

# Sumário

Número de notícias: 23 | Número de veículos: 5

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Em crise, Correios parcelam em 60 vezes dívida de R\$ 2,4 bilhões..... 3

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Emprego vive pior dezembro desde pandemia..... 4

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

Liminar veda aumento de 10% sobre lucro presumido..... 6

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

CPI do INSS anuncia convocação de Vorcaro..... 8

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

Governo tem déficit primário de R\$ 61,7 bi e cumpre meta com exceções..... 9

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
SEGURIDADE SOCIAL

Estoque de restos a pagar pelo governo cresce 20% em 2026..... 11

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
SEGURIDADE SOCIAL

Sem exceções, déficit é oitavo pior da história..... 12

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

CPI mista do INSS convoca banqueiro Daniel Vorcaro para depor..... 14

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
REFORMA TRIBUTÁRIA

Reforma tributária: por que a "calculadora" não basta..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Venezuela reforma petróleo..... 18

O ESTADO DE S. PAULO - NOTAS E INFORMAÇÕES  
ECONOMIA

Sem querer, Trump impulsiona livre-comércio (Editorial)..... 19

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

BC faz investigação interna para apurar expansão e liquidação do Banco Master..... 21

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

BC começa a afrouxar o cinto (Editorial)..... 23

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

A conta de Haddad - ROGÉRIO WERNECK..... 24

O ESTADO DE S. PAULO - NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Ano começa 'sob o signo do tarifaço', com protecionismo..... 25

VALOR ECONÔMICO - SP - CAPA  
ECONOMIA

BC e bancos discutem proposta para recompor caixa do FGC com depósitos compulsórios .....	27
---	----

VALOR ECONÔMICO - SP - CAPA  
SEGURIDADE SOCIAL

Governo cumpre meta fiscal após deduções .....	28
--	----

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Manobra de Trump reverbera no Brasil, vê FGV Ibre .....	29
---	----

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

Déficit fiscal cresceu em 2025 e pode piorar em ano eleitoral .....	31
---	----

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL  
ECONOMIA

Europa se prepara para um "futuro impensável": uma Otan sem os EUA .....	33
--	----

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Compulsório pode ajudar a pagar conta do FGC .....	36
--	----

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Trump promete anunciar hoje novo presidente do Fed .....	38
--	----

VALOR ECONÔMICO - SP - VALOR INVESTE  
ECONOMIA

Com fluxo externo, Ibovespa é destaque no mês .....	39
---	----

# Em crise, Correios parcelam em 60 vezes dívida de R\$ 2,4 bilhões

**Giordanna Neves**

Passando por uma profunda crise, os Correios parcelaram em 60 meses dívidas com a **Receita Federal** e o Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) que somam R\$ 2,4 bilhões em Programa de Integração Social (PIS), Contribuição para o Financiamento da **Seguridade Social** (Cofins) e contribuição patronal, apurou o Valor. O objetivo da medida é preservar a liquidez da empresa. Os débitos referiam-se a **tributos** pagos em atraso. Com o parcelamento, a situação da empresa fica regularizada junto aos órgãos.

No ano passado, diante da dificuldade de caixa, os Correios chegaram a atrasar também o pagamento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) dos funcionários. Mas o pagamento foi regularizado posteriormente, segundo interlocutores ouvidos na condição de anonimato.

Após ter contratado no fim de 2025 um empréstimo de R\$ 12 bilhões junto a bancos, os Correios iniciaram este ano a implementação de medidas para colocar em prática o seu plano de reestruturação, como mostrou o Valor.

A empresa ainda discute com o Tesouro o momento de acessar o restante dos recursos necessários para completar a necessidade total de financiamento de R\$ 20 bilhões prevista para este ano. Restam R\$ 8 bilhões a serem captados, por meio de nova rodada de empréstimos ou de aporte da União.

Enquanto isso, a estatal avança nas demais frentes da reestruturação. Nesta semana, anunciou aos funcionários um novo programa de metas e desempenho - o Acordo de Desempenho e Metas (ADM) - que estabelece 153 ações distribuídas em seis eixos, com metas, prazos e responsabilidade para todas as áreas e todos os 80 mil empregados. A avaliação de desempenho contará com uma estrutura e pesos definidos: cinco metas corporativas (30%); uma meta setorial (60%) e até quatro metas específicas e individuais (10%).

Paralelamente, a empresa iniciará em fevereiro as inscrições para o novo Plano de Desligamento Voluntário (PDV), que prevê a saída de até 10 mil funcionários em 2026. Os desligamentos serão

concluídos até o fim de maio.

O programa mantém os incentivos financeiros do PDV de 2025 e traz como novidade a criação de um plano de saúde familiar, com mensalidades reduzidas e cobertura regional, que poderá ser estendido a ex-empregados e familiares. O PDV também dará prioridade a empregados impactados pelas ações de reestruturação.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Emprego vive pior dezembro desde pandemia

**Guilherme Pimenta, Grace Vasconcelos e Marta Watanabe De Brasília e São Paulo**

O saldo de vagas com carteira de trabalho assinada no país em dezembro teve o pior resultado desde 2020, e a criação líquida de postos com carteira de trabalho assinada em 2025 ficou abaixo da esperada. Os dados confirmam a perda de tração da atividade econômica ao fim do ano passado, segundo economistas.

Para 2026, as projeções são de saldos de empregos formais refletindo a desaceleração gradual esperada da economia e também mudanças de tributação e maior fiscalização da **Receita Federal**. Estímulos de Estados e da União e investimentos públicos em ano de eleições, porém, podem contribuir para geração de vagas, além dos efeitos da esperada redução de juros e de medidas já aprovadas, como a isenção de Imposto de Renda para salários até R\$ 5 mil mensais.

O mercado de trabalho brasileiro registrou abertura líquida de 1,28 milhão de vagas com carteira assinada em 2025. Em 2024, o consolidado foi de 1,68 milhão, segundo dados do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) divulgados ontem pelo Ministério do Trabalho e Emprego.

O resultado fechado de 2025 ficou abaixo da mediana de instituições consultadas pelo Valor Data, que estimavam abertura líquida de 1,41 milhão de vagas. Neste caso, o resultado ficou abaixo das projeções, entre 1,34 milhão e 1,52 milhão de novas vagas. Em dezembro houve fechamento líquido de 618,2 mil postos formais. O resultado de dezembro também foi pior que a mediana do Valor Data, de perda de 456,2 mil vagas.

Rafael Perez, economista da Suno Research, destaca que em dezembro houve a maior quantidade de desligamentos desde 2020, na pandemia. "Parece que a taxa de juros está pesando muito para as empresas e elas estão se preparando para um ano de menor crescimento, desligando mais ou contratando menos."

Bruno Imaizumi, economista da 4intelligence, ressalta que a agropecuária foi o único setor que gerou mais vagas em comparação ao ano anterior e relaciona o resultado à safra recorde de 2025. O destaque negativo ficou com a indústria, que, avalia, foi mais

sensível ao crédito e aos juros elevados. Pelos dados do Caged, a agropecuária ficou com saldo líquido de 41,9 mil vagas em 2025 ante 11,4 mil de 2024. Já a indústria teve criação de 144,3 mil postos em 2025, menos da metade dos 305,7 mil de 2024.

Para 2026, diz Imaizumi, a projeção da consultoria é de criação líquida de 1,2 milhão de vagas, número que deve ficar abaixo do resultado de 2025, mas que é condizente com uma trajetória de desaceleração suave da economia e está alinhado à projeção de crescimento do **PIB** de 2%.

"Temos perspectiva de trajetória de queda de juros, que deve se iniciar em março. É algo semelhante ao que aconteceu em 2024, quando vimos um ciclo de cortes que ajudou a economia. Além disso, temos as eleições e a reforma do Imposto de Renda, que devem estimular o consumo e impactar o mercado de trabalho", explica Imaizumi.

Na Suno, diz Perez, a estimativa é de que o saldo de vagas formais fique entre 900 mil e 1 milhão em 2026. "Ainda assim, é uma quantidade razoável."

Ele lembra, porém, que a menor criação de empregos formais vem sendo acompanhada de aumento dos empregos por conta própria, além das contratações em serviços públicos. Os trabalhadores por conta própria, muitos ligados às plataformas digitais, não são capturados pelo Caged, explica, mas podem ajudar a manter em nível relativamente baixo em 2026 a taxa de desocupação, medida pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) Contínua. Os juros e a expectativa de redução de atividade, observa, tendem a afetar antes os empregos com carteira de trabalho assinada.

Para Perez, apesar de ter surpreendido um pouco, o dado do Caged não muda a perspectiva para o mercado de trabalho em 2026. Além dos estímulos do governo já contratados, aponta, as eleições também podem elevar os investimentos públicos (estaduais ou federais), o que deve adicionar emprego e pode manter o mercado de trabalho relativamente aquecido. É um mercado que fica "robusto", avalia, mesmo com taxa de desemprego um pouco maior em 2026.

Ao divulgar os dados do Caged, o ministro do Trabalho e Emprego, Luiz Marinho, afirmou que os resultados

do mercado de trabalho de 2025 refletem a desaceleração da economia e principalmente a alta dos juros pelo Banco Central.

Segundo ele, os juros foram mais negativos para o mercado de trabalho brasileiro do que o tarifaço imposto pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump. O tarifaço foi parcialmente revertido pelo governo brasileiro, mas ainda em vigor para determinados setores.

Para a economista Janaína Feijó, pesquisadora do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre), o movimento no mercado de trabalho vai muito além da taxa de juros. "Quando o Copom [Comitê de Política Monetária] reduzir a taxa de juros, vamos conseguir ver realmente se o mercado de trabalho melhora e se ele é tão dependente assim da taxa de juros."

Em 2026, aponta, há "muitos detalhezinhos". Além de eventuais novos estímulos ou aceleração de investimentos públicos, pondera, as eleições também trazem incerteza. "O empreendedor não sabe qual espectro político vai ganhar e isso pode postergar a decisões de abrir vagas ou contratar novas pessoas mesmo que a taxa de juros caia."

Além disso, diz ela, há outros elementos que também podem afetar o mercado de trabalho, como a intensificação da fiscalização da **Receita Federal** em certas operações, como Pix. O início do cronograma da **reforma tributária** sobre consumo e a necessidade de compreender os seus efeitos também podem adiar investimentos em contratações, diz.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Liminar veda aumento de 10% sobre lucro presumido

**Marcela Villar**

Uma liminar da Justiça Federal do Rio de Janeiro vedou a aplicação do adicional de 10% sobre as alíquotas do Imposto de Renda (IRPJ) e CSLL no regime do lucro presumido, criado pela Lei Complementar nº 224/2025. A norma também reduziu no mesmo percentual os benefícios fiscais federais, entre outras mudanças. A decisão beneficia o escritório E7 Aurum, especializado em Direito Tributário.

Segundo advogados, é o primeiro posicionamento a favor dos contribuintes. Há pelo menos outros dois processos em tramitação na Justiça Federal de São Paulo. Em um deles, a liminar foi indeferida. No outro, o pedido ainda não foi apreciado. O tema também foi levado ao Supremo Tribunal Federal (STF), pela Confederação Nacional da Indústria (CNI). A entidade alega na ação que a lei é inconstitucional (ADI 7920). O relator é o ministro André Mendonça.

A tese das empresas é de que o lucro presumido é uma sistemática de apuração do Imposto de Renda (IRPJ) e, por isso, não poderia ser equiparada a um incentivo fiscal, como fez a LC nº 224/2025. Já a Fazenda entende que a legislação considera que o lucro real é o padrão para apurar a tributação e, pelo lucro presumido, há o benefício de o contribuinte tributar uma base inferior à sua capacidade contributiva real.

Na decisão favorável, a juíza Renata Cisne Cid Volotão, da 1ª Vara Federal de Resende (RJ), entende, porém, que o lucro presumido é um método alternativo de apuração do IRPJ, "cujo resultado pode revelar-se, inclusive, mais oneroso ao contribuinte, a depender de sua realidade econômica". Para ela, igualar essa sistemática a um benefício fiscal é "desproporcional" e "juridicamente questionável", ao menos em análise preliminar.

De acordo com a juíza, a natureza jurídica dessa sistemática de apuração é similar a de outras previstas no ordenamento jurídico brasileiro, como a declaração simplificada do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF), que "igualmente substitui a apuração real por presunção legal, sem que jamais tenha sido qualificada como benefício fiscal ou renúncia de receita".

O mesmo raciocínio, acrescenta, deveria valer para o lucro presumido. "A elevação linear dos percentuais de presunção, vinculada exclusivamente ao volume de faturamento anual, sem demonstração objetiva de alteração na lucratividade média das atividades alcançadas, pode resultar na tributação de renda inexistente ou meramente fictícia, em potencial afronta ao conceito constitucional de renda e ao princípio da capacidade contributiva", afirma.

Para a magistrada, há "violação à segurança jurídica e à proteção da confiança legítima", pois a mudança legislativa foi feita no fim do ano, mas com efeitos imediatos para o ano seguinte, "sem a previsão de período de transição apto a permitir a adequada reorganização do planejamento tributário das empresas optantes pelo regime do lucro presumido".

