

Sumário

Número de notícias: 26 | Número de veículos: 11

VALOR ONLINE - NOTÍCIA
SEGURIDADE SOCIAL

Pressão por CPI marca retorno do Congresso 3

O GLOBO ONLINE - RJ - ECONOMIA
SEGURIDADE SOCIAL

Isenção do IR 2026 começa a valer e zera imposto para quem ganha até R\$ 5 mil. Entenda o que muda

5

G1 - NACIONAL - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Banco Master não apresenta ao INSS documentos para comprovar empréstimos consignados investigados

6

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

Comissões são foco de embate em ano eleitoral 7

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
SEGURIDADE SOCIAL

Noventa anos de salário mínimo no Brasil (Artigo) 10

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO
SEGURIDADE SOCIAL

Déficit fiscal 12

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
SEGURIDADE SOCIAL

Empresas com mais afastamentos serão alvo de ação fiscalizadora 13

VALOR ECONÔMICO - SP - AGRONEGÓCIOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Fusões e aquisições no agro cresceram 20% no ano passado 15

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Redução de benefícios fiscais e insegurança jurídica - OPINIÃO JURÍDICA 18

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
REFORMA TRIBUTÁRIA

A estagnação da produtividade mantém o Brasil pobre (Artigo) 20

PORTAL TERRA - NOTÍCIAS
REFORMA TRIBUTÁRIA

Simples Nacional sobrevive à Reforma Tributária? O que muda para PMEs 21

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Alta do Brent tem efeitos mistos para o país, dizem especialistas 22

O LIBERAL - BELÉM - PA - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

ENCERRAMENTO - APOSENTADOS 24

O GLOBO - RJ - OPINIÃO
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

BC não faz truque, e Fazenda dribla o resultado real - CARLOS ALBERTO SARDENBERG ..	26
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS	
ECONOMIA	
A importância do grau de investimento - HENRIQUE MEIRELLES	28
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS	
ECONOMIA	
A escolha de Trump para o Fed (Editorial)	29
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Bioeconomia entra em nova fase e quer ganhar mais espaço	30
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Sob ameaça de Trump, Brasil e Ásia estreitam laços	33
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Proposta do Itaú prevê superávit de 1,3% do PIB em 2028	37
VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL	
ECONOMIA	
Com emprego, brasileiro é sexto mais confiante no mundo	40
VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS	
ECONOMIA	
Ferrovias preveem investimento recorde de R\$ 20 bi	42
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Com Warsh, mercado se prepara para mudanças no Fed	43
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Mesmo após rali, Vinci vê espaço para valorização de Ibovespa, real e NTN-B	45
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Bolsa e câmbio entregam o maior rali desde 2020	48
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Porque a supervisão do BC demorou a ver as fraudes do Master	49
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS	
ECONOMIA	
Possível indicação de Mello testa credibilidade do BC	53

Pressão por CPI marca retorno do Congresso

Por Gabriela Guido e Murillo Camarotto - De Brasília

Os presidentes do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP), e da Câmara dos Deputados, Hugo Motta (Republicanos-PB), retomam os trabalhos nesta segunda-feira (2) sob pressão de parlamentares pela abertura de Comissões Parlamentares de Inquérito (CPIs) para apurar as fraudes no Banco Master. A cúpula do Legislativo e lideranças do Centrão resistem à criação de novos colegiados, embora o escândalo paute comissões já em funcionamento. Uma sessão solene às 15h marcará a volta das atividades.

Na Câmara, Motta já indicou a aliados que não deve aceitar o pedido de CPI. Ele trabalha para aprovar projetos prioritários para o governo, como a medida provisória (MP) do programa Gás do Povo e a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da Segurança Pública. Há também assinaturas para uma comissão mista (CPMI) sobre o tema. Como o Valor mostrou na semana passada, também há resistência a esse colegiado, manifestada pela estratégia de evitar a convocação de sessão conjunta do Congresso, quando a leitura do requerimento de criação seria obrigatória.

Descrente da criação das CPIs, o presidente da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) do Senado, Renan Calheiros (MDB-AL), instalou um grupo para acompanhar as apurações das autoridades sobre as suspeitas de fraudes financeiras.

O senador já marcou a primeira reunião do colegiado para a próxima quarta-feira (3). Ele disse ao Valor que irá pedir acesso a todos os procedimentos abertos no Tribunal de Contas da União (TCU) relativos à liquidação do Master, determinada pelo Banco Central (BC).

No domingo (1), Renan divulgou um vídeo nas redes sociais e afirmou que, como presidente da CAE, atuou para evitar uma "operação abafa" em relação ao escândalo. Segundo ele, a comissão vai pedir acesso ao todos os documentos do caso, incluindo os sigilosos. "É impossível a fraude ter prosperado sem cobertura política", disse o senador.

