

# Sumário

Número de notícias: 23 | Número de veículos: 7

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

"Vamos ter, em algum momento, uma crise fiscal" ..... 3

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Ativos ligados a Vorcaro e Tanure mudam de controlador ..... 5

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

Sistemas geram notas fiscais com erro no cálculo do IBS e CBS ..... 8

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

Receita Federal confirma tributação antecipada do IRPJ ..... 10

FOLHA ONLINE - SP  
SEGURIDADE SOCIAL

INSS prorroga prazo para contestação de descontos indevidos para 20 de março (inss)

..... 12

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
SERVIDOR PÚBLICO

Código no STF e regras prudenciais - MÍRIAM LEITÃO ..... 14

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Dívida pública é desafio às economias da região ..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Consumidores serão beneficiados com renovação de contratos de energia ..... 17

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

CSN pode vender negócio de aço em revisão de portfólio ..... 18

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Banco repassou cotas do FIDC Jeitto após problema com carteiras ..... 20

O ESTADO DE S. PAULO - NOTAS E INFORMAÇÕES  
ECONOMIA

O Brasil precisa fazer sua parte (Editorial) ..... 21

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Copom deve abrir porta para corte, mas sem sinal explícito ..... 22

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Petrobras reduz o preço da gasolina ..... 24

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

País fecha 2025 com déficit de US\$ 68,79 bilhões ..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Cinco razões para cortar e cinco para não cortar a Selic amanhã - PEDRO CAFARDO .....	26
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Coordenação do PIB no IBGE tem mais duas baixas.....	28
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Contas externas mostram maior déficit desde 2014.....	29
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Dívidas e juros altos derrubam confiança do consumidor.....	31
VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO	
ECONOMIA	
O Brasil na nova ordem geopolítica (Artigo).....	32
VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS	
ECONOMIA	
Baixa de preço pode tirar até 0,26 p.p. do IPCA no ano.....	34
VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS	
ECONOMIA	
Indústria criativa gera vagas.....	35
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Juros futuros recuam pela 4 sessão.....	36
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
"É difícil encontrar motivo para não cortar a Selic em janeiro".....	38

# "Vamos ter, em algum momento, uma crise fiscal"

O Brasil enfrenta um quadro de agravamento fiscal e institucional, inserido em uma conjuntura internacional desfavorável.

Fatores externos e internos se combinam para ampliar riscos no curto e no médio prazo.

Foi o que afirmou o ex-secretário da **Receita Federal** Everardo Maciel, em conversa com os jornalistas Carlos Alexandre de Souza e Samanta Sallum, na edição de ontem do CB.Poder - uma parceria do Correio Braziliense com a TV Brasília.

A economia mundial vive momentos de incerteza, de mudanças de paradigmas, desde a posse de Donald Trump no comando dos Estados Unidos. Aqui no Brasil, entramos em ano eleitoral com o país dividido. O que podemos esperar?

Nós temos problemas que são agravados por uma conjuntura internacional muito adversa. Se alguém falasse há mais de um ano que os Estados Unidos teriam a pretensão de ocupar a Groenlândia, seria tido como um lunático, uma coisa completamente exótica e fora de propósito. Passou a ser uma hipótese. Se alguém falasse que os Estados Unidos iriam deflagrar uma guerra comercial por meio da imposição de tarifas no comércio internacional seria inimaginável.

Portanto, estou citando só esses dois fatos, um no plano econômico e outro num plano político, para dizer que a conjuntura internacional é bastante adversa.

Então, aqui, nós temos problemas que vêm sendo agravados todos os anos, porque nós não estamos olhando para eles. Há uma espécie de condescendência com um quadro que é ruim, tendente a piorar.

E há problemas de vários tipos. Há problemas potenciais, e parece indiscutível que, em algum momento não muito distante, nós vamos ter uma crise fiscal neste país.

Nós já não estamos vivendo essa crise fiscal?

Essa crise fiscal tem um potencial de produzir efeitos. Os efeitos dela não são visíveis, ainda.

Porque, se fosse visível, a situação seria bem

dramática. Eu não sou muito a favor dessas previsões absolutas.

Nós temos crescentemente uma pressão fiscal elevada por meio de **impostos** e aumento de despesa. Isso não tem futuro, sobretudo com o adiamento sistemático de despesas. É um problema real, atual e contemporâneo.

Qual a fonte desses problemas?

Eu acho que tem duas classes de problemas. Há os problemas da disfunção do Estado brasileiro.

O segundo, até mais relevante do que esse, é um profundo desequilíbrio institucional. Eu não consigo entender quando vejo alguém dizendo "as instituições estão funcionando".

Como é? Estão funcionando mal. Acrescentar essa qualificação faz sentido.

O governo, nos últimos levantamentos, bateu recordes seguidos de arrecadação.

Apesar disso, o problema fiscal permanece. Por quê?

Permanece porque, ao mesmo tempo que está conseguindo - e é bom que aconteça - sucessivos recordes de arrecadação, a despesa segue crescendo continuamente.

E crescendo em níveis maiores do que o de aumento de arrecadação.

Esses resultados de arrecadação têm crescido por vias muito hostis, como eu tenho dito, pela via da hostilidade tributária e, também, por um outro meio que eu chamo a atenção, que é criar problemas para depois enfrentar a solução.

Por exemplo, criaram uma expressão que eu acho que quem utilizou pela primeira vez fui eu, mas nem quis qualificar como transação.

O que é transação? Transação é quando você tem um problema sério e existe um confronto, uma situação de impasse e os dois transigem - no caso específico, o fisco e o contribuinte. Mas, nesse, não tem nenhum impasse, tem apenas uma dívida. Então, o que ele

está fazendo?

Está reduzindo o valor da dívida mediante anistia para fazer receita de curto prazo. Só que isso se converte no vício, porque as pessoas vão entendendo o seguinte: "Olha, se eu não pagar, deixar aumentar, significa dizer que depois eu posso fazer um acordo".

O senhor vê a isenção de Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil como uma medida populista?

Sim, populista e demagógica. É a mais alta do mundo, considerada a renda per capita do país. E o limite de isenção não é instrumento de política fiscal redistributiva. O limite de isenção ocorre como instrumento administrativo, para dizer: "Não vale a pena eu cobrar porque o custo de cobrar é mais caro do que o de receber". Quem define isso é a grade do imposto, portanto, a progressividade do imposto.

O Brasil não pode ter um limite de isenção, proporcional a sua renda per capita, maior do que a dos Estados Unidos, da China, do Japão, da Alemanha ou, se preferir, da Argentina ou do Paraguai. Isso não tem o menor sentido. É uma coisa completamente errada. E por que R\$ 5 mil? É arbitrário.

O senhor concorda com a premissa de que os mais pobres, proporcionalmente, pagam mais **impostos** do que os mais ricos?

Isso é uma completa fantasia.

Você vai tomar o que é pago de Imposto de Renda da pessoa jurídica: 3% dos contribuintes respondem por 90% da arrecadação. Pagar **impostos** não é um demérito.

Você tem que saber pagar proporcionalmente à sua capacidade contributiva.

Sistema tributário não é um conjunto de normas. São normas entre tributante e contribuinte em equilíbrio dinâmico. Você mexe com um, mexe com o outro. Não é dizer que os **impostos** a serem pagos são esses e acabou. Pode não acabar, porque o outro pode não estar de acordo. O muito rico faz o seguinte: não é tributado aqui, ele tem o seu domicílio no exterior.

Como o senhor, que foi secretário de Fazenda do Distrito Federal, analisa a possibilidade de o GDF ter de socorrer o BRB por causa das operações feitas com Banco Master? Se o senhor fosse secretário de Economia aqui, estaria preocupado?

Se tivesse que fazer isso, é claro que estaria

preocupado. Se alguém me dissesse, voltando no tempo, que o BRB iria fazer aquisições do Banco Master, eu diria: "Está se metendo numa encrenca".

Isso é completamente óbvio.

Não precisa ser nenhum gênio da raça para tirar essa conclusão.

Agora virou um problema que precisa de uma solução. Trabalhos mal feitos geram custos, escolhas ruins geram problemas.

Então, essa é uma escolha ruim.

Agora, chegou a fatura.

\*Estagiário sob a supervisão de Vinicius Doria

**Site:**

<https://edicao.correobraziliense.com.br/correobraziliense/2026/01/27/all.pdf>

# Ativos ligados a Vorcaro e Tanure mudam de controlador

**Beth Koike e Nelson Niero** Fonte: CVM

Negócios ligados a Daniel Vorcaro e o Banco Master, ao empresário Nelson Tanure e a um emaranhado de fundos de investimentos estão mudando rapidamente de mãos. Há credores executando dívidas cuja garantia são ações de empresas de capital aberto, como Westwing, Emae, Oncoclinicas e Prio, ao mesmo tempo em que os envolvidos tentam vender seus ativos mais líquidos para fazer caixa.

No ano passado, Daniel Vorcaro, controlador do Master, já havia vendido ao BTG Pactual o prédio do Hotel Fasano Itaim, as participações que detinha na Light (15,17%), Méliuz (8,12%), Metalfrio (13,14%), Veste (ex-Restoque, 49,71%) e no GPA (2,89%).

A defesa de Vorcaro disse que "a alienação de participações e imóveis foi um sinal inequívoco de que o Sr. Vorcaro buscava uma solução de mercado para o problema de liquidez do Banco Master, por meio de reorganização patrimonial. Os casos envolvendo execuções contratuais de garantias pactuadas com terceiros seguem os termos específicos de cada operação. Daniel Vorcaro confia que a análise técnica afastará interpretações equivocadas."

O BTG ressaltou que a venda dos ativos "não inclui qualquer participação societária do BTG Pactual no Master ou em qualquer sociedade por este detida, controlada ou veículos de investimento que integrem o seu conglomerado prudencial, tampouco teve quaisquer destes como contraparte."

Há ainda conversas para venda da Alliança Saúde e Ligma Telecomunicações (ex-Cope Telecomunicações), empresas de Tanure, segundo fontes.

Na semana passada, a operadora de cartão de crédito Mastercard executou a garantia de uma dívida vinculada ao Will Bank, fintech do Master que também foi liquidada extrajudicialmente. A alienação fiduciária era uma fatia de quase 32% da Westwing, varejista em que a WNT (gestora que seria veículo de Tanure e Vorcaro - o que eles negam) detinha 39% do capital. A Mastercard já informou que vai se desfazer dos papéis. O mesmo ocorreu com o Banco de Brasília (BRB) que teve cerca de 7% do seu capital transferido à operadora de cartão de crédito.

A Mastercard destacou que "como parte de suas atividades de gestão de risco enquanto arranjo de pagamentos regulado, a Mastercard mantém diferentes tipos de garantias de seus participantes, que podem incluir ativos como ações. Essas garantias têm como finalidade exclusiva assegurar o cumprimento de obrigações de pagamento por parte dos emissores em caso de inadimplemento."

A WNT disse que "deixou gestão dos fundos desde 2024 e, portanto, desconhece a natureza dessas transações. Também nunca manteve qualquer relação societária com os citados".

O caso da Oncoclinicas é ainda mais complexo. Ações da rede de tratamento de câncer que pertenciam ao Master foram dadas como garantia em duas transações: para o BRB e à própria companhia.

A Oncoclinicas firmou, em outubro, um acordo com o Master determinando que, em caso de inadimplência dos CDBs do banco, esses papéis poderiam ser trocados pelas ações da companhia que estavam detidas num fundo ligado a Vorcaro.

O Master tornou-se acionista da Oncoclinicas em 2024, quando injetou R\$ 1 bilhão num aumento de capital, ficando com 20% da empresa. Todo esse valor e mais R\$ 500 milhões (quantia que o banco emprestou ao presidente da Oncoclinicas, Bruno Ferrari, para que ele participasse do aumento de capital) foram aplicados em CDBs do próprio Master.

Em outubro passado, a participação do Master caiu para 8,68%, uma vez que o banco não acompanhou um segundo aumento de capital da Oncoclinicas. No entanto, essa fatia foi parar nas mãos do BRB, que também tinha ações da companhia como garantia em operações realizadas entre as duas instituições financeiras, segundo fontes. O Banco de Brasília (BRB) adquiriu carteiras de crédito fraudadas, segundo investigações da Polícia Federal, no valor de R\$ 12 bilhões, entre 2024 e 2025.

A rede de tratamento de câncer informou que a fatia em posse do BRB "são objeto de contestação judicial por parte da Oncoclinicas em razão do descumprimento de obrigações de repactuação de CDBs assumidas pelo Banco Master, envolvendo valor

líquido aproximado de R\$ 200 milhões. A companhia ressalta, ainda, que o BRB não exerceu direito de voto nem na AGE que deliberou o aumento de capital nem na AGE mais recente de eleição do conselho de administração."

O BRB informou que "qualquer estimativa de necessidade de aporte de capital vai considerar, integralmente, todos os efeitos

Há conversas para venda da Alliança Saúde e Ligga Telecomunicações (ex-Copel Telecom), de Tanure

identificados na avaliação dos fundos e ativos repassados pelo Banco Master. Essa avaliação integra a apuração do Banco Central e, também, a investigação independente conduzida pelo escritório Machado e Meyer, que conta com apoio técnico da Kroll."

No caso da elétrica Emae, 70% do capital foi dado como fiança de uma emissão de debêntures estruturada pela XP e Vórtx. Com a inadimplência da primeira parcela de juros, os agentes financeiros decidiram antecipar o vencimento da dívida toda, assumindo o controle da empresa de energia. De posse do ativo, a XP vendeu o controle da Emae para a Sabesp por R\$ 1,1 bilhão. Tanure entrou com ação no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) para barrar a operação, mas a autarquia antitruste aprovou a aquisição na semana passada.

A Sabesp também está finalizando o processo de aquisição da participação da Axia (ex-Eletrobras) na Emae, que estava no mercado. A empresa de saneamento paulista também disse que fará alterações na estrutura administrativa da Emae. Tanure é atualmente presidente do conselho de administração. Karla Maciel Dolabella, ex-Master e Alliança, foi diretora-presidente da Emae até o fim do ano, depois de ter renunciado.

A Sabesp destacou que a aquisição da Emae foi aprovada pelos órgãos reguladores e que dará continuidade aos procedimentos legais necessários para promover a transição da gestão na Emae.