A tributação pelo lucro presumido pode ser feita por empresas com faturamento anual de até R\$ 78 milhões. A Lei Complementar nº 224, sancionada em dezembro, equiparou esse regime a um benefício fiscal e majorou as alíquotas em 10%. O adicional é cobrado para faturamento acima de R\$ 5 milhões por ano ou de R\$ 1,25 milhão por trimestre - o que, na visão de advogados, antecipa a tributação. A **Receita Federal** confirmou a antecipação na recente Instrução Normativa (IN) nº 2.306, de 2026.

Ao analisar a questão, a juíza Denise Aparecida Avelar, da 6ª Vara Cível Federal de São Paulo, chegou a uma conclusão diversa. Para ela, "não há que se falar em direito adquirido a regime jurídico-fiscal" e a alteração respeitou o rito legislativo, anterioridade tributária e irretroatividade. Também entendeu a regra nova que não viola os princípios da capacidade contributiva ou isonomia, pois são normas de caráter abstrato, aplicadas a todos os contribuintes (processo nº 500 0713-87.2026.4.03.6100).

O advogado Ronaldo Corrêa Martins, sócio-fundador do Ronaldo Martins Advogados, que atua no caso, diz que vai recorrer da decisão. Ele entrou com o processo pelo escritório tanto por ser optante do lucro presumido como para fomentar debates sobre o tema, antes do julgamento no STF. "Temos interesse próprio e queremos fazer com que as instâncias inferiores se posicionem sobre o assunto", afirma. "O objetivo do lucro presumido, quando foi criado, foi dar uma

condição diferenciada para pequenas e médias empresas, não é benefício, é uma opção prevista em lei."

O advogado Cristiano Aguiar, sócio do Vieira Aguiar Advogados, que atuou pela E7 Aurum no outro caso, diz que usou a empresa como "cobaia", pois é afetada pela tese e tem clientes potenciais que podem ter interesse em entrar com a mesma ação. "A Fazenda está fazendo confusão entre método de apuração e benefício fiscal. É uma excrescência e estão esticando a norma muito além do possível", afirma.

Sandro Reis, sócio-conselheiro do Bichara Advogados, diz que a discussão é difícil. "Não é uma discussão fácil, que se consiga apontar uma ilegalidade ou inconstitucionalidade evidente e é sempre difícil prever o que vão fazer os tribunais superiores", afirma. No escritório, ele tem discutido a tese com clientes, mas nenhum chegou a efetivamente entrar com ação judicial ainda.

Na visão dele, o principal argumento é o fato de a lei complementar confrontar com o artigo 44 do Código Tributário Nacional (CTN). O dispositivo estabelece que a base de cálculo do Imposto de Renda "é o montante, real, arbitrado ou presumido, da renda ou dos proventos tributáveis". "O CTN, desde 1966, admite uma base de cálculo que seja presumida, daí que nasce o regime do lucro presumido. Nunca se imaginou que fosse haver no futuro uma discussão se o lucro presumido é incentivo fiscal ou não", diz.

A decisão, segundo o tributarista Renato Silveira, sócio do escritório Machado Associados, é positiva, porque o lucro presumido é uma técnica de apuração do IRPJ e CSLL, não podendo ser considerado uma espécie de benefício tributário. "Parece que a tendência será a judicialização para afastar a majoração da carga tributária das empresas no lucro presumido", afirma.

Para Breno de Paula, sócio do escritório Arquilau de Paula Advogados Associados, a expectativa é de incremento "expressivo" do contencioso tributário. "O cenário é preocupante, pois a IN cria obrigação mais gravosa do que a prevista na lei complementar que deveria apenas regulamentar", diz.

Em nota, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) afirma que não foi dada oportunidade de se manifestar previamente no processo e "ainda não foi intimada acerca da decisão, que se baseou, portanto, apenas nos fatos e argumentos deduzidos pelo contribuinte". O órgão avalia possível recurso.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260130/>



# CPI do INSS anuncia convocação de Vorcaro

**JOÃO PEDRO BITENCOURT**

O senador Carlos Viana (Podemos- MG), presidente da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), informou ontem que os banqueiros Daniel Vorcaro, dono do Banco Master e Luis Félix Cardamone Neto, diretor-presidente do Banco BMG, foram convocados para prestar depoimento à comissão na próxima quinta-feira.

Vorcaro recebeu voz de prisão em novembro do ano passado após tentar deixar o País em meio às investigações de crimes contra o sistema financeiro, mas foi solto dez dias depois.

Ele é acusado de fraude de R\$ 12 bilhões na venda de créditos falsos ao Banco Regional de Brasília (BRB).

Já Cardamone Neto, assim como Vorcaro, já havia sido convocado na CPI. Na ocasião, o critério para a escolha dos executivos havia sido o volume de reclamações registradas na plataforma Consumidor.gov.br e junto à Secretaria Nacional de Defesa do Consumidor (Senacon), vinculada ao Ministério da Justiça.

Em publicação nas redes sociais, Viana também afirmou que a CPI atua para reverter uma decisão que, de forma provisória, garante ao empresário Maurício Camisotti o direito de não comparecer ao colegiado.

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



# Governo tem déficit primário de R\$ 61,7 bi e cumpre meta com exceções

**CÍCERO COTRIM E MATEUS MAIA**

As contas do governo central (Tesouro Nacional, **Previdência Social** e Banco Central) fecharam 2025 com déficit primário de R\$ 61,691 bilhões, informou ontem o Tesouro. O rombo - que não considera as exceções para apuração do cumprimento da meta fiscal - equivale a 0,48% do Produto Interno Bruto (**PIB**). O déficit do ano passado representou um aumento de 32,3% em relação a 2024, quando o rombo nas contas públicas foi de R\$ 42,924 bilhões, já descontada a inflação.

O resultado de 2025, porém, foi melhor do que indicava a mediana da pesquisa Projeções Broadcast, de um déficit de R\$ 66,90 bilhões. Todas as estimativas do mercado indicavam um saldo negativo, de R\$ 75,70 bilhões a R\$ 53,7 bilhões.

Conforme os dados divulgados ontem, as despesas do governo central cresceram 3,4% em relação a 2024, já descontada a inflação do período. As receitas aumentaram 3,2% nessa mesma base de comparação.

A meta fiscal do ano passado previa déficit zero, com tolerância de até 0,25 ponto percentual do **PIB** para mais ou para menos, mas considerando uma série de exceções. No relatório de avaliação de receitas e despesas primárias do quinto bimestre, o governo estimou que os gastos desconsiderados somariam R\$ 44,5 bilhões.

**META FISCAL.** Quando descontadas as despesas excluídas da meta fiscal, o Tesouro Nacional calcula que o déficit primário do governo central em 2025 foi de R\$ 13,008 bilhões - ou 0,10% do **PIB**. Assim, o governo conseguiu cumprir o alvo deste ano.

Ou seja, o déficit total foi de R\$ 61,691 bilhões, mas houve R\$ 48,683 bilhões em despesas com rubricas que não são contabilizados para fins de cumprimento da meta. Desses, o maior destaque foi o pagamento de precatórios (R\$ 41,149 bilhões, ou 0,32% do **PIB**). O ressarcimento às vítimas de fraudes no **INSS**, despesas temporárias de educação e saúde e projetos de defesa somaram cerca de R\$ 7,5 bilhões, ou 0,6% do **PIB** no agregado.

A medição oficial para fins de cumprimento da meta

oficialmente é feita pelo Banco Central, que divulga as estatísticas fiscais de dezembro hoje.

"SATISFATÓRIO". O secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, disse considerar que o resultado primário de 2025, de déficit de R\$ 61,691 bilhões, foi "muito satisfatório". Para ele, não há piora em relação ao ano anterior, mesmo que seja 32,3% maior que em 2024, já descontada a inflação.

"Segundo ano consecutivo, abaixo de 0,5% do **PIB**. Você não tem o resultado desse acumulado na década. Então, considero o resultado muito satisfatório com todos os desafios apresentados", afirmou.

A explicação do Tesouro é de que esse déficit contabiliza gastos extras com o pagamento de precatórios fora da meta fiscal, da ordem de R\$ 40 bilhões.

Segundo Ceron, mesmo com esse gasto a mais, o déficit ficou abaixo de 0,5% do **PIB**.

"Acho que estamos no caminho certo de manter o resultado primário global cada vez mais próximo do equilíbrio", disse. Nas contas do secretário, o aumento das despesas, que foi de 3,4% já com o desconto da inflação, cairia para 1,6%.

**META EM 2026.** Ceron disse que o objetivo da política fiscal em 2026 é entregar algum superávit primário. Com isso, a expectativa é de que as contas públicas fiquem mais próximas do centro da meta, de superávit de 0,25% do **PIB**, do que do piso, de déficit zero.

"A expectativa é de que consigamos entregar o resultado que foi estabelecido e, de preferência, mais próximo sempre da meta do que do piso", disse Ceron, durante entrevista à imprensa para comentar o resultado fiscal de 2025.

A ideia, este ano, é atingir um superávit quando excluídos do resultado os gastos que não contam para a apuração da meta. Em 2026, cerca de R\$ 62,5 bilhões devem ficar de fora da contabilização do alvo, sendo R\$ 57,8 bilhões em precatórios, R\$ 2,5 bilhões em investimentos da Defesa, e R\$ 2 bilhões em despesas extras de saúde e educação.

**ARCABOUÇO FISCAL.** O secretário do Tesouro disse

que o arcabouço fiscal cumpre um papel importante de controlar o ritmo de crescimento da despesa.

De acordo com Ceron, o ritmo de crescimento dos gastos públicos diminuiu sob a regra.

"Ele (arcabouço) acabou tendo um papel muito importante para o controle da dinâmica de despesa que a gente tem no País", disse Ceron, mencionando que a tendência dos gastos públicos brasileiros sempre foi ascendente, desde antes da entrada em vigor dessa nova regra fiscal.

Ceron disse que há um limite para o ritmo de ajuste fiscal que a sociedade tolera, o que muitas vezes impede viradas mais fortes. Ele exemplificou falando de medidas enviadas pelo governo ao Congresso que não prosperaram.

"Mesmo com esses limites, que são limites legítimos, o processo de recuperação fiscal está acontecendo", disse o secretário.

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

# Estoque de restos a pagar pelo governo cresce 20% em 2026

**Giordanna Neves**

O Tesouro Nacional informou nesta quinta-feira (29) que foi inscrito estoque de R\$ 391,5 bilhões em restos a pagar (RAP) no Orçamento de 2026, alta nominal de R\$ 79,1 bilhões (25,3%) em relação a 2025. Em termos reais, o estoque cresceu R\$ 65,7 bilhões (20,2%), dos quais R\$ 4,7 bilhões referem-se a RAP processados e R\$ 61,0 bilhões a RAP não processados.

Restos a pagar são despesas já empenhadas pelo governo - isto é, quando a administração reserva no Orçamento o valor para pagar um bem ou serviço contratado - que não foram quitadas até 31 de dezembro e passam para o exercício seguinte como obrigação.

Eles se dividem em: processados, quando a despesa já foi liquidada - etapa em que se comprova que o serviço foi prestado ou o bem entregue - e falta apenas o pagamento; e não processados, quando o gasto foi empenhado, mas ainda não passou pela fase de liquidação.

Segundo o Tesouro, a elevação do estoque de restos a pagar em 2026 decorreu principalmente do aumento das novas inscrições no ano. Enquanto os RAP reinscritos cresceram R\$ 5,4 bilhões, as inscrições realizadas no próprio exercício aumentaram R\$ 73,6 bilhões, respondendo por 93,1% do total.

Do aumento de R\$ 79,1 bilhões no estoque de restos a pagar, R\$ 13,7 bilhões referem-se a despesas primárias e R\$ 65,4 bilhões a despesas financeiras. Entre as financeiras, destacam-se a alta de R\$ 41,7 bilhões em RAP ligados a financiamentos de projetos de desenvolvimento tecnológico, operações reembolsáveis do Minha Casa, Minha Vida (MCMV) e investimentos em infraestrutura social, além de R\$ 11,8 bilhões em apoio reembolsável a projetos de mitigação e adaptação às mudanças climáticas e a empresas aéreas do mercado doméstico.

Nas despesas primárias, R\$ 3,6 bilhões correspondem a gastos com pessoal e encargos sociais, R\$ 3 bilhões, a benefícios previdenciários, e R\$ 2,5 bilhões, a despesas discricionárias do Executivo sujeitas à programação financeira.

Em 2025, do estoque de

R\$ 312,5 bilhões inscritos ou reinscritos em restos a pagar, R\$ 14,9 bilhões foram cancelados (processados e não processados), R\$ 231,2 bilhões foram pagos e R\$ 66,4 bilhões permaneceram pendentes de pagamento. Em relação aos pagamentos realizados no ano, seis funções orçamentárias (**Previdência Social**, encargos especiais, saúde, educação, defesa nacional e agricultura) responderam por 81,4% do total quitado.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Sem exceções, déficit é oitavo pior da história

**Mariana Andrade e Guilherme Pimenta**

O governo Lula cumpriu formalmente a meta fiscal em 2025, com déficit de R\$ 13 bilhões, equivalente a 0,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**). Ainda assim, o resultado primário total foi negativo em R\$ 61,7 bilhões (0,48% do **PIB**). Os dados foram divulgados nesta quinta-feira (29) pelo Tesouro Nacional

A meta para o ano passado era de déficit zero, com intervalo de tolerância de até 0,25 ponto percentual do **PIB**, conforme as regras do arcabouço fiscal. Em 2024, o rombo havia sido menor de R\$ 42,9 bilhões. Após as deduções, o saldo ficou negativo em R\$ 11 bilhões (0,09% do **PIB**), também dentro dos limites - a meta fiscal também foi déficit zero em 2024.

