controlada por Natália Vorcaro e Henrique Vorcaro, segundo dados da **Receita Federal**, e a Mercatto Incorporações Imobiliárias, do Grupo Multipar, da família de Vorcaro.

O modus operandi do suposto esquema é semelhante ao que vem sendo descrito em investigações mais recentes. Tratava-se de um emaranhado de investimentos que evidenciava confusão patrimonial entre as empresas envolvidas, muitas delas pertencentes ao mesmo grupo de sócios. Além disso, a movimentação recorrente de recursos entre diversos

fundos gerava o pagamento duplicado de taxas a cada transação.

"É uma espécie de dinheiro virtual, já que, quando analisamos as carteiras de investimentos dos fundos, sempre se verifica que boa parte de seus ativos são investimentos em outros fundos do mesmo administrador", escreveram os investigadores no inquérito policial à época. "De mais a mais, constatou que tal fundo realizou investimentos em empresas que não apresentavam lastro financeiro e nem histórico de rentabilidade, sendo que tais empresas também eram administradas por pessoas ligadas à consultora FOCUS DTVM."

As investigações abrangem o período entre 2010 e 2016 - anterior à compra do Banco Máxima por Vorcaro, motivo pelo qual a defesa conseguiu retirá-lo do processo. "Conforme já comprovado, Daniel Vorcaro não poderia ter participado de quaisquer dos fatos por uma questão de temporalidade e causalidade. À época dos fatos analisados, ele ainda não havia adquirido o controle do Banco Máxima e não mantinha vínculo com a instituição, afastando qualquer relação temporal ou causal com os eventos apurados", diz a defesa do ex-banqueiro em nota.

Segundo os advogados, a Justiça "reconheceu a inconsistência da tentativa inicial de inclusão" do ex-banqueiro "e determinou sua exclusão da investigação". "É falsa e difamatória qualquer tentativa de associar seu nome aos fatos apurados, como reconhecido nas decisões judiciais, que demonstram que ele nunca foi parte dos atos investigados, nem beneficiário, gestor ou responsável pelas estruturas sob escrutínio."

Já a Sefer apenas informou que "os processos relacionados à Operação Fundo Fake encontram-se suspensos por determinação do Tribunal Regional Federal

a da 1 Região".

Um dos fundos citados no inquérito é o São Domingos Fundo de Investimento Imobiliário (FII), que também foi alvo da CVM em processo administrativo aberto em 2022, que tem como acusados a Sefer e Botelho. O procedimento foi instaurado a partir de denúncia da Secretaria de Políticas de **Previdência Social**,

vinculada ao então Ministério do Trabalho e **Previdência Social**. Vorcaro e seus familiares não são alvos desse processo.

O processo na CVM aponta a Brasil Realty Empreendimentos, empresa da qual Vorcaro foi diretor entre 2015 e 2018, como uma das investidas do fundo. Outra investida, a San Benedetto, chegou a ser permutada pelo fundo com a Milo Investimentos, em troca de cotas representativas de 100% do capital social de outra empresa da família, a Ralin Participações.

Técnicos da CVM indicaram que o patrimônio do fundo teria sido inflado artificialmente por sucessivas reavaliações da San Benedetto. O fundo adquiriu a totalidade das ações da empresa em 2014 por R\$ 8,6 milhões. Em 2015, a San Benedetto foi reavaliada em R\$ 15,3 milhões; no início do ano seguinte, em R\$ 30,5 milhões. No fim de 2016, com a permuta entre o fundo e a Milo, a avaliação subiu novamente, para R\$ 50 milhões.

A San Benedetto tinha como único ativo um terreno, que em 2015 se tornou alvo de bloqueio judicial. "As sucessivas reavaliações positivas do ativo San Benedetto sempre foram fundamentadas na natureza do empreendimento que se pretendia construir, sem que houvesse ocorrido qualquer avanço real no seu andamento e, o que é mais grave, sem que houvesse possibilidade real de que algum empreendimento viesse a ser realizado no referido terreno", diz a CVM.

O fundo não conseguiu transferir as ações à Milo, possivelmente em razão dos embargos judiciais. Hoje, a San Benedetto consta com a situação cadastral "inapta" junto à **Receita Federal**, devido à omissão de declarações.

Procurada, a defesa de Natália Vorcaro e Henrique Vorcaro não se manifestou até o fechamento desta edição. O Valor não conseguiu contato com Benjamim Botelho. O Rolim Previ negou vínculo financeiro com o Master.

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

# Banco Master acumula condenações por descontos indevidos de idosos

O Banco Master acumula condenações judiciais sob acusação de ter realizado descontos indevidos em benefícios previdenciários de idosos.

Lvantamento feito pela coluna revela que desde o dia 18 de novembro, quando o Banco Central determinou a liquidação extrajudicial do Master , a organização controlada pelo banqueiro Daniel Vorcaro sofreu ao menos 16 condenações de primeira instância na Justiça paulista.

O Banco Master ainda pode recorrer das condenações.

A ordem dada pelo BC de paralisação das atividades do banco Master e sua retirada do sistema financeiro nacional foi motivada por uma grave crise de liquidez e pelo comprometimento significativo de sua situação econômico-financeira, bem como por graves violações às normas que regem o setor.

Uma das suspeitas é de que houve fraude em contratos de empréstimos consignados para aposentados e pensionistas. De acordo com declarações dadas por Gilberto Waller, presidente do **INSS** (Instituto Nacional do Seguro Social), há 254 mil empréstimos consignados contratados por aposentados e pensionistas com indícios de irregularidades.

Os processos judiciais aos quais a Folha teve acesso reforçam a suspeita de fraude.

Um homem de 71 anos relatou à Justiça ter sofrido descontos mensais de R\$ 241,67 em sua aposentadoria em razão de um contrato de empréstimo consignado com o Master que nunca assinou. Ele disse que tentou cancelar o contrato, mas afirmou que o banco rejeitou a solicitação alegando que o empréstimo havia sido feito com a sua anuência.

"O autor do processo é pessoa humilde, de precária situação financeira, e já está há meses sofrendo com descontos ilegais e irregulares em sua conta previdenciária", afirmou no processo o advogado Enzo Mizumukai, que representa o aposentado.

Receba no seu email uma seleção de colunas da Folha

Carregando...

Um laudo pericial realizado a pedido da Justiça pelo perito José Pio Santos concluiu que a assinatura eletrônica dos documentos não tinha autenticidade.

Ao condenar o banco a restituir os valores descontados, bem como pagar uma indenização de R\$ 5 mil ao aposentado, a juíza Rebeca Batista, da 10ª Vara Cível de Ribeirão Preto, afirmou que foi comprovado que o aposentado "sofreu descontos mensais em sua aposentadoria por força de contrato que não celebrou". "Tais descontos comprometem sua capacidade de subsistência", afirmou a juíza na decisão.

Outro caso envolveu um aposentado de 69 anos, que disse à Justiça ter sofrido durante 31 meses descontos indevidos na sua aposentadoria, totalizando um prejuízo de R\$ 4.943,79.

"O autor do processo jamais manteve qualquer relação contratual com o Banco Master, tampouco tinha conhecimento de sua existência até se deparar com os descontos indevidos em sua folha de pagamento", afirmou à Justiça a advogada do idoso , Jacqueline Nunes Corrêa. "Trata-se, portanto, de uma clara e evidente fraude", declarou na ação.

O juiz Lucas Ezequiel, da Vara de Cananeia, concordou com a argumentação, determinando a devolução dos valores e o pagamento de uma indenização por danos morais de R\$ 5 mil.

"Situações como a presenciada levam a parte a ter que sair de sua rotina diária, privando-se de poder se dedicar a outros afazeres ou quaisquer atividades que pudesse realizar, para perder seu tempo e gastar energia buscando solucionar problemas a que não deu causa", declarou o juiz na sentença.

Uma pensionista de 62 anos procurou a Justiça dizendo que o Master agiu com má-fé promovendo, desde março de 2023, descontos com base em um contrato de empréstimo que não solicitou. O empréstimo seria de R\$ 8.963,47, o que resultou em descontos mensais de R\$ 195,71.

"Esses abusivos descontos estão corroendo a única fonte de renda que a autora do processo possui para

sua sobrevivência", afirmou à Justiça o advogado André Felipe Andrade.

A juíza Simone de Oliveira, da 2ª Vara Cível de Caçapava, disse na sentença que o Master, embora tivesse insistido em sua defesa na legalidade do contrato, não conseguiu comprovar a regularidade da contratação.

"É sabido que as fraudes nas contratações de empréstimos e negócios jurídicos de forma eletrônica vêm se alastrando. Assim, não podem os bancos serem beneficiados com as falhas nas comunicações e facilidades não formais da contratação virtual, sem qualquer demonstração efetiva de sua ocorrência", declarou a juíza na sentença que condenou o Master a devolver os valores em dobro.

Nas defesas apresentadas à Justiça, o Master afirmou que os clientes estavam cientes da contratação e dos descontos e que deram autorização expressa. Muitos dos contratos teriam sido, inclusive, validados por assinatura digital e selfie.

Segundo a defesa do banco nas ações, não houve conduta ilícita. O Master disse que os contratos são regulares e que não houve fraude ou falha na prestação do serviço. "Não houve cobrança ilegal e indevida de nenhum valor", afirmou à Justiça

O banco disse nas defesas judiciais que muitos dos clientes, ao moverem os processos, agiram com "evidente má-fé".

