

# Sumário

Número de notícias: 22 | Número de veículos: 9

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

Com EUA instáveis, vento está a favor do Brasil, diz UBS - COLUNA BROADCAST ..... 3

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

PF vai apurar ataques virtuais ao Banco Central ..... 5

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
SEGURIDADE SOCIAL

CVM aponta limitações para implantar 'twin peaks' no país ..... 7

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
SEGURIDADE SOCIAL

Fundos de pensão e a perspectiva da nova regra de solvência ..... 9

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
SERVIDOR PÚBLICO

Fed e BCB seguem roteiro previsto de manutenção das taxas de juros (Editorial) ..... 11

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
SERVIDOR PÚBLICO

Toffili autoriza e PF abre inquérito para investigar ataque a influenciadores do BC  
..... 13

FOLHA ONLINE - SP - GOVERNO LULA  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Cumprir meta fiscal requer R\$ 14 bi extras neste ano e R\$ 46 bi em 2027, calcula Tesouro  
..... 14

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Dívida pública federal cresce 18% em 2025 ..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

A realidade de um mundo pós-ruptura (Artigo) ..... 17

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Privalia vende operação no Brasil para fundo de investimento ..... 19

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

"Copom optou por ratificar expectativas do mercado" ..... 21

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

"Não há justificativa no texto para não ter cortado agora" ..... 23

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

BC mantém incógnita sobre primeira redução ..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Em decisão sem consenso, Fed interrompe ciclo de redução ..... 27

---

Quinta-Feira, 29 de Janeiro de 2026

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

**BC mantém Selic em 15% e sinaliza início de cortes em março.....28**

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS  
ECONOMIA

**Médias apostam em valor agregado e agilidade.....30**

O GLOBO - RJ - ECONOMIA  
ECONOMIA

**Juros perto da queda de março - MÍRIAM LEITÃO.....33**

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

**Brasil terá maior déficit da América Latina, diz Fitch.....35**

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

**Fed interrompe corte de juros, apesar das pressões de Trump.....36**

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

**Renda fixa lidera em retornos, mas cenário pede cautela e diversificação.....38**

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

**BC mantém juros, mas indica cortes.....40**

O ESTADO DE S. PAULO - ESPAÇO ABERTO  
ECONOMIA

**Estado das contas públicas e cenários: parte I (Artigo).....41**

# Com EUA instáveis, vento está a favor do Brasil, diz UBS - COLUNA BROADCAST

**ALINE BRONZATI, CYNTHIA DECLOEDT, FERNAN**

Após ficar 10 anos esquecido pelos grandes investidores internacionais, devido a uma série de problemas internos, como crise política, e questões externas, além da preferência dos investidores pelos Estados Unidos, o vento agora está a favor do Brasil, avalia o presidente do UBS no Brasil e responsável pela América Latina no grupo suíço, Daniel Bassan. Por isso, só este ano a B3 já recebeu R\$ 20 bilhões de aportes de estrangeiros e mais recursos devem vir por aí. Está em curso um movimento de realocação de ativos dos Estados Unidos para mercados emergentes, em meio ao aumento da incerteza com a economia americana.

Nesse ambiente, o Brasil acaba se diferenciando de outros emergentes, pois não tem uma guerra como no Leste Europeu, não registrou recessão e, ao contrário da China, cujo mercado se valorizou muito, segue com a Bolsa barata - o múltiplo de preços das ações em relação ao lucro ainda está em um dígito na B3, enquanto em outros mercados já supera em muito esse patamar.

\*\*

Estrangeiros se voltam a emergentes

O movimento é o oposto do que ocorreu nos últimos anos, quando investidores internacionais preferiam os EUA. "O mercado americano está um pouco mais instável. Por causa disso, há esse fluxo de dinheiro aos mercados emergentes. E quando se fala em emergentes, é muito Brasil e América Latina", diz Bassan.

\*\*

OFERTAS.

Pesquisa do UBS com investidores mostra que 46% deles veem o Ibovespa acima de 190 mil pontos no final do ano, 31% acima de 200 mil e 8% acima de 210 mil. Para Bassan, o fluxo estrangeiro deve continuar entrando, apesar das eleições e dos problemas fiscais, e pode ajudar o País a voltar a ter ofertas iniciais de ações (IPOs, na sigla em inglês) em 2026. Segundo o levantamento, 75% dos entrevistados esperam "mais de 10" IPOs de empresas brasileiras no ano. "Claro

que talvez ali perto das eleições haja uma parada, mas estou otimista com o fluxo."

**SEGURANÇA.** Em ano eleitoral, Bassan acha que não será a situação fiscal ou questões econômicas que vão dominar o debate entre os candidatos. Será o tema da segurança pública. Por esse motivo, o UBS, que terminou ontem um evento de dois dias em São Paulo, com 2,4 mil participantes por dia - incluindo 130 empresas e 1 mil investidores institucionais, muitos estrangeiros -, dedicou pela primeira vez um painel para falar especificamente do tema, com o ex-capitão do Batalhão de Operações Policiais Especiais do Rio de Janeiro (Bope), Rodrigo Pimentel. "O mercado está perguntando muito sobre economia, sobre fiscal, mas a verdade é que o foco dos candidatos vai ser segurança pública", afirmou o executivo.

**EXPANSÃO.** A Integral Investimentos, gestora com quase três décadas de atuação e cerca de R\$ 25 bilhões sob gestão, vai lançar fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) voltados ao investidor de varejo e avalia, em um segundo momento, produtos específicos para Regimes Próprios de **Previdência Social** (RPPS), fundos de pensão de servidores de Estados e municípios. A iniciativa ocorre em meio à forte expansão da indústria de FIDCs, e com uma estratégia que prioriza critérios mais conservadores de crédito, governança e liquidez, na busca por um crescimento sustentável, segundo Vitor Bidetti, sóciofundador e presidente executivo (CEO) da Integral.

**PERFIL.** A gestora tem um modelo verticalizado, que origina, estrutura, gere e faz operações com tecnologia própria. A Integral passou também a internalizar a administração fiduciária de seus fundos, reforçando o controle sobre os processos. "Isso nos ajuda a garantir a qualidade que queremos entregar ao investidor, inclusive em momentos de estresse", observa Bidetti.

**QUASE PRONTO.** O novo fundo já está com regulamento praticamente pronto e deve ser lançado ainda neste semestre. A estratégia prevê carteira pulverizada e foco em créditos com melhor classificação de risco, adianta Marcos Iorio, sócio e gestor da Integral. A empresa tem histórico concentrado em operações com alta classificação. Para atender ao mercado de RPPS, a gestora estuda um veículo separado, diante das regras específicas

dessas instituições.

\*\*

SOBE - Em mais um dia de alta da Bolsa, ações da Petrobras são destaque

Em mais um dia de rali na Bolsa brasileira, o desempenho da Petrobras foi destaque. A ação ON subiu 2,90% ontem e a PN ganhou 3,35%. O valor de mercado da companhia ficou em R\$ 501,4 bilhões, o maior desde o início de abril do ano passado.

DESCE - Braskem cai 2,41% na B3, mas segue com forte alta no ano

Um dia depois de atingir a maior cotação desde 10 de julho de 2025, a Braskem realizou parte dos lucros acumulados nas últimas sessões e a ação caiu 2,41%. O papel acumula ganho de 23,07% em 2026, um dos maiores do Ibovespa este ano até aqui.

\*\*

10 IPOs de empresas brasileiras este ano, é o que esperam 75% dos entrevistados em pesquisa do banco UBS

R\$ 25 bilhões É quanto tem sob gestão a Integral Investimentos, que vai lançar FIDCs para investidores de varejo

\*\*

Manifestação em Minneapolis

Incertezas nos EUA têm provocado uma realocação de recursos para mercados emergentes por parte de investidores internacionais

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

# PF vai apurar ataques virtuais ao Banco Central

» **LUANA PATRIOLINO » RAFAELA GONÇALVES**

A Polícia Federal abriu inquérito para investigar a atuação de influenciadores digitais em um suposto ataque orquestrado ao Banco Central, por meio das redes sociais, após a autoridade monetária decretar a liquidação extrajudicial do Banco Master. O processo foi autorizado pelo ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), relator do caso.

As suspeitas surgiram após influenciadores de direita denunciarem terem sido abordados com propostas financeiras para gravar vídeos com críticas ao BC.

O objetivo seria atacar a liquidação do Master e colocar em xeque a credibilidade da autoridade monetária. A partir disso, a PF produziu um relatório preliminar e o entregou a Toffoli.

A apuração iniciou-se após a Federação Brasileira dos Bancos (Febraban) identificar um volume atípico de publicações nas redes sociais relacionadas ao processo de liquidação, em novembro do ano passado.

Os influenciadores Rony Gabriel e Juliana Moreira Leite afirmaram ter recebido propostas para postar em seus perfis discursos em defesa da instituição de Daniel Vorcaro.

A PF fez uma análise preliminar das postagens e identificou possíveis crimes. Ao Supremo, justificou que a abertura do inquérito é para apurar se houve uma ação orquestrada - e paga - contra o Banco Central. A apuração está sendo conduzida pela Diretoria de Investigação e Combate ao Crime Organizado e à Corrupção (Dicor) e tramita sob sigilo no âmbito da corporação.

Com isso, os investigadores poderão tomar depoimentos e analisar mais profundamente o material colhido.

A defesa de Vorcaro negou o acerto com influenciadores e informou que ele "não tem qualquer relação com a contratação ou difusão de fake news, tampouco com campanhas digitais de difamação contra autoridade pública".

"Vorcaro já requereu a abertura de investigação

específica para apurar origem, autoria e responsabilidade pela produção e circulação dessas notícias falsas e ofensivas, justamente para afastar insinuações indevidas e permitir o esclarecimento completo dos fatos", diz a nota dos advogados do banqueiro. "A defesa permanece colaborando com as autoridades competentes e segue à disposição para contribuir com o avanço das apurações relacionadas a este e aos demais aspectos." Prejuízos Os custos associados à quebra do Master já ultrapassam R\$ 50 bilhões, segundo estimativas iniciais.

O valor total das perdas ainda é incerto, à medida que autoridades e instituições financeiras apuram os prejuízos provocados ao Banco de Brasília (BRB), fundos de pensão e empresas que mantinham investimentos na instituição.

Somente os recursos que deverão ser ressarcidos aos clientes pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC) estão estimados em R\$ 46,9 bilhões, sendo R\$ 40,6 bilhões referentes ao Master e outros bancos do conglomerado e R\$ 6,3 bilhões relacionados ao Will Bank.

Uma investigação independente ainda apura os prejuízos causados ao BRB pelo Master. O Banco Central determinou que a instituição estatal provisione R\$ 2,6 bilhões para cobrir perdas com a compra de carteiras de crédito fraudulentas avaliadas em R\$ 12,2 bilhões. Até a liquidação do Master, o BRB já havia recuperado cerca de R\$ 10 bilhões e ainda avalia a necessidade de aporte adicional.

O Ministério Público de seis estados investiga aplicações de fundos de previdência estaduais e municipais em títulos do Master.

Dados do Ministério da **Previdência Social** indicam que, entre outubro de 2023 e dezembro de 2024, institutos de aposentadoria aplicaram mais de R\$ 1,8 bilhão em letras financeiras do banco, sem cobertura do FGC.

Um dos casos envolve o Rioprevidência, fundo de servidores do Rio de Janeiro, que aplicou cerca de R\$ 970 milhões nos papéis do Master. Em 23 de janeiro, a Polícia Federal fez operação de busca e apreensão em endereços ligados a executivos da autarquia.

No Amapá, a Amprev investiu R\$ 400 milhões em letras financeiras do Master, e o Ministério Público estadual analisa a compatibilidade das aplicações com a política de investimentos do órgão. No Amazonas, o Amazonprev também está sob investigação por possíveis irregularidades nos investimentos.

Diversas empresas privadas e estatais também registraram aplicações no conglomerado financeiro.

A Cedae (RJ) adquiriu R\$ 220 milhões em letras financeiras do Master; a Emae detém R\$ 140 milhões em CDBs emitidos pelo Letsbank; a Oncoclínicas possui R\$ 433 milhões em CDBs do Master e busca retomar a participação de 15% de Vorcaro na empresa para compensar perdas; e o fundo XP Private Equity I aplicou R\$ 73,5 milhões em CDBs do Master, sem uso de capital próprio da XP Asset Management.

**Site:**

**<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2026/01/29/all.pdf>**

# CVM aponta limitações para implantar 'twin peaks' no país

**Guilherme Pimenta e Victoria Netto De Brasília e do Rio**

Embora o Brasil tenha uma base normativa sólida para a adoção de um novo modelo regulatório para os mercados financeiro e de capitais como o "twin peaks", o país enfrenta limitações estruturais que inviabilizam a instituição do padrão no momento atual, demandando uma implementação faseada, mostra estudo inédito conduzido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) obtido pelo Valor.

O debate do "twin peaks" voltou à tona na última semana, quando, em meio à crise envolvendo o Banco Master e a investigação do uso de fundos de forma fraudulenta, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, defendeu que o Banco Central (BC) assuma funções de fiscalização de fundos, hoje sob alçada da CVM. A ideia do governo de implementar o "twin peaks" foi revelada pelo Valor em julho de 2024.