O cálculo considera apenas gastos que são computados para fins do cumprimento da meta. Ao todo, foram excluídos dessa conta

R\$ 48,7 bilhões, divididos em: precatórios, ressarcimentos aos beneficiários do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), despesas temporárias de educação e saúde e projetos estratégicos em defesa nacional. A maior parcela de deduções veio dos gastos com sentenças judiciais, que somaram R\$ 41,1 bilhões (0,32% do **PIB**).

No acumulado de 2025, as receitas alcançaram R\$ 2,366 trilhões, alta real de 2,8%. As despesas totais, por sua vez, subiram 3,4% na mesma comparação, atingindo R\$ 2,427 trilhões. Enquanto os investimentos somaram R\$ 84,255 bilhões, queda real de 7,6% em relação a 2024.

Somente em dezembro de 2025, o resultado foi superavitário em R\$ 22,1 bilhões, ante R\$ 24,1 bilhões computados no mesmo período de 2024. O resultado de dezembro do ano passado foi formado por superávit de R\$ 10,95 bilhões do Tesouro, R\$ 11,11 bilhões da **Previdência Social** e R\$ 45 milhões do Banco Central.

O secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, afirmou em entrevista coletiva que não há uma piora no quadro fiscal do país, embora o resultado do ano passado tenha sido pior que o de 2024. "É o segundo ano consecutivo [de déficit] abaixo de 0,5% do **PIB**. Você não tem um resultado desse acumulado na

década. Considero o resultado do ano muito satisfatório com todos os desafios apresentados. Não há uma piora", disse.

Ele também afirmou que o cenário fiscal de 2027 apresenta fatores estruturais positivos, como o fim do aumento da complementação da União ao Fundo de Manutenção e Desenvolvimento da Educação Básica (Fundeb) e o encerramento das compensações decorrentes da chamada "tese do século". Na trajetória projetada

"Você não tem um resultado desse acumulado na década" Rogério Ceron

pela Fazenda, a meta de superávit deve ser de 0,25% do **PIB** em 2026 e 0,5% do **PIB** em 2027.

Segundo Ceron, o término do aumento da complementação federal ao Fundeb deve aliviar o gasto público em cerca de 0,1% do Produto Interno Bruto (**PIB**). "Isso retira uma pressão muito relevante sobre o resultado fiscal", disse.

A Instituição Fiscal Independente (IFI), órgão de monitoramento das contas públicas ligado ao Senado Federal, afirmou que o cumprimento formal da meta fiscal em 2025 não indica melhora da posição fiscal do país. Segundo a IFI, o resultado decorreu do recolhimento extraordinário de receitas - como a elevação das alíquotas do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que gerou R\$ 86,4 bilhões, e o recolhimento de receitas não recorrentes, que somou R\$ 35,2 bilhões - e do abatimento de despesas previsto em lei.

O órgão ponderou que as dificuldades para cumprimento das metas fiscais serão "crescentes", devido a fontes de pressão significativas em alguns agregados de despesa para os próximos exercícios. "O fato de ter conquistado a meta não tem o menor significado", disse também Margarida Gutierrez, professora-adjunta do Instituto de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro (Coppead/UFRJ). Para ela, gastos fora do cálculo do resultado primário criam um desajuste fiscal de "enorme importância".

No ano passado, o gasto primário subiu 3,4% em termos reais, acima do teto de gastos, que permite

crescimento de apenas 2,5%. "Essa diferença reflete despesas cada vez mais contabilizadas fora das regras fiscais, tanto do teto quanto das metas primárias", explicou Gutierrez. Segundo a professora, "o que importa para a trajetória da dívida pública não é o gasto considerado para fins legais, mas o gasto efetivo, o que implica aumento da dívida pública".

Ela acrescentou que o aumento do gasto primário devolve o ritmo pré-teto, observado entre 1997 e 2016, quando o gasto primário cresceu em média 5% ao ano. "Se a gente considerar a média de 2023, 2024 e 2025, o gasto primário já está batendo 5% de crescimento real em média ao ano", disse Gutierrez.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# CPI mista do INSS convoca banqueiro Daniel Vorcaro para depor

*Caetano Tonet, Gabriela Guido e Tiago Angelo*

O presidente da Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) que investiga os descontos indevidos do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), senador Carlos Viana (Podemos-MG), anunciou na quinta-feira (29) a convocação do dono do banco Master, Daniel Vorcaro, para prestar depoimento na próxima quinta-feira (5). Além de Vorcaro, Viana disse que o presidente do banco BMG, Luiz Félix Cardamone Neto, também está convocado, mas a oitiva será após o carnaval.

Após fazer o anúncio nas redes sociais, Viana concedeu uma entrevista e, quando questionado sobre um possível habeas corpus para que o depoente possa se ausentar, afirmou que Vorcaro tem sido "blindado de forma estranha", mas que espera que o banqueiro compareça ao colegiado.

"Há uma série de procedimentos que vem blindando o senhor Vorcaro de prestar esclarecimentos à população brasileira. Ele tem conseguido de uma forma surpreendente - e até estranha- apoios, soluções e resoluções que garantem a ele um sigilo que não interessa ao Brasil", afirmou.

Nessa linha, Viana disse que a CPMI oficiou o ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF), que impôs medidas restritivas a Vorcaro, para que o banqueiro seja autorizado a comparecer ao colegiado.

"Na próxima quinta-feira, nós convocamos o presidente do banco Master, o senhor Daniel Vorcaro, que está sob medida restritiva. Estamos, portanto, oficiando hoje ainda o senhor Vorcaro e também o ministro Dias Toffoli, que é o responsável pelas medidas para que ele libere a presença", declarou Viana.

O parlamentar criticou a decisão de Toffoli que determinou que os dados da quebra dos sigilos bancário, fiscal e telemático do empresário não sejam entregues à CPMI, mas sim enviados ao presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP).

Segundo ele, a Advocacia do Senado entrou com um pedido no STF para poder acessar os documentos. O parlamentar acredita que a medida de Toffoli é mais uma blindagem a Vorcaro e por isso é necessário uma

medida mais enérgica.

"A minha ideia é nós entrarmos com um mandato de segurança para que toda a documentação que foi retida pelo ministro Dias Toffoli e que está em mãos do presidente do Senado seja devolvida a CPMI", disse.

Para o senador, "não há na legislação nenhum precedente que faça com que documentos sejam retirados de uma comissão independente e sejam entregues a terceiros". "Isso é outra surpresa envolvendo o nome do senhor Vorcaro na gravidade desse caso", declarou.

Viana disse ainda que alguns parlamentares tiveram acesso e fizeram cópias da quebra de sigilo bancário de Vorcaro, mas o sigilo imposto por Toffoli os impede de utilizar o material no colegiado.

"Alguns deles, inclusive, conseguiram fazer cópias dessa documentação, mas estão impedidos. Nós não podemos usar absolutamente nada até que nós tenhamos a liberação por parte do ministro e a devolução da presidência do Senado", apontou Viana.

O parlamentar também afirmou que o motivo de convocação de Vorcaro é relativo aos empréstimos consignados - descontados diretamente na folha de pagamento de servidores, aposentados e pensionistas - ofertados pelo Master. Essa modalidade de crédito também é objeto de investigação da CPMI.

"O que nos leva a trazer aqui o senhor Vorcaro são os 250 mil contratos de empréstimos consignados que o banco Master tinha em carteira e foram suspensos pelo **INSS** por falta de comprovação, de documentação que garantisse de fato a efetividade e a anuência dos aposentados. Ele terá de nos explicar, e é bom que ele comece a dar explicações ao povo brasileiro", disse.

Além dos contratos, Viana afirmou que Vorcaro será questionado sobre quais medidas o Master tomou para ressarcir os clientes lesados.

Com a perspectiva de ouvir Vorcaro, Viana disse que irá se reunir com Alcolumbre para pleitear que a CPMI, prevista para encerrar os trabalhos em 28 de março, funcione por mais 60 dias. "Vou levar a ele todos os documentos e se nós conseguirmos mais dois meses,

tenho certeza que o relatório ficará muito melhor e mais completo para que a população brasileira possa saber com muita profundidade o tamanho desse escândalo e o que nós vamos fazer para que não aconteça mais", disse.

Vorcaro foi preso pela Polícia Federal (PF) no dia 17 de novembro de 2025 no âmbito da Operação Compliance Zero, que investiga suspeitas de irregularidades financeiras envolvendo o banco Master. Ele foi solto dias depois, em 29 de novembro.

Horas depois da prisão, em 18 de novembro, o Banco Central decretou a liquidação extrajudicial do Master, determinando a interrupção das operações do banco e a nomeação de um liquidante para administrar os ativos e passivos.

Procurada, a defesa de Vorcaro disse que avaliava a possibilidade de entrar com um pedido de habeas corpus no Supremo para que o banqueiro não seja obrigado a comparecer à CPML.

O argumento deve ser o de que Vorcaro é investigado pelo suposto esquema de fraude no Master e que a ida ao colegiado poderia trazer prejuízos ao banqueiro. O STF tem precedentes no sentido de desobrigar o comparecimento de investigados.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>



# Reforma tributária: por que a "calculadora" não basta

*É sócio fundador da SouzaOkawa Advogados. é sócio do*

A Emenda Constitucional 132/23, que instituiu a **reforma tributária** sobre o consumo, é a maior mudança estrutural das últimas duas décadas na economia brasileira. A substituição de um sistema fragmentado, litigioso, assimétrico, opaco e complexo, por um IVA-dual (Imposto sobre Bens e Serviços - IBS e Contribuição Social sobre Bens e Serviços - CBS) promete simplificação, eficiência e um aumento significativo do **PIB** potencial. O Brasil, finalmente, alinha-se à forma como a maior parte do mundo tributa o consumo.

No entanto, a transição, que se inicia agora com a regulamentação introduzida pelas Leis Complementares 214/25 e 227/26, traz consigo uma armadilha silenciosa: a maioria das empresas está focando no ponto errado da preparação.

Surpreendentemente, predomina uma análise estática entre as empresas, sob a ilusão de uma simples projeção. Em uma corrida contra o tempo, muitas companhias, inclusive de grande porte, limitam sua preparação a um exercício de "calculadora". Esses dispositivos buscam identificar quais despesas são passíveis de crédito, enquadrar regimes e projetar a nova carga tributária efetiva, de uma forma mecânica e, principalmente, estática.

Não se nega a importância destas verificações. Elas são basilares. Contudo, essa abordagem estática, que se limita a aplicar a nova norma e comparar alíquotas, é incapaz de capturar os impactos econômicos em cadeia que a reforma irá promover. O grande risco é subdimensionar a transformação estrutural do ambiente de negócios.

Empresas que restringem sua preparação a exercícios operacionais e fiscais correm o risco de compreender os efeitos da reforma apenas quando estes já estiverem refletidos negativamente no caixa, nas margens e na perda de competitividade.

É preciso reconhecer: a reforma não muda apenas o tributo, muda o negócio. O novo sistema tributário altera fundamentalmente como, quando e onde o valor é criado. Uma análise que se limita a comparar alíquotas ignora os efeitos dinâmicos que impactam as

decisões empresariais mais cruciais.

Em primeiro lugar, preços e a demanda: as mudanças na tributação do consumo afetam o preço final. Em setores mais sensíveis, pequenas variações podem gerar impactos relevantes no volume de vendas, nas margens e na diluição de custos fixos.

O efeito líquido da reforma não decorre apenas da nova carga, mas da reação do mercado a essa nova estrutura de preços. A distribuição final das majorações e das economias fiscais depende de uma complexa teia de transações, contratos e relações, nas quais o fator principal a determinar os impactos será a sensibilidade de consumidores e produtores. Conforme aprendemos nos livros básicos de Economia, os impactos de qualquer mudança tributária são determinados pela relação entre as elasticidades-preço da oferta e da demanda.

Em segundo lugar, as cadeias produtivas e a logística. A tributação no destino, aliada à ampliação do creditamento, altera incentivos à verticalização, à terceirização e à realocação de centros produtivos e logísticos. Decisões que, no modelo antigo, eram guiadas por distorções fiscais passam a depender mais intensamente de critérios econômicos, como eficiência operacional e proximidade do mercado consumidor.

A reforma vai gerar uma nova geografia econômica, afetando as decisões locais e alterando fluxos de transporte de passageiros e cargas não apenas no território nacional, mas frente ao resto do mundo. Algumas cidades e regiões serão beneficiárias líquidas desse movimento, enquanto outras perderão vitalidade. As decisões de location já estão sendo afetadas pelas novas perspectivas. A incidência tributária sobre destino em vez da origem é uma das bases dessa mudança estrutural, eliminando a chamada "guerra fiscal" e favorecendo escolhas mais baseadas na competitividade genuína do que, como foi usual, em incentivos tributários.

Em terceiro lugar, o fluxo de caixa e o capital de giro. Mecanismos como o split payment podem gerar custos financeiros relevantes, sobretudo em operações intensivas em estoque ou com ciclos longos de produção e venda. Por outro lado, os créditos, hoje gerados em termos nominais, sofrem uma erosão real

que no novo ambiente deverá ser revertida por uma creditação líquida ampla. Esses efeitos dificilmente aparecem em análises estáticas, mas impactam diretamente o caixa e o custo de capital.