Na Prio, o empresário deu cerca de 17% do capital da empresa de petróleo como garantia numas transação derivativos de liquidação financeira feita, inicialmente, com o Credit Suisse em 2023. No ano passado, quando o cenário envolvendo Master já era complexo, o UBS (que comprou o Credit Suisse em 2023 e herdou essa fatia) passou a vender essas ações no mercado. Hoje, a participação do UBS na Prio é de 2,41%. O filho do empresário, Nelson Queiroz Tanure, preside o conselho da Prio.

A Gafisa, primeiro negócio entre Tanure e Vorcaro, passou a ter

Mastercard informou que vai vender as ações de Westwing e BRB dadas em garantia pelo Will Bank

novos acionistas relevantes, na semana passada, por conta do aumento de capital. Chamou atenção a entrada da Wotan Realty, que agora tem 14,72% da incorporadora. Segundo o colunista Lauro Jardim, de "O Globo", a Wotan é uma empresa de Tanure.

Dados da **Receita Federal** mostram que a Wotan Realty tem como acionistas a RB 53 Participações e Wotan (UK) LLP. Sílvio Barreto da Silva aparece como diretor da RB 53 e da Lormont Participações, que tem 46% da Alliança. Investigações da Polícia Federal na Operação Compliance Zero dão conta que a Lormont é controlada por Tanure e que Silva seria procurador do empresário em outros negócios.

A Gafisa esclarece que segue a legislação aplicável a divulgação de informações ao mercado e não comenta assuntos relacionados aos negócios de seus acionistas.

A Reag Investimentos, fundada por João Carlos Mansur - executivo próximo a Vorcaro que já integrou o conselho de empresas como Reeve e Belora (ambas tiveram a Reag como acionista) - foi repassada para um grupo de executivos da própria gestora e teve seu nome mudado para Arandu Investimentos, em setembro de 2025, após a deflagração da Operação Carbono Oculto, que investiga fraudes em postos de gasolina supostamente com a participação do PCC e agentes do mercado financeiro.

Em janeiro, o BC decretou a liquidação extrajudicial da CBSF Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários - antiga

Reag Trust DTVM - uma das empresas que integravam o grupo Reag e investigado como possível parceiro do Master.

Há ainda questionamentos sobre o futuro da fatia de um quarto da farmacêutica Biomm, que está entrando no mercado de canetas emagrecedoras. O fundo Cartago - administrado pela Trustee, gestora do ex-sócio do Master, Maurício Quadrado - detém uma fatia de 25,8%. É a maior participação na companhia que tem outros acionistas como a Cedro Participações, de Lucas Kallas, com 8%. A Cedro tinha sociedade com a Oncoclínicas para a construção de hospitais para tratamento de câncer até 2025.

O fundo entrou na Biomm em fevereiro de 2024, adquirindo uma fatia de 18,37%, por meio da gestora

WNT. Em julho de 2025, houve uma troca de gestora que passou a ser a Trustee.

A Biommm esclareceu que "não há acordo de acionistas e todas as decisões mais relevantes do negócio são discutidas, votadas e aprovadas em reuniões do conselho de administração. Em caso de uma eventual liquidação do Fundo Cartago, acionista da companhia, as ações devem ser ofertadas a outros investidores interessados. Não antevemos que a mudança de acionistas altere a perspectiva e condução do negócio."

Outra dúvida é sobre o destino da varejista Dia, que está em recuperação judicial e queima caixa. A rede de supermercados tinha R\$ 150 milhões em CDBs do Letsbank (ex-Bluebank), instituição financeira ligada ao Master, em janeiro de 2025, quando a quantia representava 48% do caixa, segundo reportagem publicada pelo Valor, na semana passada.

Segundo fontes, Tanure planejava uma fusão com o GPA, mas como não conseguiu indicar nomes para o conselho se desfez dos papéis. Ele detinha cerca 10%. A família Diniz Coelho adquiriu as ações, tornando-se controladora.

O Dia informou que "o plano de recuperação judicial segue conforme o cronograma previsto e aprovada, que as dívidas foram equalizadas e os pagamentos aos credores estão programados para iniciarem ainda em 2026". A empresa esclarece, ainda, que "não efetuou nenhum investimento no Banco Master. O investimento citado refere-se exclusivamente a CDB do Banco Bluebank e que os recursos já foram resgatados.

Procurados, Tanure, Alliança, Ligga, Reag, Veste, GPA, Emae e UBS, Trustee não comentaram. Prio e Meliuz não retornaram até o fechamento da edição.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Sistemas geram notas fiscais com erro no cálculo do IBS e CBS

**Marcela Villar De São Paulo**

Os sistemas da **Receita Federal** e de municípios, como São Paulo, geraram notas fiscais com erro na base de cálculo dos novos **tributos** criados pela **reforma tributária**, o Imposto e a Contribuição sobre Bens e Serviços (IBS e CBS, respectivamente). O problema foi relatado por contribuintes paulistas e fluminenses nos primeiros dias de janeiro e reconhecido pelo órgão e pelas prefeituras.

Ao menos em São Paulo, que optou por manter o emissor de notas fiscais próprio, o problema foi resolvido, segundo informou ao Valor a Secretaria Municipal da Fazenda. O problema na capital paulista era a dedução indevida do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) e da Contribuição Social Retida na Fonte (CSRF) da base de cálculo do IBS e da CBS - que deve ser o valor da operação. Segundo tributaristas, esse abatimento reduz em 6,15% a base real dos **tributos**, além de não estar previsto em lei.

No Rio de Janeiro, que adota o sistema nacional da Nota Fiscal de Serviço Eletrônica (NFS-e), criado pela Receita, o erro tem aumentado a base de cálculo em 9,25% ao incluir o PIS e a Cofins. As contribuições sociais, segundo previsão do artigo 12 da Lei Complementar nº 214, de 2025, devem ser excluídas das bases dos novos **tributos**.

Em São Paulo, o problema não ocorre mais desde às 19h de quinta-feira, de acordo com a Secretaria Municipal da Fazenda. Em nota ao Valor, o órgão diz que a orientação, "por cautela administrativa e para assegurar a consistência cadastral", é cancelar as notas geradas até este período e emitir novas - mas quem não o fizer não será punido.

A Secretaria Municipal da Fazenda do Rio (Sefaz) afirma, também por nota, que como "optou por aderir integralmente ao emissor nacional", não há "controle técnico do município sobre a versão disponibilizada". Sobre o erro, diz que "foi informado ao Comitê Gestor da Nota Fiscal de Serviço Eletrônica de padrão nacional (CGNFSe)" e que "a expectativa é que em breve a questão seja solucionada".

De acordo com a **Receita Federal**, foram encontradas "divergências" nas notas fiscais de serviços eletrônica em relação ao PIS/Cofins por um equívoco na

parametrização - não havia um campo para retirar os valores retidos da base de cálculo. O órgão também identificou erros de municípios que continuaram usando o emissor próprio - como São Paulo - por conta de "regras desatualizadas ou não validadas para conversão ao padrão nacional".

Adicionou ainda que este é um ano de testes, sendo ainda um período de transição. "Uma atualização na plataforma nacional será implantada no início da próxima semana, aprimorando o tratamento das informações de PIS/Cofins e eliminando potenciais inconformidades".

O que tranquiliza em parte os contribuintes é que a Receita suspendeu, pelo ato conjunto com o Comitê Gestor do IBS nº 1/2025, as penalidades "pela falta de registro dos campos do IBS e da CBS nos documentos fiscais" até o quarto mês subsequente da publicação dos regulamentos dos novos **impostos**, que deve ocorrer nos próximos meses. O problema, na visão de advogados, é que o informe não garante que se afaste a penalidade, que pode chegar a 75% do imposto devido, para erro na base de cálculo.

"Um ato normativo prevê a dispensa da penalidade se você não colocar o IBS e CBS na nota. Mas não tem naquele ato dispensa para erro na base de cálculo. Então, fica um cenário de insegurança", afirma a tributarista Virgínia Pillekamp, sócia do BMA Advogados.

Ela diz que os contribuintes que passarem por situação similar deveriam continuar emitindo no layout com o destaque dos novos

**tributos**. "Se, lá na frente, por alguma hipótese remota, vir a se materializar autos de infração, o que vai ser o fim dos mundos, a defesa vai ser de que era um período de teste, não tinha efeito financeiro e foi um erro do próprio sistema".

Virgínia também chama atenção que como São Paulo manteve o emissor próprio - pelo texto da reforma, não era obrigatório - seus contribuintes não têm acesso à apuração assistida por enquanto, disponível só no emissor nacional. "Não sei se é exatamente inteligente ficar com emissor próprio, porque essa medida impede os contribuintes de terem acesso à apuração assistida", completa.

Pela apuração assistida, a Receita pré-calcula e disponibiliza um resumo dos **tributos** a pagar e créditos a receber com base nos dados das notas fiscais. Alguns municípios optaram por manter emissores internos para não mudar o ambiente de declaração e causar mais "atrito" aos cidadãos, mudando e direcionando para a plataforma nacional, que também tem sido bastante demandada neste primeiro mês.

Procurador do município do Rio de Janeiro e assessor jurídico da Associação

Brasileira das Secretarias de Finanças das Capitais (Abrasf), Ricardo Almeida diz que no período de testes os sistemas ainda estão sendo calibrados. "A reforma tem grandes desafios tributários e jurídicos, mas o grande desafio agora é tecnológico", afirma.

Ele lembra que o sistema da nota fiscal de serviço eletrônica foi desenhado em 2005, logo após a Lei Complementar do ISS, a nº 116/2003. "A Receita só se interessou em implantar o sistema nacional por uma decisão de política fiscal e porque perceberam que estavam perdendo o controle sobre a base de serviços. Mas não precisava do IBS e da CBS para promover essa integração. Já poderia ter integrado e resolvido essas questões de informação e cruzamento de dados", completa.

Almeida diz que a precariedade de dados sobre consumo no Brasil hoje dificulta a reforma baseada no destino. Para ele, se os erros não forem corrigidos, prazos terão de ser adiados. "A gente espera que o sistema do Serpro [Serviço Federal de Processamento de Dados] venha a funcionar, porque é a chave para viabilizar a não cumulatividade de maneira transparente e automática."

Ainda em nota, a Receita afirma que a implementação da NFS-e trouxe "melhorias significativas na padronização" e é "um dos principais instrumentos de modernização da administração tributária". "Ao unificar procedimentos, layouts e regras de negócio, a plataforma reduz a complexidade enfrentada por contribuintes que atuam em diferentes municípios, substituindo múltiplos sistemas locais por uma solução única", diz.

Segundo o Fisco, já foram emitidos 100 milhões de documentos fiscais, por mais de meio milhão de empresas - alguns deles, contudo, com fatos geradores ainda de 2025. E dos 5.571 municípios brasileiros, 5.211 estão integrados ao modelo nacional, como determina a Lei Complementar nº 214, de 2025.

Ao Valor, o Comitê Gestor do IBS diz que não recebeu "comunicação formal" sobre erro de base de cálculo do IBS/CBS na emissão de notas fiscais e que este assunto está sendo acompanhado por um comitê específico formado por integrantes da Receita e municípios. "Vamos articular o registro da sinalização junto o colegiado competente", afirma.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Receita Federal confirma tributação antecipada do IRPJ

**Beatrix Olivon**

A **Receita Federal** confirmou como vai tributar trimestralmente empresas no lucro presumido. Uma nova norma infralegal esclarece sobre o cálculo do adicional de 10% na apuração do IRPJ e da CSLL, instituído pela Lei Complementar (LC) nº 224, de 2025, a ser pago por contribuintes que estiverem nesse regime. Na prática, dizem advogados, haverá uma antecipação da tributação.

Essa legislação reduziu em 10% os benefícios fiscais federais mas, em compensação, criou essa cobrança extra. Ela deverá ser aplicada somente no caso de receita bruta total no ano-calendário superior a R\$ 5 milhões. Tributaristas já preveem questionamento judicial.

Ao interpretar a LC 224/2025, a Instrução Normativa da Receita nº 2.306, de 2026, trouxe de forma explícita o que os contribuintes temiam: o adicional incidirá a cada trimestre, na receita que superar R\$ 1,25 milhão.

No lucro presumido, o IRPJ e a CSLL são apurados trimestralmente e geram recolhimentos definitivos a cada trimestre. No lucro real, mensalmente são feitas antecipações e os **tributos** finais são apurados somente ao fim do ano-calendário.

Empresas com faturamento anual acima de R\$ 78 milhões são obrigadas a apurar os **tributos** pelo lucro real. Abaixo disso, se não se encaixarem nas regras do Simples Nacional, podem optar pelo lucro presumido. O prazo para essa escolha é o pagamento da primeira guia do IRPJ do ano, até o dia 30 de abril.

Segundo a advogada Ana Lucia Marra, sócia do Sanmahe Advogados, havia dúvida sobre a mecânica a ser adotada para implementar a proporcionalidade, suscitando discussões sobre uma potencial antecipação de IRPJ e CSLL. "A antecipação não estava clara. Agora está", diz.

Com a IN 2306, fica para o último trimestre do ano-calendário apurar se o limite anual de R\$ 5 milhões foi superado e, se for o caso, ajustar a tributação ao limite. "A Receita acabou por instituir a antecipação de IRPJ e CSLL sob percentuais de presunção majorados, o que pode gerar um desembolso que não será devido ao fim do ano-calendário", afirma.

A própria IN considera que essa metodologia permite que haja um recolhimento de IRPJ e de CSLL à alíquota majorada em um dado trimestre que, ao fim do ano-calendário, não seja aplicável totalmente. Ou sobre o mesmo montante considerado anteriormente, resultando em um recolhimento a maior de IRPJ e de CSLL. Esse montante seria deduzido dos **tributos** devidos no último trimestre do ano-calendário e, eventualmente, sujeito à restituição ou compensação com outros **tributos** federais.

De acordo com Ana, agora é o momento de as empresas identificarem qual o impacto que essa modificação pode ter e avaliarem se vale continuar no lucro presumido. "A decisão de ficar no lucro presumido não se baseia mais só em IRPJ e CSLL", diz.