Afirmou ainda considerar que, caso tenha havido fraude praticada por terceiros, não é de sua responsabilidade, uma vez que não cometeu falha alguma.

**Site:**

<https://www1.folha.uol.com.br/colunas/rogeriogentile/2026/01/banco-master-acumula-condenacoes-por-descontos-indevidos-de-idosos.shtml>

# Ministros vão julgar em outra ação se há vínculo entre aplicativos e motoristas

**Luiza Calegari**

Além do julgamento da "pejotização", a discussão no Supremo Tribunal Federal (STF) que definirá se há vínculo de emprego entre trabalhadores e aplicativos de entrega e transporte, como a Uber e a 99, também ficou para este ano. O assunto teve a repercussão geral reconhecida em março de 2024, o que significa que a decisão do STF a respeito deverá ser seguida por todas as instâncias do Judiciário (Tema 1291).

Apesar de não haver determinação de suspensão nacional dos processos sobre o assunto, o "Painel de Gestão de Precedentes do Conselho Superior da Justiça do Trabalho" aponta que há 1.185 ações paradas nos tribunais trabalhistas aguardando um posicionamento do STF sobre o tema.

O processo analisado (RE 1446336) questiona uma decisão da 8ª Turma do Tribunal Superior do Trabalho (TST). Ela reconheceu que a Uber é "uma transportadora que utiliza veículos de motoristas contratados para realizar o transporte de passageiros" e "organiza a atividade de transporte", o que justifica o reconhecimento de vínculo empregatício entre motorista e plataforma (processo nº 10085394.2019.5.01.0067).

Após a realização de audiências públicas, em que diversas entidades se manifestaram e apresentaram dados, o julgamento chegou a ser iniciado em outubro de 2025. Contudo, apenas foram ouvidas as sustentações orais dos envolvidos no processo e dos "amici curiae" (partes interessadas). Depois, foi suspenso.

A tendência, segundo especialistas, é de que o STF aguarde a costura de uma solução legislativa antes de tomar uma decisão. O Projeto de Lei Complementar nº 152, de 2025, está sob análise pela Comissão Especial sobre Regulamentação dos Trabalhadores na Câmara dos Deputados. O presidente da Casa, Hugo Motta, já sinalizou que o tema deve ser votado neste primeiro semestre.

O projeto prevê a instituição de contratos por escrito para tais relações de trabalho e de prestação de serviço das plataformas digitais com usuários e trabalhadores. Os trabalhadores passariam a ter direito à contribuição para **Previdência Social** e

receber integralmente o valor das gorjetas. As plataformas ficariam proibidas de exigir exclusividade e de estabelecer jornada mínima de trabalho ou tempo mínimo conectado ao aplicativo.

Segundo o advogado Rodrigo Takano, sócio da área trabalhista do Machado Meyer, a expectativa é de que a regulamentação seja aprovada rapidamente. Se isso não acontecer, o Supremo deve colocar o processo em pauta para garantir os direitos mínimos dos trabalhadores diante da ausência de regulamentação.

"O mais provável é que [a Corte] diga que não existe vínculo empregatício [entre os trabalhadores e as plataformas], mas estabeleça algumas condições de prestação de serviço, como a forma de cobertura previdenciária, estabelecimento de jornadas máximas e de valores mínimos pelo serviço prestado", afirma.

Segundo ele, uma decisão do STF seria positiva ao trazer segurança para o setor. "Mas uma regulamentação pelo Legislativo ainda é preferível", aponta.

Defensores dos trabalhadores, por outro lado, não acreditam que o Supremo vá aguardar uma solução legislativa. Ricardo Quintas Carneiro, da LBS Advogadas e Advogados, escritório que defende a trabalhadora no processo sob análise da Corte, destaca que a Justiça tem analisado o tema, mesmo na ausência de regulamentação.

"Na Justiça do Trabalho, magistrados e tribunais têm aplicado, de forma consistente, todo o arcabouço normativo do Direito do Trabalho - especialmente os artigos 2º, 3º e 6º e parágrafo único, da CLT, os princípios da primazia da realidade, da proteção e da indisponibilidade de direitos - para oferecer respostas jurisdicionais adequadas aos conflitos concretos", afirma.

Os trabalhadores sustentam, com base na jurisprudência e em pesquisas acadêmicas, que o algoritmo dos aplicativos executa o poder diretivo da empresa, o que justifica o reconhecimento de vínculo. Em memoriais, a Associação dos Trabalhadores de Aplicativos e Motociclistas do Distrito federal e Goiás (Atam-DF/GO), representada pelo advogado Mauro Menezes, destaca que o comando hierárquico antes exercido por meio de ordens humanas diretas agora é

veiculado pelo software.

"A relação jurídica mantida entre as plataformas e os trabalhadores rompe com a paridade e com a autonomia da vontade, pressupostos do direito civil e mercantil", diz. "Não há negociação livre, mas mera adesão a um sistema que transfere os riscos do negócio e

cria dependência econômica programada", acrescenta o advogado.

Em nota enviada ao Valor ,a Uber afirma que contabiliza "mais de 20 mil decisões reafirmando a ausência dos requisitos legais para caracterização de vínculo empregatício de motoristas com a Uber". A empresa destaca que defende, desde 2021, "a necessidade de uma nova regulação para permitir a inclusão dos trabalhadores por aplicativo na **Previdência Social**, com as plataformas responsáveis por contribuições proporcionais aos ganhos de cada parceiro".

"A Uber é favorável a mudanças na legislação que aumentem a proteção aos trabalhadores sem prejuízo da flexibilidade e autonomia inerentes à utilização de aplicativos para geração de renda", diz a nota.

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

# Fundo ligado ao Master investiu em empresa de lobista alvo da CPI do INSS

GUSTAVO CÔRTES BRASÍLIA

Um fundo da Trustee DTVM, responsável pela administração de ativos do Banco Master, investiu quase R\$ 10 milhões na BSF Gestão em Saúde, empresa envolvida em esquema de descontos ilegais de aposentados do **INSS**. A BSF pertencia ao lobista Danilo Trento até março de 2024, quando ele a transferiu a uma mulher que foi beneficiária do Bolsa Família.

O aporte ocorreu em fevereiro de 2023 por meio do fundo Albali, que, segundo Daniel Vorcaro, dono do Master, tinha à época como único beneficiário seu então sócio Maurício Quadrado, que saiu do banco em 2024. O fundo foi o mesmo utilizado pelo banqueiro na aquisição do Fasano Itaim, hotel de luxo em São Paulo.

Procurado, Danilo Trento disse que o aporte ocorreu quando ele ainda era diretor, e não sócio da BSF. Também admitiu ser até hoje o seu verdadeiro dono, apesar de, no papel, tê-la transferido a outra pessoa.

Vorcaro negou, por meio de sua assessoria, qualquer relação com Trento. Afirmou ainda que não é nem nunca foi cotista do fundo, embora já tenha se apresentado publicamente como dono de parte do Fasano Itaim - cuja participação depois foi vendida ao BTG Pactual. A assessoria de Quadrado disse que não conhece e não tem nenhuma relação com Danilo Trento.

Na data em que recebeu o investimento, a BSF ainda pertencia a Francisco Maximiano, um parceiro de negócios de Trento, a quem o controle da firma foi repassado dois meses depois, com controle sobre 99% das cotas.

"Essa empresa, eu fui diretor dela. Não era minha, era de um outro empresário, um grande amigo meu, que é um cara que eu tenho tesão de dizer que trabalhei com ele. É um cara excepcional, correto", diz Trento sobre Maximiano.

ALVO DE CPIs. Os dois foram alvo da CPI da Covid. Eram suspeitos de intermediar um contrato superfaturado para a compra de vacinas pelo Ministério da Saúde no governo de Jair Bolsonaro. Trento atuava como diretor do grupo de Maximiano.

Agora, ele é alvo de outra CPI do Congresso, que investiga descontos ilegais a aposentados do **INSS**.

De acordo com demonstrações contábeis, o Albali adquiriu 9,9 mil notas comerciais da BSF por R\$ 9,9 milhões - cada uma ao preço de R\$ 1 mil. Trata-se de uma espécie de título de dívida corporativa com promessa de pagamento futuro pelo seu emissor.

O vencimento do acordo estava previsto para março do ano passado, quando a BSF deveria honrá-lo. Mas isso nunca ocorreu, segundo a Trustee.

À reportagem, a gestora afirmou que foi vítima de um calote.

"A empresa (BSF) nunca honrou com o pagamento das parcelas, que deveria ter sido iniciado em maio de 2023 e finalizado em março de 2024. Sendo assim, o fundo Albali nunca teve ganhos com o investimento", informou, acrescentando: "Importante ressaltar que o fundo Albali, seus gestores e a Trustee DTVM não mantêm qualquer relação societária, operacional ou pessoal com Daniel Vorcaro e Danilo Trento".

A Trustee é de Maurício Quadrado, ex-sócio de Vorcaro no Master, e foi citada na Operação Carbono Oculto, que investiga o uso de fundos de investimento para lavar dinheiro da facção criminosa Primeiro Comando da Capital (PCC).

O Albali tem patrimônio de R\$ 466 milhões e apenas um cotista, cuja identidade é protegida por sigilo. À época da aquisição do Fasano Itaim, Vorcaro disse, em entrevista ao jornal Valor Econômico, que Quadrado era o "único beneficiário" do fundo.