As empresas precisam acordar para um verdadeiro salto metodológico que vai do fiscal ao estratégico. A pergunta estratégica deixa de ser "quanto vou pagar de IBS e CBS?" para se tornar "como o novo sistema altera meus preços relativos, minha estrutura de custos e minha competitividade no mercado?".

A resposta a essa questão não está em planilhas simples, mas em modelos econômicos dinâmicos, que os economistas chamam de "equilíbrio geral". Estes modelos são capazes de capturar os efeitos combinados e em cascata da reforma, antecipando cenários de impacto sobre: margens de lucro; decisões de investimento; viabilidade de produtos e canais; e estratégia de supply chain.

É justamente por isso que chama a atenção o fato de que, em muitas companhias, o tema ainda esteja restrito a áreas operacionais ou fiscais, sem envolvimento efetivo da alta administração. A subestimação desses impactos tende a produzir surpresas relevantes nos próximos anos.

Empresas que incorporarem análises econômicas sofisticadas, capazes de antecipar esses impactos, terão melhores condições de transformar a reforma em vantagem competitiva e não em surpresa indesejada. Seus executivos, por consequência, serão também os mais reconhecidos do mercado.

Fica a indagação para os tomadores de decisão da sua empresa, especialmente o seu Conselho de Administração: a sua organização já investiu nas estimativas em equilíbrio geral, ou está confiando em "calculadoras" que podem levar a um erro estratégico?

Trata-se de um retumbante convite à ação nas empresas brasileiras. A complexidade da reforma exige uma visão que transcende o cálculo fiscal. São necessários estudos multidisciplinares, realizados por advogados, economistas, contadores e, muitas vezes, engenheiros, para que se possa modelar um adequado equilíbrio geral que simule os impactos dinâmicos da EC 132/23 no seu setor e, mais especificamente, na sua empresa.

Esperar a transição acontecer para descobrir o impacto no caixa poderá ser fatal para muitas organizações. O quadro atual, em que muitos executivos ignoram essa realidade, prenuncia um banho de sangue no nível C das organizações quando os números reais começarem a se mostrar muito diferentes das projeções estáticas baseadas em

calculadoras e em cálculos estáticos de débito e crédito.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Venezuela reforma petróleo

A Assembleia Nacional da Venezuela aprovou ontem uma reforma histórica da política de petróleo do país, em vigor há décadas, que deve aliviar de forma significativa o peso fiscal e atrair investidores. A reformulação da política, criada pelo falecido Hugo Chávez, passou pela segunda e última rodada de votação de forma unânime. As mudanças se aplicam a 34 novos artigos, que reduzem **impostos** para empresas privadas, ao mesmo tempo em que permitem a venda de petróleo e a resolução de disputas em tribunais internacionais. Mais tarde, os EUA anunciaram o alívio de algumas sanções a indústria petrolífera venezuelana, enquanto o governo Trump busca expandir a produção no país.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Sem querer, Trump impulsiona livre-comércio (Editorial)

Emparedada pelo protecionismo do presidente dos EUA, Donald Trump, e pelo avanço da China sobre seus mercados, a União Europeia finalmente deixou mais de duas décadas de resistência para trás e assinou dois grandes tratados de livre-comércio em pouco mais de uma semana. Primeiro com o Mercosul, e mais recentemente com a Índia.

Embora haja, entre os europeus, uma oposição ruidosa contra os tratados, e disposta a lançar mão dos mais diversos subterfúgios para atrasar a implantação dos acordos, a realidade parece se impor.

O acordo entre os europeus e a Índia é ainda mais grandioso que o firmado entre a UE e o Mercosul, pois, além de atingir uma população mais ampla, de quase 2 bilhões de pessoas, envolve ainda áreas críticas, como defesa. Os talentosos profissionais indianos das áreas de ciência, tecnologia, engenharia e matemática também terão mais facilidade de acesso ao mercado europeu, que tenta se aproximar de EUA e China na corrida tecnológica.

Tal como no caso do Mercosul, produtos industrializados europeus ganharam maior acesso ao mercado indiano, que, pasmem, é ainda mais fechado que o brasileiro a determinadas importações. No caso dos automóveis, por exemplo, a Índia reduzirá gradualmente a tarifa de importação de impressionantes 110% para 10%.

A exemplo do Brasil, a Índia foi punida por Trump com um tarifaço de 50%.

Em ambos os casos o porcentual é completamente arbitrário. No caso do Brasil, alegou-se que o País tinha superávit comercial com os EUA, quando na verdade tem déficit.

Já parte das tarifas sobre a Índia deve-se ao fato de o país importar petróleo da Rússia - coisa que realmente faz, a exemplo de tantos outros países que, a despeito disso, não foram sancionados por Trump por esse motivo. Enquanto estendia tapete vermelho para o autocrata russo Vladimir Putin, Trump punia uma aliada de longa data dos EUA, a Índia, sacrificando também a boa relação que desfrutava com o premiê indiano, Narendra Modi. Desmoralizadas por Trump, Índia e Europa agora respondem à altura, estreitando a relação por meio do livre-comércio.

Já o Brasil, maior economia do Mercosul, viu um Trump pressionado pela **inflação** voltar atrás em parte das tarifas descabidas que impôs a produtos brasileiros que os EUA não produzem em volume suficiente, como o café.

Os ataques constantes de Trump contra o vizinho Canadá, um parceiro histórico dos EUA, também levaram a uma aproximação impensável há pouquíssimo tempo: o primeiro-ministro Mark Carney não apenas foi o primeiro líder canadense a visitar Pequim desde 2017, como firmou um acordo com os chineses permitindo a importação de 49 mil veículos elétricos pela tarifa mínima de 6,1%. Carney também classificou o país asiático como "muito mais previsível" que os EUA.

Concebidas para fazer a "América grande novamente", as tarifas de Trump têm provocado uma série de efeitos colaterais na vida dos americanos, como **inflação** e problemas para pequenas empresas importadoras. Ao mesmo tempo, no plano das relações externas, os EUA estão rapidamente implodindo o papel de liderança global que exerceram por décadas.

Apesar da perda de popularidade interna - diferentes pesquisas de opinião situam a desaprovação a Trump acima de 50% - e da credibilidade cada vez mais arranhada no exterior, o republicano segue ameaçando impor tarifas a qualquer um que não se sujeite a seus caprichos.

Inconformado com a recusa da França de se tornar membro de um obscuro Conselho da Paz criado por ele mesmo, Trump ameaçou cobrar tarifa de importação de 200% sobre os vinhos franceses.

Pouco a pouco, porém, as ameaças protecionistas vão perdendo o poder de persuasão, seja porque os países se anteciparam ao tarifaço exportando produtos antes da imposição das sanções, seja porque de uma ou outra forma têm criado alternativas, entre as quais a aceleração de acordos comerciais.

Nesse cenário, é fundamental que o Brasil siga perseguindo novas parcerias comerciais. Com tantos atores buscando livrar-se da armadilha criada por Trump, tem vantagem quem se posiciona primeiro

para assinar acordos de livre-comércio.

Sem querer, Trump deu impulso a esse processo.

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

# BC faz investigação interna para apurar expansão e liquidação do Banco Master

**ALVARO GRIBEL BRASÍLIA**

O Banco Central abriu um processo interno para apurar o crescimento acelerado e a posterior liquidação do Banco Master, que ocorreu em novembro do ano passado. A decisão foi tomada pelo presidente do BC, Gabriel Galípolo, e o processo está sendo conduzido pela corregedoria da autarquia.

O ex-diretor de Fiscalização do BC Paulo Sérgio Neves de Souza, que comandou a área de 2019 a 2023, foi afastado do cargo de chefe adjunto do departamento de Supervisão Bancária, por decisão de Galípolo, uma semana depois da liquidação.

Na sequência, Souza pediu para deixar a função comissionada.

O mesmo ocorreu com o então chefe do Departamento de Supervisão Bancária, Belline Santana. No entanto, não há acusação contra os servidores.

A informação foi divulgada pelo jornal O Globo e confirmada pelo Estadão.

Não há prazo para o fim da investigação da corregedoria, que tem autonomia para conduzir o caso. O objetivo da iniciativa é tentar entender o que aconteceu com o Master, e como o BC pode reforçar a sua governança interna de fiscalização.

Do final de 2019 ao fim de 2024, o Master (então com o nome de Máxima) deixou de ser um banco com R\$ 3,7 bilhões em ativos para alcançar R\$ 82 bilhões, em valores nominais, sem considerar a inflação, de acordo com dados do BC.

Segundo relatório da agência Moody's, o crescimento do banco foi de 40% ao ano em 2019, chegando a 100% em 2024 - ano em que dobrou de tamanho. "Em menos de quatro anos, o Master se tornou a 25.<sup>a</sup> maior instituição financeira do Brasil, em junho de 2024, quando era a 77.<sup>a</sup> em 2021", diz a agência.

SUSPEITAS. Em meio ao crescimento acelerado do banco de Daniel Vorcaro, o BC detectou uma série de irregularidades na instituição, como insuficiência de capital, inexistência de ativos líquidos na composição de fundo de liquidez que dava amparo às operações

estruturadas de longo prazo e o não atendimento de normas relativas ao gerenciamento do risco de crédito.

Como mostrou o Estadão, o ex-presidente do Banco Central Roberto Campos Neto sabia dos graves problemas de liquidez enfrentados pelo Master durante a sua gestão (2019- 2024) à frente da autoridade monetária, mas evitou tomar medidas mais extremas contra o banco. Procurado, Campos Neto não se pronunciou.

À época, havia a expectativa de que o Master tivesse ativos que pudessem ser revendidos ao mercado, dentro da lógica de separação do "good bank" (parte boa do Master) e o "bad bank" (ativos podres). Assim, o custo para o sistema financeiro e o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) - que indeniza clientes de instituições liquidadas até o limite de R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ - seria menor.

O Estadão apurou que pelo menos duas vezes Campos Neto teria atuado para evitar uma intervenção ou liquidação do Master ao longo de 2024, seu último ano à frente do BC: uma primeira em março e outra em novembro.

O então presidente do BC deu uma espécie de ultimato informal até março de 2025 para se encontrar uma "solução definitiva", segundo apurou a reportagem. A decisão sobre a liquidação acabou sendo executada por Galípolo, em novembro do ano passado.

TCU. No início de 2026, o ministro Jhonatan de Jesus, do Tribunal de Contas da União (TCU), determinou uma inspeção in loco "com máxima urgência" no Banco Central para averiguar o itinerário decisório da autarquia em relação à liquidação extrajudicial do Master. A decisão foi questionada pelo próprio BC, que entrou com um recurso.

Em reunião no começo deste mês entre o BC e o TCU, houve um acordo para que a inspeção fosse substituída por uma diligência rápida na autarquia, feita pelo corpo técnico do TCU, unidade conhecida como "audibancos", e não mais pelo gabinete de Jhonatan de Jesus.

Como mostrou o Estadão, auditores do TCU constataram, antes do pedido de diligência, que o

Banco Central agiu corretamente nas suas investigações sobre o Master, disseram pessoas a par do tema.

Essa instrução preliminar está sob sigilo, assim como o restante do processo.

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



# BC começa a afrouxar o cinto (Editorial)

Sem surpresas, o Banco Central (BC) anunciou a manutenção dos juros em 15% ao ano nesta semana. Mas, para aplacar a ânsia do mercado pela redução da Selic, voltou a adotar o chamado forward guidance, ferramenta de política monetária por meio da qual o BC antecipa suas intenções futuras, e indicou que começará a cortar as taxas na próxima reunião, marcada para março.

Com dois diretores a menos, o Comitê de Política Monetária (Copom) tomou a decisão de maneira unânime, mas é improvável que um quórum completo faria diferença. A atividade econômica desacelerou e o mercado de trabalho continua forte, mas a prévia da inflação de janeiro veio mais baixa do que se imaginava.

Já a projeção para o IPCA no horizonte relevante que guia as decisões do colegiado, ou seja, daqui a 18 meses, no terceiro trimestre de 2027, está em 3,2% - acima do centro da meta, de 3%, mas bem perto dela.

Esse cenário leva em conta um câmbio a R\$ 5,35.

Mas a desvalorização do dólar, motivada pelas ciclotímicas decisões do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, tanto nas searas econômica e comercial quanto no cenário geopolítico, é um movimento mundial que vem se acentuando nos últimos meses e tem impacto relevante na inflação do País.

Janeiro ainda nem terminou, mas os estrangeiros, em menos de 30 dias, já injetaram na bolsa de valores brasileira mais da metade dos recursos que haviam aplicado ao longo de todo o ano passado na B3. Assim, o dólar chegou à menor cotação desde maio de 2024 e já há quem enxergue a possibilidade de o câmbio cair a R\$ 5,00.

O diferencial entre as taxas de juro brasileira e norte-americana, hoje no intervalo entre 3,5% e 3,75% ao ano, certamente é um atrativo e tanto para os investidores, mas é inegável que o Brasil, em termos relativos, está bem posicionado perante seus pares emergentes.

O desempenho do agronegócio e a ampla oferta de energia limpa se somam ao recuo dos EUA no tarifaço e ao fechamento do acordo entre Mercosul e União Europeia, depois de décadas de letargia nas negociações.