O estudo técnico da CVM, ainda não divulgado publicamente e que começou a ser conduzido em 2025, aponta desafios considerados mais críticos, como limitações de recursos, custos, autonomia operacional dos reguladores e a localização da regulação macroprudencial. Os técnicos da autarquia mapearam o sistema regulatório de todas as jurisdições do G20.

Além disso, fatores políticos e conjunturais - especialmente o trâmite legislativo no Congresso e experiências anteriores de propostas para alterações no arcabouço regulatório dos mercados que foram abandonadas - podem dificultar ou até inviabilizar a implementação no curto prazo. Para funcionar, a adoção integral do "twin peaks" exigiria esforços significativos e uma clara priorização política por parte do governo.

O mapeamento identificou 16 desafios potenciais para uma eventual migração ao "twin peaks". O trabalho também buscou medir o nível de esforço necessário para enfrentar cada um desses desafios. Em nove dos 16 pontos, o esforço exigido seria considerado "normal", o que indica que o Brasil estaria relativamente preparado. No entanto, sete desafios demandariam um esforço maior. É o caso dos recursos para o fortalecimento dos reguladores, que aparece como um dos temas mais críticos.

Atualmente, o Brasil trabalha com um modelo de regulação setorial, que já não é mais dominante em outras jurisdições, segundo o estudo. Aqui, há uma divisão por setor, com a CVM ficando responsável pela regulação e supervisão do mercado de capitais, o BC com o sistema financeiro nacional, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) com o mercado de seguros e a Superintendência Nacional de **Previdência Complementar** (Previc) com os fundos de previdência.

No modelo "twin peaks", haveria dois reguladores: um prudencial e outro, de conduta. O regulador prudencial, por sua vez, seria responsável por definir as regras e analisar a estabilidade dos sistemas regulados. Já o regulador de conduta seria, primordialmente, o guardião do consumidor/investidor do produto financeiro.

Bruno Luna, chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA) da CVM, responsável pelo estudo, disse em entrevista ao Valor que a adoção abrupta de um modelo

"twin peaks" poderia causar riscos ao mercado financeiro e de capitais, tendo em vista todos os desafios envolvidos. "O risco é absurdo e pode ser até proibitivo, com danos para o mercado."

Diversos países adotam modelos de regulação "twin peaks" ou com dois reguladores, mas cada um com suas características. O modelo setorial, adotado pelo Brasil, só é visto hoje em países como Argentina, Arábia Saudita, Índia, México e Turquia.

O modelo estudado para o Brasil é mais baseado nas estruturas presentes no Reino Unido, Austrália, África do Sul, Bélgica, Holanda e Nova Zelândia. Em outros países, um único órgão é responsável por toda a regulação dos mercados financeiro e de capitais.

A tendência, de acordo com o estudo, é a de que os países do G20 tenham cada vez menos reguladores, inclinação atribuída à sofisticação do mercado. "São respostas regulatórias. Os limites e fronteiras que existiam entre os diferentes setores, entre o que seria seguro, crédito, mercado financeiro, estão ficando muito porosas e deixando de existir", diz Bruno Luna.

Mas para que o modelo funcione é necessário que



haja recursos para fortalecer cada regulador antes de qualquer mudança, indica o Marcus Rodrigues Peixoto, inspetor da CVM e coordenador do

estudo. O tema também demanda um amplo debate e adaptação gradual no decorrer do tempo.

A equiparação de carreiras entre servidores de cada regulador também é um ponto levantado. Isso porque, em 100% dos casos analisados, a implementação foi feita em fases e implicou o "intercâmbio" não só de sistemas, mas também de pessoas entre as instituições antes que o "twin peaks" fosse efetivamente estabelecido.

O estudo também mostra que há um desafio fiscal e orçamentário na implementação do modelo. No Reino Unido, por exemplo, houve um gasto inicial de R\$ 1,2 bilhão, em valores da época, para a implementação do "twin peaks", em 2012, em face dos custos de capacitação, adaptação de sistemas e do próprio orçamento para os dois órgãos. Na África do Sul, o montante ficou em torno de R\$ 1 bilhão.

A título de comparação, o orçamento anual discricionário da CVM em 2026 é de R\$ 36 milhões e, em dez anos, houve uma perda de 70% no orçamento.

Outro desafio é a composição de pessoal. O regulador de conduta da Austrália, por exemplo, tem um corpo de 2 mil funcionários. No Reino Unido, em dez anos, a equipe técnica foi robustecida em 70%. Na CVM, a força de servidores foi reduzida 7% no mesmo período.

Os técnicos da CVM apontam que outro ponto precisa ser observado: se haverá um órgão recursal para a revisão de decisões condenatórias. Hoje, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) é responsável por analisar, em segunda e última instância administrativa, recursos contra decisões de BC, CVM e Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf).

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



# Fundos de pensão e a perspectiva da nova regra de solvência

**Christian Catunda é diretor de normas substituto da Previc Ricardo Pena é diretor-superintendente da Previc**

A capacidade de honrar os compromissos de longo prazo (solvência) e questões de déficit e superávit são condições centrais na gestão dos fundos de pensão. E as regras atuais podem mudar, alterando significativamente a análise sobre a solvência e a situação financeiro-atuarial dos planos de benefícios administrados. A proposta formulada pela Superintendência Nacional de **Previdência Complementar** (Previc) começa a ser discutida, em março, pelo Conselho Nacional de **Previdência Complementar** (CNPc).

A norma atual (Resolução CNPC no 30/2018) representou um marco ao consolidar diretrizes sobre avaliações e hipóteses atuariais, tratamento de déficits e superávits. Porém, após sete anos de sua vigência, a conclusão é que a norma precisa ser atualizada, pois se baseia somente na "duration" do passivo dos planos previdenciários. Mudanças demográficas e no cenário econômico, bem como a própria evolução das práticas atuariais internacionalmente adotadas, tornaram essencial modernizar a regulação para deixá-la mais eficiente e proporcional aos riscos que afetam os planos.

Diversos planos vêm registrando déficits anuais recorrentes, o que os obriga a adotar sucessivos equacionamentos. Em muitos casos, isso exige contribuições extraordinárias elevadas de participantes, assistidos e patrocinadores, comprometendo de forma acentuada os orçamentos familiares, chegando em alguns casos a 50% da renda mensal. Para as empresas, é um incentivo à retirada de patrocínio.

Além disso, a norma atual prevê um mecanismo chamado de "ajuste de precificação", que também merece ser revisto. Tal mecanismo extrabalanço, contabilmente controverso, permite antecipar resultados futuros, em função da diferença entre a taxa de juros utilizada como meta atuarial dos planos e a taxa de juros dos títulos públicos federais indexados ao IPCA que estejam marcados "na curva". Isso acaba resultando, no curto prazo, numa redução nos valores dos equacionamentos de déficits. E pode comprometer, no longo prazo, a solvência dos planos e agravar transferências intergeracionais entre

participantes atuais e assistidos futuros. É também um estímulo regulatório para concentração atual de investimentos em títulos públicos federais.

A proposta em discussão traz uma série de inovações, a partir de um novo modelo de solvência, baseado no conceito internacional de índice de solvência (IS), que estabelece intervalos simétricos de tolerância (IS piso e IS teto), a partir de diretrizes da própria LC no 109/2001, para monitorar a solvência dos planos e determinar o que precisa ser equacionado, em caso de déficit, ou distribuído, em caso de superávit. A nova regra também prevê período de tolerância de três anos para acomodar oscilações conjunturais econômicas, financeiras, demográficas e atuariais, evitando equacionamentos desnecessários em períodos de alta volatilidade.

O novo padrão de solvência, principal item da proposta, foi discutido no âmbito da Comissão Nacional de Atuária (CNA) da Previc, com base em práticas internacionais adaptadas à realidade brasileira. Esse modelo fundamenta-se no conceito de índice de solvência, indicador atuarial que mede a capacidade do plano de honrar seus compromissos com participantes e assistidos ao longo do tempo. A proposta define índices de solvência teto, piso e meta, permitindo variações de curto prazo no indicador em função de volatilidade temporária, principalmente por impactos da conjuntura econômica, mas assegurando a solvência atuarial de longo prazo para o plano previdenciário. Ao longo de um período de transição, a meta de solvência será gradualmente elevada até atingir 100%, não podendo ficar abaixo de um piso prudencial, nem permanecer acima de um teto, garantindo o permanente equilíbrio financeiro.

Para a metodologia do intervalo de taxa de juros mínima e máxima que o plano pode adotar nos cálculos atuariais, será criado um modelo, considerando a composição da carteira de investimentos dos planos, sua política de investimentos para os próximos cinco anos e os diferentes cenários macroeconômicos futuros.

A proposta indica também um percentual preferencial máximo incidente sobre salários ou benefícios, limitado em 35% para a soma das contribuições normais e extraordinárias, evitando encargos excessivos sobre participantes e assistidos, e exigindo

uma revisão estrutural do contrato previdenciário para que haja reequilíbrio na solvência do plano de benefícios.

A ideia é tornar o sistema mais sólido e sustentável no longo prazo, transparente e alinhado às melhores práticas previdenciárias de supervisão e regulação de **previdência complementar** (IOPS e WPIP/OCDE), com metodologias mais robustas e individualizadas para a avaliação da solvência e do equilíbrio atuarial dos planos, num regime de capitalização financeira, visando fortalecer a confiança no regime de **previdência complementar**.

Gustavo Morais é especialista em

**previdência complementar** da Previc

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.

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

# Fed e BCB seguem roteiro previsto de manutenção das taxas de juros (Editorial)

O Federal Reserve americano interrompeu os cortes de juros e os manteve na faixa de 3,5%-3,75%, em uma pausa que pode ser longa. O Fed não sinalizou seus próximos passos, mas o **comunicado** da reunião do comitê que decide as taxas, o de Mercado Aberto (Fomc, na sigla em inglês) indicou que a economia voltou a avançar em "ritmo sólido" e que a taxa de desemprego deu "sinais de estabilização", um ambiente que retira urgência de ação da política monetária. Os investidores estimam que o banco fará mais dois cortes nas taxas, possivelmente a partir de meados do ano. As expectativas sobre a economia estão mudando na direção de um crescimento maior que o previsto, **inflação** mais resistente à queda e um mercado de trabalho que não entrará em colapso, como era temido. O Banco Central do Brasil também resolveu manter as taxas, mas indicou que, se as condições permanecerem favoráveis, iniciará um ciclo de redução dos juros na próxima reunião, em março.

A mudança do balanço de riscos, com proeminência do esfriamento do mercado de trabalho, fez o Fed reduzir os juros por três reuniões consecutivas. Os últimos dados sobre o mercado de trabalho, segundo Jerome Powell, presidente do Fed, mostram um cenário mais benigno. Hoje está mais difícil obter um emprego (há 0,9 vaga para cada pretendente) mas, por outro lado, não há demissões em massa.

Os números ruins das últimas divulgações se devem, em grande parte, à debandada do serviço público, forçada pelo presidente Donald Trump com sua oferta de recompensas para demissões voluntárias, e a cortes severos em vários departamentos, segundo a consultoria Oxford Economics. Foram para rua 274 mil **servidores públicos**, algo que não ocorria em tal dimensão desde o fim da Segunda Guerra. A Oxford estima que hoje a abertura de 35 mil vagas por mês é suficiente para manter estável a taxa de desemprego, por dois fatores determinantes: a forte redução de candidatos imigrantes, devido à feroz ação do governo em busca de trabalhadores imigrantes ilegais, e a diminuição da força de trabalho pelo envelhecimento da população.

A economia americana está em boa forma e pode melhorar ainda, diante dos estímulos do pacote de redução de **impostos** que passou a vigorar no início do ano e que beneficiará consumidores e empresas. As famílias pagarão menos US\$ 440 bilhões em taxas

e **impostos** (JP Morgan Asset Management, FT ontem), e boa parte dos recursos irão para o consumo, que permaneceu forte antes mesmo do corte de **impostos**. "A economia americana surpreendeu com sua força mais uma vez", afirmou Powell. Ao estímulo fiscal se somarão outros relevantes. Os investimentos em Inteligência Artificial estão explodindo e garantindo boa parte da expansão econômica, além de puxar os índices da bolsa há meses para cima. Com isso, o fator riqueza impulsiona o consumo, pois um número recorde de lares está aplicando dinheiro em ações (47%, de acordo com a Oxford).

A expansão econômica em um ano de eleições parlamentares decisivas para o futuro político de Trump pode beneficiar o governo, desde que a **inflação** recue, algo duvidoso com a economia crescendo acima de seu potencial. O nível dos preços, muito acima dos da pandemia, tem alimentado o pessimismo dos consumidores nas pesquisas da Universidade de Michigan. O índice de preços de gastos do consumo foi de 3% em doze meses findos em dezembro, o que dá um limite claro para a redução dos juros. Powell e outros membros do Fed veem a taxa de juros atual já situada na faixa mais alta da variação estimada para o juro neutro, o que não estimula nem contrai a atividade econômica. Ele disse que isso deixa o Fed "bem posicionado" para tomar decisões, isto é, os próximos movimentos, se houver, levarão algum tempo e serão muito cautelosos. Segundo Powell, há bons sinais. O aumento de preços provocados pelas tarifas já foram para os preços, que devem se estabilizar. Além disso, e mais importante, a **inflação** de serviços, dor de cabeça permanente para o Fed no passado, declinou "em todas suas categorias".