Quadrado disse, por meio de sua assessoria, que não conhece e não tem nenhuma relação com Danilo Trento. "Os administradores e gestores do Fundo Albali não tomaram conhecimento da alteração societária da empresa BSF e nunca tiveram contato com os novos sócios." MANOBRA. A BSF está hoje em nome de Francine da Rosa, moradora da cidade de Tubarão, em Santa Catarina, que já foi beneficiária de programas sociais do governo federal, como o Bolsa Família e o Auxílio Emergencial.

Hoje, ela é a única dona de uma empresa com capital

social de R\$ 2 milhões, cedidos a ela por Trento sem nenhuma cobrança, em março de 2024. Ele admite que fez a manobra para evitar o bloqueio de valores pela Justiça. A BSF é alvo de uma ação de penhora por causa de dívida de R\$ 3 milhões de Maximiano com outra empresa.

"Por que está no nome dela?

Tinha uma ação que ia tomar uma cota. Aí o advogado orientou que tirasse (meu nome) e colocasse aqui (no nome de Francine). A empresa foi minha, é minha, ela está em trabalho já de voltar para mim." Francine mora a mais de 800 quilômetros da sede da BSF, que fica em Barueri, na Grande São Paulo, e vive em uma casa simples situada em uma rua de terra batida, como mostram imagens de satélite. Ela também se tornou dona da T5 Consultoria, outra firma que era de Trento, na mesma época. O Estadão não conseguiu contato com Francine da Rosa.

**FALTA DE DADOS.** Há ressalvas quanto ao grau de confiança dos números reportados pelo Albali à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), isso porque a RSM, auditoria responsável por emitir um parecer sobre as suas contas, não emitiu opinião devido à falta de dados suficientes para aferir a veracidade das informações prestadas pelo fundo.

"Devido à relevância dos assuntos descritos na seção a seguir, intitulada "Base para abstenção de opinião", não nos foi possível obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar nossa opinião de auditoria sobre essas demonstrações financeiras", diz o documento da RSM ao justificar a não elaboração do parecer.

Danilo Trento é apontado como um dos principais integrantes do grupo que desviou bilhões das contas de beneficiários do **INSS**. De acordo com as investigações, ele atuou em conluio com o exprocurador- geral da autarquia Virgilio de Oliveira Filho, hoje preso, para manter normas que viabilizaram a continuidade das cobranças irregulares.

**CAIXA.** Enquanto isso, recebia repasses de pessoas ligadas a associações que efetuavam os descontos. A BSF aparece em relatório do Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf) como a destinatária de R\$ 300 mil de uma empresa de Samuel Chrisostomo, contador da Confederação Nacional dos Agricultores e Empreendedores Familiares (Conafer), uma das entidades que mais realizaram descontos associativos ilegais de aposentados.

Trento também recebeu R\$ 100 mil de Lucineide dos Santos de Oliveira, dirigente da Associação dos Aposentados do Brasil (AAB).

A CPI instaurada no Congresso para apurar as fraudes no **INSS** mira ainda um segundo braço do esquema: a cobrança indevida de crédito consignado.

Trento foi convocado a depor, mas o ministro André Mendonça, do Supremo Tribunal Federal, lhe concedeu liminar para não comparecer.

Uma das instituições favorecidas nesse esquema teria sido o Master, que firmou um acordo de cooperação técnica com o **INSS** para oferecer o serviço a aposentados.

Conforme revelou o Estadão, o Master deixou de apresentar mais de 250 mil documentos de comprovação dos contratos de crédito consignado.

A omissão dessas informações levantou a suspeita de que as cobranças tenham sido efetuadas sem o consentimento dos aposentados.

Um relatório do **INSS** classifica a situação como "falha grave e insanável, que lança dúvidas fundadas sobre a existência jurídica e a validade do consentimento dos beneficiários em um porcentual alarmante das consignações". I

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

# Reforma tributária e o novo preço de venda (Artigo)

**Beatrix Machnick**

Embora o debate público sobre a **reforma tributária** do consumo se concentre nas alíquotas e na transição legislativa, o impacto mais profundo desse novo sistema incide sobre a formação do preço de venda em todos os setores da economia. Não se trata de um ajuste contábil ou operacional pontual, mas de uma reorganização estrutural da relação entre custo, margem, imposto e resultado, com efeitos diretos sobre a sustentabilidade dos negócios.

A introdução do IBS e da CBS desloca o imposto sobre o consumo para a espinha dorsal das decisões empresariais. Em modelos atuais, o tributo é tratado como elemento secundário na precificação, diluído no valor final ou absorvido pelo resultado sem leitura de seus efeitos econômicos. Com a nova arquitetura fiscal, tal lógica deixa de se sustentar, pois a incidência se torna ampla, uniforme e transparente, impondo que o valor cobrado reflita de forma objetiva a carga tributária e seu impacto sobre a rentabilidade.

Estimativas indicam que a alíquota efetiva do IVA pode se aproximar de patamares elevados, ainda que existam reduções setoriais. Para organizações que hoje operam com cargas menores, essa diferença cria um descompasso imediato entre o preço praticado e o desempenho econômico obtido. Quando não há revisão da política de preços, o imposto começa a consumir parcela relevante da receita que antes compunha o resultado operacional. O lucro se reduz, comprometendo a capacidade de investimento, de expansão e até de manutenção da atividade no médio prazo.

Essa reorganização da estrutura de preços também exige uma mudança na forma como as empresas analisam seus custos. Em diversos segmentos, a composição do valor cobrado ainda se apoia em referências externas, como práticas de mercado ou históricos de aceitação, sem uma decomposição precisa dos elementos que determinam o cálculo. Com a nova sistemática tributária, essa fragilidade se torna mais visível, pois qualquer distorção entre custo real, desenho operacional e valor final afeta a rentabilidade. A ausência de controles consistentes, de centros de custo bem definidos e de métricas claras de desempenho por produto ou serviço amplia os efeitos do aumento da carga, convertendo deficiências

gerenciais preexistentes em perdas financeiras.

Esse movimento se projeta diretamente na forma como o preço é apresentado ao mercado. A separação explícita entre valor do produto ou serviço e montante do imposto altera a percepção do cliente e impõe clareza na comunicação comercial. Contratos, tabelas e negociações passam a demandar coerência entre escopo, entrega e composição do valor contratado. Negócios que não estruturem esse diálogo tendem a enfrentar resistência, renegociações frequentes e perda de previsibilidade financeira.

Outro vetor relevante é o impacto do split payment sobre o fluxo de caixa. Ao retirar automaticamente o tributo da disponibilidade financeira no momento do pagamento, o novo modelo reduz a margem de manobra operacional e impõe planejamento mais rigoroso do capital de giro. A política de preços precisa considerar não apenas a rentabilidade esperada, mas também o momento efetivo de ingresso do recurso líquido, sob pena de desequilíbrio financeiro mesmo em operações aparentemente saudáveis.

A lógica do crédito tributário também influencia de forma direta a composição dos valores praticados e as relações comerciais. Compradores tendem a priorizar fornecedores capazes de gerar créditos, o que reposiciona cadeias produtivas e redefine critérios de competitividade. Regimes simplificados podem perder atratividade em determinados mercados, exigindo avaliações profundas sobre enquadramento fiscal, estrutura de custos e perfil de cliente. O valor precisa dialogar com a realidade tributária de quem demanda o serviço ou produto.

Nesse contexto, a governança funciona como eixo de sustentação das decisões de precificação. A definição do valor de venda deixa de ser uma atribuição restrita à área comercial e requer integração entre finanças, tributário, jurídico e estratégia. Simulações de cenários, controle de custos, leitura de rentabilidade e acompanhamento contínuo tornam-se indispensáveis, sobretudo diante de um ambiente normativo em que a interpretação da legislação, a correta apropriação de créditos e o cumprimento das obrigações acessórias influenciam o resultado econômico.

O preço deixa de ser apenas uma variável comercial para refletir escolhas jurídicas e fiscais, com efeitos

diretos sobre risco, conformidade e previsibilidade do negócio. Essa sistemática atua como catalisadora de profissionalização, distinguindo organizações que dominam seus números, conhecem suas estruturas e antecipam impactos regulatórios daquelas que ainda operam com base em referências históricas ou percepções de mercado.

A tributação sobre o consumo, portanto, não altera apenas a forma de arrecadação. Ela redefine a lógica econômica da formação de preços no Brasil, transformando a maneira como empresas constroem valor, protegem resultados e formalizam suas relações comerciais. Contratos, políticas internas e estratégias de longo prazo demandam maior alinhamento entre realidade operacional e desenho tributário. Ignorar esse movimento implica aceitar a erosão gradual do lucro e a exposição a riscos jurídicos evitáveis. Enfrentá-lo com método, dados e leitura normativa é condição para atravessar a transição com segurança, competitividade e sustentabilidade.

Beatriz Machnick é contadora e sócia-fundadora da BM Finance Group. Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico.