Segundo o tributarista Milton Fontes, sócio do Peixoto e Cury Advogados, as mudanças trazem maior previsibilidade ao reduzir distorções, como "aumentos abruptos e desproporcionais" ao longo do ano, permitindo um melhor planejamento tributário. Mas o advogado pondera que a majoração em 10% pode dar início a novas demandas judiciais. "Existem fortes argumentos de que a norma viola princípios constitucionais como a estrita legalidade, a capacidade contributiva e o não confisco."

Para o ex-auditor fiscal Adriano Subirá, presidente do Comitê Tributário Brasileiro (CTB), a antecipação veio na própria lei complementar. "Mas em 33 anos de Receita não me lembro de ter duas instruções normativas em sequência sobre um mesmo tema", afirma. Recentemente, já havia sido editada a IN no 2.305, de 2025, para regulamentar a Lei Complementar nº 224.

O regime padrão é trimestral, mas as empresas não têm receitas constantes ao longo do ano e, agora, terão que fazer o controle se ultrapassam R\$ 1,25 milhão por trimestre, segundo Subirá. Podem acabar ultrapassando em um trimestre, mas não no ano como um todo. "A IN traz como compensar esse valor, então o contribuinte não perde. Se recolher mais do que devia, pede ressarcimento, mas recolheu antecipado", diz.

Subirá estima que 70% das empresas no lucro

presumido não chegam aos R\$ 5 milhões de receita bruta por ano, com base na receita média das empresas optantes do lucro presumido, conforme o Relatório Tax Gap do IR da pessoa jurídica.

Por meio de nota enviada ao Valor, a Receita afirma que a IN 2.306 "atua em estrita observância às diretrizes estabelecidas pelo Congresso Nacional na Lei Complementar nº 224/2025". Ainda segundo o Fisco, a norma não institui uma nova modalidade de antecipação tributária, mas apenas confere operacionalidade ao que está previsto na lei.

"O legislador determinou que, no regime do lucro presumido, o limite para o acréscimo de 10% deve ser aplicado proporcionalmente a cada período de apuração. Dado que a apuração neste regime é, por força da Lei nº 9.430/1996, obrigatoriamente trimestral, a distribuição do teto em frações de R\$ 1,25 milhão por período configura o cumprimento integral do comando legal", afirma, em nota.

De acordo com a Receita, a IN não antecipa o tributo por decisão administrativa, mas executa a sistemática ditada pela LC e o mecanismo preserva o direito do contribuinte ao permitir o ajuste nos períodos seguintes. "Caso a receita oscile entre trimestres, eventuais excessos de um período poderão ser compensados nos posteriores", diz a nota.

"Por fim, a medida visa consolidar a previsibilidade fiscal e a segurança jurídica", acrescenta. "Evita-se a concentração da carga tributária no encerramento do exercício, protegendo o fluxo de caixa das empresas contra surpresas fiscais."

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# INSS prorroga prazo para contestação de descontos indevidos para 20 de março (inss)

Júlia Galvão

Aposentados e pensionistas do **INSS** (Instituto Nacional do Seguro Social) que desejam contestar descontos indevidos em seus benefícios terão até o dia 20 de março para registrar o pedido nos canais oficiais do instituto. O prazo, que se encerraria no dia 14 de fevereiro, foi prorrogado, segundo o instituto para garantir o amplo direito dos beneficiários.

Desde a segunda-feira passada (19), beneficiários enfrentam instabilidades no Meu **INSS**. O instituto diz que foi surpreendido com a situação e que vem mantendo contato diário com a Dataprev, empresa responsável pela tecnologia da informação da **Previdência Social**.

Além da instabilidade atual, a Dataprev também comunicou ao **INSS** que realizará uma manutenção que deixará os sistemas indisponíveis entre os dias 27 de janeiro e 1º de fevereiro. "Estava previsto para a gente terminar 14 de fevereiro. Seria o último dia para que os nossos aposentados e pensionistas pudessem requerer. Tendo em vista que tivemos problemas de sistema na semana passada e teremos uma paralisação dos sistemas da Dataprev agora, dias 28, 29 e 30. Para não prejudicar ninguém, vamos prorrogar esse prazo até 20 de março", afirma o presidente do **INSS**, Gilberto Waller.

A contestação é o primeiro passo para garantir a devolução dos valores cobrados indevidamente. Após essa etapa, o segurado poderá aderir ou não ao acordo - o prazo para essa segunda fase continua aberto.

O registro da contestação pode ser feito por três canais: no Meu **INSS** (aplicativo ou site), no serviço "Consultar Descontos de Entidades Associativas"; pela Central 135, em ligação gratuita de segunda a sábado, das 7h às 22h; ou presencialmente nos Correios, que oferecem o atendimento em mais de 5.000 agências.

No aplicativo, ao clicar em "Não autorizei o desconto", o beneficiário registra a contestação, e a entidade tem até 15 dias úteis para responder. Caso não apresente uma resposta, o sistema abre automaticamente a opção para os aposentados e pensionistas fazerem a adesão ao acordo de resarcimento.

A adesão é obrigatória para quem deseja receber os valores de forma administrativa, diretamente na conta em que recebe a aposentadoria ou pensão, sem necessidade de recorrer à Justiça. O pagamento é feito diretamente na conta do benefício, com correção pela **inflação** (IPCA).

Ele é integral, mas condicionado à desistência de eventual ação judicial contra o **INSS** com pedido de indenização por danos morais ou devolução em dobro. Ainda será possível, no entanto, acionar judicialmente a entidade que realizou o desconto.

O valor a ser recebido pode ser consultado antes da adesão, tanto pelo aplicativo ou site Meu **INSS** quanto presencialmente em uma agência dos Correios. A assinatura do acordo é gratuita, não exige envio de documentos e deve ser feita exclusivamente por esses dois canais.

O **INSS** pagará 5% de honorários advocatícios em ações individuais propostas antes de 23 de abril de 2025.

Acesse o aplicativo Meu **INSS** com CPF e senha;

Vá até "Consultar Pedidos" e clique em "Cumprir Exigência" em cada pedido (se houver mais de um);

Role a tela até o último comentário, leia com atenção e, no campo "Aceito receber", selecione "Sim";

Clique em "Enviar". É preciso, então, aguardar o pagamento.

Receba no seu email o que de mais importante acontece na economia; aberta para não assinantes.

Carregando...

Pelo Meu **INSS**:

Presencialmente:

Aposentados também podem procurar agências dos Correios para buscar ajuda com a consulta e o pedido de devolução de descontos indevidos.

O **INSS** alerta para que os segurados tenham cuidado com golpes nesse período. O instituto não envia links,

SMS ou mensagens com pedido de dados. Além disso, não cobra taxas nem solicita intermediários.

Toda a comunicação sobre os documentos é feita pelos canais oficiais. Assim, em caso de dúvidas, os segurados devem acessar o aplicativo Meu **INSS**, a Central 135 ou ir a uma agência dos Correios.

**Site:**

<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/01/inss-prorroga-prazo-para-contestacao-de-descontos-indevidos-para-20-de-marco.shtml>

# Código no STF e regras prudenciais - MÍRIAM LEITÃO

MÍRIAM LEITÃO

O ministro Edson Fachin foi ao ponto certo na entrevista ao jornal O Estado de S.Paulo. O Supremo Tribunal Federal precisa se limitar e criar normas para si, antes que elas venham de fora. Se vierem como imposição de outro poder carregarão o vírus de quem quer tirar do STF a autoridade que ele deve ter. O Supremo foi atacado no governo Bolsonaro pelas suas virtudes, agora sangra pelos seus erros. O que sempre foi necessário, um código de conduta, ficou agora mais urgente. E, de fato, não faz sentido adiar o debate interno porque o país tem eleições este ano. Felizmente as temos regularmente.

O caso Master é como uma bomba de fragmentação que, ao explodir, atinge vários alvos ao mesmo tempo. E age como um distribuidor de tarefas. Do nível institucional, ao nível técnico-financeiro, órgãos, instituições, fundos, bancos: todos têm muito a fazer para evitar outro sinistro como esse.

Um ponto ficou claro: o Fundo Garantidor de Crédito não é o que Daniel Vorcaro acha que ele é. Não é o seguro de produtos ultrarriscados nem o emprestador de última instância de um fraudador financeiro. O FGC é dinheiro coletivo. Os bancos recolhem, mas todos sabemos quem paga a conta no fim da linha. O custo será jogado nas taxas de juros ou nas tarifas bancárias. De qualquer maneira, as grandes instituições financeiras terão que desembolsar agora o que recolheriam em cinco anos e ainda podem ter aumento da sua contribuição ao Fundo apenas para cobrir o rombo deixado por Vorcaro e seus cúmplices.

O FGC foi criado no governo Fernando Henrique depois da hecatombe que atingiu os bancos após a queda da inflação. Ao baixar rapidamente, a inflação revelou todas as fragilidades por trás de instituições que pareciam sólidas. O Proer foi a engenharia financeira brilhante, criada em cima da crise para evitar que os correntistas e poupadões perdessem suas economias. Depois disso foi pensado o Fundo Garantidor de Crédito para que os clientes não fossem prejudicados quando algum banco quebrasse. Não foi para ser usado como argumento de venda, como modelo de negócio de um banco sem liquidez e com ativos podres em carteira.

Há tarefas para o Banco Central, em aperfeiçoamento

de regras prudenciais, para evitar que um banco prolongue o período de vida quando não tem condições de atuar no mercado. O próprio Vorcaro disse que o Banco Central o auditava diariamente desde 2024. O BC não poderia agir antes da hora, para não parecer que a crise fora precipitada pela autoridade monetária, mas é preciso fechar todas as brechas identificadas como o caminho de Vorcaro, durante essa supervisão e fiscalização. Os fundos de previdência de servidores públicos, tantas vezes usados em outras falcatruas, serviram desta vez para a compra das perigosas letras financeiras do Master em um montante inexplicavelmente alto. Como algo assim pode ser evitado? Há evidentemente muito trabalho a fazer para fortalecer a transparência, a prestação de contas e os controles sobre os fundos de pensão para que eles não sirvam, de novo, de bucha de canhão.

Se há muito a corrigir no Banco Central, no

Fundo Garantidor de Crédito, Previc e CVM para criar vacinas contra novos Vorcaros, muito mais grave e fundamental para o país é a parte que afeta o Supremo Tribunal Federal.

Na nota de sexta-feira, o ministro Edson Fachin errou o alvo. A cobrança sobre a conduta de um ministro não representa uma ameaça à instituição. É natural, principalmente quando há fortes razões para dúvidas, como agora. Os ataques diretos, frontais, agressivos e ofensivos do ex-presidente Jair Bolsonaro ao ministro Alexandre de Moraes durante seu governo e, principalmente nas eleições de 2022, foram um atentado à democracia. Faziam parte do enredo do golpe, como foi revelado no processo instituído contra os golpistas. Mas as críticas que vêm sendo feitas ao ministro Dias Toffoli são de outra natureza. Ele tem explicações a dar à sociedade brasileira. E a blindagem do ministro, como se fosse um intocável, faz muito mal à democracia.

Para além desse momento, o Supremo deve sim ver os limites que quer estabelecer para si mesmo, comparando os bons exemplos internacionais. Não é razoável que escritórios de advocacia de cônjuges ou filhos de ministros atuem no Tribunal. Isso não tem cabimento. Esse desconforto que o país sente agora tem um bom remédio: um código de conduta nos tribunais superiores.

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

# Dívida pública é desafio às economias da região

**Thaís Barcellos O Globo, da Cidade do Panamá**

Após o aumento explosivo causado pela pandemia de covid-19, a dívida pública na América Latina permanece um desafio para a região. De maneira geral, os países ainda lutam para reverter a elevação no endividamento em um cenário de juros mais altos, ao mesmo tempo em que buscam garantir a continuidade do crescimento econômico. O assunto será um dos temas do fórum do CAF.

De acordo com levantamento do Globo a partir de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI) divulgados em outubro, dos 21 países-membros do CAF, 16 ainda mantêm a relação entre a dívida bruta e o Produto Interno Bruto (**PIB**) em níveis superiores ao do período pré-pandemia. Além disso, apenas quatro têm um nível de endividamento inferior a 50% de todas as suas riquezas. O indicador mede o risco de calote de um país e é um fator relevante para decisões de investimento.

De acordo com Marco Oviedo, estrategista sênior Latam da XP, a expansão fiscal provocada pela pandemia, que demandou mais gastos públicos e reduziu a arrecadação de **impostos** em um primeiro momento, gerou não apenas mais dívida, mas também maior **inflação** e taxas de juros mais altas. Segundo Oviedo, a fotografia geral na região é de "dívida mais alta e mais cara" em relação ao período anterior à covid19. "A dinâmica da dívida pública mudou nos últimos anos. Não é só o nível, mas também o custo do serviço da dívida, dado o aumento das taxas globais e maior incerteza sobre sua trajetória."

Outro desafio para muitos países da região, segundo Oviedo, é a rigidez do gasto público, afetado por indexações em benefícios sociais e previdenciários, vinculações orçamentárias, e demandas por educação, saúde, segurança e investimento público, típicas de países em desenvolvimento.

Oviedo completa que muitos países da América Latina e do Caribe enfrentam dificuldades na geração de receita devido à informalidade elevada e a benefícios tributários, por exemplo. Há também alta vulnerabilidade a choques e um componente de instabilidade política. Para o estrategista, esses fatores, aliado a danos estruturais em economias que não garantem um crescimento sustentado, contribuem

para que os níveis de dívida sejam insustentáveis.

O Brasil é um dos casos mais complexos, especialmente pelo nível do endividamento, que beira 90% na metodologia do FMI e ainda deve crescer até se estabilizar em torno de 98% no fim da década. Na metodologia do Banco Central, que exclui os títulos do Tesouro na carteira da autoridade monetária, o percentual chegou a 76,3% em 2024, mas deve continuar ascendente até pelo menos 2034 (96,7%), segundo as estimativas compiladas no Boletim Focus.

Para Oviedo, além do nível, a sensibilidade da dívida brasileira aos juros básicos e a dificuldade do governo de gerar saldos positivos no balanço entre gastos e receitas públicas preocupam, assim como a "falta de cumprimento das regras fiscais".

Andrea Damico, da consultoria Buysidebrazil, avalia que, no âmbito fiscal, o Brasil figura nas piores posições entre as economias mais importantes da região, porque também tem um dos maiores déficits nominais (o que inclui pagamento de juros). Em 2024, foi só melhor que Colômbia e Panamá em uma amostra de dez principais economias da região.