O Fed, no entanto, está diante de uma perturbadora troca de guarda. Jerome Powell encerra seu mandato em maio, um fato que seria normal se não fosse a campanha de Trump para que os juros sejam bastante reduzidos, objetivo para o qual não hesitou em desqualificar o presidente do banco em público e, por último, a levar o Departamento de Justiça a processá-lo por gastos supostamente excessivos e sem explicação na reforma das instalações da instituição. Trump deixou claro que quer alguém que execute o seu tipo peculiar de política monetária Trump quer eliminar a independência do BC com esses atos.

Ao contrário do esperado, o Comitê de Política Monetária deu um sinal claro de seus próximos passos, o de "flexibilização da política monetária" em sua reunião de março. "Em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros", Sumiram do comunicado do BC, mais sucinto que o anterior, todas as referências à necessidade de manutenção de uma política contracionista por tempo prolongado. O Copom diz que agirá com cautela, diante de "cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade e pressões no mercado de trabalho".

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260129/>

# Toffoli autoriza e PF abre inquérito para investigar ataque a influenciadores do BC

(Mariana Muniz)

Com autorização do relator do caso no STF, Dias Toffoli, a PF abriu inquérito para apurar as ofertas de dinheiro a influenciadores digitais para criticar o Banco Central e defender o Master nas redes.

A Polícia Federal instaurou um inquérito para apurar uma suposta estratégia coordenada de ataques nas redes sociais contra o Banco Central (BC) e seu presidente, Gabriel Galípolo. A abertura da investigação foi autorizada pelo ministro Dias Toffoli, relator das apurações envolvendo o Banco Master no Supremo Tribunal Federal (STF).

A informação sobre os contratos de influenciadores de direita que atuavam no "Projeto DV" foi revelada pela colunista do GLOBO Malu Gaspar no início de janeiro. Segundo o blog da colunista, os contratos chegavam a R\$ 2 milhões e previam cláusulas de sigilo absoluto para evitar o vazamento e manter a aparência de um movimento orgânico contra o órgão regulador.

A investigação mira a contratação de influenciadores digitais que teriam sido pagos para disseminar críticas ácidas e informações enviesadas sobre a política monetária e a atuação da autoridade monetária no caso do Banco Master.

O caso chegou à PF após alertas sobre o uso de perfis de grande alcance que, de forma simultânea e com narrativa padronizada, passaram a focar na gestão de Galípolo.

O objetivo da corporação é identificar quem financiou essas publicações e se houve o uso de verba pública ou de grupos interessados em desestabilizar a instituição.

Investigadores buscam agora o as notas fiscais e os contratos de agências de marketing que gerenciam esses influenciadores.

A linha de investigação se assemelha a outros inquéritos que tramitam no STF sobre a profissionalização da desinformação. O foco não recai sobre a crítica política - protegida pela liberdade de expressão -, mas sim sobre a opacidade do financiamento e a possível existência de uma estrutura montada para desgastar a imagem de servidores

públicos e instituições de Estado.

Se comprovado o uso de dinheiro ilícito ou o crime de calúnia e difamação de forma orquestrada, os responsáveis podem responder por associação criminosa.

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

# Cumprir meta fiscal requer R\$ 14 bi extras neste ano e R\$ 46 bi em 2027, calcula Tesouro

**Idiana Tomazelli**

O governo de Luiz Inácio Lula da Silva ( PT ) precisará arranjar R\$ 14 bilhões extras neste ano para alcançar o centro da meta fiscal, que prevê um superávit de 0,25% do **PIB** (Produto Interno Bruto), o equivalente a R\$ 34,3 bilhões .

A necessidade de reforço na arrecadação será ainda maior em 2027, quando o próximo presidente eleito iniciará seu mandato. Os cálculos apontam um buraco de R\$ 46 bilhões, considerando a promessa de entregar um superávit de 0,5% do **PIB**, ou R\$ 73 bilhões. Esse alvo ainda precisa ser confirmado em abril, quando o Executivo envia ao Congresso o PLDO (projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias) do ano que vem.

As estimativas foram apresentadas pelo Tesouro Nacional na última edição do Relatório de Projeções Fiscais , documento no qual o órgão traça cenários para a trajetória das contas públicas nos próximos dez anos.

Nessas simulações, a demanda por mais arrecadação é crescente ao longo dos anos, mesmo com regras que permitem descontar da meta fiscal uma fatia relevante das despesas com sentenças judiciais.

Só em 2027, R\$ 96,1 bilhões em precatórios ficarão fora da conta, ou seja, serão gastos sem que o governo precise necessariamente ter receitas para cobri-los. A regra foi aprovada por meio de emenda constitucional com anuência do governo Lula e prevê a incorporação gradual dos valores à meta fiscal, numa transição que termina só em 2036.

A necessidade de receitas vem de uma combinação de alvos mais elevados, que chegam a um superávit de 1,25% do **PIB** em 2029 para tentar desacelerar o aumento da dívida pública, e dos repasses a estados previstos na **Reforma Tributária** , que contribuem para sobrecarregar as contas federais no fim da década.

A emenda constitucional da reforma criou dois fundos, o FCBF (Fundo de Compensação de Benefícios

Fiscais ou Financeiro-Fiscais), que é temporário e vai ressarcir empresas que hoje usufruem de benefícios fiscais do ICMS estadual, e o FNDR (Fundo Nacional de Desenvolvimento Regional), que será permanente e vai servir de mecanismo substituto para conceder incentivos locais.

O Tesouro prevê que o desembolso para os dois fundos iniciará em R\$ 27 bilhões em 2029 e alcançará o pico de R\$ 145 bilhões em 2032. Segundo a emenda constitucional da reforma, as despesas ficam fora do limite de gastos do arcabouço fiscal, mas dentro da meta. Em outras palavras, a equipe econômica não precisará cortar outras políticas para acomodar a obrigação, mas terá de correr atrás das receitas para bancá-la.

As projeções do Tesouro, porém, indicam que a necessidade de receitas adicionais não decorre apenas dos fundos, uma vez que o buraco na meta fiscal supera esses desembolsos. Pelas estimativas, a necessidade de arrecadação extra é de R\$ 165 bilhões em 2029 e chega a R\$ 299 bilhões em 2032. Ou seja, os demais gastos também vão crescer acima das receitas ao longo do tempo.

Os cálculos do Tesouro consideram as metas indicadas pelo governo Lula na última LDO, que poderão ser alteradas pela próxima administração. Ainda assim, eles dão uma ideia do tamanho do desafio fiscal do país.

Mesmo que o Executivo consiga vencer as resistências do Congresso e emplacar novas medidas para obter todas as receitas adicionais necessárias, os resultados das contas serão insuficientes para estabilizar a trajetória da dívida pública, que encostará em 89% do **PIB** em 2032 (cerca de dez pontos acima dos 79,3% do **PIB** ao fim de 2025).

Por outro lado, metas menores, ainda que mais fáceis de serem cumpridas, levarão a uma deterioração adicional das finanças do país.

Em 2026, ano eleitoral, a necessidade de R\$ 14 bilhões em receitas é um desafio menor, já que a ausência desse reforço no caixa pode ser acomodada



dentro da própria margem de tolerância da meta. A regra permite à equipe do ministro Fernando Haddad (Fazenda) entregar um resultado zero em 2026, sem contar as despesas fora das regras (calculadas em R\$ 57,8 bilhões).

Para chegar a esse número, no entanto, o Tesouro contabilizou outros R\$ 48 bilhões esperados com medidas já aprovadas ou previstas, mas cujo impacto é incerto. O valor já considera a fatia que fica com a União após transferências a estados e municípios.

A lista inclui os leilões de petróleo (que podem render até R\$ 31 bilhões), ganhos com o sistema de balcão único para abertura de empresas (R\$ 6,6 bilhões) e o corte linear de benefícios tributários, cujo impacto foi inicialmente estimado em R\$ 19,8 bilhões, que foi o valor considerado pelo órgão. Durante a tramitação, porém, o Congresso desidratou o texto -por isso, integrantes da equipe econômica esperam um valor mais próximo de R\$ 15 bilhões neste ano.

Segundo o Tesouro, a elevação da taxa das bets (casas de apostas) e das fintechs e o aumento da tributação sobre o JCP (Juro sobre Capital Próprio, uma forma de remuneração dos acionistas de empresas) foram aprovadas após as projeções do relatório e podem ajudar a compor a arrecadação federal.

O órgão ainda citou os R\$ 14 bilhões em receitas com o aumento do Imposto de Importação, incluídas na Lei Orçamentária, mas sem definição ainda por parte do governo.

O economista Tiago Sbardelotto, da XP Investimentos, é menos otimista. Ele prevê que o governo fechará o ano de 2026 com um superávit de R\$ 4 bilhões, próximo ao limite inferior da margem da meta, desde que consiga garantir uma receita adicional de R\$ 10 bilhões em dividendos de empresas estatais, para além do que já está previsto no Orçamento.

"Sem esse adicional, veríamos a necessidade de um contingenciamento de R\$ 6 bilhões no início do ano. É bem menos do que nos anos anteriores, mas ainda assim é relevante", afirmou.

**Site:**

**<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/01/cumprir-meta-fiscal-requer-r-14-bi-extras-neste-ano-e-r-46-bi-em-2027-calcula-tesouro.shtml>**



# Dívida pública federal cresce 18% em 2025

A dívida pública federal (DPF) cresceu 18% em 2025 em relação ao ano anterior, chegando a R\$ 8,635 trilhões. Essa alta, a maior desde 2015, foi impulsionada, em grande medida, pelo elevado patamar da taxa de juros, que chegou a 15% em meados do ano passado, conforme informou ontem o Tesouro Nacional.

A DPF, que inclui as dívidas interna e externa, é contraída pelo Tesouro para financiar o déficit orçamentário do governo federal - ou seja, pagar as despesas do governo acima da arrecadação com impostos e contribuições - principalmente por meio da emissão de títulos públicos.

O secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, disse que o aumento do estoque da dívida em 2025 tem relação com o aumento do colchão de liquidez - ou seja, uma espécie de reserva financeira. "Esse olhar para a variação do estoque tem de ser relativizado, tem de ser olhado de uma forma mais abrangente sobre o que está acontecendo com o colchão de liquidez. A gente poderia ter consumido o colchão de liquidez e ter feito uma variação do estoque muito menor.

O que significa que foi um ano muito bom do ponto de vista de resultados fiscais? Não seria correto dizer (isso)", argumentou o secretário.

O subsecretário da Dívida Pública, Daniel Leal, explicou que o aumento da dívida de um ano para outro pode estar relacionado aos juros ou a um bom momento do mercado, em que há mais emissões e recomposição do colchão de liquidez.

"Isso aqui está muito mais relacionado a um bom momento que a gente teve em 2025 que propiciou a gente poder fazer uma emissão e recompor esse colchão de liquidez para enfrentar 2026." Hoje será divulgado o Resultado do Tesouro Nacional (RTN), com o resultado fiscal das contas do governo no ano passado.

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

# A realidade de um mundo pós-ruptura

## (Artigo)

**Martin Wolf** (Tradução de Mário Zamarian).

Martin Wolf é o principal comentarista econômico do Financial Times.

Na reunião anual do Fórum Econômico Mundial em Davos, na semana passada, ouvimos Donald Trump proferir um discurso desconexo, permeado por sua já conhecida mistura de ressentimento e megalomania. Também ouvimos Mark Carney, ex-banqueiro central e agora primeiro-ministro do Canadá, fazer um discurso brilhante sobre o fim da velha ordem e as opções para as chamadas "potências intermediárias". Este último foi o acontecimento mais importante.

Carney começou citando um ensaio de Václav Havel, escritor, dissidente e o primeiro presidente da Checoslováquia pós-comunista. No texto, Havel sustentava que o comunismo se mantinha, nas palavras de Carney, "por meio da participação de pessoas comuns em rituais que, no fundo, elas sabiam ser falsos". De modo parecido, argumentou Carney, "em grande medida evitamos apontar as discrepâncias entre a retórica e a realidade" daquilo que chamávamos de "ordem internacional baseada em regras".

Mas, no mundo atual da interdependência instrumentalizada, "não se pode viver da mentira do benefício mútuo por meio da integração quando a integração passa a ser a fonte da sua subordinação". O momento atual, disse ele, marca "uma ruptura, e não uma transição". Ele está certo.

Carney insistiu que a velha ordem não só não vai voltar, como "não deveríamos lamentá-la. A nostalgia não é uma estratégia". A frase seguinte ("Acreditamos que, a partir da ruptura, podemos construir algo melhor, mais forte, mais justo") é uma esperança, mas também não é uma estratégia. Um analista sóbrio precisa se perguntar se, e até que ponto, ela pode vir a se tornar uma.

Se quisermos transformar esperança em realidade, é preciso reconhecer que o paralelo que ele traçou entre as mentiras que sustentaram o comunismo e aquelas que legitimavam o antigo regime global é enganoso. As primeiras, eram mentiras descaradas: os antigos regimes do Leste Europeu fracassaram em todas as dimensões em relação à Europa Ocidental. As

segundas, porém, eram melhores até do que meias-verdades.

A resolução de disputas no âmbito do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (Gatt) e da Organização Mundial do Comércio (OMC), por exemplo, era frequentemente eficaz, mesmo contra os Estados Unidos. Como o próprio Carney observa: "A hegemonia americana, em particular, ajudou a prover bens públicos: rotas marítimas abertas, um sistema financeiro estável, segurança coletiva e apoio a estruturas para a resolução de disputas". A ordem liberal estava longe de ser uma mera ficção.