Tudo isso animou o mercado financeiro, que já torcia por juros mais baixos em janeiro e, agora, vê espaço até para cortes mais ambiciosos em março, muito embora o Banco Central tenha deixado o cenário em aberto, a depender da evolução dos indicadores econômicos nas próximas semanas. A ata da reunião, a ser divulgada na semana que vem, será aguardada com muita ansiedade.

Se há dúvidas sobre o tamanho do corte, o certo é que o comunicado garante que ele não será único, mas parte de um ciclo de queda cujo ritmo e manutenção ainda não foram definidos. Com juros em queda nos próximos meses, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva terá motivos de sobra para explorar o tema em sua campanha à reeleição, ainda que não tenha feito nada para ajudar.

Não fosse a política fiscal expansionista adotada por seu governo desde o primeiro dia, o Banco Central não teria elevado os juros a 15% ao ano, maior nível desde 2006, nem mantido a Selic nesse patamar por tantos meses. Mas esse mea culpa Lula jamais fará.

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

# A conta de Haddad - ROGÉRIO WERNECK

**ROGÉRIO WERNECK**

Rogério Werneck ECONOMISTA, DOUTOR PELA UNIVERSIDADE HARVARD, É PROFESSOR TITULAR DO DEPARTAMENTO DE ECONOMIA DA PUC-RIO

Como explicar o inexplicável?

Na contramão do que anunciaram de início todos os presidentes da República, desde 1999, Lula da Silva decidiu que, neste mandato, se permitiria desatrelar a política fiscal de qualquer preocupação com a contenção da dívida pública. Agora, a 11 meses do final da festa, o ministro Fernando Haddad vem se contorcendo para encontrar o que dizer sobre o legado fiscal do Lula 3: um salto no endividamento público de mais de 12% do Produto Interno Bruto (**PIB**).

No aperto, o ministro alegou que tal salto não advém de déficits primários, mas dos juros incidentes sobre a dívida pública.

E foi logo desmentido por Alexandre Schwartzman, que mostrou que parte substancial do aumento do endividamento vem advindo, sim, dos déficits primários em que o governo vem incorrendo.

Mas a verdade é que o resto da "explicação" do ministro tampouco faz sentido. O que Haddad finge não entender é que o aumento da dívida "por causa dos juros" é simples decorrência do excesso de gastos primários. O ministro vem há anos tentando convencer o País de que, se o déficit primário fosse zerado, o governo estaria com suas contas equilibradas.

Não estaria gastando mais do que pode. E, por isso, deveria ser louvado.

Trata-se de argumento enganoso, completamente equivocado.

O aumento da dívida "por causa dos juros" poderia ter sido muito menor se, a cada ano, o governo estivesse disposto a gerar superávit primário para fazer face aos pagamentos dos juros incidentes sobre a dívida pública. Algo que a Fazenda deixou mais do que claro que não faria. Que se ateriasse ao mero anúncio de metas anuais - jamais cumpridas - de "déficit primário quase zero". Com isso, a conta de juros passou a ser integralmente capitalizada no estoque da dívida. E o endividamento entrou em trajetória explosiva.

O descontrole de gastos inviabilizou a geração de superávits primários. Lula achou mais importante, por exemplo, voltar a superindexar a colossal folha de benefícios previdenciários e assistenciais vinculados ao salário mínimo. Ou restabelecer de chofre as exigências constitucionais de vinculação de gastos em educação e saúde à receita, que tinham sido suspensas pela emenda constitucional do teto de gastos. E, mesmo com elevação substancial de carga tributária, não se dignou a gerar sequer um mísero real de superávit primário em quatro anos.

O que Haddad vem tentando encobrir, a todo custo, é que a explosão do endividamento público é, de fato, simples decorrência do excesso de gastos primários. É a conta da farra fiscal do Lula 3.

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

# Ano começa 'sob o signo do tarifaço', com protecionismo

**MÁRCIA DE CHIARA**

O tarifaço implantado em 2025 pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, abriu caminho para uma nova onda protecionista no comércio internacional.

O avanço dessas medidas destinadas a privilegiar o mercado doméstico aparece nos dados da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Entre meados de outubro de 2024 e de outubro de 2025, US\$ 2,64 trilhões, ou 11,1% do total das importações mundiais, foram afetados por tarifas e outras medidas comerciais. A cifra supera em mais de quatro vezes a do período imediatamente anterior (US\$ 611 bilhões). É, também, a maior em 15 anos para os mesmos meses, segundo o organismo internacional.

E esse quadro tende a se agravar.

"O ano de 2026 começa sob o signo do tarifaço, a gente achava que estava terminando, mas está começando", diz o presidente executivo da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), José Augusto de Castro.

A onda protecionista tem provocado reações. O Brasil, por exemplo, buscou novos mercados para seus produtos e conseguiu fechar 2025 com exportações recordes. Também o recente acordo fechado entre União Europeia e Mercosul, depois de mais de duas décadas de negociação, teria sido destravado pelo tarifaço de Trump, dizem analistas.

'LIBERATION DAY'. Depois que os EUA colocaram em prática ao longo do ano passado o tarifaço anunciado em 2 abril de 2025, batizado como "Liberation Day" (Dia da Libertação), que estabeleceu tarifa global "recíproca" de pelo menos 10% sobre as exportações para os EUA, as peças começaram a se mover no xadrez do comércio internacional.

Além das chamadas tarifas recíprocas, mais altas para alguns países, o governo Trump estipulou taxações adicionais punitivas para parceiros comerciais específicos. Os produtos exportados pela China para os EUA chegaram a ser taxados em 125%; os do Canadá, em 35%; os da União Europeia, em 30%; e

os do Brasil, em até 50% (10% da tarifa recíproca, de abril, e 40% da tarifa adicional punitiva, em julho).

No caso brasileiro, no início de novembro, após negociações presenciais entre os presidentes Luiz Inácio Lula da Silva e Trump, os EUA aliviaram o tarifaço, ao ampliar a lista de exceções à tarifa adicional de 40%.

No início de dezembro, o Congresso mexicano aprovou aumento de pelo menos 35% nas tarifas de importação de 1,4 mil produtos de 12 países com os quais não possui acordos comerciais, entre eles Brasil e China, a principal afetada.

A taxação, em vigor desde 1.º de janeiro, atinge produtos industrializados dos setores automotivo, têxtil, de vestuário, plásticos, eletrodomésticos e calçados.

Também no primeiro dia deste ano, a China começou a aplicar sobretaxa de 55% às importações de carne bovina brasileira que excederem a cota de 1,106 milhão de toneladas.

Ainda na primeira semana de janeiro, a França suspendeu temporariamente as importações de produtos agrícolas, sobretudo da América do Sul, que são pulverizados com agrotóxicos, cujo uso é proibido em países da União Europeia - uma barreira não tarifária.

Para Castro, da AEB, o tarifaço começa a se consolidar no mundo todo, com cada país se achando no direito de adotar uma tarifa para compensar a eventual taxação de outra nação.

Até agora, eram só os EUA que tinham adotado sobretaxas contra o Brasil, observa.

Mas México, China e França engrossaram a lista.

Esses movimentos protecionistas desenham, na avaliação de Castro, um cenário perigoso, fazendo com que o mundo se consolide de forma desequilibrada, revelando a falta que faz a atuação de um órgão regulador - já que a atuação da OMC foi esvaziada. "Isso é ruim, pois, quando não há regulação no mercado, cada um faz o que quer e o (país) mais forte acaba vencendo." Jackson Campos,

especialista em comércio exterior e diretor de relações institucionais do grupo de logística AGL Cargo, também considera que o mundo tem ficado mais protecionista.

Ele observa que o Brasil já é bastante protecionista. Portanto, elevar ainda mais as tarifas não seria o melhor caminho nesse cenário.

A saída adotada pelo País para reverter os efeitos da intensificação desse movimento tem sido tentar ampliar a presença em mercados alternativos ou tradicionais, especialmente para os produtos do agronegócio.

**EXPORTAÇÃO RECORDE.** Mesmo com o tarifaço, as vendas externas do Brasil atingiram US\$ 348,7 bilhões no ano passado, um nível recorde. Em 2025, a participação da China na balança brasileira, por exemplo, que tinha sido de 28% nas vendas externas em 2024, subiu para 28,7%. No caso da Argentina, a fatia era de 4,1% em 2024 e chegou a 5,2% em 2025, segundo dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic). A participação americana, por outro lado, recuou, de 12% para 10,8%.

Investir em acordos comerciais também é um caminho para neutralizar efeitos do protecionismo.

Felipe Teixeira, especialista em comércio exterior e CEO da Ningbo Br Goods, empresa que produz na China e exporta para 30 países, diz que, pela conjuntura atual, de globalização, dificilmente os países conseguem viver sem dependência um do outro. "Os blocos estão cada vez mais tentando se fortalecer para ter mais poder de barganha nas negociações." A formação de acordos entre blocos comerciais, como o que acaba de ser fechado entre União Europeia e Mercosul, foi destravado exatamente por conta dessa onda protecionista, avaliam analistas.

**QUEM PAGA?** A corrida dos países para proteger os mercados domésticos e a indústria nacional de produtos importados traz um saldo negativo para o consumidor, que acaba tendo de gastar mais pela compra do item por causa da taxa adicional.

"O consumidor acaba pagando sempre a conta com mais inflação", diz Campos.

Ele explica que o protecionismo tarifário, que é convertido em mais imposto, aumenta o preço final do produto.

No caso do protecionismo não tarifário, o consumidor também acaba prejudicado, na opinião do especialista, porque ele fica com acesso limitado a itens mais

tecnológicos, por exemplo.

Mas Teixeira vê limites nesse movimento. Segundo ele, o freio da onda protecionista está na inflação que as tarifas provocam.

"O mercado americano é um exemplo", observa. Os EUA taxaram muitos produtos, e isso começou a ter impacto nos preços ao consumidor e na inflação. E, por conta desses sinais, os EUA voltaram atrás e alguns itens deixaram de ser sobretaxados.

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

# BC e bancos discutem proposta para recompor caixa do FGC com depósitos compulsórios

Instituições financeiras discutem com o Banco Central (BC) a possibilidade de direcionar os depósitos compulsórios para recompor o caixa do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). A autoridade estaria aberta à proposta, embora ainda não haja uma decisão, apurou o Valor. Esses recursos ajudariam a mitigar a conta que recairá sobre o sistema financeiro após a quebra do Banco Master, de aproximadamente R\$ 55 bilhões. O FGC informou ontem já ter desembolsado R\$ 32,5 bilhões para ressarcir investidores de CDBs do Master.

A redução do compulsório para reforçar o FGC já foi usada anteriormente, durante a crise financeira de 2008. A lógica é que, ao fazer isso, o dinheiro não precisa sair do caixa das instituições financeiras, algo que, dizem, poderia afetar a oferta e o custo do crédito. O compulsório representa a parcela dos depósitos captados junto a clientes que os bancos são obrigados a deixar guardada no BC, sendo uma ferramenta usada pela autoridade para regular a quantidade de dinheiro em circulação na economia.

No caso do compulsório sobre depósitos à vista, o BC não paga remuneração aos bancos. Como o dinheiro seria usado pelo FGC para comprar títulos públicos, não circularia na economia e, assim, sua redução não teria impacto na atividade e na **inflação**. Já os compulsórios sobre depósitos a prazo, pelos quais os bancos recebem uma remuneração, seria preciso encontrar uma fórmula de fechamento equação, segundo fontes. Se o BC liberar o compulsório e esse dinheiro for para o FGC, os bancos deixam de receber a remuneração, tendo assim um impacto financeiro negativo. Dessa forma, tem sido considerada nas propostas que o FGC pague uma remuneração aos bancos, algo equivalente à taxa Selic.

Participam das conversas Fcbraban (que representa os grandes bancos), ABBC (associação de bancos médios), Acrf (financeiras) e Zetta (fintechs), além de representantes do FGC e do Banco Central. Página 1

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Governo cumpre meta fiscal após deduções

**Mariana Andrade e Guilherme Pimenta**

Com as deduções permitidas pela legislação, o governo cumpriu formalmente a meta fiscal em 2025, ao registrar déficit de R\$ 13 bilhões, equivalente a 0.1% do Produto Interno Bruto (**PIB**). Já o resultado primário total ficou negativo em R\$ 61,7 bilhões (0,48% do **PIB**). A meta para o ano passado era de déficit zero, com intervalo de tolerância de até 0,25 ponto percentual do **PIB**, conforme as regras do arcabouço fiscal. Ao todo, foram excluídos da conta R\$ 48,7 bilhões, divididos em precatórios, ressarcimentos aos beneficiários do **INSS**, despesas temporárias de educação e saúde e projetos estratégicos em defesa nacional. A Instituição Fiscal Independente diz que o cumprimento formal da meta em 2025 não indica melhora da situação fiscal. Página A8

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>



# Manobra de Trump reverbera no Brasil, vê FGV Ibre

**Marcelo Osakabe**

Os ataques promovidos pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, à independência do Federal Reserve, o banco central americano, tendem a causar o efeito contrário ao desejado pelo republicano, encarecendo o financiamento da dívida. Ainda que a última rodada de hostilidades contra a instituição não tenham repercutido sensivelmente na curva de juros do país, já é possível contabilizar prejuízos à estratégia trumpista, alerta a edição de janeiro do Boletim Macro, do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getulio Vargas (FGV Ibre).