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

# BC decide juros com cenário benigno para inflação (Editorial)

Há um cenário benigno para a **inflação**, ainda que ele possa não ser suficiente para que o Comitê de Política Monetária do Banco Central comece a reduzir os juros na próxima semana. A ata da reunião de dezembro deixou em aberto essa possibilidade, embora ela não seja a maior aposta dos investidores, que acreditam que a taxa Selic começará a cair apenas em março. Uma série de indicadores continuou a evoluir favoravelmente desde o último encontro do Copom. Não há nada que indique que o processo descrito de desinflação gradual foi interrompido. O contexto segue o mesmo, cercado de muitas incertezas, em particular no cenário externo.

O nível de atividade econômica apresenta desaceleração. Ela é mais clara na indústria de transformação, que apresentou estabilidade em novembro (0% com ajuste sazonal), após crescer apenas 0,1% em outubro. A perda de ritmo, segundo dados do Ipea, é mais visível nos bens de consumo duráveis (-2,5%), cujo consumo depende em grande parte da disponibilidade de crédito e dos juros, mas também se revela nos bens intermediários (-0,6%), que são insumos da produção.

Em novembro, a indústria de transformação se via às voltas com estoques excessivos (Ipea), um dos motivos para a redução do nível de capacidade utilizada a 79,7%, próximo da média histórica.

O excesso de estoques e importações favorecidas por um real valorizado diante do dólar provocaram até novembro significativa deflação nos índices de preços ao produtor. Dados do IBGE mostram que, no índice geral, em 2025 até novembro, esses preços haviam caído 4,66%, com distintas variações. A mais significativa delas, por seus efeitos na **inflação**, foi o recuo de 8,42% nos alimentos, na comparação com novembro de 2024. Por categoria, os preços dos insumos (intermediários) declinaram 7,6% e os bens de consumo, 1,3%.

Se o clima não pregar nenhuma peça, uma safra agrícola recorde deve exercer pressão suavemente baixista ou estabilizadora nos preços dos alimentos. O índice de commodities do BC (IC-Br) mostrou queda de 15,2% nos preços agrícolas em reais em 2025 e de 5,2% nos preços em dólar. As previsões mais divulgadas não mostram um horizonte de elevação dos preços do petróleo, que caíram mesmo após a

captura do presidente da Venezuela Nicolás Maduro pelo governo de Donald Trump e os tumultos no Irã. Em 2025, as commodities energéticas recuaram 7,17% em dólar.

Os preços dos combustíveis são um componente de peso na **inflação**, e nos que compõem a categoria dos preços administrados. Os analistas esperam uma menor pressão desses preços neste ano, assim como o Banco Central, que projetou uma evolução de 3,2%, ante 5,2% em 2025. O cenário eleitoral, porém, nubla um pouco a perspectiva dos itens monitorados. De olho nas urnas, o presidente Jair Bolsonaro conteve seus preços, reduzindo **impostos**, e não é desprezível o risco de alguma contenção de tarifas por parte do governo Lula no período eleitoral, o que teria impacto nos índices de preços.

As expectativas continuam desancoradas, mas um pouco menos do que antes. Às vésperas da reunião de dezembro do Copom, a expectativa expressa no boletim Focus era de **inflação** de 4,4% em 2026. O boletim do dia 19 de janeiro reduziu a projeção a 4,02%. Sazonalmente, janeiro e fevereiro são meses de preços em alta. Mas o BC prevê que ao fim do primeiro trimestre do ano o IPCA em 12 meses se situe em 3,61% (Relatório de Política Monetária de dezembro).

Dois fatores de preocupação inflacionária persistem no horizonte. O mercado de trabalho continua aquecido, com aumento da renda e da massa salarial, que impactam na **inflação** de serviços, ainda ao redor de 6%, muito acima da **inflação** média, de 4,26%. Há indícios de que a criação de vagas formais apresenta tendência de desaceleração, enquanto que os ganhos reais de salários - 80% dos acordos celebrados em 2024 resultaram em reajustes superiores à **inflação** - não cresceram e começaram a recuar.

O índice de serviços do IBGE de novembro registrou queda de 0,1% ante outubro. Na prática, isso significa estabilidade, porque em outubro de 2025 o setor bateu o recorde de atividade, com um nível 20% superior ao do período pré-pandemia. Aqui também há evidências de que os segmentos de serviços mais sensíveis à renda começam a refluir, como comércio, lazer e alimentação fora do domicílio.

O estágio de desinflação estaria bem mais avançado

diante de uma enorme taxa real de juros perto de 10%, a maior em quase duas décadas, mas isso não ocorre porque os estímulos fiscais e creditícios dos quais o governo não se cansa de lançar mão, amortecem os efeitos da política monetária. O Banco Central sinalizou que os juros devem cair, mas o ritmo dependerá, além da evolução dos dados macroeconômicos, das medidas que o governo Lula eventualmente execute para melhorar as chances de reeleição.

*Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>*

# À espera de R\$ 8 bi, Correios iniciam reestruturação

**Giordanna Neves**

Após a contratação de empréstimo de R\$ 12 bilhões no ano passado, os Correios iniciaram 2026 colocando em prática algumas medidas internas do seu plano de reestruturação, apurou o Valor. Ainda não há, no entanto, definição com o Tesouro Nacional sobre como será viabilizada, ao longo deste ano, a captação dos R\$ 8 bilhões restantes para completar a necessidade total de financiamento de R\$ 20 bilhões prevista no plano para 2026, seja por uma nova rodada de empréstimos, seja por meio de aporte da União.

Se não for compensado por cortes de gastos ou aumento de receitas, um aporte da União em 2026 poderia diminuir o superávit primário e pressionar ainda mais a dívida pública, que vem em trajetória crescente. Nos últimos meses, diversos especialistas em contas públicas têm apontado temores com piora do resultado das estatais.

Em relação aos ajustes previstos no plano, a empresa já deu andamento a algumas medidas neste início de ano. A estatal está em processo de quitação de pendências com fornecedores - o passivo totalizava cerca de R\$ 5 bilhões, sendo R\$ 2,7 bilhões em **tributos**. Foi aprovada uma regra para a negociação com fornecedores, que já está sendo cumprida diariamente, com a expectativa de que a situação esteja integralmente regularizada até o fim do mês.

A empresa lançou ainda um novo programa de metas em janeiro e prepara um programa de desligamento voluntário (PDV) para fevereiro que prevê a saída de 10 mil funcionários em 2026. Paralelamente, abriu processos seletivos para superintendentes estaduais e superintendentes executivos na sede. Inicialmente, os processos são para ocupar vagas hoje preenchidas de forma provisória, mas já com a perspectiva de formar um ranking de desempenho que permita substituir superintendentes que não estejam performando.

A estatal também está avançando na esquematização de novas parcerias para buscar outros modelos de negócio. O pacote de parcerias previsto no plano de reestruturação inclui iniciativas como Mais Correios, Conta Digital, Correios Integra, Correios Seguros, Correios Conectividade, Correios Agro e Correios Log+ Saúde.

O Valor apurou que a maior parte dessas iniciativas está ainda em definição de parceiro ou para assinatura, mas algumas estão avançando de maneira mais rápida. Uma delas é a parceria com uma instituição não divulgada associada ao MaisCorreios o marketplace oficial da estatal, que conecta vendedores com CNPJ a consumidores utilizando a rede logística dos Correios.

A proposta é usar a base de milhares de empresas que já mantêm contrato logístico com a estatal e que operam na plataforma para ofertar, por meio da instituição parceira, produtos financeiros como crédito e antecipação de recebíveis. Como os Correios conhecem o volume de envios e a dinâmica de vendas desses clientes dentro do próprio ecossistema, essas informações passam a servir de base para a oferta financeira.

A operação de logística de saúde também está em debate e visa viabilizar a contratação dos Correios pelo Ministério da Saúde e secretarias estaduais de Saúde para armazenar, transportar e entregar medicamentos - seja diretamente à população, seja para abastecer farmácias populares.

O Correios Agro é mais embrionário, mas a ideia é buscar um parceiro externo para viabilizar a operação de logística completa de insumos agrícolas. Também há uma vertente de negociação para transportar produtos de linha branca.

Como revelou o Valor, o contrato do empréstimo de R\$ 12 bilhões prevê aporte de pelo menos R\$ 6 bilhões pela União até 2027, o que condiciona a definição da estratégia da estatal. O cronograma e a combinação entre eventuais novos empréstimos e aportes não estão definidos.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# Dr. Wolff aposta no Brasil como segundo maior mercado global

**Michael Esquer De São Paulo**

O Brasil se tornou o primeiro país da América Latina a receber a operação da Dr. Wolff Group, centenária empresa familiar alemã do segmento cosmético. Em parceria com as farmácias Raia e Drogasil, do grupo RD Saúde, ela estreou no país com a venda de duas das sete marcas que compõem o portfólio da companhia.

A empresa, hoje presente em 69 países, incluindo Estados Unidos e nações da Ásia e do Oriente Médio, diz que a dimensão do mercado consumidor brasileiro foi chave para a decisão e que a intenção é fazer do Brasil, na próxima década, o segundo maior mercado global da companhia.

"O Brasil é, de longe, o maior mercado da América do Sul", afirma Eduard R. Dörrenberg, presidente e sócio gestor da Dr. Wolff Group, em entrevista ao Valor , a primeira desde que a parceria com o grupo RD Saúde teve início.

Segundo a Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal (Abihpec), o segmento representa cerca de 2% do Produto Interno Bruto (PIB). Em 2024, de acordo com dados do Euromonitor, faturou US\$ 37,4 bilhões (R\$ 201,1 bilhões ao câmbio atual), quase 6% de participação no mercado global, que somou US\$ 640 bilhões (R\$ 3,4 trilhões) naquele ano.