Muito mais importante ainda, o período pós-Segunda Guerra Mundial foi, em termos gerais, um sucesso enorme e sem precedentes. Desde a Guerra da Coreia, no início dos anos 50, não houve guerra direta entre grandes potências. A disseminação da prosperidade e as melhorias na saúde em grande parte do mundo também não têm precedentes. A abertura da economia mundial ao comércio e aos investimentos deu uma contribuição vital para isso: qualquer chinês ou indiano sensato concordaria.

Quanto às dificuldades de ajuste em alguns países, sobretudo nos EUA, elas decorrem de escolhas políticas feitas pelos mais prósperos. O resultado tem sido o protecionismo caótico de Trump. Mas ele não conseguirá amparar as pessoas que afirma querer ajudar: trata-se de uma fraude.

Resumindo, a integração foi fonte tanto de prosperidade quanto de vulnerabilidade. O sistema esteve longe de ser uma mentira, mas acabou se transformando em uma, à medida que o mercantilismo de uma China em ascensão se combinou com o protecionismo de um EUA em declínio. O resultado foi forçar os países a se protegerem por meio de estratégias de mitigação de riscos. Mas, não se engane, essa postura defensiva terá um custo elevado.

Então, para onde devemos ir a partir daqui se quisermos minimizar as perdas causadas pela ruptura? A recomendação da Carney é que haja acordos entre as "potências intermediárias" como uma alternativa a um "mundo de fortalezas". Sua abordagem se baseia no que Alexander Stubb, presidente da Finlândia, chama de "realismo baseado

em valores": o Canadá será "guiado por princípios em seu compromisso com valores fundamentais", ao mesmo tempo em que irá "se engajar de forma ampla e estratégica, com os olhos bem abertos".

Suponhamos que todas as potências intermediárias sigam uma direção semelhante; onde isso funcionaria melhor, onde funcionaria pior e o que mais seria necessário para que os problemas fossem resolvidos?

Comércio e investimento são as áreas mais fáceis de sustentar. O colapso das velhas regras cria uma incerteza custosa, especialmente em relação ao comércio com os EUA. Ainda assim, estes responderam por apenas 17% das importações mundiais de bens em 2024. É um mercado grande, mas não é o único.

Dinheiro e finanças são mais complicados. As potências intermediárias permanecerão vulneráveis à coerção dos EUA por meio do uso do dólar e da dependência do sistema financeiro americano, a menos que haja alguma reforma radical. O uso do yuan não é uma solução: apenas cria outra vulnerabilidade.

A segurança é um desafio ainda mais difícil. O mundo conta com três superpotências nucleares claras e duas potências militares plenas. Há um limite para a capacidade da maioria das potências intermediárias de prover segurança para si mesmas e para seus parceiros. Diante de algumas ameaças - como a pirataria, por exemplo -, elas podem ser eficazes. Mas contra outras, isso se mostrará bem mais complicado.

Ainda mais difícil será garantir certos bens públicos globais, sobretudo ações contra as mudanças climáticas, se uma ou mais superpotências se opuserem ferozmente. Nesse caso, será necessária uma cooperação global - e talvez até sanções contra os EUA.

Quanto mais se examina o que está por vir, mais importante a União Europeia se torna - aos olhos de Trump, o maior inimigo -, como argumenta meu colega Martin Sandbu. A cada dia que passa, mais responsabilidades e poder são **impostos** à União Europeia, em todos os domínios. Felizmente, ela não está desarmada. Como observa Robert Shapiro, subsecretário do Comércio no governo de Bill Clinton, a alavancagem financeira da Europa sobre os EUA é substancial. Ela precisa usá-la.

Em seu livro, escrito no exílio, Stefan Zweig (escritor austríaco judeu que se suicidou no Brasil em 1942), descreveu o mundo perdido da Europa anterior à Primeira Guerra Mundial. Nós também estamos perdendo um mundo. Ele também era imperfeito,

embora muito melhor do que aquele. Desta vez, a Europa precisa ser uma salvadora, não uma destruidora. O Reino Unido também terá de se juntar às lutas que se avizinham.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260129/>

# Privalia vende operação no Brasil para fundo de investimento

**Helena Benfica**

A Privalia, maior outlet virtual de moda do país, anunciou ontem (28) a venda do controle da operação brasileira para o fundo Order VC, segundo informações obtidas com exclusividade pelo Valor. O valor do negócio não foi divulgado.

No Brasil há 17 anos, a plataforma era controlada desde 2016 pelo grupo francês Veepee, que há tempos buscava formas de deixar de atuar em mercados emergentes para focar na Europa, onde opera em países como Espanha, França e Itália. O negócio já foi submetido ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

A operação local continuará sendo comandada por Fernando Boscolo, atual CEO da Privalia no país. Ao Valor, o executivo disse que, embora o Veepee tenha tomado a decisão de priorizar as operações europeias há algum tempo, não havia pressa em vender o negócio no Brasil, pois ele não era um "problema" para o controlador.

"Eles avaliavam oportunidades, mas com muita cautela. Tinha que ser um negócio interessante para a Veepee, e que desse continuidade ao que vinha sendo feito no Brasil", disse. Segundo o executivo, a companhia apresentou uma taxa de crescimento anual composta de 11% nos últimos 5 anos.

No ano passado, o faturamento totalizou R\$ 1,3 bilhão, alta de

7,5% em relação a 2024, com lucro antes de juros, **impostos**, amortização e depreciação (Ebitda, na sigla em inglês) de aproximadamente R\$ 50 milhões. A expectativa, segundo Boscolo, é bater R\$ 1,5 bilhão de faturamento este ano.

Em meados de 2021, a Privalia chegou a anunciar que faria uma oferta inicial de ações (IPO, na sigla em inglês), mas suspendeu a operação "em razão da volatilidade das condições de mercado". Meses depois, a companhia colocou o negócio à venda por R\$ 1 bilhão, mesmo patamar do valor da oferta de ações que foi suspensa, mas nenhuma conversa avançou.

Para o Order VC, que tem como foco acelerar marcas

de consumo e varejo, a Privalia representa a aquisição mais relevante nos seus 7 anos de existência. Além do potencial de crescimento do comércio eletrônico - que hoje representa cerca de 13% do total das vendas no país, ante 20% em mercados mais maduros -, a tese também considera o nicho de mercado que a plataforma explora.

"Através de marketing e ofertas emocionais, a Privalia consegue fazer vendas por impulso, tendo um tipo de cliente diferente dos e-commerces tradicionais", afirma Gilberto Zancopé, fundador

do Order. O fundo entra como sócio operador, e não pretende indicar nomes para ocupar cargos de liderança. "O time está maduro e pronto", diz Zancopé.

Nos últimos anos, o varejo de moda brasileiro passou transformação importantes. Além do amadurecimento da indústria nacional, que investiu pesado para melhorar operações físicas e digitais, houve o avanço dos marketplaces asiáticos, como Shopee e Shein, que transformaram o mercado com seus estoques ágeis e preços altamente competitivos.

Para Boscolo, esse cenário não representou uma ameaça direta ao negócio, pelo contrário, contribuiu para o fortalecimento do mercado on-line no país. "Antes da pandemia tinha muita gente que falava: 'eu não compro pela internet'. Hoje em dia isso é raro e vai ser cada vez mais", afirma.

Na sua avaliação, a experiência de "caça ao tesouro" que a Privalia oferece é a sua principal fortaleza diante desse acirramento do cenário competitivo. No modelo de "flash sale", as promoções ficam no ar por cerca de sete dias, estimulando uma navegação mais exploratória. "Raramente uma pessoa entra na plataforma porque ela precisa comprar uma camiseta branca. Ela entra porque quer saber o que tem de oportunidades e novidades sobre marcas reconhecidas", afirma.

O outlet recebe cerca de 500 mil visitas diárias, e o tempo médio de navegação chega a 13 minutos, patamar próximo ao de redes sociais e muito acima da média de dois minutos do comércio eletrônico tradicional. Em uma pesquisa interna feita com 1.500 usuários, 87% informaram que fizeram compras não planejadas e 94% disseram comprar imediatamente

para não perder uma oportunidade.

Além das lojas oficiais de cada marca, a Privalia cria coleções e peças exclusivas em parceria com as marcas, de modo a atender demandas específicas dos usuários ao mesmo tempo em que ocupa uma capacidade ociosa da indústria. Batizada de "Made for Privalia", essa vertical representa hoje cerca de 25% do negócio, podendo variar de acordo com a demanda.

Embora tenha surgido com foco em moda, a plataforma veio ampliando sua atuação para outros segmentos. Hoje são 700 marcas parceiras em oito categorias de produtos, como cosméticos, acessórios, calçados, alimentos e bebidas, e a intenção é não parar por aí.

A empresa está desenvolvendo uma vertical de viagens e hotéis, a fim de oferecer pacotes promocionais de agências, e também estuda criar uma sessão para peças de segunda mão. Segundo Boscolo, todas as categorias que reúnam marcas com itens fora de coleção ou próximos do vencimento, mas que ainda não disponham de um canal de vendas - e tenham aderência ao público da plataforma - serão avaliadas.

Neste momento, o CEO e o time da Order trabalham juntos em um plano de comunicação e marketing para os próximos anos. "Precisamos fazer com que mais gente conheça a Privalia", disse Boscolo.

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

# "Copom optou por ratificar expectativas do mercado"

**Gabriel Roca De São Paulo**

O Banco Central já tinha as condições de iniciar o ciclo de afrouxamento da Selic na reunião de ontem, e "prometer" o corte para a reunião seguinte é um diagnóstico disso. Segundo o chefe de economia para Brasil e estratégia para América Latina do Bank of America (BofA), David Beker, o Copom buscou não surpreender o mercado, já que as expectativas majoritárias eram de um corte de juros apenas em março.

Valor: Qual a avaliação geral do **comunicado**?

David Beker: Na minha avaliação, o Copom não cortou para agora, mas cortou para março. Nossa expectativa era que o BC iniciaria o processo de ajuste nos juros já. Embora ele não tenha iniciado, deixou claro, pelo **comunicado**, que o processo vai começar na próxima reunião. Dito isso, o **comunicado** não trouxe grandes surpresas. Tínhamos uma expectativa de que a projeção de **inflação** no horizonte relevante estaria em 3,1%, mas veio um pouco acima, em 3,2%. Vale apontar que o BC rodou os modelos com o câmbio a R\$ 5,35. O dólar já está em R\$ 5,20. Usar o câmbio de hoje faria com que a projeção fosse menor.

Valor: Foi uma decisão correta? Beker: Ele podia ter cortado. Prometer o corte e cortar não é a mesma coisa, mas é parecido. É um sinal de que ele está pronto. A decisão e a comunicação são bastante calibradas. Foram consistentes com a ideia de que estamos em um ponto em que já é possível iniciar o ciclo. A restrição monetária está muito grande atualmente. Mesmo começando a cortar, você ainda manteria um nível de restrição elevado, já que a **inflação** está caindo. Não faria sentido manter a Selic parada por ainda mais tempo e gerar esse aperto adicional da política monetária.

Valor: Há menção ao termo "serenidade" quanto ao ritmo do ciclo. Como interpretou?

Beker: Ele menciona que o compromisso com a meta impõe "serenidade" quanto ao ritmo e magnitude do ciclo e que estes dependerão "da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta". Na nossa visão, isso não deixa claro como vai começar o ciclo, e ele não deixou explícito. Como nossa expectativa era de um corte de 0,5 ponto já em

janeiro, nossa projeção é que ele vá iniciar o ciclo com um corte de 0,5 ponto em março. Está em aberto e será preciso aguardar a ata.

Valor: Por que prometer cortar os juros na próxima reunião e não cortar a Selic imediatamente?

Beker: Como a maior parte dos economistas estava esperando que o início do afrouxamento

ocorresse em março, e também atribuía uma baixa probabilidade ao corte na Selic em janeiro, o Copom optou, basicamente, por ratificar as expectativas que o mercado tinha. Mas, se ele promete o corte, ele mostra que já tinha condições de cortar agora. Mas não quis causar nenhuma surpresa no mercado.

Valor: Galípolo vinha dizendo que o cenário era de muita incerteza para dar um "guidance". Por que comunicar o próximo passo?

Beker: Quando olho a combinação da linguagem, minha sensação é a de que ele quis fazer essa alteração para não ser interpretado como muito "hawkish". Se ele só tivesse repetido o **comunicado** anterior, talvez a surpresa fosse para o outro lado. Dado que ele está prometendo cortar, também, ele não quer que o mercado exagere nas expectativas. Talvez esse seja o diagnóstico. Ele não quis surpreender a curva de juros nem para um lado nem para o outro.

Valor: Há espaço para um ritmo superior a 0,5 ponto por reunião?

Beker: Difícil. Ele fala em serenidade e usa um tom cauteloso. No meu cenário, o ritmo de início seria 0,5 ponto. Talvez não seja e o ciclo comece com 0,25 ponto. Mas ele não dá nenhuma indicação de que pode ser um ciclo de aceleração e que os cortes podem ir além de 0,5 ponto. Nossa percepção, inclusive, é que será um ciclo de 0,5 ponto. O Copom parece querer evitar qualquer tipo de euforia.

Valor: O **comunicado** é suficiente para o mercado não "pedir" cortes maiores?