Damico reconhece que o pagamento de juros é hoje o componente mais significativo para o crescimento da dívida brasileira, considerando que o Ministério da Fazenda tem feito esforços e conseguido entregar resultados primários na "vizinhança do zero". A dívida brasileira é majoritariamente doméstica e bastante sensível aos juros básicos. Mas a economista argumenta que falta credibilidade para a política fiscal do governo atual, considerando as brechas no arcabouço e o discurso expansionista do presidente Lula. "Acho que essa falta de coesão do governo em torno da política fiscal acaba atrapalhando bastante. O mercado acaba tendo dificuldade de reancorar as expectativas de **inflação** e o BC fica de mãos atadas em relação aos juros", aponta.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Consumidores serão beneficiados com renovação de contratos de energia

A gente do setor elétrico preveem grandes avanços para os consumidores brasileiros com a assinatura dos contratos de renovação de concessão das distribuidoras de energia elétrica, prevista para o início deste ano. Ao todo, são 19 concessões, com contratos vincendos até 2031, que irão contribuir para a melhoria da qualidade do serviço prestado, para a ampliação da universalização do acesso à energia elétrica e para a modernização da rede elétrica.

O Decreto 12.068, que estabeleceu as diretrizes para a renovação das concessões, foi assinado pelo governo federal em junho de 2024. A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), a partir dessas diretrizes, definiu em fevereiro de 2025 um novo modelo de contratos

para a prorrogação de concessões. O documento prevê que as empresas podem solicitar a antecipação pelo novo contrato a partir do cumprimento de indicadores relacionados a dois critérios de apuração: "continuidade do fornecimento de energia" e "gestão econômico-financeira".

As diretrizes do novo contrato reforçam a qualidade do serviço prestado no país, que vem apresentando indicadores superiores aos exigidos pela Aneel. Com as novas exigências contratuais, as empresas preveem um volume ainda maior de investimentos para impulsionar os níveis de qualidade de prestação do serviço.

Além de conferir segurança jurídica aos contratos, a renovação das concessões permitirá às distribuidoras de energia antecipar investimentos

no sistema elétrico. "As novas metas impulsionaram o aumento do volume de recursos aplicados pelas empresas na modernização das redes de distribuição, contribuindo para sistemas mais resilientes e, consequentemente, para uma maior qualidade de atendimento ao consumidor", explica o presidente da Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica (Abradee), Marcos Madureira.

No começo da década, o patamar de investimentos das distribuidoras era da ordem de R\$ 18 bilhões, mas já superou a faixa dos R\$ 46 bilhões em 2025. A aplicação de recursos prevista para a janela entre 2025 e 2029 deve ultrapassar R\$ 235 bilhões.

A visão do governo federal corrobora a expectativa de aportes recordes.

Para o ministro de Minas e Energia, Alexandre Silveira, o novo regramento é o caminho para destravar o capital privado e modernizar a rede. "Estamos viabilizando o maior ciclo de investimentos na história da distribuição de energia elétrica do Brasil", afirmou Silveira, destacando que a renovação não é automática, mas condicionada ao cumprimento rigoroso das novas exigências de qualidade e eficiência.

Entre as mudanças mais impactantes, o decreto estipula novas diretrizes que modernizam e ampliam a relação entre distribuidoras e sociedade, assegurando que as prorrogações resultem em contratos mais exigentes do que os modelos atuais. A satisfação do consumidor, por exemplo, deixa de ser apenas uma métrica interna e passa a ser um indicador oficial de avaliação da distribuidora.

Os novos contratos estimulam as distribuidoras a se adaptarem à nova realidade enfrentada pelas empresas e a um mercado consumidor ainda mais exigente. Diante dos desafios **impostos** pelas mudanças climáticas, o decreto também estabelece metas específicas para a recomposição do serviço após a ocorrência de situações climáticas severas, exigindo maior rapidez e eficiência das companhias.

Em um cenário de clientes cada vez mais conectados e com maior dependência da energia elétrica, as diretrizes ainda preveem a digitalização dos equipamentos de rede, a regularização do compartilhamento de fios com o setor de telecomunicações e investimentos focados no fortalecimento das redes em áreas rurais. No âmbito social, exige-se foco em recursos para o combate à pobreza energética.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# CSN pode vender negócio de aço em revisão de portfólio

**Mônica Scaramuzzo e Stella Fontes**

A Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) fez contatos informais com concorrentes para sondá-los sobre o potencial interesse em seu negócio de aço, apurou o Valor. Segundo duas fontes, o grupo de Benjamin Steinbruch poderá vender até 100% de sua operação siderúrgica, dentro do plano de revisão estratégica de ativos colocado em curso na segunda metade do ano passado.

**Presidente do conselho, Benjamin Steinbruch é avesso à venda de ativos**

Por enquanto, as conversas sobre a venda de uma fatia ou até a totalidade do braço siderúrgico têm sido conduzidas pela própria companhia, que em breve deve mandatar um banco para assessorá-la nesse desinvestimento.

A CSN anunciou neste mês que pretende vender entre R\$ 15 bilhões e R\$ 18 bilhões em ativos com o objetivo de reduzir sua alavancagem financeira. Na ocasião, a companhia limitou-se a informar que iria avaliar alternativas e rotas estratégicas, o que poderia passar por alguma parceria, na área de siderurgia.

A anúncio marca uma mudança de abordagem notória do grupo de Steinbruch, mais conhecido pelo perfil arrojado e tomador de risco - e de alavancagem - e por ser, historicamente, avesso à venda de ativos.

Em 2024, a companhia já havia indicado planos de trazer sócios para alguns de seus negócios, entre os quais energia e mineração, mas não estava no radar a venda de posições acionárias mais relevantes, incluindo o controle.

"Vamos resolver de uma vez por todas a alavancagem da CSN", disse há cerca de dez dias Steinbruch, presidente do conselho de administração do grupo, durante conferência para detalhar o plano de desinvestimentos. "Não temos empresas ruins, mas estamos vivendo um momento da economia com juros estratosféricos e competição de produtos importados, o que compromete o crescimento e os investimentos".

Siderurgia ainda é a maior operação do grupo em receitas, responsável por cerca de 45% da receita líquida no terceiro trimestre de 2025, seguida por

mineração (37,5%) e cimentos (11,3%). Por outro lado, em termos de resultado antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda), o negócio de mineração é de longe a maior contribuição, com peso de 58,4% naquele trimestre, contra 12,9% da operação de aço.

Em cimentos, um negócio relativamente recente no portfólio da grupo e que ganhou musculatura mediante uma série de aquisições nos últimos anos, a CSN informou que o plano é vender o controle. O Morgan Stanley está assessorando o grupo nessa frente.

A companhia também disse que pretende vender uma "fatia relevante" de seus ativos de infraestrutura. Segundo uma fonte ouvida pelo Valor, a ideia, neste caso, é se desfazer de 20% a 30% da operação, trazendo um novo sócio para o negócio. Bradesco e Citibank foram mandatos para conduzir a transação.

Tanto em cimentos quanto em infraestrutura, a ambição da companhia é assinar um acordo de venda no terceiro trimestre deste ano. O Valor apurou que a CSN iniciou os primeiros contatos com interessados ainda no ano passado e já tem conversas em andamento. O negócio de cimentos atraiu potenciais compradores brasileiros e estrangeiros e a fatia em infraestrutura está sendo avaliada por grupos internacionais, segundo fonte.

A estratégia do grupo é concentrar seus negócios em mineração e infraestrutura, que têm melhores perspectivas e trarão maior contribuição às margens. No caso da siderurgia, a avaliação, conforme um interlocutor, é que o negócio seguirá pressionado pelas importações, concorrendo por recursos da CSN que poderiam ser direcionados a ativos mais rentáveis.

Do lado do balanço, o plano é reduzir a alavancagem financeira, medida pela relação entre dívida líquida e Ebitda para cerca de 1 vez e dobrar o Ebitda em até oito anos.

Na semana passada, a S P cortou a nota de crédito da companhia, para "B+" e com perspectiva

negativa (de novo rebaixamento em 12 meses), devido à alavancagem persistentemente elevada.

Para 2026 e 2027, a agência de classificação de risco

projeta para a companhia dívida líquida equivalente a mais de 5 vezes o Ebitda anualizado - os indicadores calculados pelas agências de risco podem diferir daqueles publicados pelas companhias por questões de metodologia -, com possibilidade

de redução, sem considerar a potencial venda de ativos, somente a partir de 2028.

Com os desinvestimentos em cimentos e infraestrutura, o grupo poderia reduzir sua dívida em cerca de um terço até 2027, pelos cálculos da S P. Em setembro, a alavancagem financeira da CSN estava em 3,14 vezes, em termos ajustados, com dívida líquida de R\$ 37,5 bilhões.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Banco repassou cotas do FIDC Jeitto após problema com carteiras

**Álvaro Campos**

Após detectar problemas em R\$ 12,2 bilhões em carteiras compradas do Banco Master, o Banco de Brasília (BRB) exigiu a substituição desses ativos. Agora, começam a surgir informações sobre o que compõe os quase R\$ 10 bilhões que a instituição financeira do Distrito Federal diz ter trocado. Segundo o Valor apurou, um dos ativos que entraram nesse pacote foram as cotas do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) Jeitto, que era controlado integralmente pelo Master.

Segundo o relatório de dezembro, o FIDC Jeitto tinha um patrimônio líquido de R\$ 210,3 milhões. A carteira ativa é de R\$ 210,7 milhões, mas há mais R\$ 952,9 milhões em créditos inadimplentes.

Esse FIDC foi criado em 2020 e servia de funding para a fintech Jeitto. A administradora era a própria corretora do Master e o banco era o único cotista até julho deste ano. Naquele momento, houve o repasse das cotas para o BRB, segundo fontes com conhecimento do assunto, já que o fundo não é obrigado a divulgar os cotistas.

O FIDC Jeitto aparece na decisão do ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), que determinou

Jeitto está inadimplente com FIDC e negociava acordo com Master, que agora terá de ser discutido com BRB

o bloqueio de até R\$ 5,7 bilhões em bens dos envolvidos na operação Compliance Zero. "Em relação ao FIDC Jeitto, constata-se que o referido fundo é administrado pela Master Corretora, tendo como principal cedente a Jeitto Instituição de Pagamento, que detém 149,98% de participação no patrimônio líquido do fundo, correspondendo a aproximadamente R\$ 1.073.380.633,94".

Pelas regras do FIDC, a Jeitto teria de recomprar os créditos em atraso há mais de 90 dias detidos pelo fundo. Em março, pediu um "waiver" (perdão) da obrigação, argumentando que o FIDC é fiscalmente ineficiente e custou em torno de R\$ 200 milhões nos últimos três anos em **impostos** e custos de funding adicionais (versus uma estrutura tradicional de mercado).

O "waiver" foi concedido, mas após seu término a Jeitto voltou a ficar inadimplente. Segundo o Valor apurou, Jeitto e Master negociaram no fim de 2024 um acordo para liquidar o fundo, com a fintech ficando em dívida com o banco. O acordo não chegou a ser assinado porque em março de 2025 foi anunciada a venda de parte do Master ao BRB. O "waiver" foi concedido nesse contexto - a ideia era que a venda saísse e o acordo fosse assinado.

Procurado, o Master afirmou que todos os ativos efetivamente cedidos ao BRB estavam registrados no seu balanço. "Esses ativos eram periodicamente auditados e especificados conforme metodologias formais de avaliação e de classificação de risco. Não houve transferência de ativos ocultos, não registrados ou fora dos critérios contábeis e regulatórios aplicáveis." BRB e Jeitto não se manifestaram.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# O Brasil precisa fazer sua parte (Editorial)

A dimensão da abertura da janela de oportunidade para o Brasil do acordo comercial fechado entre Mercosul e União Europeia (UE), depois de mais de 26 anos de negociações, não será definida apenas por decisões tarifárias, mas também - e principalmente - por avanços domésticos para fazer a economia brasileira competir mais em pé de igualdade com os países da UE.

Aumento da produtividade, modernização da produção, redução do custo Brasil, estabilidade regulatória e do ambiente de negócios, ajuste das contas públicas e previsibilidade econômica são os fatores-chave na busca dessa simetria.

Se superar os entraves políticos e judiciais na Europa, como se espera, o tratado entre os dois blocos econômicos, celebrado como um marco histórico num momento de reordenamento geopolítico e fragmentação do comércio global, embute alguns riscos, como pressões competitivas sobre a indústria menos preparada à concorrência internacional e mais voltada ao mercado interno. É necessário preparar o terreno, sobretudo institucionalmente, para que o Brasil possa aproveitar plenamente o potencial dessa nova fase comercial.

No artigo Avaliando os impactos regionais no Brasil do acordo Mercosul-União Europeia, publicado pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), os economistas Flávio Ataliba Barreto, Thiago de Araújo Freitas, João Mário Santos de França e Pedro Avelino reforçam os ganhos potenciais, que podem influenciar, inclusive, decisões de novos investimentos.

Mas destacam também riscos e condicionantes, institucionais e produtivas.

No âmbito do comércio exterior brasileiro, a China, os Estados Unidos e a Argentina ocupam, respectivamente, as primeiras posições como principais parceiros comerciais. Contudo, os países da União Europeia também desempenham papel relevante no contexto agregado: em 2025, as exportações brasileiras para esse bloco totalizaram US\$ 49,8 bilhões em mercadorias, representando um acréscimo de 3,2% em relação ao ano anterior.

Os economistas chamam a atenção, porém, para a grande diferença nas dinâmicas regionais internas do comércio, concentrado no Sudeste e no Sul do País, embora o Centro-Oeste, com o agronegócio, cresça de

forma mais notável.

Quatro regiões tiveram crescimento no ano passado, em maior ou menor grau, enquanto o Nordeste teve queda expressiva nas exportações para o bloco europeu, de 12,3% no período. As disparidades permitem estimar que os efeitos da ampla liberalização tarifária não se distribuirão de forma uniforme nem pelas regiões nem por setores. Haverá oportunidade para uns e grandes desafios para outros.

Avanços estruturais poderiam garantir maior aproveitamento. A despeito das recorrentes declarações do presidente Luiz Inácio Lula da Silva em defesa do multilateralismo, a economia brasileira, como é amplamente sabido, se mantém entre as mais fechadas do mundo, com baixa participação do comércio exterior em relação ao PIB e altas tarifas de importação, o que limita crescimento e produtividade. Não raro, setores industriais são carimbados como "estratégicos" para dispor de incentivos governamentais, prática comum sobretudo em gestões lulopetistas.