Essa situação tem gerado uma conjuntura benéfica ao Brasil e outros emergentes no curto prazo, à medida em que os ataques elevam a desconfiança do investidor sobre os EUA e os empurra em direção a ativos não denominados em dólar.

No pregão da última terça-feira, o dólar testou o patamar de R\$ 5,20, nível não observado desde maio de 2024, enquanto o Ibovespa atingiu novas máximas históricas ajudadas por um influxo de estrangeiros não visto desde novembro de 2020. Os pesquisadores do Ibre, por outro lado, ponderam que um enfraquecimento de Trump pode colocar dólar em trajetória de recuperação e, com isso, dificultar o controle da **inflação** pelo Banco Central brasileiro.

No mais recente episódio da escalada, o Departamento de Justiça americano abriu uma investigação criminal contra o presidente do Fed, Jerome Powell, por supostamente ter mentido em seu depoimento ao Senado americano ao responder sobre as obras de renovação da sede do BC em Washington. A tentativa de intimidação ecoa acusações já feitas contra outras figuras públicas que se opuseram a Trump, como John Bolton, ex-conselheiro de segurança, e James Comey, ex-diretor do FBI.

"Independentemente do resultado dessa acusação, a Casa Branca já perdeu. Ao tomar atitudes que vão contra vários dos valores-chave da cultura americana - o respeito às leis e às instituições, cooperação internacional, entre outros -, Trump começa finalmente fortalecer a oposição mesmo no Congresso dominado pelo Partido Republicano", diz o pesquisador do Ibre José Júlio Senna. "Prova disso é que aparentemente

desistiu e passou a indicar que [Kevin] Hasset irá permanecer ao seu lado na Casa Branca. É sinal de que a barra ficou mais alta."

Diretor do Conselho Econômico Nacional da Casa Branca, Hasset é figura próxima a Trump e chegou a ser favorito nas bolsas de aposta para assumir o comando do Fed.

Também em reação aos ataques de Trump, Powell passou a deixar em aberto a possibilidade de permanecer no Conselho de Diretores do Fed, manobra extremamente rara - somente um ex-presidente, Marriner Eccles, o fez, entre 1948 e 1951. A medida deixaria Trump com uma indicação a menos para fazer ao final do período de Powell na presidência, nota Senna.

Guardadas as devidas proporções, o exemplo da Turquia serve como alerta, segundo o pesquisador Lívio Ribeiro. O país convive, pelo menos desde 2019, um sequência de intervenções do presidente Recep Tayyip Erdogan sobre o BC do país, que já colocou seis presidentes à frente da instituição.

Erdogan, assim como Trump, fez campanha para baixar os juros "na marra" com o objetivo de impulsionar a economia. Pressionada,

de um lado, pela diretriz do presidente turco e, de outro, pela **inflação** galopante, a taxa básica de juros do país viveu uma gangorra: caiu de 24% para 8,25% em meados de 2020, voltou a 19% em março de 2021 e a 8,50% no início de 2023, momento a partir do qual subiu até bater 50% em 2024, permanecendo nesse patamar durante boa parte do ano.

"[Reação das instituições dos EUA] seria risco para cenário inflacionário do Brasil" Samuel Pessôa

"No fim de 2025, os juros básicos na Turquia estavam em 38%, a **inflação** pouco acima de 30% e a lira registrava depreciação nominal de 621% desde o final de 2019. Muito claramente, o experimento de Erdogan lançou o país numa acentuada espiral de volatilidade e instabilidade, da qual ainda não emergiu", diz o sócio da BRGC Consultoria.

Coordenadora do boletim, Silvia Matos pondera que a literatura econômica que associa a independência dos



bancos centrais e maior facilidade no controle da **inflação** é farta: mais recentemente, o trabalho de Bruno Pires Tiberto, economista do Banco Central, mostrou que a independência de um banco central aumenta a participação

taxa de câmbio flutuante.

Site: <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

na renda dos 80% da população com menor rendimento. Já os mais ricos - os 20% que estão no topo da pirâmide - apresentam redução da participação na renda.

Como o Brasil fica nesse cenário? Os pesquisadores ponderam que, ainda que um agravamento da crise entre Trump e o Fed possa trazer volatilidade aos mercados e provocar um movimento de fuga de risco, o que se tem visto desde 2025 é um cenário benéfico ao Brasil. O enfraquecimento paulatino do dólar desde meados do ano passado foi um dos fatores que mais ajudaram a desaceleração da **inflação** por aqui.

Como mostrou o Valor no início do mês, a mediana das projeções apontava para uma moeda americana encerrando o ano em R\$ 5,50 - mesmo patamar em que fechou 2025, apesar da volatilidade trazida por eventos como a eleição presidencial. Uma nova rodada de apreciação sustentada do real, portanto, poderia novamente trazer uma ajuda não antecipada aos esforços do BC.

"Se estamos corretos nessa análise de que a piora institucional americana está por trás do enfraquecimento do dólar, o que dá para prever é uma continuidade do movimento", pondera Samuel Pessôa, que é chefe de pesquisa macroeconômica do BTG Pactual. "Porém, se houver reação mais sólida das instituições americanas a Trump, esse movimento pode se reverter. E isso seria um risco para o cenário inflacionário do Brasil."

Alguns eventos no radar despontam como potencial catalisador dessa virada, continua Pessôa. No topo, estão as eleições de meio de mandato nos EUA, que podem acabar com o controle republicano das duas casas do Congresso e reduzir o caminho livre que o presidente americano tem tido para adotar e aprovar as suas várias - e polêmicas - políticas. Mas ele também cita o julgamento em que a Suprema Corte americana pode invalidar as tarifas criadas por Trump no âmbito da Lei de Poderes Econômicos de Emergência (leepa, na sigla em inglês).

Pessôa lembra ainda que o dólar se desvalorizou cerca de 10% contra o mundo desde meados de 2025 mesmo com duas forças jogando a seu favor: a enorme alta da incerteza global, que geralmente traz investidores para a segurança dos ativos americanos, e o aumento das tarifas de importação - nos manuais de economia, um movimento do tipo é equilibrado pela

# Déficit fiscal cresceu em 2025 e pode piorar em ano eleitoral

O resultado oficial fiscal se manteve estável e cumpriu a meta de 2025 - déficit de 0,1% do **PIB**, ou R\$ 13 bilhões, dentro da tolerância de um piso de até -0,25% do **PIB**, ou R\$ 32 bilhões. A contabilidade real, que incorpora R\$ 48,7 bilhões de gastos excluídos da conta, mostra, no entanto, uma piora dos resultados. O resultado primário passou de um déficit de R\$ 42,9 bilhões, ou 0,36% do **PIB** em 2024, para R\$ 61,69 bilhões, 0,48% do **PIB** no ano passado. A dívida pública federal (interna e externa), que incluiu colchão preventivo de liquidez de títulos e juros muito altos, deu um salto de 18% e atingiu R\$ 8,63 trilhões. Não há expectativa de melhoria do desempenho fiscal em um ano eleitoral no qual o presidente tentará a reeleição - ao contrário, pode haver piora adicional com medidas populistas.

Apesar do limite de aumento das despesas em 2,5% ao ano, elas continuam crescendo acima disso, pela expansão dos gastos obrigatórios. No geral, as receitas primárias cresceram 3,2% acima da **inflação** em 2025, mas as despesas totais aumentaram 3,4%. Ao indexar ao salário mínimo gastos sociais, eles empurraram para cima o total de dispêndios. Os benefícios previdenciários avançaram 4,1% acima da **inflação**, os benefícios de prestação continuada (BPC), que consumiram R\$ 127 bilhões, subiram 9,1%, e a complementação ao Fundeb (educação), 19,7%.

O avanço das despesas obrigatórias roubou espaço dos investimentos, que caíram 7% em relação ao ano anterior. Para cumprir a meta fiscal, os governos contam com o empoçamento de despesas, gastos orçados que não foram realizados. A média dessas reservas, que contribuem para o resultado final, tem sido de cerca de R\$ 15 bilhões nos últimos anos. Em 2025, caíram para R\$ 8 bilhões.

De janeiro de 2023 a dezembro de 2025, o governo Lula acumulou um déficit primário (receitas menos despesas) de R\$ 356,4 bilhões, segundo os dados do Tesouro. Essa foi a quantia acrescentada ao estoque da dívida pública, que não foi abatida em um centavo sequer e sobre a qual incidiram os juros mais altos desde 2006. A conta de juros deve ter superado R\$ 1 trilhão ao fim de 2025, e o déficit nominal em novembro foi de 8,13% do **PIB**, um dos maiores do mundo.

A exclusão crescente de despesas do cômputo das metas tornou o regime fiscal pouco crível e menos apto à mensuração do nível real dos gastos públicos realizados. O Orçamento da União de 2026 ampliou essa distorção, ao contemplar os efeitos da aprovação da emenda constitucional 136 (2025), que deu novo encaminhamento ao total de precatórios. Eles deveriam ser plenamente integrados ao orçamento em 2027 e computados para a meta, mas foram retirados do limite de despesas e serão contabilizados em parcelas por 10 anos.

Com isso, segundo análise da Instituição Fiscal Independente do Senado, quando o projeto de lei orçamentária foi apresentado (PLOA), ele previa R\$ 174,4 bilhões em gastos não sujeitos ao teto. A aprovação da exclusão dos precatórios elevou essas despesas a R\$ 230,73 bilhões. As exceções cresceram de 6,7% do total das despesas primárias para 8,2%.

Retirando-se despesas e receitas não recorrentes, e os efeitos do ciclo econômico, o resultado estrutural negativo melhorou até o terceiro trimestre de 2025. Em 12 meses, ele se reduziu de 1,9% do **PIB** para 0,9%. No entanto, a desaceleração da economia fez o governo retomar estímulos fiscais, parafiscais e creditícios, de forma que o resultado estrutural piorou no terceiro trimestre em relação ao segundo, quando fora de -0,6% do **PIB**. Os analistas estimam que, para estabilizar a dívida pública e colocá-la em uma trajetória descendente, seria necessário um superávit fiscal de pelo menos 1,5% do **PIB**. No entanto, excluindo-se expedientes que trouxeram as contas públicas ao azul em 2022, último ano do governo de Jair Bolsonaro, o país vem acumulando rombos fiscais primários sucessivos desde 2014, há mais de uma década.

A dívida pública em relação ao **PIB** piorou no governo Lula. Ela era de 71,7% quando Lula assumiu seu terceiro mandato, fechou o ano passado ao redor de 79,3% e deve alcançar 84,5% em 2026, com uma piora de quase 13 pontos percentuais do **PIB**, elevação de magnitude só vista no passado recente durante o governo de Dilma Rousseff, quando as contas públicas se deterioraram e nunca mais voltaram ao azul.

O governo terá mais dificuldades para atingir a meta

de 0,25% do **PIB** este ano. As receitas fiscais, que bateram recordes sucessivos, devem recuar um pouco devido ao desaquecimento da economia. Há alguma subestimação das despesas no orçamento aprovado, o que pode exigir contenção ao longo do ano. Mas a União tem arregimentado recursos de fundos extraorçamentários para impulsionar o crédito subsidiado em vários programas, e novas iniciativas estão em estudo (como a tarifa zero no transporte urbano), com impacto nas contas públicas e efeitos eleitorais. O desequilíbrio das contas públicas deve passar ao largo da campanha eleitoral e não será uma agenda relevante no próximo governo, se Lula for reeleito. O presidente já disse que não concorrerá a um quarto mandato para ficar cortando gastos do orçamento.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>

# Europa se prepara para um "futuro impensável": uma Otan sem os EUA

**Ben Hall e Henry Foy *Financial Times*, de Londres e Bruxelas de Sabino Ahumada) (Tradução**

Desde sua fundação há quase 80 anos, a Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan), a aliança militar mais poderosa do mundo, baseou-se em uma narrativa de confiança - uma suposição de que todos os integrantes, e principalmente o mais proeminente deles, os Estados Unidos, defenderiam um aliado que estivesse sob ataque.

Essa confiança já havia sido gravemente abalada pelos repetidos questionamentos de Donald Trump à utilidade da Otan e por seu repúdio às obrigações de defesa mútua dos EUA. Em janeiro, ela foi estilhaçada pelas ameaças de Trump de tomar a Groenlândia da Dinamarca, uma parceira na Otan.

É uma mudança estrondosa que obrigará os desamparados aliados dos EUA a repensar como organizar sua própria segurança.

"A crise é muito pior do que qualquer coisa que vimos em 77 anos de história da Otan e, em muitos aspectos, do que qualquer coisa desde 7 de dezembro de 1941, que é quando os EUA formalizaram a ideia de que a segurança da Europa era fundamental para a segurança dos EUA", diz Ivo Daalder, que foi embaixador dos EUA na Otan. "Essa ideia, que foi formalizada em forma de tratado em 1949, não existe mais. Acabou."

Os europeus, embora aliviados de que Trump tenha recuado na retórica contra a Dinamarca e seus parceiros europeus, dificilmente esquecerão a ameaça do que teria sido um golpe fatal para uma organização que os manteve seguros por gerações e ajudou a sustentar uma ordem mundial baseada em regras.