Beker: Se ele der o "guidance", deve conseguir administrar um pouco a curva de juros. A parcela mais curta tinha uma leve precificação de corte na reunião



de janeiro, então deve sofrer uma correção. No resto da curva, não espero grandes variações. Para os agentes de mercado que têm posições recebidas [que ganham com a queda dos juros], certamente dá um conforto.

Valor: A dinâmica do dólar deve ser importante para o ciclo?

Beker: Acredito que sim. A visão do BofA ainda é de um dólar fraco. O câmbio pode ajudar nas projeções de inflação e ter impacto nas expectativas. São variáveis chave e que o BC vai monitorar.

Valor: A ausência dos dois diretores fez diferença na decisão?

Beker: Acredito que não. O tempo foi passando e o juro permaneceu em território contracionista por muito tempo. Se os dois diretores ainda estivessem no Copom, o desfecho provavelmente seria o mesmo. É possível imaginar que poderia haver divergências sobre a linguagem utilizada na ata. Mas a verdade é que não faz sentido impor um aperto adicional na política monetária que seria dado pela manutenção desse juro por ainda mais tempo.

Valor: Quais são as projeções de Selic e inflação?

Beker: Temos uma Selic de

10,5% ao fim do ciclo - 4,5 pontos de cortes. O ritmo deve ser de 0,5 ponto por reunião e o juro deve chegar ao fim de 2026 em 11,5%. Não dá para dizer que a eleição não afeta o orçamento total do ciclo, e o que estamos assumindo é que haverá uma política fiscal consistente com a estabilização da dívida adiante. Projetamos uma inflação de 4% para 2026 e de 3,5% para o ano que vem. A percepção é que a trajetória de desaceleração da inflação deve prosseguir.

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



# "Não há justificativa no texto para não ter cortado agora"

**Victor Rezende**

A decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central de manter os juros inalterados, mas sinalizar de forma explícita um corte já na próxima reunião, deixou mais dúvidas do que respostas para o mercado. Na avaliação da chefe de macroeconomia para Brasil da UBS Global Wealth Management, Solange Srour, a ausência de mudanças relevantes no **comunicado** e de condicionantes no uso do "forward guidance" esvaziou a justificativa para o "não corte" na reunião de ontem e tornou a comunicação mais "dovish" (favorável a juros mais baixos) do que o próprio BC talvez pretendesse - abrindo espaço para uma reprecificação de um ciclo de afrouxamento maior.

Valor: O que achou da decisão? Solange Srour: Eu achei que ele iria manter os juros parados, mas não que deixaria tão claro que já cortaria na próxima reunião. E, se ele fizesse isso, pensava que poderia dar explicações das condicionantes. Mas com esse texto, minha dúvida é saber o motivo de ele não ter cortado agora. Ele não mudou o balanço de riscos; não mudou a projeção de **inflação**; não mudou quase nada do **comunicado**. Por que não cortou agora? Quando se usa o "forward guidance" para sinalizar uma decisão futura, é natural colocar condicionantes daqui até a próxima reunião. Tudo o mais constante, se nada mudar, o cenário esperado é começar a cortar, ou seja, não tem uma justificativa no texto para não ter cortado agora. Achei um tanto quanto estranho. O BC pode ter optado por não cortar porque não tinha **comunicado** isso, mas, na coletiva de dezembro, o [presidente Gabriel] Galípolo falou que a porta não estava fechada, mas o mercado precificava só 25% de chance de corte. Mas, se foi por isso, o fato de não haver mudança no texto prejudicou a comunicação.

Valor: O mercado pode considerar a decisão como mais suave?

Srour: Deveria ter uma condicionante no uso do "forward guidance". Sem ela, no fundo, o mercado vai ler o **comunicado** como mais "dovish" [suave] e acho que a discussão não será entre um corte de 0,25 ponto e outro de 0,50 ponto. Vai ser um corte de 0,5 ponto em março e talvez mais se o câmbio apreciar e isso ajudar as expectativas. Se o Copom tinha a

intenção de começar a reduzir os juros tentando moderar a precificação do tamanho do ciclo, o **comunicado** não ajudou em nada. Claro, pode ser que na ata tragam uma mensagem mais "hawkish" [dura], mas o mercado vai ler a decisão como "dovish".

Valor: O Copom usa o termo "serenidade"...

Srour: É uma tentativa de segurar a precificação, mas acho que essa tentativa seria fortalecida se houvesse uma mudança maior no **comunicado**. Poderia ser algo como "esperamos uma desaceleração maior da atividade" para condicionar o corte. Mas não vimos nada disso. Tem o uso do "ainda" na resiliência do mercado de trabalho, mas será que isso significa que eles esperam que não exista resiliência em algum momento? Um próximo número mais forte de emprego vai mudar o Copom? Acho difícil o mercado ler dessa forma. O BC deixou escancarado que não vai ser um número sozinho que vai mudar o cenário. Não acho que o uso da "serenidade" terá o impacto que a intenção desejava. O "forward guidance" foi usado de uma forma não muito justificada.

Valor: O BC não quis ferir a precificação de mercado?

Srour: O motivo para não ter cortado hoje [ontem] foi esse. Lendo o **comunicado**, não consigo enxergar nenhum outro motivo para não ter cortado agora, já que o texto pouco mudou. Foi mais a questão de não surpreender o mercado em prol da comunicação, mas, no final, isso feriu a

própria comunicação. Ficou estranho justificar o "não corte". O mercado não vai ter base para entender o que faria o BC não cortar.

Valor: Sua expectativa, então, é de que pode haver um ciclo maior de redução de juros?

Srour: O mercado tinha mais ou menos de 2,5 a 3 pontos de corte no preço e vai ler esse **comunicado** como mais "dovish" e precificar um ciclo maior. Claro que não é só o **comunicado**. Esses últimos dias de apreciação do câmbio e de fluxo relevante para emergentes - que o mercado entende que vai continuar por mais tempo - ajudam a precificar um ciclo maior. A taxa de juro real está muito alta e contracionista, mas não está claro ainda o quanto contracionista ela está. Por mais que a taxa esteja

muito alta e a **inflação** corrente, baixa, a meta não é esperada pelo mercado em nenhum horizonte. O BC é mais otimista que o mercado no horizonte relevante; a atividade não está dando sinais de muita folga ou de hiato [do produto, medida de ociosidade] abrindo muito. Não acho que seja possível fazer um ciclo muito maior que 2,5 a 3 pontos de corte, mas acho que o mercado vai precificar mais do que isso.

Valor: O Copom indica uma redução do nível de aperto...

Srour: Não temos informação de que a taxa de juros esteja muito contracionista. A economia não está desacelerando tanto quanto era esperado e vários participantes do mercado estão aumentando a projeção de crescimento do **PIB** e botando a projeção de desemprego mais para baixo. Eu preferiria começar o ciclo de cortes com mais cautela. E, talvez, essa cautela venha na ata e a serenidade seja explicada. Mas, aos olhos de hoje, essa palavra parece ter sido colocada na comunicação para tentar segurar a precificação do mercado - o que ficou difícil dada a falta de argumentação do Copom.

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

# BC mantém incógnita sobre primeira redução

*Alex Ribeiro De São Paulo*

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central manteve os juros básicos em 15% ao ano nesta quarta-feira, mas, na prática, a economia já começa a colher os efeitos do início da distensão com o anúncio de um corte de juros para a reunião de março.

O que falta saber: o corte será de 0,25 ponto percentual ou de 0,5 ponto percentual? O **comunicado** divulgado logo após a reunião dá poucas pistas - pode ser que o Banco Central ainda não tenha definido ou que vá dar mais detalhes na ata do colegiado, que sai na terça-feira.

Há uma certa divisão no mercado financeiro sobre qual poderia ser o tamanho do corte de juros em março. As projeções dos economistas no boletim Focus apontam uma baixa de 0,5 ponto percentual, para 14,5% ao ano, segundo a mediana das projeções.

Já a média das projeções está em 14,59%, o que significa que há um bom número de analistas econômicos que acredita em um corte menor. Já nas opções do Copom, 34,5% apostavam em corte de 0,5 ponto; 36% colocavam as fichas em uma baixa de 0,25 ponto; e 22% acreditavam que não haveria baixa de juro.

O que pode se afirmar, concretamente, a partir do **comunicado**? O Copom trata diretamente do ritmo e tamanho da distensão nesse trecho: "O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo, que dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a **inflação** no horizonte relevante para a condução da política monetária".

À primeira vista, a palavra "serenidade" poderia indicar uma intenção de ser mais moderado, fazendo um corte mais modesto de juro, de 0,25 ponto percentual. Mas essa não é uma palavra que, no passado, esteve associada necessariamente a um ritmo menor de baixa de juros.

Em agosto de 2023, quando começou um ciclo de baixa de juros com um corte de 0,5 ponto percentual, o Copom disse que a conjuntura então vigente

demandava "serenidade e moderação na condução da política monetária" - e cortou 0,5 ponto no encontro seguinte.

O mais importante sobre quanto o Copom pode cortar parece estar no trecho seguinte do **comunicado** desta quarta: ritmo e magnitude do ciclo "dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a **inflação** no horizonte relevante para a condução da política monetária".

Nesse trecho, o Copom trata o ritmo como algo a ser definido mais adiante, de acordo com a evolução do cenário econômico. Tem só um porém: ritmo significa mais do que uma reunião, ou seja, representa o quanto a taxa vai ser reduzida ao longo do tempo.

Em tese, o Copom poderia baixar 0,25 ponto em março e, no encontro seguinte, fixar um ritmo, que poderia ser de 0,5 ponto por reunião, como aposta o mercado. Ou pode imprimir o ritmo de 0,5 ponto já em março.

O Copom passa, no **comunicado**, a ideia de que já tem um plano de voo na cabeça, ao dizer que, como a queda da **inflação** e a transmissão da política monetária estão mais evidentes, sua estratégia "envolve a calibração do nível de juros". Quem tem um plano de voo pode muito bem entrar no ritmo desejado de distensão.

Mas pode ser estrategicamente mais adequado começar mais devagar, com uma baixa de 0,25 ponto, para segurar apostas de mercado em ritmos crescentes de distensão e de magnitudes maiores do ciclo. O Copom disse que está mirando o centro da meta e que, para chegar lá, precisa dosar a distensão e garantir uma "restrição adequada".

Além dessa frase mais direta na comunicação, o Copom dá indicações indiretas sobre seu plano de voo a partir das suas projeções de **inflação**.

O comitê estima a **inflação** em 3,2% no horizonte relevante de política monetária, o que o ex-diretor de Política Econômica do Banco Central, Diogo Guillen, disse ser um percentual que estatisticamente não se diferencia da meta, de 3%, dadas as incertezas em fazer estimativas para um prazo tão longo.

Essa estimativa leva em conta a trajetória de queda de juros prevista pelo mercado no boletim Focus, ou seja, uma queda de 0,5 ponto em março e uma Selic de 12,25% no fim do ano.

Mas as sinalizações embutidas nas projeções de **inflação** devem ser tomadas com uma dose de cautela - o Banco Central tem preferido uma postura mais aberta, garantindo flexibilidade para tomar as suas decisões com base na evolução do cenário econômico.

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

# Em decisão sem consenso, Fed interrompe ciclo de redução

*Luana Reis, Cristiana Euclides e Artur Scaff*

O Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do Federal Reserve (Fed, o banco central americano) interrompeu o ciclo de flexibilização monetária e manteve a taxa de referência inalterada, na faixa de 3,50% a 3,75% ao ano. A decisão era amplamente esperada pelo mercado e encerrou uma sequência de três reduções de juros consecutivas nos Estados Unidos. A decisão, no entanto, não foi unânime, com os diretores Stephen Miran e Christopher Waller votando por um corte de 0,25 ponto percentual.

No **comunicado**, o Fed afirmou que a criação de empregos nos Estados Unidos permaneceu baixa e a taxa de desemprego tem mostrado sinais de estabilização. Os dados mais fracos de mercado de trabalho nos últimos meses vinham sendo a principal justificativa para o afrouxamento monetário. O banco central americano também ajustou sua comunicação para dizer que a atividade econômica vem se expandindo em um ritmo sólido, ante a avaliação de crescimento "moderado" feita na reunião anterior. Os dirigentes acreditam que a **inflação** permanece um tanto elevada.

Essa foi a quinta decisão consecutiva do Fed sem consenso. Dos dissidentes, Miran foi indicado pelo presidente dos EUA, Donald Trump, no ano passado, e Waller é um dos nomes cotados para assumir a liderança do banco central ao fim do mandato do atual presidente, Jerome Powell. Trump vem criticando abertamente a condução da política monetária, afirmando que os juros deveriam estar mais baixos.

Na coletiva de imprensa após a divulgação do **comunicado**, Powell reforçou uma abordagem dependente de dados e afirmou que não há um caminho pré-determinado para a política monetária. No entanto, afirmou que uma alta de juros não está no cenário-base de ninguém do comitê. "Não estamos tentando estabelecer um critério para quando será o próximo corte, nem se haverá um corte na próxima reunião", disse o presidente do Fed.

Na visão do dirigente, os juros estão bem posicionados para que o comitê tome decisões "reunião a reunião", analisando a chegada de novos dados e a evolução do cenário econômico. Powell disse que um mercado de trabalho mais fraco seria um

argumento para afrouxar a política monetária. Mas, se ao mesmo tempo a **inflação** estivesse piorando, isso "criaria uma situação difícil", na sua avaliação.