Os números fazem do Brasil o terceiro maior mercado consumidor do mundo de produtos de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos, atrás da China e Estados Unidos, que lideram o ranking.

O executivo diz que a entrada no mercado brasileiro sucede um projeto de pelo menos quatro anos, que buscou entender as especificidades do país e ganhou forma nos últimos dois anos. No Brasil, as marcas de estreia escolhidas foram a Alpecin, de cuidado capilar masculino, e a Bioniq, de saúde bucal. Ambas começaram a ser vendidas em novembro de 2025. "Sabemos que os brasileiros se preocupam muito com o cabelo, a pele e os dentes."

No caso do Brasil, a fabricante multinacional terá a presença do grupo varejista farmacêutico brasileiro, com mais de três mil farmácias, como parte da estratégia de crescimento. Nas farmácias da RD

Saúde, os produtos vendidos são importados da Alemanha, mas a empresa não descarta a possibilidade de produção local.

"Ainda é cedo para dizer, já que isso sempre depende de como o mercado vai evoluir, mas, claro, também pode ser possível. Não acho que isso vá acontecer nos primeiros três anos. Antes, precisamos ter sucesso no mercado, porque não adianta ter uma produção se ninguém conhece os produtos e nem os compra", afirma o executivo.

Em 2025, o faturamento da Dr. Wolff foi de R\$ 3,1 bilhões. Questionada, ela não informa como será dividido o faturamento com as vendas no Brasil. O executivo se resume a dizer, sobre isso, que parcerias de longo prazo só funcionam quando "os dois lados estão felizes", indicando que o acordo foi selado em termos que agradaram a ambos.

A empresa também não informa o quanto investiu para trazer a marca ao país. Dörrenberg afirma que aportes se concentraram, principalmente, em recursos humanos e em modelo de negócios que tornasse o projeto viável.

"O maior investimento foi em pessoas e em encontrar a estrutura certa, já que o Brasil é um pouco complicado se estamos tratando de impostos, regulamentação, importação e registros. Então, por experiência, inclusive de outras empresas alemãs, já sabíamos disso e, por isso, dedicamos muito tempo e esforço para estabelecer a estrutura adequada", explica o presidente do grupo.

A empresa, como qualquer concorrente que chega a um novo mercado, não está blindada de desafios para se estabelecer. Na entrevista, o executivo afirma que o principal deve ser convencer o consumidor brasileiro de que a empresa tem "os melhores produtos".

"O maior, sem dúvida, será entender muito bem o consumidor brasileiro, encontrar uma forma de se comunicar com ele de maneira correta e eficiente e garantir que, no final, ele realmente tenha a experiência que acredita que vai ter", afirma.

Por isso, a estratégia da empresa deve incluir investimentos e esforços adicionais dedicados a, por exemplo, fazer com que profissionais da área da

saúde, entre eles dentistas e dermatologistas, conheçam os produtos da marca. Outros, focados em propaganda, em diferentes formatos, também fazem parte do planejamento.

"As pessoas também verão nossos produtos em ações de comunicação, seja em redes sociais, com influenciadores, na TV ou em qualquer canal que seja eficiente e adequado tanto para os produtos quanto para o diálogo com os consumidores", adianta o presidente da empresa.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# Mudanças no mercado de trabalho (Artigo)

**Naercio Menezes Filho**

Naercio Menezes Filho é professor titular da Cátedra Ruth Cardoso no Insper, professor associado da FEA-USP Ciências e diretor do CPAPI, escreve mensalmente às sextas-feiras. [naercioamf@insper.edu.br](mailto:naercioamf@insper.edu.br)

O mercado de trabalho brasileiro está passando por mudanças significativas nos últimos tempos. As mudanças demográficas estão provocando alterações significativas na estrutura de emprego. Além disto, o trabalho por conta própria está ganhando importância, seja através de MEIs, PJs ou trabalho por aplicativos.

A renda familiar per capita, principal indicador de padrão de vida, está aumentando desde 2022, o que é uma característica dos governos do PT. A figura mostra que, após um período de estabilidade em torno de R\$ 520 por pessoa entre 1999 e 2004, a renda familiar per capita mediana aumentou continuamente até atingir R\$ 1.000 em 2014. Em seguida ela declinou 15% com a crise econômica do final do governo Dilma e depois com a pandemia. Mas desde 2022 a renda vem crescendo novamente, chegando a atingir R\$ 1.200 em 2024, com o grande aumento no valor das transferências de renda e com o aquecimento do mercado de trabalho.

Ou seja, uma família típica de 4 pessoas hoje em dia no Brasil tem renda total de R\$ 4.800. Vale destacar que a renda dos mais pobres triplicou entre 2003 e 2024. Este aumento de renda, que será ampliado com a isenção de impostos sobre a renda em 2026, pode estar impactando positivamente as intenções de voto no presidente Lula na próxima eleição presidencial.

Além disto, a taxa de desemprego está no nível mais baixo desde o início da nova série em 2012, tendo atingido 5,3% no terceiro trimestre de 2025, apesar da alta taxa de juros vigente. A taxa de participação no mercado de trabalho está no mesmo nível de 14 anos atrás, com queda apenas no grupo de jovens abaixo de 18 anos, contrabalançada por um aumento nos grupos velhos, especialmente acima de 60 anos. Além disto, o aumento da escolaridade da população tende a contribuir para um aumento da taxa de participação no mercado de trabalho.

O porcentual de pessoas com trabalho aumenta continuamente com o nível educacional, chegando a 84% no caso das pessoas com ensino superior. Frequentemente ouvimos falar que o ensino superior

atual não prepara mais o jovem para o mercado de trabalho, ou que houve expansão excessiva das matrículas neste nível de ensino. Porém, estas afirmações não encontram respaldo nos dados, pois a taxa de emprego continua bem maior para quem tem ensino superior do que entre os demais níveis educacionais. Além disto, o salário médio deste grupo continua bem maior que o dos demais, mesmo após a expansão significativa de graduados que houve nas últimas décadas.

Em termos setoriais, a agricultura e a indústria continuaram a perder importância em termos de emprego, como resultado da transformação estrutural pela qual o Brasil está passando já há algumas décadas. Está havendo também forte declínio do emprego no setor de serviços domésticos. Por outro lado, os setores de educação, saúde, transporte, alimentação e serviços qualificados, como comunicação, informação e finanças, se expandiram. Estas tendências também estão associadas à expansão educacional e ao envelhecimento da população.

Em termos das relações de emprego, a parcela de trabalhadores que são empregados no setor privado (com ou sem carteira) ou no setor público manteve-se constante. A grande alteração que tivemos nos últimos anos foi a redução da parcela da população que se dedica aos serviços domésticos e o aumento da população trabalhando por conta própria. Os trabalhadores por conta própria passaram de 20 milhões para 26 milhões nos últimos 13 anos, um aumento substancial para um período relativamente curto. Estes movimentos sugerem que as novas gerações, cujos pais trabalhavam em serviços domésticos, está estudando mais e passando a trabalhar por conta própria, seja como MEI ou através de aplicativos.

A parcela de trabalhadores por conta própria se expandiu principalmente no setor de transportes (passando de 32% para 47% dos trabalhadores neste grupo), nos serviços qualificados (de 14% para 23%) e nos serviços em geral (de 48% para 61%). O grupo de trabalhadores em que houve mais aumento foi o de jovens adultos com ensino médio ou superior. Se antes os mais escolarizados preferiam um emprego formal, com carteira de trabalho, agora muitos preferem ser livres para decidir o seu próprio destino.

Estas estatísticas são compatíveis com um estudo recente do IBGE que mostrou que 2% das pessoas

ocupadas trabalham por meio de plataformas digitais. Isso significa que cerca de 2 milhões estão trabalhando em aplicativos de transporte, entrega de comida ou de produtos. A maioria destes trabalhadores são homens, jovens adultos, brancos ou pardos, com ensino médio completo ou superior incompleto. Em termos salariais, os trabalhadores "plataformizados" com ensino médio ganham em média o mesmo que os demais trabalhadores com a mesma escolaridade, mas entre os que têm ensino superior as outras ocupações pagam mais.

O problema é que somente 35% dos trabalhadores por aplicativo contribuem para a Previdência, ao passo que entre os trabalhadores formais a taxa é de 62%. Isto significa que a crescente parcela de trabalhadores que preferem trabalhar por conta própria trará grandes problemas para financiar a Previdência no futuro. Além disto, muitos dos que fazem esta opção no início da vida poderão acabar se desiludindo, ao perceber que o trabalho formal também tem vantagens a longo prazo.

Em suma, estamos passando por mais um período de aquecimento no mercado de trabalho, que está provocando aumento da renda do trabalho e no padrão de vida dos brasileiros. Neste período, muitos dos trabalhadores jovens que adquiriram mais escolaridade do que seus pais estão optando por trabalhar por conta própria, seja por aplicativo ou abrindo uma MEI ou PJ. Isto terá implicações profundas para nossa sociedade, que estamos somente começando a descobrir.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# Justiça derruba liminar do Cade no caso do WhatsApp

**Beatrix Olivon**

A Justiça Federal do Distrito Federal (DF) suspendeu na quarta-feira (22) a liminar do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) que impedia a aplicação dos novos termos de uso do WhatsApp no que se refere a uso de inteligência artificial (IA) até que o órgão avaliasse indícios de infração à ordem econômica que teriam sido identificados.