Os déficits no comércio do Brasil com a União Europeia concentram-se em setores mais industrializados. Já o agronegócio tende a ampliar oportunidades.

O saldo final dessa conta será ditado não apenas pela eliminação tarifária, mas pelo necessário aumento da competitividade e capacidade de atendimento de exigências sanitárias, ambientais e técnicas.

Os quatro economistas da FGV reforçam em seu levantamento que, caso não venha acompanhada por avanços em produtividade, redução do custo do capital, fortalecimento institucional e políticas de apoio à adaptação empresarial, a liberalização comercial pode resultar em perda de densidade industrial em determinadas regiões, configurando um processo de desindustrialização relativa.

O acordo histórico Mercosul-União Europeia é um importante instrumento de inserção internacional efetiva do Brasil, mas dependerá de uma guinada macroeconômica e institucional para gerar impactos positivos. I

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

# Copom deve abrir porta para corte, mas sem sinal explícito

MARIANNA GUALTER BRASÍLIA

A comunicação do Comitê de Política Monetária (Copom) estará sob a lupa do mercado financeiro nesta e na próxima semana. Analistas buscarão no **comunicado** e na ata da reunião de janeiro mudanças que abram as portas para o início de um ciclo de cortes já no encontro seguinte, em março.

Às vésperas da decisão, prevalece a avaliação de que uma sinalização explícita da autoridade monetária sobre seus próximos passos é pouco provável.

Assim, os detalhes da comunicação ganham ainda mais importância. O mercado ficará atento, por exemplo, à análise do cenário econômico, às projeções de **inflação** e a possíveis modificações no trecho referente à decisão de política monetária.

"A probabilidade de um direcionamento muito claro no sentido de queda dos juros é bastante reduzida. Acho que ele irá descartar pontos que mantiveram o **comunicado** hawkish (mais contracionista) até agora, mas não trará sinalizações dovish (abordagem mais suave), no sentido de um apontamento claro sobre os passos futuros", avalia a economista-chefe da CM Capital, Carla Argenta.

A opção por um discurso neutro, afirma, deve permitir que o comitê acompanhe por um pouco mais de tempo o processo de maturação de dados e eventos macroeconômicos, como a evolução do cenário de **inflação**, do mercado de trabalho e dos impactos da reforma do Imposto de Renda (IR).

Carla projeta o início do ciclo de cortes da Selic em março.

Na comunicação de janeiro, diz, terá atenção especial as avaliações do comitê quanto ao mercado de trabalho e ao ritmo de serviços.

**SUBTRAÇÃO.** Ela espera também ajustes no parágrafo sobre a prescrição de política monetária, com a subtração do trecho que diz que o colegiado não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso julgue apropriado.

"A retirada desse termo seria uma sinalização de um aumento da probabilidade de queda, de que o Banco

Central está considerando esse movimento para a reunião subsequente", afirma.

O início do ciclo de cortes da Selic em março se tornou a aposta quase unânime do mercado financeiro, indica levantamento Projeções Broadcast publicado na última quinta-feira.

Segundo a pesquisa, esse é o cenário de 34 de 37 casas consultadas.

O cenário já foi mais dividido.

Na reta final de 2025, um número maior de instituições via a possibilidade de redução já nesta reunião de janeiro. Entre elas, estava o Banco Inter, que revisou recentemente a projeção de início dos cortes para março. A economista-chefe Rafaela Vitória explica que o tom conservador adotado pelo colegiado na comunicação da reunião de dezembro e os dados macroeconômicos mais recentes justificaram postergar a estimativa.

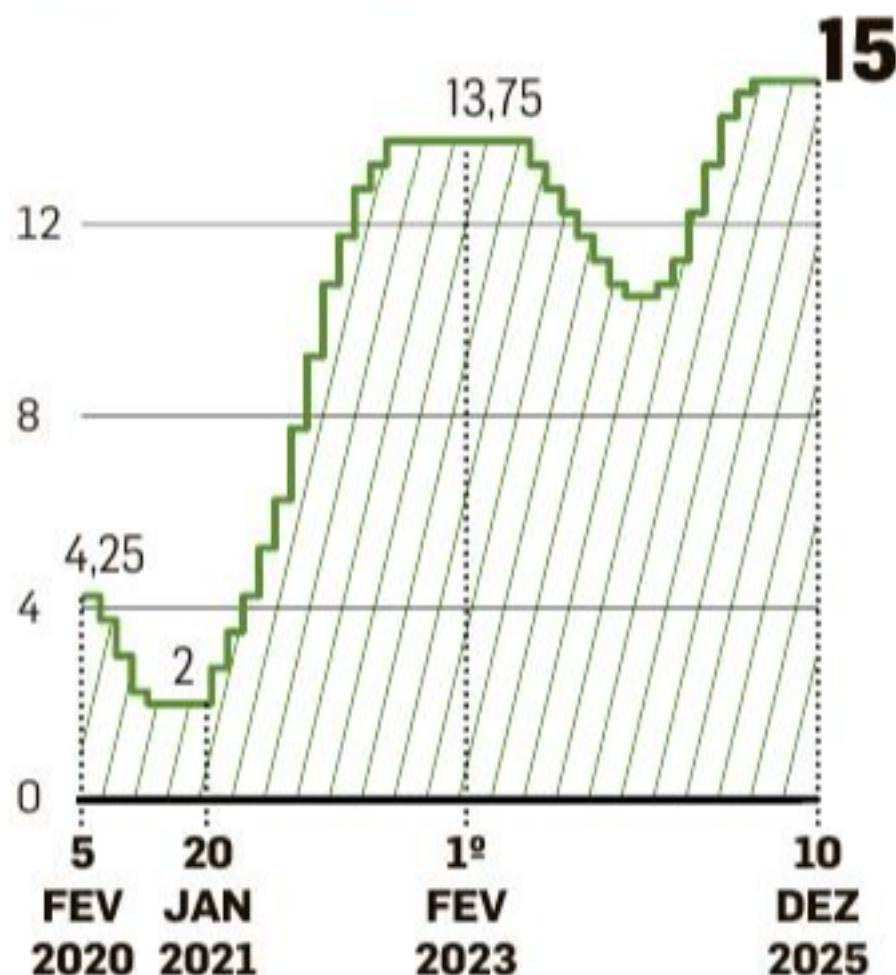
Rafaela entende que na comunicação de janeiro a tendência é de que o Copom mantenha uma abordagem mais conservadora, mas abra portas para o início do afrouxamento na reunião seguinte. "Não necessariamente indicando que considera cortar a partir de março, mas pode comunicar que os próximos passos estão abertos à evolução do cenário." Ela frisa que o cenário na próxima reunião tende a contribuir para o início da flexibilização, com um câmbio mais benigno e **inflação** mais baixa.

"SETA". A baixa expectativa por um sinal explícito da autoridade monetária reflete declarações recentes de membros da autarquia. No início de dezembro, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, afirmou que, embora exista no mercado uma busca por uma "seta", o colegiado não vê a necessidade de ter um código sobre o que irá ou não fazer. Dias depois, frisou que não havia "seta nem porta fechada" em relação à decisão do comitê. I

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

## SELIC

EVOLUÇÃO DOS JUROS BÁSICOS  
EM PORCENTAGEM AO ANO



**FONTE:** BANCO CENTRAL / INFOGRÁFICO: ESTADÃO

# Petrobras reduz o preço da gasolina

*I GABRIELA DA CUNHA E DENISE LUNA*

A Petrobras informou ontem que vai reduzir os preços de venda da gasolina A para as distribuidoras em 5,2%. A partir de hoje, o preço médio de venda da estatal passará a ser de R\$ 2,57 por litro, uma redução de R\$ 0,14 por litro.

Segundo a companhia, desde dezembro de 2022, os preços de gasolina para as distribuidoras foram reduzidos em R\$ 0,50 por litro. Considerando a inflação do período, esta redução é de 26,9%.

Com os preços praticados no Brasil acima dos internacionais e com o barril de petróleo acumulando queda de quase 20% em 2025, o movimento pode gerar uma leve diminuição nas projeções do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) de curto prazo, segundo especialistas ouvidos pelo Estadão/Broadcast.

A companhia abandonou a Paridade de Preços Internacionais (PPI) em maio de 2023 e passou a adotar uma estratégia comercial que evita transferir a volatilidade do petróleo para o mercado interno.

Entretanto, o cenário recente, marcado pela estabilidade das cotações externas do óleo e pela valorização do real em relação ao dólar, respalda a decisão, destaca o analista de Inteligência de Mercado da StoneX, Bruno Cordeiro.

"A defasagem entre o valor de venda da Petrobras e o do produto importado chegou a superar R\$ 0,40 por litro em meados de janeiro.

Na última sexta-feira, permaneceu em R\$ 0,24 mesmo com restrições de oferta no Casquistão e receios acerca de impactos na produção norte-americana devido à chegada do vórtice polar aos Estados Unidos." Para o Itaú BBA, o anúncio foi neutro, embora a magnitude do corte tenha ficado um pouco abaixo da estimativa da equipe. "Depois do ajuste, os valores domésticos devem permanecer aproximadamente 5% acima da PPI, de acordo com nossos cálculos. Antes, estavam cerca de 10% superiores".

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

# País fecha 2025 com déficit de US\$ 68,79 bilhões

*I CÍCERO COTRIM e MATEUS MAIA/BRASÍLIA*

O Brasil teve déficit de US\$ 3,36 bilhões na conta corrente em dezembro, após um saldo negativo de US\$ 4,95 bilhões em novembro.

Com isso, o País fechou 2025 com um déficit acumulado de US\$ 68,79 bilhões nas contas externas - ou 3,03% do Produto Interno Bruto (**PIB**) -, o maior desde 2014, quando atingiu US\$ 110,493 (4,50% do **PIB**). Os dados foram divulgados ontem pelo Banco Central.

O resultado de dezembro veio abaixo da mediana da pesquisa Projeções Broadcast, de déficit de US\$ 5,6 bilhões. As projeções do mercado iam de déficits de US\$ 12,21 bilhões a US\$ 4,20 bilhões.

O montante do ano também foi menos deficitário do que a mediana (-US\$ 72,50 bilhões).

Em dezembro, a balança comercial teve superávit de US\$ 8,81 bilhões em dezembro, e a conta de serviços, déficit de US\$ 3,81 bilhões.

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

# Cinco razões para cortar e cinco para não cortar a Selic amanhã - PEDRO CAFARDO

PEDRO CAFARDO

Pedro Cafardo é jornalista da equipe que criou o Valor Econômico e escreve quinzenalmente às terças-feiras

pedro.cafardo@valor.com.br

A margem de bombásticos noticiários - sequestro da Venezuela, ameaça de anexação da Groenlândia, Conselho da Paz, revolta em Mineápolis, Banco Master, boom da bolsa, raios sobre o bolsonarismo etc. -, o Banco Central decide amanhã se mantém os juros básicos em 15% ou faz um corte na taxa. A decisão é importantíssima para a economia brasileira.

No mercado, a opinião é quase consensual: 112 (93,3%) das 120 instituições financeiras consultadas pelo Valor preveem a manutenção. Na mídia, há apoio também majoritário. Prevalece o argumento fiscalista de que o governo gasta demais, isso estimula a **inflação** e o BC não tem outra opção a não ser manter uma das taxas de juros reais mais elevadas do mundo.

Opiniões do outro lado, favoráveis ao corte, têm pouco espaço e são consideradas atentatórias à autonomia do BC, principalmente depois que o falastrão autocrata dos EUA, Donald Trump, sem ser convidado, entrou no time dos defensores da redução dos juros.

Nesse contexto, sem abusar do economês, vale observar que os dois lados têm argumentos na ponta da língua.

A favor do corte

1. A **inflação** está sob controle, fechou o ano em 4,26%, abaixo do teto da meta, de 4,5%, e deve continuar em queda. Com isso, não faz sentido manter um juro real próximo dos 10% ao ano, havendo espaço para corte sem comprometer o regime de metas.

2. A atividade econômica perde força em quase todos os setores, inclusive no de serviços, o mais importante do **PIB**. Não há previsão de pressão de demanda que venha a estimular a **inflação**.

3. A manutenção da Selic em 15% por mais tempo vai aprofundar a perda de dinamismo da economia, com impactos negativos na criação de empregos e nos

investimentos em razão do elevado custo do crédito. Assim, o crescimento fica muito dependente de programas de transferência e aumento da renda para os mais pobres. Sem investimentos, o país não consegue expandir sua estrutura produtiva.

4. O cenário internacional, apesar das incertezas geopolíticas, é favorável ao corte, porque as economias centrais estão baixando suas taxas, o que reduz o diferencial de juros necessário para manter a atração de capital externo que, aliás, está entrando aos bilhões na bolsa.

5. Juros de 15% ao ano são desastrosos porque exigem gastos de R\$ 1 trilhão em 12 meses com a dívida pública. Uma redução de dois pontos percentuais na Selic significaria economia de quase R\$ 100 bilhões anuais na conta de juros da dívida.

Contra o corte

Os argumentos de quem é contra mostram uma leitura mais pessimista da economia:

1. As expectativas de **inflação** ainda estão "desancoradas". Esse termo adorado pelo mercado indica que o setor financeiro continua a prever **inflação** acima da meta no médio prazo e considera que um afrouxamento da política monetária reforçaria a percepção de tolerância com a **inflação**.

2. A **inflação** de serviços permanece resistente, insuflada pelo mercado de trabalho e pela demanda interna.

3. Há grande incerteza, especialmente em ano eleitoral, quanto à disposição e à capacidade do governo de cortar gastos. Juros elevados funcionariam como âncora adicional contra pressões inflacionárias.

4. O cenário internacional desestimula cortes de juros, porque está exageradamente sujeito a choques e tensões geopolíticas que podem provocar mudanças abruptas nas políticas monetárias dos países centrais.

5. O efeito da política monetária sobre a **inflação** e a atividade econômica se dá com defasagens de seis meses a um ano. Seria prematuro reduzir a Selic antes de observar os impactos completos do aperto.

## Fatos

Independentemente do debate, dois pontos se impõem.