Powell acredita que os riscos para ambos os lados do duplo mandato do Fed, de máximo emprego e estabilidade de preços, diminuíram. "Desde setembro, reduzimos a taxa básica de juros em 75 pontos-base [0,75 ponto percentual], levando-a a um nível neutro", disse.

"Essa normalização deve ajudar a estabilizar o mercado de trabalho e permitir que a **inflação** retome sua trajetória de queda em direção a 2% à medida que os efeitos das tarifas se dissipem."

Em meio à crescente pressão da Casa Branca sobre o Fed e o presidente do banco central, Powell evitou responder perguntas sobre o julgamento da diretora Lisa Cook, acusada de fraude hipotecária na Suprema Corte dos EUA, e sobre a investigação do Departamento de Justiça (DoJ, na sigla em inglês), da qual ele próprio é alvo e que trata da reforma da sede da autoridade monetária em Washington. Ele também foi questionado se pretende permanecer como diretor do Fed após o fim de seu mandato como presidente, ao que ele respondeu: "Não tenho nada a dizer sobre isso hoje também."

Na opinião dos economistas do Wells Fargo, o **comunicado** e a coletiva de imprensa de Powell indicam que o Fed não tem pressa em retomar o ciclo de afrouxamento monetário, mas ambos foram cuidadosos para preservar a flexibilidade para as próximas reuniões. O banco ainda espera dois cortes de juros de 0,25 ponto percentual neste ano, mas vê que "os riscos para esse cenário estão cada vez mais inclinados para cortes mais tardios e em menor magnitude", dizem os economistas Tom Porcelli, Sarah House e Michael Puglise em nota.

Por outro lado, os economistas do Morgan Stanley liderados por Michael T. Gapen acreditam que a pausa nos cortes foi "dovish" (inclinada a um afrouxamento monetário). "Interpretamos os comentários de Powell como indicativos de que o Fed ainda mantém um viés de afrouxamento", afirmaram em nota.

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

# BC mantém Selic em 15% e sinaliza início de cortes em março

**Gabriel Caldeira, Arthur Cagliari, Giordanna Neves e Alex Ribeiro**

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central confirmou as expectativas da maioria dos gestores e economistas do mercado ao manter a taxa Selic em 15% pela quinta reunião consecutiva. O **comunicado** da decisão, no entanto, surpreendeu ao indicar de forma clara que o ciclo de corte de juros deve se iniciar na próxima reunião do colegiado, em março.

"O Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da **inflação** à meta", diz o **comunicado**. Segundo o Copom, uma "calibração" do nível de aperto monetário será adequada se o contexto de **inflação** mais baixa e efeitos mais evidentes dos juros altos na economia se mantiver.

Embora a escolha por indicar o próximo passo da Selic possa ser lida como uma mudança para uma postura menos conservadora do Copom, o colegiado voltou a apontar que o ambiente atual é marcado por elevada incerteza e, por isso, exige cautela na condução da política monetária. Nesse sentido, o ritmo e a magnitude do ciclo de cortes da Selic devem ser considerados com "serenidade", de acordo com o comitê.

Para Luís Cezario, economistachefe da Asset 1, a decisão de dar uma orientação futura ("guidance", no jargão do mercado) foi adequada, dado o nível bastante elevado da Selic atualmente. Por esse mesmo ponto, ele acredita que o Copom irá iniciar os cortes com uma redução de 0,5 ponto percentual, levando a Selic a 14,50% na reunião de março.

"O Copom tem evidência suficiente de que a política monetária está fazendo efeito. Diante disso, parece ser recomendável que comece a ajustá-la", diz ele, que ressalta a mensagem de que não se trata, neste momento, de estimular a economia, mas sim de apenas reduzir o nível do aperto monetário, dado o arrefecimento da **inflação**.

Ainda assim, começar com um corte de apenas 0,25 ponto percentual praticamente não mudaria o nível de

restrição monetária dado o patamar atual dos juros, acrescenta Cezario. Para ele, um corte de 0,5 ponto a partir de uma Selic de 15% pode ser considerado "cauteloso".

Nelson Rocha Augusto, economista chefe do BRP, vai na mesma linha e acredita que o **comunicado** indica espaço para começar o ciclo com um corte de 0,5 ponto. Para ele, já era possível reduzir a Selic nesta semana, mas o BC optou por ter mais cautela. Ele critica, contudo, a menção ao mercado de trabalho como um fator de preocupação do Copom.

"O mercado de trabalho não é uma variável de ajuste de conjuntura, mas de estrutura. É caro contratar e demitir no Brasil, então, como há uma perspectiva econômica positiva, o mercado de trabalho não é a ferramenta principal de ajuste das empresas", explica.

Rocha lembra, ainda, que o câmbio está em níveis mais apreciados do que o utilizado pela autoridade em seus modelos. Segundo o **comunicado**, o câmbio de referência era de R\$ 5,35 por dólar. Nesta quarta, o dólar à vista encerrou o pregão cotado a R\$ 5,20. "Esse é outro fator que explica por que o BC pode começar o corte no ritmo de 0,50 ponto, caso o câmbio continue nesse patamar ou aprecie mais", diz o economista. "Mais do que isso, um ritmo de 0,75 ponto percentual, já acho improvável porque você passa uma mensagem errada. Não dá para ir em um ritmo muito rápido porque você demonstra que na verdade você deveria ter ido mais rápido. Isso gera insegurança. Gera marola e problema de expectativa."

O economista Leonardo Costa, do ASA, também vê na apreciação recente do real um fator que pode levar o BC a iniciar o ciclo com uma redução maior da Selic, ainda que o **comunicado** tenha sido cauteloso e indique, a princípio, um corte de apenas 0,25 ponto percentual.

"O texto foi redigido com cautela, na direção de um corte de 0,25 ponto percentual em março, que é o nosso cenário-base. Mas, como o BC coloca que deve ficar dependente de dados, e o câmbio já está em um nível mais apreciado do que a referência dessa reunião, cria-se uma janela para um corte de 0,50 ponto percentual."

Para Costa, quando o BC for rodar seu modelo em



março, se o câmbio ainda estiver no patamar atual, de R\$ 5,20, a projeção da **inflação** tende a ficar na meta ou muito próxima dela. "Além disso, tivemos o IPCA-15 mais baixo, com o qualitativo de serviços também melhor. Então, se tivermos mais dados de atividade que ajudem, abre-se a porta para um corte de 0,50."

Ainda que o BC tenha mantido a projeção de **inflação** para o terceiro trimestre de 2027 em 3,2%, a cautela nesse ponto pode ser neutralizada pela postura da autoridade em dizer que está dependente de dados. "O próprio BC, ao se colocar como dependente de dados, em um cenário que avança com bastante velocidade, dá uma indicação do que deve fazer", diz.

Na contramão, o economistachefe do Sicredi, André Nunes de Nunes, entende que o **comunicado** indicou uma postura ainda conservadora, apesar do "guidance", o que sugere um corte de 0,25 ponto na próxima reunião. Para ele, entender que o **comunicado** é "dovish" (inclinado a juros mais baixos) só por ter sinalizado um corte em março é "um pouco simplista".

"Acho que o **comunicado** foi mais explícito do que se esperava, esperávamos que não deixasse tão claro o próximo passo", diz. No entanto, a própria comunicação do BC indicou maior cautela com o uso de termos como "serenidade" ao descrever o ritmo e a magnitude do ciclo de cortes. Além disso, a ausência de mudanças relevantes na descrição do cenário econômico pelo Copom também sugere cortes contidos da Selic num primeiro momento, avalia.

"Por que dar o "guidance" se não vê tanta mudança [no cenário econômico]? Porque o corte servirá muito mais ajustar o nível de aperto monetário, ainda existe um caminho a ser percorrido", diz Nunes, que espera uma Selic de 12,50% no fim de 2026. Ele considera esse ponto importante pois, na sua visão, o mercado deve ficar mais otimista com o ciclo de cortes e precificar uma Selic mais baixa para o fim do ano. "Já eu leio diferente, mas acredito que o mercado vai testar [o BC]."

Cezario, da Asset 1, tem um cenário mais otimista e vê a Selic caindo a 12% este ano, com chances de ficar abaixo disso caso o quadro global de dólar enfraquecido se estenda. "Três pontos percentuais de corte é o que está no nosso cenário-base, mas o ambiente internacional como está se desenhando, de depreciação do dólar, parece indicar uma probabilidade crescente de um corte ainda maior."

Já Augusto, do BRP, acredita que o ciclo de flexibilização monetária pode se estender até 2027. Para ele, isso vai depender mais do resultado das eleições e de como os desafios fiscais do país serão

encarados pelo novo governo. "Se tivermos uma sinalização de que vai ter algo nesse sentido, a Selic pode continuar caindo no ano que vem até atingir o patamar de 10% em meados de 2027", afirma. Para o fim de 2026, o BRP projeta a taxa básica de juros a 11,50%.

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



# Médias apostam em valor agregado e agilidade

**Ricardo Ivanov e Marcela Paes Para o Valor, de São Paulo**

O mercado de construção civil embute boas oportunidades para empresas de médio porte, mesmo em períodos de crescimento mais contido. De janeiro a outubro de 2025 o setor registrou 214,7 mil novos empregos formais ou 11,92% do total de novas vagas geradas em todos os segmentos de atividade no país, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho. Apesar do resultado positivo, trata-se de uma desaceleração de 7,03% em relação ao saldo de postos no mesmo período de 2024 - mas as empresas mantiveram bons resultados.

"Mesmo assim, o ano foi bom para todos os portes de empresas do setor", diz Fernando Guedes, presidente-executivo da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). "Houve uma aceleração, mesmo que pequena, especialmente no programa Minha Casa, Minha Vida, que recebeu um incentivo grande. Houve muitas contratações e muitas médias trabalham nesse segmento", afirma.

Representantes da CBIC estiveram na sexta-feira (23) com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva para participar da entrega de 1.337 moradias do Minha Casa Minha Vida e celebrar a marca histórica de 2 milhões de unidades habitacionais contratadas desde a retomada do programa, em 2023.

O mercado residencial, especialmente de interesse social, é um campo de atuação importante para muitas médias empresas, apesar de elas terem presença em todos os segmentos da construção civil, segundo Cláudio Hermolin, vice-presidente da CBIC na região Sudeste. "Mas também temos trabalhando em infraestrutura, seja no saneamento básico, seja na área de logística, com concessões de aeroportos e rodoviárias."

Um dos problemas das construtoras de médio porte costuma ser o acesso ao crédito, com juros em média a 15%. "No mercado imobiliário, cerca de 50% do crédito hoje já não é mais oriundo dos grandes bancos. Esse crédito passou a vir de operações financeiras alternativas, como bancos de investimento, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letra de Crédito Imobiliário (LCI), diz Hermolin, classificando

essas soluções como alternativas para baratear o crédito.

"O desafio é estruturar produtos com tamanha percepção de valor

que o cliente sinta segurança em investir, mesmo em um cenário de crédito mais restritivo", afirma Joel Zonta, fundador e CEO da Halsten Incorporadora. Com faturamento próximo a R\$ 300 milhões, a construtora está há 13 anos no segmento de alto padrão, sobretudo no norte de Santa Catarina. "Temos maior flexibilidade, proximidade com o cliente e agilidade na tomada de decisão, enquanto as grandes corporações operam com volumes massivos e projetos muitas vezes padronizados", diz Zonta.

O executivo enxerga um mercado aquecido para as médias. "Não é algo generalizado, mas produtos com diferenciais claros e excelente localização performam bem. Cidades como Joinville e Balneário Camboriú permanecem como um dos mercados mais resilientes do país", afirma. A cidade costeira, localizada a 80 km ao norte de Florianópolis, é um dos focos em 2026 da construtora, que vai lançar um empreendimento de alto padrão 100% mobiliado. "Este projeto propõe um novo paradigma para o mercado de luxo. É a nossa principal aposta para elevar o nível de diferenciação da marca."

Fundada em 2007, em Goiânia, pelos engenheiros Paulo Silas Ferreira e Ricardo Maciel, a SIM Incorporadora atua no desenvolvimento de empreendimentos residenciais e ajusta o perfil de seus lançamentos de acordo com as características de cada mercado. Atualmente, a empresa concentra a maior parte de seus lançamentos em apartamentos compactos na capital goiana, voltados principalmente a investidores, ao mesmo tempo em que desenvolve um projeto residencial de alto padrão, com unidades maiores, entre 153 m<sup>2</sup> e 164 m<sup>2</sup>, em Sorriso (MT), onde a demanda apresenta outro perfil.

A companhia, que faturou R\$ 130 milhões em 2024 e somou R\$ 99,4 milhões até setembro de 2025, tem hoje cinco obras em andamento. Na capital goiana, os projetos em desenvolvimento são formados por unidades de um e dois dormitórios, com valores médios de venda que variam entre R\$ 10,5 mil e R\$ 12 mil por metro quadrado, a depender da localização

e das características de cada empreendimento.

"Goiânia é uma cidade que está aquecida, impulsionada pelo lado dos negócios, principalmente pelo agronegócio, com a chegada de pessoas de fora e um mercado que continua absorvendo novos empreendimentos", afirma Maciel.