"Agora, temos uma crise. Isso é óbvio", disse o primeiro-ministro da Polônia, Donald Tusk, em uma reunião de cúpula da União Europeia (UE) na semana passada.

A chefe do Royal United Service Institute, em Londres, Rachel Ellehuus, que já trabalhou na Otan e no Pentágono, disse que "o dano já foi feito e a incerteza quanto à credibilidade do compromisso dos EUA agora é uma corrente subjacente nas relações transatlânticas". "[Trump] é volúvel demais e a

resistência [a ele] dentro dos EUA, inconsistente demais."

Embora este continue sendo um assunto muito delicado para a maioria dos membros da Otan, algumas autoridades europeias começam a pressionar por debates mais ativos quanto à arquitetura da segurança do continente.

"Precisamos uma estratégia clara sobre como substituir, do ponto de vista material, todas essas capacidades [dos EUA], o que eles chamam de prontidão de defesa material", disse o comissário de Defesa da UE, Andrius Kubilius. "Mas também precisamos discutir mais e mais nosso entendimento sobre nossa prontidão de defesa institucional. O que podemos chamar de pilar europeu da Otan. Essas discussões também deveriam se tornar mais e mais intensas. Agora é o momento apropriado. É o que precisamos fazer."

Antes das recentes ameaças de Trump à Groenlândia, as potências europeias apenas começavam a lidar com as implicações de uma Casa Branca que estava tirando dos EUA o fardo de garantir a segurança do continente. A maioria delas fez investimentos insuficientes por décadas. Agora, essas potências esperavam que a promessa de todos os membros da aliança em 2025 de gastar 5% do PIB em 2035 em defesa e segurança lhes compraria tempo para se rearmar e substituir alguns dos ativos militares cruciais dos quais dependiam dos EUA.

Em 2025, o secretário de Guerra dos EUA, Pete Hegseth, pediu aos aliados europeus que assumissem a "responsabilidade primária pela dissuasão e defesa convencional da Europa". A estratégia de defesa nacional dos EUA publicada na sexta-feira (23) descreveu a ameaça russa ao flanco leste da Otan como "administrável". O Pentágono, disse Hegseth, "calibraria a postura e as atividades das forças dos EUA no teatro europeu para levar melhor em conta a ameaça

russa aos interesses americanos, assim como as próprias capacidades de nossos aliados".

Funcionários do Pentágono disseram a diplomatas europeus que queriam materializar isso até 2027, segundo noticiado pela Reuters em dezembro. Seria

um cronograma muito mais curto para os militares europeus, que deixaria lacunas enormes em suas defesas, mas ainda assim seria uma espécie de transição. No entanto, a aparente disposição de Trump de invadir um aliado mudou o jogo.

Entre as autoridades de defesa europeias, mesmo os apoiadores mais sólidos do papel dos EUA, dizem que não podem mais se dar ao luxo de ser complacentes quanto às intenções dos EUA. Na semana passada, veio à tona que as Forças Armadas canadenses até realizaram planejamento de cenários para uma possível invasão dos EUA, por mais improvável que seja.

As ameaças foram um choque para os aliados dos EUA na Otan, que passaram do medo do abandono para o medo da hostilidade americana, segundo Steven Everts, diretor do EU Institute for Strategic Studies (EUISS), em Paris.

"Agora, parece que estamos em um debate bem diferente: [ainda] temos alguma confiança na garantia dos EUA? Esta é uma questão muito mais difícil, porque está forçando as pessoas a pensar o impensável, que isso não se trata de uma mudança no arranjo de segurança entre os EUA e a Europa. Trata-se de a Europa estar essencialmente sozinha, com um EUA parcialmente hostil."

As capitais europeias têm posturas muito diferentes sobre o grau e a rapidez com que devem engatinhar para fora do cobertor de segurança dos EUA. Em uma recente reunião de cúpula de líderes da UE para discutir as relações transatlânticas, os 27 concordaram com uma "redução sistemática das dependências em relação aos EUA no médio e longo prazo", de acordo com um representante da UE informado sobre a discussão privada. Estavam divididos, contudo, sobre a abordagem correta para os três anos restantes de Trump: engajamento ou distanciamento.

O Reino Unido depara-se com um dilema particularmente difícil, tendo em vista como depende dos EUA para manter sua dissuasão nuclear e seus estreitos laços militares e de inteligência.

Repensar os arranjos de segurança

"Não se trata de ser tão bom quanto os EUA, o que levará 15 anos. Basta ser melhor que os russos" Carlo Masala

na Europa continua um grande tabu nos círculos oficiais, por medo de que isso provoque Trump e ele abandone totalmente a Otan ou de que encoraje o presidente da Rússia, Vladimir Putin, percebendo uma fraqueza, a explorá-la.

Até o presidente da França, Emmanuel Macron, que em 2019 declarou celebradamente a aliança com "morte cerebral", toma o cuidado de não questionar a importância da aliança para a defesa europeia.

Se os EUA se afastassem da defesa europeia ou a abandonassem totalmente, isso traria desafios assustadores para os países.

"Se alguém aqui acha que a União Europeia ou a Europa como um todo podem se defender sem os EUA, continue sonhando", disse o secretário-geral da Otan, Mark Rutte, ao Parlamento Europeu na segunda-feira. "Se você realmente quer fazer isso sozinho, pode esquecer de querer conseguir isso com 5% [de gastos em defesa]. Será 10%. Você precisa construir sua própria capacidade nuclear. Isso custa bilhões e bilhões de euros."

Rutte também foi mordaz quanto às discussões sobre o chamado pilar europeu dentro da Otan. "Um pilar europeu é meio que uma palavra vazia", disse ele. "Desejo-lhes sorte se quiserem fazer isso. Acho que Putin vai amar isso."

Manter os EUA envolvidos na Ucrânia tem sido a prioridade dos líderes europeus desde o retorno de Trump ao poder há um ano, mesmo ao custo de sofrer tarifas alfandegárias punitivas dos EUA sobre mercadorias da UE no terceiro trimestre e não retaliar.

Se os EUA abandonassem Kiev, seria um golpe pesado para as exaustas Forças Armadas da Ucrânia. Autoridades europeias dizem que isso só encorajaria Putin a ir atrás de seu objetivo maximalista de submissão da Ucrânia.

O presidente da Ucrânia, Volodymyr Zelensky, mostrou pouca confiança na capacidade da Europa de intervir mais, em um discurso contundente em Davos: "A Europa adora discutir o futuro, mas evita ações hoje", disse.

No entanto, os efeitos do abandono dos EUA não seriam tão críticos quanto pareciam há um ano, quando Trump interrompeu brevemente o compartilhamento de inteligência e as entregas de armas. Outros aliados entrevistados com seus ativos, segundo autoridades ucranianas e europeias.

Em janeiro, Macron disse que a França agora fornece dois terços da inteligência da Ucrânia. De acordo com uma autoridade ocidental, a Ucrânia poderia depender muito menos da inteligência do EUA em questão de meses.

Embora a Ucrânia ainda precise muito de armas dos

estoques dos EUA, em especial para a defesa aérea, a reorientação dos conflitos para uma espécie de guerra de drones e a rápida expansão da produção local de armas da Ucrânia, que agora atende a 60% de suas necessidades, diminuiu a dependência do país.

Mas se apoiar a Ucrânia sem os EUA já é difícil, defender a Europa sozinha é quase impossível.

A Otan depende altamente dos EUA para capacidades cruciais como, em particular, a inteligência, reconhecimento e vigilância; as comunicações de combate e computação na nuvem; as defesas aéreas; as aeronaves de transporte pesado; e a supressão de defesas aéreas inimigas. Os países europeus também não dispõem de mísseis de precisão de longo alcance em quantidade suficiente.

Eles também precisariam se virar sem uma força dos EUA de 128 mil pessoas que, segundo analistas, deveria ser mobilizada pelos comandantes dos EUA em uma ação da Otan contra um ataque russo.

A substituição direta da contribuição dos EUA custaria US\$ 1 trilhão, levando em conta o custo inicial das aquisições e um ciclo de vida de 25 anos para os equipamentos, estimou o International Institute for Strategic Studies em um relatório em 2025. Em alguns casos, como substituir os satélites espiões, preencher o buraco deixado pelos EUA poderia exigir dez anos ou mais.

Além disso, substituir a dissuasão nuclear dos EUA na Europa, seja por meio da expansão do tamanho e da abrangência das capacidades nucleares britânicas e francesas ou do desenvolvimento de uma nova plataforma, é um desafio separado e adicional de uma magnitude totalmente diferente.

Carlo Masala, professor de política internacional da Universidade Bundeswehr de Munique, acha que pensar em substituir totalmente os EUA é o objetivo errado.

"Não se trata de ser tão bom quanto os EUA, o que nos levará 15 anos ou até mais. Basta apenas ser melhor que os russos" disse. "Isso é completamente diferente e pode ser alcançado em três a quatro anos", acrescenta Masala.

Políticos europeus costumam falar de um pilar europeu da Otan, mas raramente dizem o que isso implica. Representantes da Otan e analistas de defesa dizem que seria melhor pensar em termos de uma europeização da Otan para defesa convencional, gradualmente substituindo pessoal e ativos dos EUA. Isso também poderia se alinhar à agenda de Trump de

transferir o fardo da segurança aos europeus.

No entanto, e se os EUA ficassem fora de controle ou obstruíssem a aliança? Kubilius, o comissário de Defesa, lançou a ideia de um Exército europeu permanente de 100 mil homens, em vez de 27 forças nacionais modestas. Nas capitais europeias, contudo, há pouca vontade de ampliar os poderes da UE em assuntos de defesa.

Seja diante de um afastamento dos EUA ou uma hostilidade dos EUA, o maior desafio para os aliados europeus será manter a unidade. Já há uma tensão crescente entre membros do norte e do leste, que têm gastos pesados em defesa, e governos com mais restrições financeiras, no sul e no oeste.

A coerção de Trump sobre a Groenlândia pode ter se tornado "tóxica" para a UE também por ter testado os limites da solidariedade interna, diz Everts, do EUISS.

**Site:** <https://valor.globo.com/virador#/edition/188484>



# Compulsório pode ajudar a pagar conta do FGC

**Talita Moreira e Álvaro Campos (Colaborou Alex Ribeiro)**

Instituições financeiras discutem com o Banco Central (BC) a possibilidade de direcionar os depósitos compulsórios para recompor o caixa do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), corroído pela quebra do Banco Master. O regulador estaria aberto à ideia, embora não haja decisão tomada, apurou o Valor.

No desenho que está sobre a mesa, esse dinheiro ajudaria a mitigar a conta que recairá sobre o sistema financeiro, estimada já em R\$ 55 bilhões. O montante considera os CDBs que o FGC terá de honrar e também empréstimos emergenciais feitos ao Master e ao Will Bank, que também fazia parte do conglomerado de Daniel Vercaro e foi liquidado extrajudicialmente na semana passada. A expectativa é que uma solução seja alcançada até o fim de fevereiro.

A estratégia de reduzir o compulsório para reforçar o fundo garantidor já foi usada uma vez, na crise financeira global de 2008. A lógica é que, ao fazer isso, o dinheiro não precisa sair do caixa dos bancos, evitando a redução e o encarecimento da oferta de crédito a empresas e famílias.

O compulsório representa a parcela dos depósitos captados junto a clientes que as instituições financeiras são obrigadas a deixar guardada no BC. É uma das ferramentas usadas pela autoridade monetária para regular a quantidade de dinheiro em circulação na economia, ajudando no controle da **inflação**. Há compulsórios sobre depósitos à vista, depósitos a prazo e poupança.

No fim de 2024 (dado público mais recente), o estoque de compulsório estava em R\$ 670,5 bilhões, sendo R\$ 40,6 bilhões sobre recursos à vista, R\$ 433,1 bilhões a prazo e R\$ 196,8 bilhões sobre a poupança.

A proposta em discussão não comprometeria o direcionamento obrigatório de recursos de depósito à vista ao crédito rural e da poupança ao crédito imobiliário.

Participam das conversas Febraban (que representa sobretudo os grandes bancos), ABBC (associação de bancos médios), Acrefi (financeiras) e Zetta (que congrega fintechs como Nubank), além de

representantes do FGC e do Banco Central.

O FGC informou ontem já ter desembolsado R\$ 32,5 bilhões para ressarcir investidores de CDBs do Master, de um total previsto de R\$ 40,6 bilhões. O fundo garantidor terá de honrar ainda o seguro a depositantes do Will Bank, cuja liquidação extrajudicial foi decretada na semana passada, além de arcar com o prejuízo da linha de assistência oferecida ao conglomerado de Vercaro.

A soma de tudo isso é uma fatura de R\$ 55 bilhões, que drenará uma parcela relevante da liquidez do FGC, calculada em R\$ 122 bilhões antes do início dos pagamentos.

O fundo cobre até R\$ 250 mil em depósitos por CPF ou CNPJ.

O FGC é mantido por contribuições das cerca de 250 instituições financeiras associadas. Não envolve dinheiro público. A entidade precisa manter certos parâmetros de liquidez para cumprir sua função de contribuir para a estabilidade do sistema.

O estatuto do FGC permite a antecipação de até cinco anos de contribuições, além da cobrança de uma alíquota extraordinária, para recompor a liquidez quando necessário. Essa combinação será acionada para fazer frente às obrigações de agora, como já noticiou o Valor.