Primeiro, a Selic de 15% ao ano para uma **inflação** de 4,26% está fora do lugar. Nos EUA, a **inflação** é de 2,7% e a taxa básica varia entre 3,50% e 3,75%. No Reino Unido, é 3,7%; na União Europeia, 2% a 2,5%; no Japão, 0,75%; na Índia, 5,25%; na Coreia do Sul, 2,50%; na Indonésia, 4,75%; e na África do Sul, 6,75%.

Segundo, a meta de **inflação**, fixada em 3% há três anos, é irreal para país em desenvolvimento - na Índia, por exemplo, é 4%. O Conselho Monetário Nacional teve a oportunidade de pelo menos mantê-la em 3,5% em 2023. O então presidente do Banco Central, o bolsonarista

Roberto Campos Neto, era favorável à redução para 3%. O governo tinha dois dos três votos do CMN para que ela continuasse nos 3,5%, mas prevaleceu a opinião de Campos Neto. Faltou coragem para enfrentar reações do mercado.

Metas devem ser adaptadas às condições estruturais dos países. No Brasil, principalmente por causa da indexação, o alvo de 3%, inalcançável, impõe custo absurdo às contas públicas. Fato: nunca, desde o Plano Real, há 30 anos, a **inflação** anual foi igual ou inferior a 3%.

Alfredo é a favor

Vale também dar a opinião de um leigo. Alfredo, investidor classe média, tinha R\$ 6,35 milhões aplicados em três fundos de renda fixa conservadores em 31 de dezembro de 2024. Passados 12 meses, seu patrimônio líquido subiu para R\$ 7,16 milhões. Sem mexer uma palha, teve um ganho de R\$ 810 mil no ano, 12,7%, muito acima da **inflação**.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Coordenação do PIB no IBGE tem mais duas baixas

Alessandra Saraiva

Subiu para quatro o número de servidores que iniciaram processo de saída de seus cargos no departamento de Contas Nacionais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), informaram ao Valor duas fontes a par do tema. Claudia Dionísio, gerente das contas nacionais trimestrais, e Amanda Tavares, gerente substituta de contas nacionais trimestrais, pediram exoneração de seus cargos na última sexta-feira (23). Ambas estão de férias, no momento, de acordo com uma fonte.

Os pedidos ocorrem após divulgação de saída de Rebeca Palis da posição de chefe do Departamento de Contas Nacionais do instituto, comunicada pelo IBGE, na segunda-feira (19), e pedido de exoneração, dois dias depois, de Cristiano Martins, de dois cargos: de substituto da Coordenação de Contas Nacionais (Conac); e de gerente de Bens e Serviços do instituto.

As mesmas fontes a par do tema, que preferiram não se identificar, informaram que as entregas de cargos são reação à decisão do instituto de trocar comando do Conac. Essa troca pode ser considerada mais um capítulo no embate que dura quase dois anos entre servidores com atual gestão, comandada pelo economista Márcio Pochmann, nomeado em 2023.

O Conac é responsável pelo cálculo do Produto Interno Bruto (**PIB**) do Brasil, bem como atualização da série histórica do Sistema de Contas Nacionais (SCN) do país, atualmente em processo.

Na segunda-feira passada (19), o instituto anunciou, em nota oficial, troca de comando do departamento de Contas Nacionais. Palis, há 11 anos no cargo, será substituída por Ricardo Montes de Moraes, servidor do IBGE desde 2005. Atualmente o processo de troca não se concluiu ainda, pois Palis está de licença, informou fonte.

Questionado sobre os pedidos de exoneração das duas servidoras e dos impactos na divulgação do **PIB** de 2025, marcado para 3 de março, o IBGE informou, por meio de sua assessoria de imprensa, que "conforme o **comunicado** sobre a troca da coordenação da Conac, a Diretoria de Pesquisa (DPE) reitera que está em andamento, de forma dialogada, o cronograma de transição entre a atual e o futuro

coordenador, garantindo o cumprimento integral do plano de trabalho e plenamente o cronograma de divulgações para o ano de 2026".

A crise entre servidores do IBGE e Pochmann começou a ser delineada em julho de 2024. Na ocasião, a direção do instituto anunciou oficialmente aos servidores do IBGE lançamento da "Fundação IBGE+". Criada pela direção do instituto em julho de 2024, foi anunciada oficialmente aos servidores em setembro de 2024. Quando da época da criação da fundação, a direção do instituto justificou que a estrutura permitiria que o IBGE pudesse receber recursos adicionais para pesquisa e inovação tecnológica, que não ficassem sujeitos às restrições obrigatórias do orçamento federal. Mas a fundação foi alvo de críticas, desde seu anúncio, por parte do sindicato nacional dos funcionários do IBGE (Assibge), bem como parte de funcionários do instituto. Para eles, a nova estrutura despontava como uma espécie de "IBGE paralelo".

Desde então, várias cartas de repúdio, públicas, foram veiculadas por servidores do instituto, contra a atual gestão. Uma das que tiveram maior adesão foi veiculada em janeiro de 2025, quando quase 200 assinaram documento - incluindo Palis.

No entanto, ao final de janeiro do ano passado, ocorreu suspensão temporária da fundação, em anúncio de forma conjunta, pelo Ministério do Planejamento e Orçamento e pelo IBGE, o que ajudou a apaziguar ânimos, entre os servidores, na ocasião.

Porém, outras trocas de cargos de confiança dentro do IBGE foram efetuadas desde então. No ano passado, quatro diretores deixaram seus cargos, no instituto. Até a troca de Palis, a mais recente substituição ocorreu em novembro do ano passado. Na ocasião, o instituto informou troca de quatro gerentes da área de comunicação social por profissionais com pouca experiência no órgão, o que também gerou nova carta de repúdio pelos servidores.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Contas externas mostram maior déficit desde 2014

**Giordanna Neves**

O déficit em transações correntes do Brasil encerrou 2025 em US\$ 68,8 bilhões, o maior resultado negativo desde 2014, quando o rombo alcançou US\$ 110,5 bilhões, segundo dados do Banco Central (BC) divulgados nesta segunda-feira (26). O principal fator responsável pelo aumento do déficit foi a redução do superávit comercial, cujo superávit passou de US\$ 65,8 bilhões em 2024 para

US\$ 60 bilhões em 2025. Como proporção do Produto Interno Bruto (**PIB**), o indicador ficou praticamente estável, variando de 3,03% em 2024 para 3,02%.

Já o Investimento Direto no País (IDP) de 2025 ficou em US\$ 77,6 bilhões, o equivalente a 3,41% do **PIB** - quantia mais do que suficiente para cobrir o déficit em conta corrente. Em dezembro, o indicador ficou negativo em quase US\$ 5,2 bilhões, o maior resultado negativo da série histórica do BC.

As transações correntes fazem parte do balanço de pagamentos e registram as entradas e saídas de recursos do país relacionadas a comércio de bens, serviços, rendas (como lucros, dividendos e juros) e transferências unilaterais. Quando as saídas superam as entradas, o país apresenta déficit. Um déficit maior pode sinalizar aspectos positivos do ciclo econômico, como crescimento elevado da atividade. Mas também pode indicar gargalos da economia, como poupança interna baixa.

Já o IDP registra os investimentos produtivos de longo prazo realizados por estrangeiros no Brasil.

Em entrevista coletiva para detalhar os números, o chefe do Departamento de Estatísticas do Banco Central, Fernando Rocha, afirmou que o IDP de dezembro, mesmo em patamar negativo, ficou acima do que era esperado pelo mercado. Segundo ele, o aumento das remessas é típico do último mês do ano, quando empresas enviam lucros para fechamento de balanço. Mas em 2025 o resultado foi mais elevado e pode refletir tanto maior volume de lucros no ano quanto tentativa de antecipar lucros.

Rocha reiterou que o balanço de pagamentos do Brasil em 2025 reafirma uma situação de contas externas sólidas, com o déficit em transações correntes

inteiramente financiado pelos fluxos de IDP. Segundo ele, o IDP continuou sendo a principal fonte de financiamento do déficit em transações correntes do país no ano passado.

Em nota, o Bradesco avaliou que, embora a conta corrente tenha componentes estruturais que levam a um déficit maior, os ingressos de investimento direto têm aumentado - e devem continuar robustos.

O Itaú ponderou que o déficit em conta corrente veio menor do que era esperado em dezembro, com resultado mais forte em rendas, especialmente em lucros e dividendos. O déficit do mês passado foi de US\$ 3,3 bilhões.

"Apesar da forte saída de lucros remetidos, o movimento foi parcialmente compensado por entradas expressivas de lucros reinvestidos - que não geram fluxo cambial, mas impactam o déficit em conta corrente e o investimento estrangeiro direto. Estes, por sua vez, registraram saídas líquidas no mês (movimento que costuma acontecer em dezembro, mas que em 2025 foi observado em um montante maior), em linha com o volume elevado de distribuição de lucros", diz.

Para 2026, a instituição revisou recentemente a projeção de déficit em conta corrente para US\$ 70 bilhões (de US\$ 76,7 bilhões), incorporando saldo comercial mais forte do que o projetado.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

## Setor externo

Acumulado em 12 meses - em % do PIB



Fonte: Banco Central

# Dívidas e juros altos derrubam confiança do consumidor

Alessandra Saraiva

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) caiu 1,8 ponto, para 87,3 pontos, em janeiro desse ano, informou a Fundação Getulio Vargas (FGV). Foi a mais forte queda desde janeiro de 2025 (-4,4 pontos) e levou o indicador ao mais baixo patamar desde outubro de 2025 (87 pontos) informou Anna Carolina Gouveia, economista da fundação. Para a técnica, preocupações do consumidor quanto aos elevados patamares de endividamento e de juros levaram ao recuo do índice.

O recuo na confiança foi provocado por respostas desfavoráveis tanto em relação ao presente quanto ao futuro. Isso é perceptível na evolução dos dois componentes do ICC: o Índice de Situação Atual (ISA) caiu 0,8 ponto, para 82,6 pontos, e o Índice de Expectativas (IE) recuou 2,5 pontos, para 91,3 pontos, em janeiro.

Chamou atenção o comportamento das respostas entre consumidores de menor renda, acrescentou a técnica. De acordo com a economista, nos com renda mensal até R\$ 2,1 mil, o recuo do ICC foi de 3,6 pontos em janeiro. E, entre consumidores com renda mensal superior a R\$ 2,1 mil e até R\$ 4,8 mil, a confiança caiu 4,6 pontos.

"Ao longo até de 2025, tivemos emprego, renda e inflação [menor] estimulando consumo", disse. "E os juros de crédito do lado mais negativo [de intenção de consumo]", lembrou. "Mas, nessa virada de ano, esses fatores [de juros altos, de crédito mais caro] começaram a pesar um pouco mais", afirmou. "E quando olhamos por parte de renda, foi principalmente [consumidor de] renda menor que impulsionou resultado para baixo."

A técnica pontuou que consumidores de menor renda também são os que têm menor espaço de manobra no orçamento para novas compras.

Um outro aspecto que não pode ser esquecido, disse, é o fato de que as famílias continuam a operar com elevado patamar de endividamento, inibindo o consumo.

No entanto, a especialista foi cautelosa ao ser questionada se o ICC vai continuar a cair nos

próximos meses, tendo em vista provável continuidade de contexto de juros elevados de mercado e alto patamar de endividamento.

Para a economista, a trajetória do índice não pode ser projetada com certeza, pois há fatores positivos e negativos influenciando o consumo em 2026.

Sobre fatores positivos, que podem ajudar o consumo interno, ela lembrou da entrada em vigor da isenção de Imposto de Renda para famílias com renda até R\$ 5 mil mensais, o que pode ajudar a potencializar consumo, principalmente entre os de baixa renda.

"A inflação está mais controlada e essa questão do Imposto de Renda vai ajudar bastante [o consumo das] famílias demais baixa renda", disse. "Mas, por outro lado a gente já tem sinalização de desaceleração da economia", disse. "Temos taxa de juros e endividamento elevado, que acho que são fatores muito negativos que pesam ou vão acabar pesando no consumidor em algum momento, mesmo que a oferta de crédito se mantenha. Porque os consumidores vão ficando só mais endividados", disse. "Acho precisamos avaliar um pouco mais, esperar uns dois, três meses, para entender qual seria a trajetória [do ICC]", concluiu a especialista.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# O Brasil na nova ordem geopolítica (Artigo)

**Christopher Garman**

Christopher Garman é diretor-geral do Eurasia Group.

A ação militar dos EUA na Venezuela serviu como um despertar para lideranças na América Latina. A bem-sucedida derrubada de Nicolás Maduro do poder representou uma ilustração dramática das prioridades estratégicas de Washington no Hemisfério Ocidental, consolidando um debate global sobre como os países terão que se adaptar a um mundo marcado pelo conflito entre grandes potências e pelo declínio da ordem multilateral baseada em regras.

Como muitas nações do Sul Global, o Brasil perde com a deterioração da ordem multilateral. Durante décadas, o Itamaraty construiu uma tradição diplomática de não-alinhamento, e o Brasil se beneficiou de instituições como a Organização Mundial do Comércio para defender seus interesses comerciais e econômicos. A Pax Americana trouxe benefícios tangíveis em segurança e comércio - que agora se dissipam gradualmente.

A boa notícia, entretanto, é que o Brasil detém ativos valiosos que o colocam em uma posição privilegiada nesse novo mundo. O país é uma potência agrícola e energética em ascensão, com energia limpa abundante e ricos depósitos de terras raras. Dois eventos recentes ilustram como esses ativos se traduzem em resultados concretos: o recuo da Casa Branca em sua estratégia de impor sanções punitivas ao país e o empenho de Bruxelas em viabilizar o acordo comercial entre a União Europeia e o Mercosul.

E olhando para a frente, esses ativos só devem se valorizar. O Brasil já é uma potência agrícola. Mas o país também tem a maior área arável para cultivo sem necessidade de desmatamento em todo o mundo. O país também é uma potência energética em crescimento. Cerca de 90% da energia vem de fontes limpas (hidrelétrica, eólica e solar) e o Brasil tem recursos hídricos em abundância. Isso faz dele um destino atraente para investimentos em data centers e indústrias que buscam reduzir sua pegada de carbono. Ao mesmo tempo, a produção de petróleo está prestes a crescer em 34% nos próximos cinco anos, de 3,8 milhões de barris por dia para aproximadamente 5,1 milhões no início da década de 2030.