Com mais de R\$ 15 milhões em faturamento em 2025, o Grupo Deveck completa 19 anos de história em 2026 em meio a uma transição geracional. Fundado por Edilson Devechio, Renato Izzo e Samuel de Ávila, está agora com a filha Thainá Devechio como diretora jurídica e administrativa e o próprio Renato como diretor executivo. "Mantemos os princípios que deram origem à empresa e incorporamos uma gestão mais moderna e estruturada, o que nos ajudou muito em momentos críticos como a pandemia", diz Izzo.

Thainá acredita que o mercado imobiliário nunca esteve realmente numa temperatura morna. "Sempre existe espaço para expansão, seja pelo crescimento econômico da população nos projetos de médio e alto padrão, seja pela necessidade contínua de redução do déficit habitacional nos empreendimentos populares", afirma.

A Deveck tem maior atuação em Osasco, na Região Metropolitana de São Paulo. "Aqui nunca houve desvalorização imobiliária. Pelo contrário, o crescimento urbano e econômico foi tão consistente que o município hoje ocupa o segundo maior **PIB** do Estado e o oitavo no ranking nacional", ressalta Thainá.

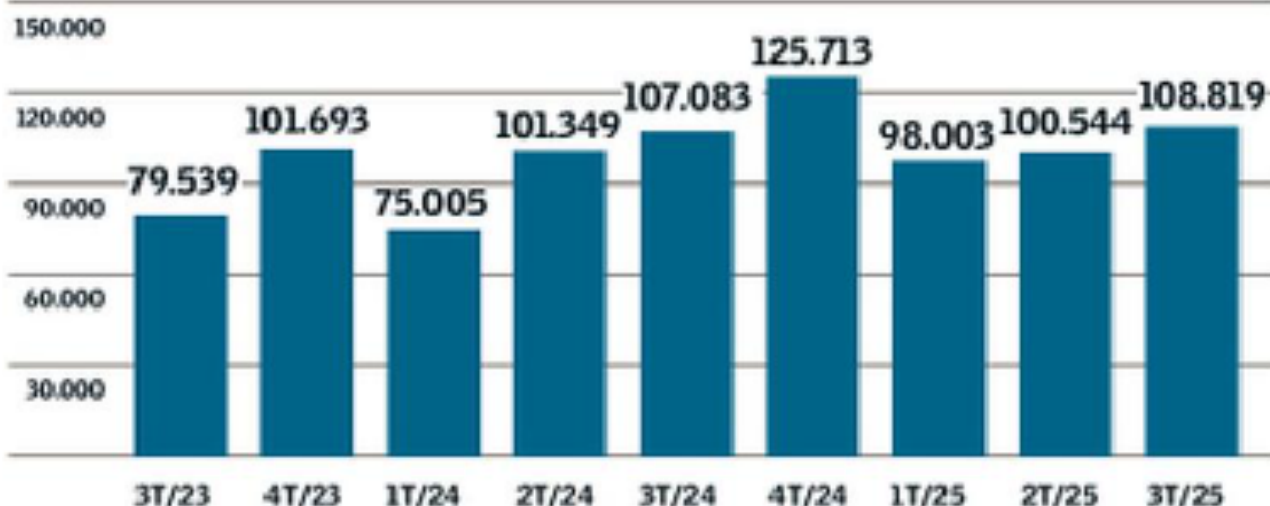
Segundo Izzo, enquanto as grandes construtoras priorizam a escala - focando em grandes volumes de unidades e elevado Valor Geral de Vendas (VGV) para maximizar o faturamento -, as médias empresas seguem um caminho distinto. "O foco tende a mudar para a qualidade da entrega e não a quantidade, com uma preocupação maior com o produto final, diferenciais construtivos e, principalmente, as necessidades do cliente. É uma forma de competir não pelo tamanho, mas pelo valor agregado ao produto final", afirma Thainá.

As três construtoras afirmam que participam do desenvolvimento do produto até a entrega. "Hoje, o cliente não compra apenas o imóvel, mas todo o relacionamento - do primeiro contato ao pós-entrega. Em um mercado seletivo, empresas com posicionamento claro e propósito consistente tendem a se destacar mais do que aquelas que competem apenas por preço", diz Zonta.

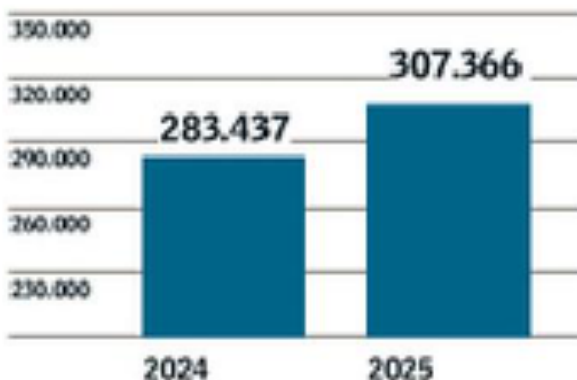
**Site:** <https://valor.globo.com/impresso>

## Lançamentos

Número de unidades residenciais entregues por trimestre



### Acumulado comparativo de 9 meses



**214.717** foi o número de empregos formais criados na construção civil no acumulado de 2025 até outubro

Fonte: CBJC/CII

**49 milhões**

é o estoque de trabalhadores formais na construção civil, maior nível desde 2014

# Juros perto da queda de março - MÍRIAM LEITÃO

**MÍRIAM LEITÃO**

O Copom manteve a taxa de juros, mas deu a indicação de que na próxima reunião, a de março, iniciará a "flexibilização da política monetária". Nas horas que antecederam o encontro de ontem, houve um aumento do percentual de bancos que projetavam o início da queda já na reunião de janeiro. Mesmo assim era um grupo minoritário, 22%. O **comunicado** do Banco Central registra que manterá a "restrição" para assegurar a convergência da **inflação** para a meta. O fato é que a taxa já está convergindo e, ao demonstrar tanto medo em reduzir a altíssima Selic, a autoridade monetária só eleva a incerteza. Por isso, é bem-vindo o sinal dado de que os juros começarão a cair em março.

Os dados mais recentes confirmam o quadro favorável na economia. O IPCA-15 em 0,20%, a queda do dólar, o corte no preço da gasolina e a expectativa de uma boa safra vão consolidando o cenário. A política monetária funcionou e venceu a tendência de alta da **inflação**. Não é o único fator a contribuir para a **desinflação**, mas uma taxa de juros de 15%, aumentando em termos reais, produz impacto na economia. Desacelera o ritmo de atividade, contém os preços e, como efeito colateral mais adverso, eleva a dívida pública. Como os antibióticos, os juros mantidos na taxa nominal de 15%, por mais tempo do que o necessário, produzem efeitos negativos.

No **comunicado** de ontem, o BC disse que "a projeção de **inflação** do Copom para o terceiro trimestre de 2027, atual horizonte relevante da política monetária, situa-se em 3,2% no cenário de referência". Como a meta é 3%, um desvio de 0,2 ponto percentual é desprezível. Afinal, a política monetária não é tiro ao alvo, é conduzir as expectativas e a **inflação** numa determinada direção. E isso o BC já conseguiu.

O texto do **comunicado** registra, como todos os documentos recentes, que "o ambiente externo ainda se mantém incerto em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, com reflexos nas condições financeiras globais". De fato, a incerteza nasce em Washington.

O mundo está vivendo um tempo estranho na economia. Nos últimos dias, acentuou-se o movimento de saída de capital dos Estados Unidos num voo para

qualidade às avessas. Os dólares saem não só para os refúgios de sempre, ouro e prata, mas para mercados emergentes. Como resultado, as moedas no mundo inteiro subiram em relação ao dólar e bolsas têm batido recorde.

O que antes era o "safe haven" do mercado financeiro, o dólar e os títulos do Tesouro americano hoje estão abalados pela desconfiança. O presidente Donald Trump desorganizou a economia mundial com uma política tarifária errática, usando tarifas e comércio como arma, aumentando exponencialmente o risco geopolítico.

O dólar caiu mais de 5% neste ano em relação ao real, 5,4% em relação ao peso chileno, 5% em relação à coroa norueguesa, 4,9% diante da coroa sueca, 2,8% em relação

Como os antibióticos, os juros mantidos na taxa nominal de 15%, por mais tempo do que o necessário, produzem efeitos negativos

ao lene, 2,4% diante do euro e 2,5% em relação à libra. Essas são algumas das muitas moedas que se fortaleceram frente ao dólar. Ao ser perguntado se achava que a cotação da moeda americana havia caído demais, Donald Trump disse que achava o valor ótimo e que o dólar estava indo muito bem. De um lado isso favorece as exportações americanas, por outro lado, pressiona a **inflação**. Depois dessa declaração de Trump, a queda se acentuou em alguns países. Circulou a ideia de que era proposital. O secretário do Tesouro dos EUA, Scott Bessent, teve que intervir para dizer que a política do dólar forte continua.

Num ambiente de incerteza em que diariamente o presidente do país com a maior economia do mundo se comporta de maneira desconcertante e perturbadora, tudo pode acontecer com os preços dos ativos, inclusive a formação de bolhas. Por isso, as políticas domésticas, monetária e fiscal são tão importantes. Vivemos turbulências causadas pelos Estados Unidos. Aqui dentro precisamos fortalecer a nossa economia. A disparada da bolsa não é indicador de euforia com o Brasil, é resultado de um movimento reativo, provocado por esta saída de capital dos Estados Unidos. A economia do Brasil vai bem, mas a alta de ativos brasileiros tem a ver com o contexto

mais amplo do cenário internacional.

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

# Brasil terá maior déficit da América Latina, diz Fitch

**CAROLINE ARAGAKI**

A América Latina tem apresentado melhoras em termos de déficit fiscal em relação ao Produto Interno Bruto (**PIB**) desde a pandemia, diferentemente de outros mercados emergentes.

Contudo, o Brasil deve ter o maior déficit fiscal na América Latina em 2026, com a dívida do governo sendo uma das maiores da região, afirma a chefe de ratings soberanos da Fitch Ratings para Américas e Ásia-Pacífico, Shelly Shetty.

Ainda assim, ela menciona que a **inflação** no Brasil tem cedido, e o crescimento econômico, aumentado. A Fitch trabalha com a projeção de que o País deve crescer um pouco abaixo de 2,0% em 2026, enquanto os EUA devem crescer 2% e a China deve ver sua expansão cair de 5% para 2,1% por conta da demanda interna menor.

Os investimentos da China para a América Latina permanecem baixos.

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



# Fed interrompe corte de juros, apesar das pressões de Trump

**DARLAN DE AZEVEDO, FRANCINE DE LORENZO, LAÍS ADRIANA, THAIS PORSCH, PEDRO LIMA e ALINE BRONZATI/CORRESPONDENTE EM NOVA YORK, COM NYT e AP**

O Federal Reserve (Fed, o banco central americano) manteve os juros na faixa entre 3,50% e 3,75% ao ano. A decisão de ontem interrompe um ciclo iniciado em setembro de 2025 e que teve uma sequência de três quedas - as taxas caíram também em outubro e dezembro.

Foram três cortes de 0,25 ponto percentual.

Não houve unanimidade: dois dirigentes com direito a voto - os diretores Stephen Miran e Christopher Waller - divergiram da decisão. Miran, que também ocupa a presidência do Conselho de Assessores Econômicos da Casa Branca e já havia criticado diversas vezes o nível elevado das taxas, votou por redução de 0,25 ponto.

Waller, um dos cotados a substituir Jerome Powell na presidência do Fed, também votou pela redução nos juros no mesmo nível.

Em **comunicado** após a decisão, o Fed apontou que a atividade econômica continua a se expandir em ritmo sólido nos Estados Unidos. O BC americano observou também que a taxa de desemprego deu sinais de estabilização, e que a **inflação** continua em nível ainda elevado. A perspectiva continua dependente da evolução dos dados, indicou ainda o Fed, em um cenário de incerteza persistente.

A maioria dos economistas prevê que o Fed fará dois cortes este ano, provavelmente na reunião de junho ou posteriormente.

Kay Haigh, analista da Goldman Sachs Asset Management, escreveu em uma nota que o Fed "provavelmente está em uma pausa prolongada".

Ele disse que espera que o Fed reduza ainda mais as taxas de juros no final do ano, já que a moderação da **inflação** permite mais dois cortes.

Michael Pearce, economista- chefe para os EUA da Oxford Economics, afirmou esperar que a autoridade monetária mantenha suas taxas de juros inalteradas

pelo menos até junho, devido à estabilização do mercado de trabalho. "Pode- se argumentar que os eventos mais importantes que moldam as perspectivas para o Fed estão ocorrendo fora da instituição", disse Pearce. Ele citou a batalha judicial sobre a possível demissão da diretora Lisa Cook e uma investigação criminal do Fed pedida pelo governo que, segundo Pearce, poderia comprometer a independência do Fed e levar à **inflação** no longo prazo.

Recentemente, o Departamento de Justiça dos EUA instaurou inquérito para apurar se Powell mentiu ao Congresso, no ano passado, ao falar da reforma da sede do BC americano.

Os gastos foram estimados em US\$ 2,5 bilhões.

Powell vem resistindo a pressões vindas do presidente americano, Donald Trump, que cobra redução de juros. A nova ofensiva de Washington contra Powell ampliou os temores de Wall Street quanto à interferência política do governo Trump no Fed.

**CONSELHO.** Questionado ontem sobre que conselho daria a seu sucessor, na entrevista concedida após a divulgação da decisão, Powell - que tem mandato até maio - disse que diria para que ele ficasse "longe de políticos".

"Honestamente, eu diria algumas dicas (a meu sucessor).