A decisão foi avisada ao Cade pela Meta, dona do WhatsApp, em e-mail que consta no processo administrativo.

O mandado de segurança tramita sob segredo de justiça. A decisão foi proferida pela 20ª Vara Federal do Distrito Federal determinando a imediata suspensão de todos os efeitos da medida liminar.

A preventiva havia sido concedida pelo Cade no último dia 12, dentro de um inquérito administrativo aberto no mesmo dia pela Superintendência Geral contra empresas do grupo Meta para apurar suspeitas de abuso de posição dominante.

A área técnica apontou que, de acordo com as investigações, existiriam possíveis condutas anticoncorrenciais de natureza excludentes decorrentes da aplicação dos Novos Termos do WhatsApp **impostos** pela Meta para regular o acesso e oferecimento, por provedores de ferramentas de inteligência artificial, de suas tecnologias para os usuários do WhatsApp.

Na investigação, a SG analisa se as alterações têm o potencial de fechar mercados, excluir concorrentes e favorecer indevidamente a ferramenta de inteligência artificial proprietária da Meta (Meta AI), que poderia se tornar a única opção disponível aos usuários da plataforma.

No fim das investigações o Cade pode decidir pela abertura de um processo administrativo ou pelo arquivamento do caso. Na Itália, já houve uma suspensão preventiva dos mesmos termos.

O inquérito atendeu a pedido apresentado pelas empresas Factoría Elcano, que tem a IA Luzia, e Brainlogic, detentora da Zapia. No pedido feito ao

Cade as empresas alegam que o WhatsApp é importante para as suas IAs e que os efeitos da conduta anticompetitiva ultrapassam os "mercados" diretamente envolvidos, sendo capazes de "afetar muito negativamente a economia" geral.

A alteração nas regras do WhatsApp foi anunciada em outubro de 2025, junto com novos termos da rede social. A medida já vale para novos desenvolvedores de IA e estava previsto que a partir de 15 de janeiro de 2026, valeria para os antigos, que oferecem seus serviços ao mercado de forma integrada à plataforma.

Em nota, a Meta informou que recebeu com satisfação a decisão judicial que suspendeu a medida preventiva do Cade. "Os fatos não justificam uma intervenção no Brasil nem em qualquer outro lugar", informou a empresa.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# A CVM precisa ser fortalecida (Editorial)

A ideia do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, de transferir para o Banco Central (BC) e retirar da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a atribuição de fiscalizar a indústria de fundos de investimento é uma solução simples e errada para um problema complexo. O assunto surgiu durante uma entrevista do ministro ao site UOL, no bojo da crise envolvendo a liquidação do Banco Master e uma intrincada rede de fundos administrada pela Reag Investimentos que ajudou a ocultar a gravidade da situação da instituição financeira.

Para Haddad, ampliar o escopo de fiscalização e regulação do BC seria uma resposta "muito boa neste momento", e o governo já estaria elaborando um projeto de lei complementar nesse sentido. A julgar pelas declarações do ministro, se dependesse apenas da CVM, a fraude jamais seria descoberta, pois o esquema só começou a ser desvendado a partir do momento em que o Banco Central teve de analisar a tentativa de compra do Master pelo BRB, que acabou por ser vetada em setembro.

Ora, em primeiro lugar, se é verdade que a fiscalização cabe à CVM, isso não quer dizer que o BC não tenha acesso a informações relacionadas aos fundos de investimento, inclusive a dados detalhados de carteira de crédito e identificação de cotistas. Em segundo lugar, se o esquema parece bastante óbvio agora que foi descoberto, há que se reconhecer que a engenharia criada pelo Master e pela Reag era emaranhada o suficiente para garantir que o esquema prosperasse por anos.

Haddad, no entanto, parece preferir encontrar um bode expiatório a quem culpar em vez de debater o assunto com a profundidade que ele merece. Para ficar em um único exemplo, foi somente após a Operação Carbono Oculto que o Banco Central anunciou o encerramento das chamadas contas-bolsão, por meio das quais as facções criminosas lavavam dinheiro e sonegavam **impostos** usando contas bancárias abertas por fintechs. Nem por isso o governo insinuou que o BC tenha prevaricado, como parece fazer com a CVM agora.

Mais importante seria reconhecer a existência de eventuais brechas no sistema financeiro nacional que precisam ser fechadas para impedir que fraudes se repitam. Para isso, seria obrigatório fortalecer a CVM, ou seja, dotá-la de recursos, tecnologia e servidores suficientes para fazer seu trabalho da melhor maneira possível.

Há consenso de que o quadro de funcionários da CVM está subdimensionado para o tamanho do mercado de capitais brasileiro, cujo número de fundos dobrou e o patrimônio líquido triplicou nos últimos dez anos. O BC, por outro lado, já tem desafios suficientes para enfrentar em sua própria seara e também precisa de mais dinheiro, investimentos e corpo técnico para supervisionar bancos, instituições de pagamento e fintechs.

Mas, para piorar, o Executivo contribui diretamente para o enfraquecimento e a desmoralização da CVM ao transformar sua diretoria em um balcão de negócios com o Congresso. Só isso explica o fato de o governo ter indicado o advogado Otto Lobo para a presidência da CVM em pleno recesso parlamentar.

Lobo ocupava o cargo de forma interina desde a repentina saída de João Pedro Nascimento, que renunciou por alegados "motivos pessoais", e desde então tomou decisões no mínimo controversas envolvendo justamente o Master, ignorando a área técnica e à revelia da procuradoria do órgão.

Nos bastidores, atribui-se a indicação de Lobo a uma derrota de Haddad e a uma tentativa de agradar ao presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), para debelar sua resistência ao nome do ministro da Advocacia-Geral da União (AGU), Jorge Messias, indicado para o Supremo Tribunal Federal (STF).

De qualquer forma, esvaziar a CVM por esse motivo certamente não é a maneira adequada de lidar com a questão.

O correto seria que os órgãos atuassem de maneira complementar e coordenada, de forma que o BC assegure a estabilidade do sistema financeiro e a CVM busque proteger os investidores. Uma reforma para aprimorar o modelo regulatório pode até vir a ser necessária, mas seria prudente aguardar a conclusão das investigações para debatê-la a fundo. I

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

# "Todos participantes do FGC devem ter as mesmas regras"

**ALTAMIRO SILVA JUNIOR ENVIADO ESPECIAL A DAVOS (SUÍÇA)**

Milton Maluhy Filho - Ingressou no banco em 2002 e passou pelo Itaú BBA, Rede e Itaú CorpBanca no Chile; é CEO do Itaú Unibanco desde 2021

\*\*

O mercado financeiro e de investimentos se modernizou muito desde a criação do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), há 30 anos, mas a regulação não acompanhou essa evolução, argumenta o presidente do Itaú, Milton Maluhy Filho. "Defendemos as mesmas regras para todos os participantes", disse com exclusividade ao Estadão/Broadcast em Davos, onde diz que notou muito interesse em entender o que acontece do ponto de vista institucional no Brasil neste momento.

Maluhy avalia que há uma assimetria importante hoje no mercado, em que as distribuidoras e plataformas, que contribuem pouco para o FGC, ganham muito vendendo ativos sem a devida curadoria. E quando há um problema, são os bancos que têm de arcar com as perdas. Por isso, ele defende regras mais duras para plataformas e distribuidores de produtos. "Plataformas podem viabilizar negócio insustentável ao estimular a venda na garantia do FGC." A seguir, os principais trechos da entrevista.

Como está vendo o mercado de crédito em 2026?

Não estamos vendo um cenário de deterioração profunda no crédito, embora tenha alguns indicadores em que alguns portfólios, alguns produtos específicos, têm tido um aumento de inadimplência. Parte tem a ver com a mudança regulatória, mas parte são sinais de uma piora em algumas carteiras, em alguns públicos específicos. Já percebemos um aumento da inadimplência, mas são segmentos onde a gente é menos relevante.

E o cenário de crédito para empresas?

Não vemos nenhum credit crunch (aperto no crédito), nem um cenário mais agudo, mas tem algumas empresas e alguns setores que, naturalmente, ficam mais pressionados.

O Banco Central tem feito um esforço importante de contenção da **inflação**, e está ganhando o jogo, mas o Brasil vem trabalhando com nível de juros real muito elevado, e isso pressiona as empresas.

Então, vai depender muito da velocidade com que esses juros vão se reduzir.

Acredita que o caso do Banco Master, que teve agora a liquidação do Will Bank, pode virar um problema sistêmico maior?

É um evento de dimensão muito relevante. Estamos falando, até o momento, de algo por volta de R\$ 55 bilhões, se você somar o Master e o Will Bank.

Mas é um evento aparentemente isolado, com ramificações dentro daquilo que já foi divulgado.

Não vejo como uma crise no sistema financeiro, de forma alguma, embora a dimensão do evento seja de grande materialidade.

E qual aprendizado que essa crise deixa para o sistema financeiro?

O FGC foi criado em 1995, depois da crise bancária dos anos 90. Nasceu com o objetivo de proteger o depositante e o investidor.

Ao longo dos anos, o mercado de captação e de investimento no Brasil se modernizou muito. Mas a regulação não acompanhou a inovação.