Além disso, o Brasil tem uma das maiores reservas conhecidas de terras raras. Após a China restringir exportações de minerais críticos e terras raras, o que

gerou um terremoto político em Washington, dada a necessidade desses minerais para tantos setores estratégicos, a prioridade tem sido cada vez mais reduzir a dependência do fornecimento chinês. A Casa Branca tem, lentamente, buscado estabelecer parcerias com países amigos - e, no topo da lista de prioridades do governo Trump, estão Austrália e Brasil, sendo que este último tem potencial para desenvolver terras raras pesadas.

Com risco geopolítico em alta, esses ativos já estão se traduzindo em resultados concretos para o Brasil. O acordo comercial UE-Mercosul, o mais significativo assinado pelo bloco comercial do Cone Sul desde sua criação, por exemplo, foi viabilizado por dois eventos geopolíticos. O primeiro foi a invasão da Ucrânia pela Rússia, que gerou maior senso de urgência em Bruxelas para aprofundar laços comerciais com o Mercosul com vistas à segurança energética e alimentar. O segundo foi a ruptura na relação transatlântica com a volta de Donald Trump à Casa Branca em 2025, que ajudou a impulsionar o acordo até a linha de chegada no início de 2026. Embora o impacto econômico esperado seja modesto (pouco menos de 0,5% de crescimento do PIB ao longo da transição de 14 anos), o acordo criará uma estrutura para mais investimentos entre os dois blocos. A Eurasia Group já registra maior interesse de empresas europeias em investir no Brasil.

O segundo exemplo veio com a guinada de Washington em relação às tarifas proibitivas e às sanções contra o Brasil, impostas em julho. O governo Trump implementou tarifas de 40% sobre o Brasil e sancionou o ministro do Supremo Tribunal Federal Alexandre de Moraes, alegando que os tribunais estavam minando a liberdade de expressão. Trump recuou dessa estratégia após as sanções não aliviarem os problemas legais do ex-presidente Jair Bolsonaro e após empresas norte-americanas com interesses comerciais no Brasil pressionarem a Casa Branca.

Mas, nos últimos meses, Washington tem demonstrado crescente interesse em chegar a um acordo de cooperação para o desenvolvimento de terras raras do Brasil. A atenção está voltada para a mina de Serra Verde, que recebeu financiamento norte-americano de cerca de US\$ 465 milhões para expandir sua produção. A Casa Branca reconheceu que a melhor estratégia com o Brasil é aprofundar laços e evitar que o país se aproxime lentamente da China. Logo, a reviravolta dos EUA tem muito menos a

ver com a diplomacia brasileira e com a capacidade de negociação de Lula - que merecem elogios - e muito mais com a falta de dependência brasileira dos EUA, os laços com a China e os ativos valiosos do país.

O conflito geopolítico já está levando países e blocos regionais a priorizar cadeias de suprimento mais resilientes. Isso inclui uma maior preocupação com segurança energética e alimentar, minerais críticos e energia limpa para alimentar data centers. E, a cada crise, isso se torna mais intenso. Nessa semana, em Davos, por exemplo, a crise em relação à Groelândia aumentou o senso de urgência na Europa para depender menos dos EUA e intensificou a necessidade do setor privado de diversificar seus investimentos. A riqueza brasileira em energia, agricultura e minerais torna o país um destino atrativo para essa reconfiguração. A China continuará a apostar no aprofundamento dos laços com o Sul Global, e o Brasil é o mercado mais importante na América do Sul. Além disso, o interesse de países do Oriente Médio no Brasil também vem crescendo.

O Brasil não poderá plenamente aproveitar essa oportunidade sem fazer seu dever de casa e tratar do déficit fiscal, que deixa as taxas de juros e o custo do capital altos demais. Mas o país está mais bem posicionado globalmente do que Brasília avalia - e muito melhor que muitos de seus pares no Sul Global. Em um mundo cada vez mais fragmentado, com a ordem multilateral ruindo e conflitos geopolíticos crescendo, construir uma política externa que aproveita esses ativos parece uma tarefa cada vez mais essencial.

*Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>*

# Baixa de preço pode tirar até 0,26 p.p. do IPCA no ano

**Marcelo Osakabe**

O corte e 5,2% no preço da gasolina pode tirar até 0,26 ponto percentual (p.p.) do IPCA de 2026, calculam economistas, que preveem o impacto concentrado na leitura de fevereiro.

Segundo o anunciado pela Petrobras na manhã de ontem, o preço médio da gasolina cairá em R\$ 0,14 nas distribuidoras a partir da terça-feira (27), para R\$ 2,57 por litro.

Nos cálculos do banco Inter, o impacto total pode ser de até 0,26 ponto percentual, com efeito pequeno sobre a leitura de janeiro (-0,03 p.p.) e maior sobre fevereiro (-0,22 p.p.).

Fábio Romão, economista sênior da Logos Economia, estima que a redução do preço tira 0,13 p.p. do IPCA no próximo mês, cuja projeção passou de 0,60% para 0,47%. Assim, a estimativa para o ano caiu de 4,2% para 4,1%.

Na Warren, a avaliação é que o corte significará queda em torno de 1,54% na bomba, ou R\$ 0,09. Para o IPCA, o impacto total é estimado em 0,08 p.p.

A estratégia de **inflação** da corretora, Andréa Angelo, pondera que seus cálculos de defasagem não apontavam espaço para tamanho movimento. "Havia espaço para corte entre 2% e 3%", salienta, lembrando que, nos últimos reajustes, a Petrobras sempre deixava uma "gordura", ou seja, não cortava tudo que era possível.

Dessa forma, a projeção para o IPCA da Warren no ano sai de 4,50% para 4,40%, com a estimativa de IPCA-15 de fevereiro passando para variação de -0,90% e o IPCA cheio, de 1,21% .

No ASA, a estimativa é que o corte da gasolina impacte o IPCA em 0,06 ponto, o que deve levar a **inflação** do próximo mês a 0,45%, de 0,5% anteriormente. A casa, no entanto, já esperava ajustes no preço do combustível ao longo do ano, de forma que a projeção para 2026 permaneceu em 4,0%.

A 4Intelligence, por sua vez, calcula um impacto direto total de 0,08 ponto sobre o índice de **inflação**. Segundo Basiliki Litvac, no entanto, a consultoria irá

esperar a divulgação do IPCA-15 de janeiro, que sai amanhã, para incorporar o anúncio da Petrobras às projeções.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Indústria criativa gera vagas

**João Luiz Rosa De São Paulo**

Com 1,6 milhão de pessoas ocupadas, o Estado de São Paulo concentra 20,6% do total de trabalhadores da indústria criativa do país, segundo pesquisa divulgada ontem (26) pela Secretaria de Estado da Cultura, Economia e Indústria Criativas em parceria com a Fundação Seade. A estimativa nacional, de acordo com dados do Observatório Cultural Itaú, é de 7,75 milhões de pessoas empregadas na área.

O levantamento mostra que em pouco mais de uma década, entre 2012 e 2023, o número de profissionais na indústria criativa aumentou 45,5% em São Paulo, acima da média nacional, que foi de 20,3% no período.

A aceleração se deu principalmente a partir de 2021, quando o Estado registrou aumento de 21,1% frente à média de crescimento nacional de 11%. Cerca de 6,5% do total de ocupados em São Paulo trabalham na indústria criativa, que em 2022 tinha **PIB** de R\$ 136,6 bilhões, ou 5,2% da riqueza produzida pelo Estado.

"[O desempenho] mostra que temos uma cadeia produtiva muito diversificada, plural e que transforma a vida das pessoas, gerando renda e emprego, disse em nota a secretária da Cultura de São Paulo, Marilia Marton.

Softwares, videogames, serviços de computação e web concentram a maioria do pessoal, com 28,4% do total empregado. Publicidade, pesquisa e desenvolvimento, e arquitetura e design de interiores também apresentaram crescimento expressivo.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# Juros futuros recuam pela 4 sessão

**Gabriel Caldeira, Arthur Cagliari, Maria Fernanda Salinet, Bruna Furlani e Vinícius Lucena**

Às vésperas da decisão do Comitê de Política Monetária (Copom), do Banco Central, os juros futuros deram sequência ao movimento de retirada de prêmios na curva futura e chegaram ao quarto pregão consecutivo de quedas ontem, acumulando um recuo de até 31,5 pontos-base (0,315 ponto percentual) durante o período.

A redução das taxas foi catalisada pela tendência mais positiva da renda fixa global, mas a firme depreciação do dólar frente ao real também chegou a dar apoio à queda dos juros durante parte da sessão. A divisa chegou a testar o patamar de R\$ 5,26, o que seria o menor nível de fechamento em quase 20 meses, porém devolveu parte das perdas no fim do dia. Fechou com desvalorização de 0,13%, a R\$ 5,2798. Já o Ibovespa encerrou estável.

Para o economista Matheus Pizzani, do PicPay, o dólar tem chances de cair ainda mais neste primeiro semestre, em especial a partir de abril, quando o fluxo cambial tende a ser mais positivo. Um ponto de incerteza, porém, é a possibilidade de haja um novo "shutdown" nos Estados Unidos.

"O impacto que a paralisação gera sobre a percepção do mer-

cado em relação à economia americana, em especial sobre a política monetária, tende a ser de dólar fraco", diz. "Se antes esses riscos costumavam fortalecer a moeda americana, mais recentemente vimos que esse tipo de incerteza leva a uma saída de capital dos Estados Unidos, buscando outros mercados mais seguros e mais rentáveis, o que enfraquece o dólar."

O forte fluxo estrangeiro, impulsionado

por investidores reduzindo a exposição a ativos americanos, fez, inclusive, o Ibovespa acumular uma alta inédita de 14 mil pontos apenas na semana passada. Depois de um período de recordes, o índice fechou ontem estável, com viés de queda de 0,08%, aos 178.721 pontos, sem o apoio da Vale, que cedeu 2,29%.

O rali histórico na bolsa brasileira, porém, foi muito além dos recordes nominais. O tempo necessário para o Ibovespa avançar a cada intervalo de 10 mil pontos ficou cada vez menor: para efeito de comparação, o

índice levou 1.446 dias - quase quatro anos - para subir dos 130 mil aos 140 mil pontos pela primeira vez, patamar alcançado em 20 de maio deste ano, segundo dados do Valor Data.

Já no movimento mais recente, desde que se aproximou dos 140 mil pontos em maio de 2025, o Ibovespa precisou de apenas 248 dias para atingir o nível dos 180 mil pontos na última sexta-feira.

O movimento não teve participação expressiva de investidores locais. "No caso dos investidores institucionais, o incentivo para investir em ações ainda é muito baixo, com as NTN-Bs [títulos públicos atrelados à inflação] pagando acima de IPCA +7% ao ano", diz o estrategista da Meta Asset Management, Alexandre Póvoa. "Já para as pessoas físicas, a Selic em 15% e os títulos incentivados acabam drenando praticamente todo o fluxo de investimentos."

Após ficar para trás em relação ao Ibovespa nas semanas anteriores, os juros futuros voltaram a recuar. Encerrados os negócios, a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento em janeiro de 2031 baixou de 13,355% a 13,295%.

Em um dia marcado pelo bom humor global, as taxas de juros futuros encontraram espaço para uma nova sessão de "bull flattening", movimento caracterizado pela queda mais intensa dos juros de longo prazo em relação aos de curto prazo, e que costuma ocorrer em momentos de redução do prêmio de risco precificado na curva.

Para um profissional do mercado, é provável que os investidores estejam se antecipando a alguma sinalização "dovish" (inclinado a juros mais baixos) do Copom nesta semana. Em dezembro, o colegiado afirmou que a projeção de inflação do horizonte relevante de 3,2% não caracteriza um nível "acima da meta" de 3%, e o comitê pode avançar nesse sentido amanhã.

Outro fator que pode ter contribuído para o recuo dos juros futuros foi o reajuste da gasolina anunciado pela Petrobras. Embora a notícia deva levar a preços administrados mais baixos, participantes do mercado avaliam como improvável que a medida traga alívio relevante à inflação implícita - medida extraída da diferença entre os juros nominais e reais. Segundo eles, o reajuste era esperado e o anúncio veio em linha.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>

# "É difícil encontrar motivo para não cortar a Selic em janeiro"

**Victor Rezende e Gabriel Roca De São Paulo**

As condições para o início do ciclo de afrouxamento já estão consolidadas e, caso o Banco Central (BC) opte por cortar a Selic apenas em março, será por uma preferência meramente discricionária. Segundo o estrategista-chefe da BTG Pactual Asset Management, Tiago Berriel, agentes acabaram atribuindo peso excessivo a dados do mercado de trabalho entre as reuniões do Copom e, nesse contexto, o silêncio da autoridade - que ainda se vê diante de um escândalo não relacionado à política monetária - acabou gerando a percepção de endosso à precificação de cortes apenas em março. No entanto, para o ex-diretor de assuntos internacionais do BC, a reunião de amanhã ainda está indefinida e a porta para um corte não está fechada.

Berriel, da BTG Pactual Asset Management, defende que BC divergir do mercado em pequena escala é "saudável"

Valor:

O BC pode cortar os juros na quarta-feira?

Tiago Berriel: Entendo que o Banco Central tem plenas condições de iniciar o ciclo agora. As projeções do modelo, com os "inputs" disponíveis hoje, apontam algo em torno de 3,1% [de projeção de **inflação** no horizonte relevante] no cenário Focus, um desvio relativamente pequeno da meta. No entanto, o cenário Focus tem uma particularidade: ele carrega implicitamente uma trajetória de juros de 2,75 pontos de cortes neste ano e de 4,5 pontos até o fim do ano que vem. Com essa projeção e esse orçamento, você poderia perfeitamente começar a cortar já. Quando se usa o modelo com os juros constantes, o espaço para cortes é bastante grande. Ou seja, de acordo com o modelo, o orçamento é elevado e justificaria o início do ciclo.

Valor:

Como um eventual corte em janeiro poderia se comparar a episódios passados?