Fique longe de políticos." Questionado sobre como seria o processo de transição no Fed, evitou comentar. "Isso dependerá das ações do Congresso e de coisas sobre as quais não posso especular", disse.

Ele defendeu ainda a importância de um trabalho árduo com o Congresso dos Estados Unidos e a qualidade do quadro funcional do Fed.

Powell afirmou ainda que não acredita que Fed perderá sua independência.

E que essa é a razão da política monetária. "Acho que, se você perder isso, em primeiro lugar, seria difícil restaurar a credibilidade da instituição", alertou, acrescentando que está "fortemente comprometido" com a independência do banco central.



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

# Renda fixa lidera em retornos, mas cenário pede cautela e diversificação

ISABELA ORTIZ

A manutenção da taxa Selic em 15% ao ano significa ao investidor que as aplicações em renda fixa seguirão garantindo retornos elevados, mas também com o risco de decisões excessivamente concentradas no curto prazo. Na avaliação de especialistas, o momento pede organização da carteira de acordo com prazo - já que a Selic deve começar a cair em março -, objetivos e perfil de risco.

No curto prazo, a Selic elevada torna os investimentos pós-fixados imbatíveis em termos de risco e retorno. Segundo o economista Cristian Pelizza, títulos públicos e Certificados de Depósito Bancário (CDBs) pós-fixados acompanham a taxa básica de juros e oferecem previsibilidade, liquidez e segurança. Características que fazem dos pós-fixados a base natural da carteira, especialmente para reserva de emergência e objetivos de curto prazo.

No entanto, os especialistas alertam que concentrar todos os recursos nesse tipo de ativo pode limitar o potencial de ganhos ao longo do ciclo econômico.

Quando o horizonte de investimento se alonga, explica Pelizza, ativos prefixados e títulos atrelados à inflação ganham relevância.

"A taxa real de juros está muito alta no Brasil", diz, destacando a existência de papéis IPCA+ com spreads (diferença entre dois preços) próximos de 7% ao ano, nível pouco comum nos últimos 10 a 15 anos.

Esses títulos permitem ao investidor travar taxas elevadas por períodos mais longos, o que pode gerar ganhos relevantes caso o ciclo de juros comece a se inverter. Mas a entrada nesses papéis deve ser gradual, respeitando o fluxo de caixa e evitando a perda de liquidez.

Para a gerente da Daycoval Investe, Priscilla Cacavallo, cada produto de renda fixa cumpre uma função específica dentro da carteira. Tesouro Selic e CDBs pós-fixados, por exemplo, funcionam como base de liquidez, especialmente para objetivos de curto prazo. Mas ela lembra que o Tesouro Selic sofre marcação a mercado, o que pode gerar perdas em resgates antecipados. Assim, CDBs pós-fixados de bancos sólidos tendem a ser mais adequados para

liquidez imediata.

Já os títulos prefixados seguem oferecendo taxas atrativas, sobretudo em prazos entre seis meses e um ano, período em que a curva de juros ainda paga prêmios elevados. "Não é tarde demais para investir em prefixados", diz Priscilla, ao explicar que para vencimentos mais longos as taxas já embutem a expectativa de queda da Selic.

**BOLSA E DÓLAR.** Apesar do custo de oportunidade imposto pela Selic a 15%, a renda variável não sai do radar. Pelizza lembra que a Selic é um juro de curto prazo, enquanto o investimento em ações deve ser avaliado com base na curva de juros mais longa. Para ele, a Bolsa brasileira ficou barata ao longo do tempo, o que já atraiu fluxo de investidores estrangeiros.

Priscilla lembra que, mesmo em um ambiente de juros altos, o Ibovespa subiu 34% em 2025, e avança mais de 14% neste mês, com sucessivos recordes de fechamento.

Isso mostra que juros altos não impedem a geração de valor, mas tornam o mercado mais seletivo. A preferência deve recair sobre ações de empresas com balanços sólidos, baixa alavancagem, forte geração de caixa e, em muitos casos, exposição a exportações e commodities.

Com juros altos no Brasil, o diferencial em relação aos Estados Unidos segue elevado, favorecendo o ingresso de dólares no País, o que tende a depreciar a moeda. Ainda assim, os especialistas defendem que o investidor pessoa física mantenha uma parcela da carteira dolarizada.

Para Pelizza, o dólar funciona como instrumento de proteção.

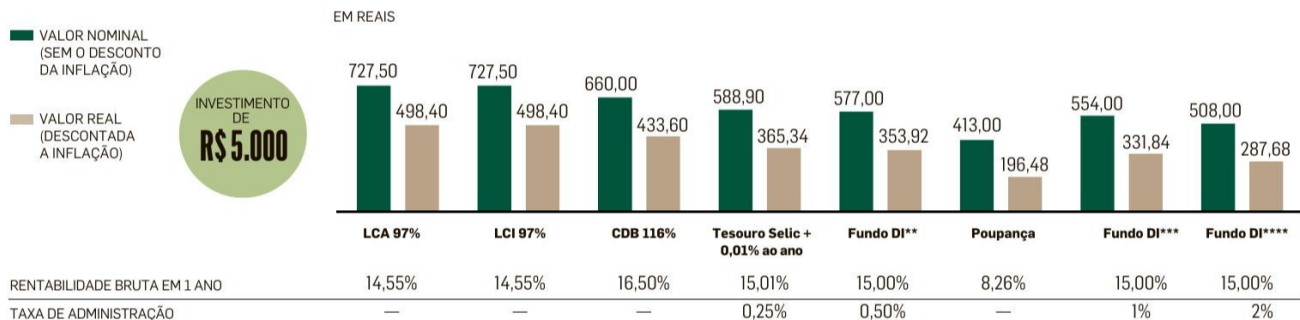
"Se as coisas andam mal no Brasil, isso tende a aparecer na taxa de câmbio", diz.

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

## COMO FICAM OS RENDIMENTOS

Qual será o retorno\* de R\$ 5 mil com a Selic a 15% ao ano

### Rentabilidade



\*VALOR APÓS 1 ANO, DESCONTADA A INFLAÇÃO DE 4,55%, PREVISÃO IPCA BOLETIM FOCUS/ BACEN \*\*RENDIMENTO DA CADERNETA DE POUPANÇA EM 8,3% NO ANO \*\*\*TAXA DE 1% AO ANO \*\*\*\*TAXA DE 2% AO ANO

FONTE: FABIO GALLO/ INFOGRÁFICO: ESTADÃO

# BC mantém juros, mas indica cortes

**CÍCERO COTRIM, MARIANNA GUALTER, EDUARDO LAGUNA E CAROLINE ARAGAKI**

Em decisão unânime, o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) manteve ontem a taxa de juros em 15% citando o impacto na inflação do "contexto geopolítico".

No comunicado ao final da reunião, contudo, a autoridade monetária indicou que deve iniciar a redução da taxa Selic em março.

"O comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta", afirmou o BC no comunicado.

No Boletim Focus, divulgado no começo desta semana, o mercado projetava inflação de 4% no fim deste ano, acima do centro da meta, de 3% - a tolerância é de um ponto percentual para cima ou para baixo.

Além das questões externas, o comitê também repetiu ontem que acompanha o impacto de "desenvolvimentos da política fiscal doméstica" sobre a inflação. Segundo o Copom, o cenário interno continua marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência da atividade e pressões do mercado de trabalho.

Para o economista-chefe da XP Investimentos, Caio Megale, a sinalização do Copom é "inequívoca" sobre o corte em março, mas com prudência. Ele afirmou que o Copom teve a cautela de manter uma redação cuidadosa no comunicado, reforçando que a inflação segue acima da meta. Ele espera um corte de 0,5 ponto percentual na próxima reunião.

Na avaliação do Bradesco, o Copom explicitou a redução dos juros em março, mas não se comprometeu com o ritmo de cortes. "Segundo o BC, o ambiente ainda é de incertezas, trazendo a necessidade de cautela", afirmou o Bradesco, em nota a clientes.

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

# Estado das contas públicas e cenários: parte I (Artigo)

**Felipe Salto e Josué Pellegrini**

Felipe Salto e Josué Pellegrini EX-DIRETORES DA INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE (IFI). SÃO, RESPECTIVAMENTE, ECONOMISTA-CHEFE DA WARREN INVESTIMENTOS; E ECONOMISTA DA WARREN INVESTIMENTOS

2025 já se foi. É uma boa ocasião para nos situarmos a respeito da situação fiscal do País e tentarmos ver alguns cenários para os próximos anos, notadamente, quanto às contas do governo central.

Creemos que o assunto ficará escondido nos debates eleitorais, mas virá com força no próximo ano, já que será cada vez mais difícil postergar o enfrentamento do problema.

Em razão da complexidade, trataremos do tema em duas partes. Nesta coluna, retrataremos a situação fiscal atual.

Na próxima (12/2), abordaremos os cenários para 2027 em diante, em função da dimensão do ajuste fiscal que vier a ser adotado.

A situação fiscal atual do governo central é ruim. Caminhamos com déficits primários desde 2014. Houve superávit de 0,46% do Produto Interno Bruto (**PIB**), em 2022, é verdade, mas se descontarmos receitas e despesas não recorrentes e o momento no ciclo econômico do País naquele ano, chegaremos a um déficit estrutural de 0,27% do **PIB**.

A partir de 2023, no entanto, ou pelo menos a partir de 2024, deveríamos ter logrado uma melhora progressiva do resultado primário do governo central.

O Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2024 seguiu essa opção, com metas iguais a zero para 2024 e superávits de 0,5% do **PIB** e 1% do **PIB** para 2025 e 2026, respectivamente.

Mas houve alterações posteriores e ficamos distantes disso.

Após o déficit de 2,1% do **PIB** de 2023, sucederam-se os déficits de 0,36% do **PIB**, em 2024, e de 0,55% do **PIB**, em 2025, sendo esse último número uma estimativa a partir de levantamento feito junto ao Siga

Brasil, base de dados do Senado Federal.

Levando-se em conta, uma vez mais, o resultado estrutural (com ajustes para considerar as contas não recorrentes e o momento no ciclo), o déficit estrutural foi de 1,81% do **PIB**, em 2023, de 0,96% do **PIB**, em 2024, e de 0,83% do **PIB**, em 2025. Assim, no biênio 2024- 2025, tivemos um déficit estrutural médio de 0,9% do **PIB**, bem acima do 0,27% do **PIB** de 2022.

Em 2026, ano de eleições, não devemos esperar grandes novidades no campo fiscal. De acordo com as nossas projeções, o déficit será de 0,61% do **PIB**, o que, aliás, não permitirá o cumprimento da meta. Tal missão requer um déficit de no máximo 0,46% do **PIB**, considerando- se o intervalo inferior da meta (resultado zero) e as despesas que podem ser excluídas do resultado efetivo para fins de verificação do seu cumprimento.

É preciso notar, entretanto, que cumprir ou não cumprir a meta afetará os mercados, mas não representará mudança relevante no quadro estrutural fiscal do País. Para estabilizar a dívida pública do Brasil, em patamar elevado para os padrões internacionais, deveríamos estar na direção de um superávit estrutural de 2% do **PIB**.

Com sucessivos déficits, a dívida pública segue em trajetória de contínuo aumento.

Em 2014, quando começamos a gerar déficits no âmbito do governo central, a dívida bruta do governo geral estava em 56,3% do **PIB**. Ao término de 2022, já estava em 71,7% do **PIB**. Em 2025, devemos ter encerrado o ano com 79,6% do **PIB** e, em 2026, chegaremos a 84,8% do **PIB**. Assim, entre 2022 e 2026, teremos um aumento de 13,1 pontos percentuais do passivo.

É claro que a dívida pública cresce não apenas em função dos déficits primários, mas também em função dos juros elevados. Ocorre que os juros ou, mais precisamente, a curva de juros não é algo exógeno decidido por elites gananciosas.

Reflete a atuação do Banco Central no contexto do regime de metas para a **inflação** e a situação fiscal do País. Quanto pior o quadro fiscal, maior o peso desse fator.

Não temos a menor dúvida de que, por exemplo, se o PLDO 2024 tivesse sido executado à risca, estaríamos com Selic e curva de juros mais civilizadas.

Consequentemente, teríamos um crescimento econômico mais sustentável, e não anabolizado por gastos públicos e créditos insustentáveis.

Enfim, como procuramos mostrar nesta parte, a situação fiscal do governo central é delicada.

São muitos anos de déficit primário, sem que se observe uma tendência de melhora progressiva. Com isso, a dívida pública sobe continuamente, ameaçando a estabilidade macroeconômica do País, condição necessária para o crescimento econômico.

Na próxima coluna, trataremos das expectativas para 2027 em diante, em função da dimensão do ajuste fiscal que vier a ser adotado. Serão três cenários: de inércia, de ajuste e o cenário base, espécie de meio do caminho.

No primeiro, não seriam adotadas medidas fiscais relevantes.

Consideramos esse cenário pouco provável pelas danosas consequências para o País.

Ou seja, não fazer nada de impacto parece ser cada vez mais uma não opção.

No cenário base, que entendemos ser o mais provável, algumas medidas relevantes seriam tomadas, mas apenas na intensidade suficiente para afastar os danosos resultados da inércia. Por fim, no cenário de ajuste, um conjunto mais amplo de medidas seria adotado.

Veremos a trajetória esperada para o resultado primário e a dívida pública em cada um desses cenários.

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