É natural que tenha um atraso.

A inovação costuma vir na frente e a regulação depois. Nesse caso, acho que a regulação demorou muito para evoluir. O que abre espaço para situações como a que estamos experimentando agora.

E como entram as plataformas de distribuição nessa discussão?

Tem um emissor captando a taxas muito acima de mercado e pagando aos distribuidores comissões desproporcionais.

O distribuidor acaba enchendo o copo na frente dos bancos, que estão captando a taxas competitivas e de

mercado para fazerem ativos a preços corretos e no risco certo.

Os distribuidores então precisam ter mais cuidado com o que estão oferecendo ao mercado?

Existe um papel muito importante nos distribuidores e nas plataformas de ter uma curadoria muito clara de que papéis distribuir, porque o banco cresce pelo passivo, não pelo ativo.

Então, você pode viabilizar modelos de negócio que não são sustentáveis se você estimular o crescimento pautado na garantia do FGC e não olhando a sustentabilidade do banco no qual você está distribuindo aquele depósito.

Há então um desequilíbrio nas responsabilidades de bancos e distribuidores?

Aqui claramente tem uma assimetria, porque havia um incentivo para os distribuidores venderem o CDB para ganhar altas comissões, oferecendo taxas que são fora de mercado. Aí os problemas aparecem no médio e longo prazos. E quem contribui e paga no final do dia os recursos no FGC tem uma relação direta com o tamanho da sua base de depósitos.

E como vê a evolução recente das mudanças das regras do FGC?

Tenho visto o Banco Central muito preocupado com esse tema.

Ele precisa trabalhar em encontrar mecanismos para cuidar do tamanho de alavancagem que um banco pode ter em relação ao seu patrimônio em depósitos de FGC. Quando a gente falava dos riscos do FGC, muitas vezes parecia que era uma agenda anticompetição, nunca foi.

O que os bancos defendem em uma mudança de regras do FGC?

É ter as mesmas regras para todos os participantes. O que existe aqui é uma assimetria.

Quando vamos distribuir alguém, sempre olhamos para o modelo de negócio, passa por um escrutínio técnico, antes de colocar na prateleira. Não pode distribuir única e exclusivamente porque tem a garantia do fundo. A gente nunca distribuiu um CDB do Banco Master, porque ele não passou pelos critérios técnicos. E, num evento, a gente é dos maiores contribuintes para recompor o saldo do fundo.

Então a discussão seria os distribuidores terem mais responsabilidade?

Que os distribuidores passem também a participar do arranjo, de tal sorte que eles tenham incentivos para não distribuir o produto errado, no preço errado, e única e exclusivamente porque tem comissões importantes.

Claramente aqui houve excessos. Um único evento não pode comprometer R\$ 55 bilhões do fundo, tem algo errado.

Os distribuidores não contribuem o suficiente hoje para o FGC?

Eles contribuem hoje muito pouco, a maioria deles, porque a parte de depósito proprietário é muito pequena. Está distribuindo um ativo de outro banco. Então, essa é a assimetria, porque, se der um problema na indústria, os grandes bancos que têm base de depósito é que vão pagar essa conta no final do dia.

Como o sr. avaliou o evento neste ano em Davos?

A geopolítica e o tema geoeconômico foram dois tópicos centrais do Fórum. Há um mês, provavelmente a discussão seria em cima de Venezuela, depois Irã, e o grande tema foi a Groenlândia. Tinha uma expectativa grande da vinda do Donald Trump, houve certo alívio nos mercados depois do discurso.

E como avalia os rumos da situação fiscal do Brasil em ano eleitoral? O tema surgiu nas conversas em Davos?

Estabilizar o crescimento da dívida é um tema central nas conversas, muita dúvida sobre o ambiente fiscal e o endividamento do Brasil, que cresceu 12 pontos percentuais nos últimos 4 anos, considerando já as projeções para 2026. Precisa fazer uma reforma orçamentária claramente. Acho que nos próximos meses vai ter muita atenção sobre qual vai ser o plano de governo, equipe econômica, quais são os objetivos que cada candidato vai colocar, o mercado vai estar muito sensível a esse tipo de informação.

Como sentiu a percepção do investidor estrangeiro sobre o Brasil?

Mais do que atrair o capital de curto prazo, que o Brasil tem capturado na realocação global de carteiras, o que a gente precisa agora é ganhar nos investimentos estruturantes e de longo prazo, trazer o investimento produtivo para o Brasil. Olhando para frente, precisa fazer uma reforma orçamentária, para ganhar mais flexibilidade.

Precisa criar condições para que o ajuste seja feito

muito mais pelo gasto do que pela receita.

É preciso fazer com que o Brasil também seja competitivo, para ganhar com toda essa tensão geopolítica e mudança das cadeias produtivas. I

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

# Famílias mostram maior disposição de consumo

Alessandra Saraiva

A Intenção de Consumo das Famílias (ICF), calculada pela Confederação Nacional de Bens, Serviços e Turismo (CNC), subiu 0,8% em janeiro desse ano ante dezembro do ano passado, para 103,7 pontos informou na quinta-feira (22) a confederação. Na comparação com janeiro de 2024, a alta foi de 0,7%. De acordo com a entidade, melhor acesso ao crédito e maior intenção de compra de bens duráveis impulsionaram indicador no primeiro mês do ano.

Isso é perceptível na trajetória dos componentes do ICF na passagem do último mês do ano passado para primeiro mês desse ano: seis dos sete tópicos usados para cálculo do ICF apresentaram expansão em janeiro ante dezembro.

Foram os casos de emprego atual (0,1%), renda atual (0,1%), nível de consumo atual (0,9%), perspectiva de consumo (0,8%), acesso ao crédito (1,9%), e momento para duráveis (3,8%).

Percepção de melhora em acesso ao crédito e em desejo maior de comprar itens duráveis também foram observadas nos mesmos tópicos, ante janeiro de 2025. Dos sete tópicos, quatro tiveram alta, em janeiro de 2026, nessa comparação: casos de emprego atual (0,2%) nível de consumo atual (0,9%), acesso ao crédito (8,5%), e momento para duráveis (4,7%).

Os outros tiveram queda nessa comparação: renda atual (-1,4%), perspectiva profissional (-4,5%) e perspectiva de consumo (-0,2%).

Em nota, o presidente do sistema CNC-Sesc-Senac, José Roberto Tadros, comentou que, o desempenho foi favorecido por bom momento de poder de compra das famílias no começo do ano. "O maior controle da **inflação** e a ampliação do acesso ao crédito têm preservado o poder de compra das famílias de até dez salários mínimos", disse. "É alternativa que incentiva o consumo", afirmou. "Mas que deve ser utilizada com responsabilidade para não gerar mais dívidas e ciclos de inadimplência, como o que vimos no meio do ano passado."

Tadros se refere ao fato de que, ao se pesquisar a evolução do ICF por faixas de renda, a intenção de consumo subiu 1,7%, em janeiro ante janeiro de 2025,

nas famílias com renda mensal de até dez salários mínimos mensais. Na mesma comparação, entre famílias com renda superior a dez salários mínimos mensais, o ICF caiu 2,3%.

Assim, no entendimento da CNC, dados de janeiro mostram crédito como força motriz para o consumo. No entanto, juros em patamar ainda elevado, e sinais de desaquecimento do mercado de trabalho, fazem com que a confederação recomende maior "cautela", no otimismo do consumidor em compras.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260123/>

# Dólar e juros futuros voltam a cair com alívio externo

**Arthur Cagliari e Gabriel Caldeira (Colaborou Vinícius Lucena)**

Em mais um dia de melhora na percepção global de riscos e na busca dos investidores por ativos de mercados emergentes, o dólar e os juros futuros no Brasil registraram queda na sessão de ontem. Nesse ambiente, a moeda americana caiu para o menor patamar frente ao real em mais de dois meses, aproximando-se das mínimas registradas em todo o ano de 2025.

No fim das negociações de quinta-feira, o dólar comercial registrou desvalorização de 0,67%, a R\$ 5,2840, menor cotação desde 11 de novembro de 2025, quando a moeda americana atingiu a mínima do ano passado, a R\$ 5,2727. O euro comercial, por sua vez, teve queda de 0,21%, terminando o dia negociado a R\$ 6,2051. No mercado dos juros futuros, a taxa de Depósito Interfinanceiro (DI) para janeiro de 2027 cedeu de 13,745% para 13,68, enquanto a taxa DI de janeiro de 2031 anotou baixa de 13,47% a 13,385%.

Enquanto o dólar abriu as negociações em queda, no mercado de juros, as primeiras horas de pregão foram marcadas por uma oscilação mais contida. Um recuo mais intenso se deu na parte da tarde, quando os juros passaram a acompanhar o movimento do câmbio. Diferentemente do que se observou na bolsa, a renda fixa teve como seu principal catalisador ontem a atuação de investidores locais, de acordo com um operador. Para ele, o recuo forte do dólar para níveis abaixo de R\$ 5,30 abriu espaço para o mercado voltar a embutir mais cortes da taxa Selic à estrutura a termo da curva.