Berriel: Quando olhamos para ciclos passados, as condições nas projeções são muito favoráveis, inclusive em comparação a 2016, que foi um ciclo

muito bem-sucedido, ainda que relativamente "hawkish" [conservador]. Hoje, a taxa de juros nominal é mais alta que em 2016, a meta é mais baixa, o desvio em relação à meta no horizonte relevante é menor e o juro real é significativamente mais alto. Portanto, sob a ótica das projeções, isso justificaria o início do ciclo agora. No modelo, a diferença entre janeiro e março é muito sutil: não há rolagem de horizonte nem nenhum outro fator relevante. Assim, é difícil encontrar uma justificativa estritamente no modelo para não cortar em janeiro e começar apenas em março. A decisão teria que estar associada a uma preferência, algo mais discricionário, e não fundamental.

Valor: Por que o mercado oscilou tanto na expectativa para o início dos cortes nos últimos meses?

Berriel: Na comunicação formal do BC, não há nada que impeça um corte em janeiro. A sinalização é claramente ser "data dependent". O próprio presidente, na entrevista mais recente, abriu a possibilidade de corte em janeiro caso a economia evoluísse conforme o esperado. A questão é se houve algum evento entre as reuniões que tenha tornado essa dependência dos dados incompatível com um corte. Valor:

Berriel: Minha leitura é que o mercado deu um peso excessivo à evolução do mercado de trabalho. Houve dados fortes, possivelmente influenciados por contratações no setor público, e isso levou a uma revisão na avaliação da atividade. O mercado de trabalho

Houve algum evento?

é uma variável peculiar. É difícil utilizá-lo como determinante de curto prazo da política monetária, porque ele não necessariamente acompanha o ciclo econômico de forma sincronizada. Entendo que houve uma reação exagerada aos dados de emprego, que é uma variável complexa para guiar decisões de juros.

Valor: O que poderia fazer o BC alterar seu plano de voo?

Berriel: A minha avaliação é que o BC está mais atento a insumos que afetam diretamente as projeções de **inflação** no horizonte relevante. Isso incluiria mudanças significativas no hiato do produto, o que não

me parece ter ocorrido, ou na inflação propriamente dita, como a inflação corrente, a evolução das expectativas ou o câmbio, que também influencia esse horizonte. Sob essa ótica, a evolução recente não foi desfavorável. O problema de estar dependente de dados é que você introduz muita volatilidade associada a dados de curto prazo que não deveriam ter esse impacto todo. Estamos vendo no Brasil, assim como nos EUA, uma sensibilidade elevada a dados que não deveriam condicionar tanto a política monetária de curto prazo.

Valor:

O BC deveria levar a precificação do mercado em conta ao tomar suas decisões?

Berriel: Grandes desvios em relação ao que foi sinalizado indicam claramente algum problema: se o mercado espera uma alta de 0,5 ponto e o BC corte 2 pontos, há algo errado na comunicação ou aconteceu uma hecatombe. Desvios pequenos, no entanto, são naturais. Quando eu estava no BC, sempre defendia que surpreender o mercado uma ou duas vezes por ano é algo natural. Outros BCs preferem lidar com isso de forma diferente. O próprio Fed prefere evitar surpresas no dia da decisão, antecipando ajustes por meio de conversas antes do período de silêncio. Me parece uma alternativa pior do que uma surpresa pontual no dia da reunião. Evidentemente, surpreender em todas as reuniões seria problemático, até porque a previsibilidade é um elemento central da comunicação. Mas, quando o mercado se desvia um pouco do que foi comunicado, sem grandes mudanças nos dados, uma surpresa moderada pode até ser saudável.

"Discussão sobre a clareza na função de reação do Banco Central parece ser mais fundamental do que a própria composição do colegiado"

Valor: Surpreender o mercado, com cadeiras vagas no Copom, pode gerar risco à credibilidade?

Berriel: Fazer a coisa certa não gera problema de credibilidade. Pelo contrário: fazer a coisa certa gera credibilidade. Suponha que o comitê opte por uma postura mais dura e decida não iniciar o ciclo, o que é uma escolha legítima. A questão que se coloca é o que, na função de reação, justifica essa postura mais dura. Perseguir essa sinalização de virtude só porque o board não tem mais o Renato [Gomes, ex-diretor de organização do sistema financeiro] nem o Diogo [Guillen, ex-diretor de política econômica], me parece excessivo. O mais importante para a credibilidade é a clareza sobre a função de reação. Quando o mercado tem clareza, a precificação vai prever bem o que vai acontecer. Essa discussão é mais fundamental do que a composição do colegiado.

Valor: Como o Copom poderia justificar o adiamento dos cortes?

Berriel: Uma razão seria o BC entender que existem fatores fora do modelo que representam riscos relevantes para a condução da política monetária. Um exemplo seria o fiscal em ano eleitoral, que pode se tornar muito mais expansivo do que o previsto. Se o BC avaliar esse risco como muito relevante, os modelos provavelmente - como ocorreu em 2023 - estarão subestimando a inflação, pois a atividade será mais forte. Nesse caso, o BC não estaria reagindo ao modelo, mas reconhecendo que há um risco que o modelo não captura. No entanto, se foi isso que motivou a decisão, entendo que faltou comunicação ao mercado. E, se for esse o caso, essa falha de comunicação precisa ser corrigida. Precisaria aparecer de forma mais clara no balanço de riscos ou em um modelo mais abrangente. Não vi isso acontecer até agora.

Valor: O BC pode estar buscando de forma mais determinada a ancoragem das expectativas?

Berriel: Outra hipótese seria a função de reação ter pesos diferentes para vários elementos. Uma é projeção, a outra seria o fato de querer estabelecer a reancoragem das expectativas em todos os prazos, principalmente nos mais longos, como meta fundamental. Se esse for o caso, talvez o BC tenha que ser muito duro por muito tempo. Aí não é questão de janeiro e março. É questão entre cortar esse ano ou não. Se for isso, temos um problema grande de comunicação, porque aí realmente o mercado não está olhando para a coisa certa. E se for isso, realmente, mudaria algo adiar de janeiro para março?

Valor: O mercado parece ter mudado após o evento da candidatura do Flávio Bolsonaro, que trouxe uma piora pontual nos ativos.

Berriel: Quando se "plota" a precificação da reunião de janeiro contra o câmbio, existia correlação clara até os dados do mercado de trabalho na última semana do ano. Sempre que o câmbio se apreciava, a probabilidade de corte em janeiro aumentava; quando o câmbio se depreciava, essa probabilidade diminuía. Depois da divulgação desses dados, o padrão mudou. Até então, parecia que eventos como a questão envolvendo Flávio, a pesquisa relacionada a Flávio e tudo o que afetava o câmbio acabava influenciando a probabilidade de janeiro por meio do câmbio. E isso não mudou a postura do BC. Tanto que, na entrevista do Relatório de Política Monetária, [o presidente do BC, Gabriel] Galípolo afirmou que janeiro estava em aberto, e mencionou a dependência dos dados, com o câmbio em torno de R\$ 5,54. Hoje, o câmbio está em

R\$ 5,28 e a precificação para janeiro é menor do que naquele momento. Ou seja, a partir dos dados do mercado de trabalho, essa correlação desapareceu. O câmbio continuou se apreciando, mas a probabilidade de corte em janeiro deixou de acompanhar esse movimento.

Valor: Como avalia essa interpretação do mercado?

Berriel: Considero a leitura um pouco excessiva, dado que a relação entre o ciclo econômico e o mercado de trabalho envolve defasagens difíceis de estimar. Parece que houve uma interpretação peculiar do "data dependence" sinalizado pelo Banco Central. Na minha avaliação, essa dependência deveria estar mais associada aos insumos diretos das projeções e menos aos dados do mercado de trabalho.

Valor: Por que o mercado deu peso ao mercado de trabalho?

Berriel: Qualquer ação acaba

sendo interpretada como um sinal. Na última semana do ano, após a divulgação dos dados do mercado de trabalho, o BC enfrentava uma série de problemas [caso Master], dos quais ele era peça central, que nada tinham a ver com política monetária. Isso dificulta bastante o ajuste fino da comunicação. O mercado, por sua vez, interpreta o silêncio como um sinal. Se a precificação segue em determinada direção e o BC não atua para conter o movimento, o mercado tende a enxergar como um endosso. Tendo estado do outro lado, sei o quanto é difícil fazer esse ajuste e como, muitas vezes, falar para corrigir pode acabar gerando mais ruído.

Valor: O BC deu sinais de que pode cortar os juros na quarta-feira?

Berriel: Não, mas não deu sinais de que não vai cortar. A reunião está aberta, mas aberta do que os preços de mercado indicam.

Valor: O plano, neste momento, deveria ser de retirar o excesso de aperto, mantendo a Selic restritiva?

Berriel: Certamente para este ano, sim. A discussão relevante no Brasil é por que tivemos uma taxa de juros real tão alta nos últimos três anos e meio e, ainda assim, o processo de desaceleração da atividade foi tão suave. A meu ver, o período recente se explica por um fiscal muito descontrolado. Se imaginarmos um cenário com política fiscal menos expansionista, é provável que a taxa de juros real neutra de curto prazo seja mais baixa. Nesse contexto, o nível atual da taxa de juros estaria muito acima do neutro e seria natural começar a reduzir esse grau de

aperto. À medida que a **inflação** convergir para a meta - isso deve ocorrer em algum momento de 2027 -, será necessário levar a taxa de juros para mais perto do neutro. A questão central passa a ser qual é esse nível. Para mim, está muito mais próximo de algo em torno de 5% do que de 8%.

Valor: Eleições atrapalham a condução da política monetária?

Berriel: Sim. Historicamente, o BC perdia a capacidade de influenciar a curva de juros no médio prazo porque ninguém sabia quem estaria no comando em janeiro do

"Se a precificação segue determinada direção e o BC não atua para conter o movimento, o mercado tende a enxergar como um endosso"

ano seguinte. Hoje, esse problema não existe mais. Por outro lado, a volatilidade dos mercados associada ao ciclo eleitoral continua existindo. E ela afeta diretamente os insumos da **inflação** utilizados nos modelos. A autoridade monetária precisa ser mais cautelosa; não dá para assumir que será um período tranquilo, o que recomenda gradualismo no ciclo. Não é razoável supor que será possível manter um ritmo forte de cortes nos meses que antecedem a eleição.

Valor: É possível inferir que o mercado vê como mais provável a reeleição do governo?

Berriel: Tudo indica uma eleição competitiva e polarizada. Portanto, é improvável que o mercado tenha convicções firmes sobre se o governo será reeleito ou não. Se a discussão apontar para uma trajetória de gastos semelhante à observada nos primeiros anos do governo atual, isso seria bastante negativo. De fato, não é sustentável uma evolução de gastos como a que ocorreu entre meados de 2022 e o final de 2024. Diante disso, o mercado tende a acompanhar o que pode ser esperado de qualquer um dos possíveis governos. Não é evidente, inclusive, que mesmo uma eventual continuidade do governo implique necessariamente a repetição da trajetória de expansão do gasto público observada no primeiro mandato.

Valor: Os ativos locais vêm aproveitando o bom humor externo, mas os juros parecem ter ficado para trás. Há espaço para correção?

Berriel: Uma taxa de juro real tão elevada só faria sentido em um país que cresce muito, com enorme necessidade de investimento, que precisa atrair capital de forma agressiva e, por isso, oferece uma remuneração real extremamente alta. Infelizmente, esse não é o caso do Brasil. A menos que o país se

transforme em algo completamente diferente, o que não parece plausível, isso não deve acontecer.

Valor: O que significa a precificação atual dos juros reais?

Berriel: Se o Brasil der certo, vamos descobrir que a taxa de juro neutra é bem mais baixa, algo em torno de 4,5%, e as taxas tenderão a convergir para esse patamar. Por outro lado, se a inflação sair do controle, vai "comer" parte da dívida pública, a taxa de juros real exante acabará sendo mais baixa. Em qualquer um dos cenários, é difícil enxergar como essa estrutura atual de precificação das taxas se sustenta. A explicação que costuma aparecer no mercado é técnica: envolve volume de emissão de dívida pelo Tesouro de NTN-Bs, emissões privadas, entre outros fatores. É uma explicação coerente, mas que, do ponto de vista econômico, não resolve completamente a questão.

Valor: O que explica melhor? Berriel: Nos últimos três anos, convivemos com uma taxa de juros real neutra de curto prazo elevada porque a política fiscal foi muito estimulativa. O mercado observa isso e extrapola essa experiência para o futuro de forma permanente. Esse é um erro, porque extrapolar esse cenário indefinidamente equivale a supor uma expansão muito forte do gasto público para sempre, o que não é sustentável.

Valor:

Há espaço para queda dos juros de mercado?

Berriel: Na minha avaliação, a leitura atual está equivocada e tende a se corrigir, embora esse ajuste leve tempo. Além disso, a questão do juro real não depende tanto de se fazer a coisa certa ou errada na política fiscal no curto prazo. Se o entendimento fosse de que o Brasil fará a coisa errada no fiscal, o prêmio deveria aparecer na inflação implícita, e não no juro real. No entanto, não é isso que se observa. A inflação implícita se comprimiu bastante, em parte porque a inflação corrente está mais baixa.

Valor: Como vê a evolução do cenário externo?

Berriel: Quando se olha para a conta corrente dos EUA, para o desempenho econômico e até para a política monetária, os fundamentos apontam para um dólar forte. Mas, ao se considerar os riscos geopolíticos e institucionais, além do desconforto de parte dos investidores com os EUA, surge uma força de diversificação para fora do dólar. A questão é qual dessas forças prevalece. Isso ajuda a explicar o dólar mais fraco em 2025, quando a força contrária, ligada aos riscos institucionais, predominou.

Valor: do Fed?

Berriel: É uma situação sem precedentes: uma pressão do presidente dos EUA sobre o Federal Reserve que é inédita e completamente fora dos padrões nos últimos 30 anos. A esperança é que, uma vez nomeado, o presidente do Fed passa a ter incentivos para fazer a coisa certa. Do ponto de vista institucional, o sistema foi desenhado para funcionar dessa maneira. Há riscos, mas também há a expectativa de que as instituições cumpram bem o seu papel.

Valor: Por isso não há deterioração maior nos juros dos EUA?

Berriel: Em parte, sim. Existe um histórico institucional muito forte, e isso pesa. Há uma benevolência do mercado justamente por esse histórico sólido. Se algo semelhante estivesse acontecendo em um país emergente, esse país provavelmente estaria sofrendo consequências muito mais severas.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260127/>