Só a antecipação de cinco anos representa um aporte de aproximadamente R\$ 30 bilhões, boa parte feito pelos grandes bancos. A contribuição extra soma outros R\$ 3 bilhões. Ainda é pouco para reconstituir o caixa.

Por isso, o que o setor levou ao BC é um cenário em que se usaria o máximo possível de compulsório para honrar a antecipação, enquanto as contribuições ordinária e extraordinária seriam pagas com caixa.

Ainda há uma série de questões em debate - a começar pelo impacto que a liberação do compulsório teria na economia e nas contas do próprio Banco Central, que fica com o "float" de parte desse dinheiro.

A preferência das instituições financeiras é usar o compulsório sobre depósitos à vista. Isso porque,



nessa modalidade, o BC não paga aos bancos nenhum tipo de remuneração sobre esses volumes. Como o dinheiro seria usado pelo FGC para comprar títulos públicos, não circularia na economia e, assim, a eventual redução não teria impacto na **inflação** e, consequentemente, na condução da política monetária, segundo uma das seis fontes consultadas pelo Valor.

Já no caso dos compulsórios sobre depósitos a prazo, sobre os quais os bancos recebem uma remuneração do BC, seria preciso encontrar uma fórmula de fechar a equação. Se o BC liberasse o compulsório e esse dinheiro fosse parar no FGC, os bancos deixariam de receber a remuneração, o que criaria um impacto financeiro negativo para eles.

Uma das possibilidades em estudo é que o FGC pague uma remuneração aos bancos equivalente à Selic. Para o fundo, seria uma forma de garantir que sua liquidez será restituída mais rapidamente, já que, se os bancos tivessem de pagar sem nenhum tipo de compensação, poderiam pleitear um parcelamento dessa contribuição.

A recomposição do caixa do FGC será rateada pelo volume de depósitos de cada instituição. Por isso, os cinco maiores bancos do país (Itaú Unibanco, Bradesco, Santander, Caixa e Banco do Brasil) arcarão com aproximadamente 70% do total.

Como muitos bancos médios e fintechs não têm depósitos à vista, foi inserida na discussão a redução do compulsório sobre depósitos a prazo. Se não houver o pagamento de uma rentabilidade por parte do FGC, cada banco terá de fazer contas e ver se ainda compensa usar o compulsório ou se é melhor pagar a antecipação do fundo com recursos próprios.

Já para o BC, que usa os depósitos compulsórios dos bancos para fazer floating, poderia perder parte dessa rentabilidade, mas fontes lembram que ele estaria exercendo o papel que lhe cabe, de prestador de última instância.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260130/>

# Trump promete anunciar hoje novo presidente do Fed

O presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, afirmou que pretende anunciar nesta sexta-feira pela manhã sua escolha para substituir o presidente do Federal Reserve (Fed, banco central americano), Jerome Powell, que deixará o posto em maio.

"Anunciarei o presidente do Fed amanhã [hoje] de manhã", disse Trump no Kennedy Center. Mais cedo, em sua primeira reunião de gabinete de 2026, Trump disse que anunciaria o sucessor de Powell na próxima semana, reiterando o apelo para que o Fed reduza drasticamente as taxas de juros.

O mandato de Powell como presidente do Fed termina em maio, mas a recente pressão do governo Trump, incluindo uma investigação do Departamento de Justiça (DoJ) sobre os custos das reformas na sede do Fed em

Washington, levantou a possibilidade de que Powell permaneça no Fed até o término de seu mandato como membro do conselho de diretores, em 2028.

O Fed, que cortou as taxas de juros três vezes em 2025, manteve sua taxa básica inalterada na faixa de 3,50% a 3,75% na quarta. Trump afirma que a taxa deveria ser de dois a três pontos percentuais menor, um nível historicamente consistente com uma economia estagnada ou em declínio. A economia cresceu a uma taxa anualizada de 4,4% no terceiro trimestre, segundo dados do Departamento de Comércio.

Durante os meses de busca formal do governo Trump por um sucessor para Powell, o presidente demonstrou preferência por diferentes candidatos, mesmo intensificando sua campanha para exercer influência sobre o Fed, cuja independência é vista como fundamental para controlar a inflação.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20260130/>

# Com fluxo externo, Ibovespa é destaque no mês

**Adriana Cotias**

Foi com uma rodada de diversificação de capitais para fora dos Estados Unidos que a bolsa brasileira bateu sucessivos recordes em janeiro e liderava o ranking de aplicações financeiras até o dia 29. O Ibovespa subia 13,7% e flertava com os 185 mil pontos, superando o que muitos analistas esperavam só para o fim do ano. Em dólares, o principal referencial da B3 acumula alta de mais de 20%.

Não foi um fenômeno exclusivo de Brasil, impulsionado pelo investidor global, mas que teve como destino também bolsas e moedas de outros mercados emergentes, além de metais preciosos como ouro, prata e outras commodities.

O ouro ganhava 14,5%, quase a Selic anual. Na renda fixa, o índice de prefixados da Anbima avançava 1,71%, tirando parte do atraso em relação aos preços das ações e do real. Com quase R\$ 22 bilhões que ingressaram de capital externo na B3, o dólar recuava mais de 5% em relação ao real, cotado abaixo de R\$ 5,20 no fechamento de ontem.

Em meio à controversa política comercial e externa do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, os títulos do Tesouro americano perderam o status dominante de porto seguro dos investidores globais e o Brasil tem se beneficiado dessa mudança de percepção, diz Paula Moreno, sócia e coexecutiva-chefe de investimentos (CIO) da Armor Capital.

"Há um movimento de diversificação não só para outras regiões, mas de ativos, com os bancos centrais compondo reservas em ouro, e até as pessoas físicas carregando o metal no portfólio", diz. "Se antes os Treasuries eram o 'safe haven', hoje a busca é por uma cesta de moedas mais defensivas, por ouro e commodities metálicas; é o que tem ajudado o Brasil neste início de ano."

Para a executiva, o primeiro trimestre tende a ser marcado pelo ambiente global, com o dólar se enfraquecendo e um vento favorável para emergentes como o Brasil. Quando a disputa eleitoral de fato entrar no calendário, talvez seja necessário recalcular a rota, prossegue Moreno. Em início de ano, o real também se beneficia sazonalmente do aumento de exportações de commodities agrícolas.

Na renda variável, o volume diário de negociações na B3 praticamente dobrou em janeiro pela força do capital externo, diz Eduardo Nishio, chefe de pesquisa da Genial Investimentos. "Tem sido um fluxo muito pulverizado em vários papéis, as ordens têm vindo muito mais em 'basket' [de ações selecionadas]. Nesse dinheiro vindo para emergentes, há um respingo para Brasil. Como o mercado é muito pequeno no [índice] MSCI, estou falando de 0,5%, qualquer mexida lá fora na alocação, impacta aqui."

Até o dia 27, o investidor estrangeiro tinha trazido R\$ 21,7 bilhões líquidos para o mercado secundário de ações no Brasil. Pessoas físicas e investidores institucionais seguiam na ponta negativa do fluxo. Considerando-se o que foi para o índice futuro, a conta do ano sobe para R\$ 22,0 bilhões, segundo a área de pesquisa do BTG Pactual.

No EWZ, ETF da BlackRock de ações brasileiras, negociado em dólares, o volume também subiu, com o giro no dia 28 em US\$ 62,5 milhões ante US\$ 32,2 milhões da média dos últimos 30 dias nos Estados Unidos. O fundo listado tem um patrimônio de mais de US\$ 9 bilhões.

Nishio observa que as bolsas nos EUA não estão indo mal, mas há um aumento para ativos em vários segmentos em detrimento dos títulos do Tesouro americano, com ouro e prata também nas máximas históricas. Lá fora há uma rotação de ações de empresas de tecnologia para outros setores, e nos emergentes como o Brasil o movimento acaba sendo mais visível porque a alocação estava muito baixa.

Num ano de sucessão presidencial, o único movimento mais previsível é que os juros vão cair, diz Nishio. A nota do Comitê de Política Monetária (Copom) na reunião de quarta-feira trouxe com todas as letras que em março o colegiado do BC deve iniciar o seu ciclo de cortes da taxa Selic.

"Mas para o bem e para o mal, o Brasil tem a opcionalidade das eleições. Em termos de juros, se tiver uma vitória da oposição, em tese mais pró-mercado, a gente tem as curvas de juros caindo um pouco mais fortemente." Nesse cenário, ações que se beneficiam de juros mais baixos têm chances de se valorizar, a exemplo dos setores de construção civil e

de shopping centers.

Apesar da estirada do Ibovespa, Nishio diz ver potencial para mais. O índice ficou relativamente mais caro, mas segue abaixo da média histórica. "Tem chance sim, mas vai depender do capital estrangeiro. Quanto mais o [presidente dos EUA, Donald] Trump fala lá fora, mais o Brasil se beneficia desse fluxo."

Na carteira recomendada para 2026, a Genial incluiu ações selecionadas no Brasil, com peso de 20%, e na renda variável internacional (15%) o índice S P 500, mais recibos de ações (BDR) da Alphabet, dona do Google, e da gestora de recursos Berkshire Hathaway, de Warren Buffett. Fundos de índice (ETF) de ouro e prata também integram o portfólio sugerido (6%). O maior peso (53%) segue na renda fixa, com papéis do Tesouro Selic e do Tesouro IPCA+ longos.

A entrada de capital estrangeiro no Brasil ainda é de caráter especulativo, é aquele recurso que entra e sai rapidamente, sem muito apego, segundo Walter Maciel, principal executivo (CEO) da AZ Quest. "Há um vento internacional favorável. A bolsa está tão rasa, ninguém tem, que qualquer dinheiro que entrar tem um efeito cavalariço."

Apesar de a diversificação global favorecer emergentes, entre eles o Brasil, na SVN Gestão de Recursos, a decisão foi reduzir a exposição em bolsa, por causa da amplitude do movimento, diz o sócio e diretor Leonardo Morales. A preferência agora é por estratégias ligadas a juros reais e nominais, na esteira do início do ciclo de afrouxamento monetário que vem por aí.

A taxa dos títulos atrelados à **inflação** com vencimento em até cinco anos tem muito espaço para cair pelo bom trabalho de ancoragem das expectativas de **inflação**, segundo Moreno, da Armor. "Carregar nos níveis de preços atuais faz sentido por mais que a **inflação** seja mais contida." No Tesouro Direto, o Tesouro IPCA+ com vencimento em 2029 assegurava nesta quinta-feira, a correção monetária mais juros de 7,62% ao ano.

A equipe de gestão da Armor espera que a Selic caia para 13% neste ano e que em 2027, ao fim do ciclo, seja levada para 10,5%. "Na hora que começar a cortar, a "B" [NTN-B ou Tesouro IPCA+] pode ir bem e o juro nominal [prefixado] de quatro anos também."

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260130/>

## Evolução das aplicações financeiras (prévia)

Rentabilidade no período em %

2026	Nominal	Real*
<b>Renda Fixa</b>	<b>Jan</b>	<b>Jan</b>
Selic <sup>(1)</sup>	1,16	0,81
CDI <sup>(1)</sup>	1,16	0,81
CDB <sup>(2)</sup>	1,01	0,66
Poupança <sup>(3)</sup>	0,67	0,32
Poupança <sup>(4)</sup>	0,67	0,32
IRF-M <sup>(5)</sup>	1,72	1,37
IMA-B <sup>(5)</sup>	0,73	0,38
IMA-B 5 <sup>(5)</sup>	1,01	0,66
IMA-B 5 + <sup>(5)</sup>	0,52	0,17
IMA-S <sup>(5)</sup>	1,07	0,72
<b>Renda Variável</b>		
Ibovespa <sup>(5)</sup>	13,66	13,26
Índice Small Cap <sup>(5)</sup>	10,59	10,21
IBrX 50 <sup>(5)</sup>	14,31	13,91
ISE <sup>(5)</sup>	10,45	10,06
ICON <sup>(5)</sup>	7,22	6,85
IMOB <sup>(5)</sup>	11,44	11,05
IDIV <sup>(5)</sup>	11,41	11,02
IFIX <sup>(5)</sup>	1,79	1,44
Valor-Coppead Performance <sup>(5)</sup>	13,43	13,03
Valor-Coppead MV <sup>(5)</sup>	4,75	4,38
Dólar Comercial Ptax - BC <sup>(5)</sup>	-5,58	-5,91
Dólar Comercial Mercado <sup>(5)</sup>	-5,37	-5,70
Euro - R\$/€ - BC <sup>(5)</sup>	-4,19	-4,52
Euro Comercial Mercado <sup>(5)</sup>	-3,73	-4,07
Ouro (BC) <sup>(5)</sup>	14,47	14,08
Bitcoin - R\$ <sup>(5)</sup>	-5,52	-5,85
<b>Inflação</b>		
IGP-M	0,41	-
IPCA <sup>(6)</sup>	0,35	-

Fontes: Anbima, Breen, B3, Focus, FGV, IBGE, Mercado Bitcoin e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. \* Descontado o IPCA. (1) taxa efetiva. Em janeiro projetada. (2) rendimento bruto do 1º dia útil do mês. (3) rentabilidade do 1º dia do mês (até 03/05/12). (4) rentabilidade do 1º dia do mês (a partir de 04/05/12). (5) em janeiro até o dia 29. (6) expectativa de 0,35% para o mês de janeiro