Norberto Alves, gestor de renda fixa ativa da Reach Capital, considera importante o movimento positivo do câmbio doméstico neste momento, já que o mercado aguarda com ansiedade para saber qual será a nova projeção de **inflação** do horizonte relevante da política monetária. O indicador será revelado pelo Banco Central na quarta-feira. Na decisão de juros de dezembro, a projeção do Comitê de Política Monetária (Copom) foi de 3,2%, com um dólar que partia de R\$ 5,35.

"Sabemos que o BC utiliza uma média de câmbio nos últimos dez dias para fazer a sua projeção [de **inflação**]. Caso essa projeção fique entre 3% e 3,1%,

já é um indicativo de que ele pode iniciar o ciclo de afrouxamento monetário", diz Alves, em relação à reunião de março do Copom, para a qual a maioria do mercado espera o primeiro corte da Selic.

No caso do câmbio, a moeda americana passou boa parte do dia em leve queda, acentuando a depreciação na parte da tarde. Apesar do movimento visto aqui, a dinâmica m mercados pares foi até mais forte, indicando ainda alguma resistência do dólar.

O diretor de pesquisa macroeconômica do Banco Pine, Cristiano Oliveira, diz que o movimento de rotação que vem sendo observado no mundo nos últimos dias não necessariamente reflete uma saída de ativos americanos. Na sua leitura, essa rotação se dá mais entre um setor e outro, do que entre países. "Parcela relevante dos recursos está saindo do setor de tecnologia, que já estava bastante esticado, e está migrando para outros setores, entre o segmento ligado a commodities. E é aí que o Brasil tem uma vantagem comparativa grande."

Pela posição estratégica do Brasil neste quesito, Oliveira diz ver espaço para os ativos brasileiros se beneficiarem, em especial o câmbio. O Banco Pine projeta o dólar a R\$ 5,20 no fim do ano, mas vê o dólar médio a R\$ 5,35. Ao longo do primeiro semestre, Oliveira diz ver espaço para a moeda americana até chegar a se aproximar de R\$ 5,00. Já para o segundo semestre, as eleições, aqui e nos Estados Unidos, podem criar algum risco que pressione o câmbio.

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

# Incerteza política e tarifas têm um preço - PALAVRA DO GESTOR

**Samy Chaar**

A economia global pode se mostrar tão resiliente em 2026 quanto foi em 2025? Embora um aumento nas tarifas de importação dos Estados Unidos não tenha descarrilado o crescimento global no último ano, há pouco espaço para complacência daqui para frente. O impacto das tarifas será sentido de forma igualmente intensa em 2026, desacelerando o comércio global, reduzindo os lucros de empresas e elevando os custos para os consumidores dos EUA.

Além do impacto das tarifas de importação, a incerteza política, a fragilidade geopolítica e tensas relações entre EUA e China devem persistir.

Ainda assim, há uma rede de proteção. A política fiscal permanece expansionista em muitas das principais economias, dos EUA ao Japão e boa parte da Europa. A China continua a fornecer estímulos de forma gradual. A política monetária oferecerá suporte, com quedas das taxas de juros nos EUA e no Reino Unido, e taxas da zona do euro e da Suíça mantidas em níveis neutros. A perspectiva das economias emergentes também melhorou, com menos desequilíbrios estruturais, além de reservas externas, instituições e empresas fortalecidas. Assim, acreditamos que o baixo crescimento global será sustentado e não se transformará em contração em nenhuma grande economia em 2026.

Os EUA devem crescer abaixo da tendência e de seu potencial em 2026. Apesar da incerteza tarifária e política, gastos governamentais e afrouxamento monetário devem oferecer suporte. Mesmo que algumas tarifas dos EUA sejam derrubadas pela Suprema Corte, elas devem ser restabelecidas com outras bases legais.

Os dados econômicos dos EUA indicam pouca urgência para cortes de juros pelo

Fed. Não esperamos mudanças no primeiro semestre e projetamos três cortes ao longo do ano, levando a taxa a 3%. O mercado de trabalho segue em desaceleração, sem sinais de recessão ou de reaceleração econômica na criação de empregos, crescimento salarial ou taxas reais de juros. O crescimento segue desigual, com cenário saudável para consumidores americanos de alta renda, grandes

empresas e investimentos em IA, e maior fragilidade entre consumidores de baixa renda e certas empresas menores com dificuldades de rentabilidade.

A economia da zona do euro deve crescer próximo à sua taxa potencial de 1% em 2026, com taxas de juros estáveis e **inflação** alinhada à meta ao longo do ano. O impulso advindo de cortes monetários anteriores, maior crescimento do crédito e um estímulo fiscal da Alemanha deve compensar parte da preocupação com os impactos das tarifas dos

EUA, podendo melhorar a confiança do consumidor, apoiando o crescimento.

Na China, projetamos um crescimento de 4,3% neste ano, impulsionado pelas exportações e por maior apoio de políticas públicas no primeiro semestre. O ritmo é inferior ao de 2025, mas segue alinhado às expectativas de médio prazo de Pequim. Apesar do aumento das tarifas dos EUA, a China registrou superávit de US\$ 1,2 trilhão em 2025. Um estímulo fiscal adicional também pode ajudar a conter pressões deflacionárias - projetamos uma **inflação** média de 1% em 2026, ante cerca de 0,1% em 2025.

O Lombard Odier monitora uma ampla gama de riscos ao cenário-base de crescimento global moderado em 2026.

Entre eles, um enfraquecimento do mercado de trabalho dos

EUA, a politização das instituições americanas, uma reversão no sentimento positivo em relação à IA, riscos fiscais, tensões geopolíticas e impactos sobre energia e cadeias de suprimentos.

A criação de empregos nos EUA deve seguir desacelerando e qualquer aumento no desemprego ou nos índices de inadimplência pode afetar consumo e investimento. A força das instituições locais também está se deteriorando: dúvidas sobre a independência do Fed ou a condução da política fiscal podem pressionar os rendimentos dos títulos de longo prazo e intensificar preocupações fiscais. A deterioração das perspectivas fiscais desde a pandemia amplia o risco, enquanto potenciais disputas políticas relacionadas aos resultados das eleições legislativas de 2026 podem testar a confiança dos mercados.

Uma reversão no sentimento em torno da IA também seria um golpe para os EUA, pesando sobre investimento e consumo. O setor tem sido um dos principais motores da atividade econômica - sem o investimento em tecnologia, a economia americana praticamente não teria crescido na segunda metade de 2025, e o investimento empresarial teria caído. Ao mesmo tempo, esperamos que ganhos de eficiência impulsionados pela IA sejam gradualmente difundidos pela economia e compensem tendências demográficas desfavoráveis, podendo impulsionar o **PIB** potencial dos EUA para perto de 2,4% até 2030, ante pouco abaixo de 2% atualmente.

Samy Chaar é economista-chefe e CIO para Suíça do Lombard Odier E-mail s.chaar@lombardodier.com

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

# Congresso brasileiro deveria aprovar logo acordo Mercosul-UE (Editorial)

Na volta do recesso, em fevereiro, o Congresso Nacional faria bem em aprovar logo o Acordo Mercosul-União Europeia (UE), assinado por representantes dos dois blocos no último sábado em Assunção, no Paraguai, após duas décadas e meia de negociações. Foi o que prometeu o presidente da Câmara, Hugo Motta (Re-publicanos-PB). E é o que deve ser feito depois que o Parlamento Europeu decidiu levar o caso ao Tribunal de Justiça da UE, cedendo a pressões de setores protecionistas que temem a concorrência de produtos do Mercosul.

A expectativa era que o acordo que criará a maior zona de livre-comércio do planeta entrasse em vigor tão logo recebesse a chancela do Congresso. Para isso, precisaria também da aprovação do Parlamento Europeu, que decidiu por pequena margem enviá-lo ao Judiciário. Pelo histórico, não se espera da Justiça europeia uma decisão desfavorável, mas o novo entrave poderá adiar em cerca de um ano e meio a votação pelos parlamentares.

Nas palavras do chanceler alemão, Friedrich Merz, o Parlamento Europeu "falhou em reconhecer a situação geopolítica". A assinatura do acordo foi acelerada pelo comportamento errático dos Estados Unidos sob Donald Trump, que forçou países afetados pelo tarifaço a buscar novos mercados e alianças estratégicas. Graças ao tratado, exportadores dos dois lados poderão ter acesso a novos mercados num momento em que Trump convulsiona o mundo. Ao incentivar o livre-comércio e o multilateralismo, ele é também uma resposta vigorosa ao protecionismo que impera no mundo.

As vantagens do acordo para ambos os blocos são inquestionáveis. Ele abrange uma população de 720 milhões de habitantes e um **PIB** agregado de US\$ 22,3 trilhões. A UE é o segundo maior parceiro comercial do Mercosul, atrás apenas da China e à frente dos Estados Unidos. Não há dúvidas de que o Brasil será um dos principais beneficiados, tanto nas exportações quanto nas importações. Dependendo do produto, a redução tarifária poderia entrar em vigor de imediato ou gradualmente.

A decisão do Parlamento Europeu é apenas o obstáculo mais recente à entrada em vigor do tratado. Até a assinatura, as negociações enfrentaram um sem-número de entraves. Apesar das resistências,

cedo ou tarde ele deverá ser aprovado pelos europeus. Independentemente disso, a aprovação pelos parlamentos brasileiro e dos demais países do Mercosul funcionaria como recado político à UE, demonstrando a seriedade do compromisso. O melhor que o Brasil tem a fazer é aprová-lo logo no Congresso.

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