Em outra frente, a CPI que apura a atuação do crime organizado deve apresentar requerimentos para romper os sigilos das empresas ligadas a ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) envolvidos com o caso Master - como o escritório da esposa de Alexandre de Moraes, contratado pelo banco para

restar serviços jurídicos, e a empresa do resort Tayayá, supostamente ligado à família de Dias Toffoli, relator das investigações na Corte.

É impossível a fraude [do Master] ter prosperado sem cobertura política"

- Renan Calheiros

O escândalo do Master também deve reacender as discussões sobre a sabatina do indicado por Luiz Inácio Lula da Silva (PT) para a presidência da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A nomeação de Otto Lobo para o cargo foi criticada pelo mercado por ele ter proferido decisões polêmicas que favoreceram o banco durante o período que ele foi diretor do órgão.

Na CPMI que apura os desvios no Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), o destaque é a convocação do dono do Master, Daniel Vorcaro, para prestar depoimento na quinta-feira (5). A oitiva, no entanto, pode não acontecer se Vorcaro obtiver um habeas corpus no STF desobrigando a presença dele no Congresso.

Esse movimento é uma tentativa da cúpula da CPMI para ganhar fôlego e sobreviver para além do dia 28 de março, data de término das atividades do colegiado. O presidente da comissão, senador Carlos Viana (Podemos-MG), disse que deve se reunir com Alcolumbre nesta segunda para tratar sobre o tema, uma vez que a prorrogação dos trabalhos deve ser determinada pelo presidente do Senado.

A comissão deve ainda ter impacto eleitoral. Em uma frente, oposição quer apurar o possível envolvimento de Fábio Luís Lula da Silva, filho do presidente Lula, no esquema de descontos fraudulento. O PT, por sua vez, apresentou requerimento para a convocação de Letícia Caetano dos Reis, administradora do escritório de advocacia Zero Um, que tem como sócio o senador e pré-candidato a presidente da República Flávio Bolsonaro (PL-RJ). O partido também deve apresentar um pedido de convocação do ex-presidente do BC Roberto Campos Neto.

A informação sobre a convocação de Letícia foi revelada pelo colunista Lauro Jardim, do jornal o Globo. Ela é irmã de Alexandre Caetano dos Reis, sócio do empresário Antônio Carlos Camilo Antunes, o "Careca do **INSS**". Os dois controlam uma empresa sediada nas ilhas Virgens Britânicas e que é suspeita

de lavagem de dinheiro. Em nota, Flávio disse que Letícia aparece como administradora do escritório porque, na condição de senador, ele não poderia exercer tal função. O parlamentar classificou a eventual convocação como "uma covardia".

Notícias Relacionadas:

VALOR ECONÔMICO - SP
Pressão por CPI marca retorno do Congresso

Site:

<https://valor.globo.com/politica/noticia/2026/02/02/pressao-por-cpi-marca-retorno-do-congresso.ghtml>

Isenção do IR 2026 começa a valer e zera imposto para quem ganha até R\$ 5 mil.

Entenda o que muda

Os efeitos da nova tabela do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF) já passam a aparecer no contracheque a partir deste mês de fevereiro para trabalhadores com renda de até R\$ 5 mil brutos mensais. Com a mudança, essa faixa passa a ter isenção total do imposto, enquanto quem recebe até R\$ 7.350 por mês terá redução gradual no valor descontado na fonte.

As novas regras valem para salários pagos desde janeiro, com impacto efetivo nos pagamentos feitos a partir de fevereiro. Segundo estimativas do Ministério da Fazenda, a medida deve alcançar cerca de 16 milhões de contribuintes, ampliando o alívio tributário sobre a renda do trabalho.

Com a atualização da tabela, ficam totalmente isentos do IRPF - desde que a renda mensal total não ultrapasse R\$ 5 mil -, trabalhadores com carteira assinada, **servidores públicos**, aposentados e pensionistas do **INSS** ou de regimes próprios. A isenção também se aplica ao pagamento do décimo terceiro salário.

Já os rendimentos mensais acima de R\$ 7.350 continuam sujeitos à tabela progressiva atual do Imposto de Renda, cuja alíquota máxima é de 27,5%.

Em 2025, a isenção ia apenas até dois salários mínimos (R\$ 3.036). Agora, quem tem renda mensal de até R\$ 5 mil aproveita isenção total do Imposto de Renda. Na prática, quem ganha até R\$ 5 mil pode economizar até R\$ 4 mil por ano, considerando o décimo terceiro salário.

A reforma criou ainda uma faixa intermediária de alívio tributário: desconto gradual para salários até R\$ 7.350. O desconto diminui gradualmente conforme a renda sobe, evitando o chamado "degrau tributário", quando pequenos aumentos salariais geram saltos grandes no imposto.

O valor exato do desconto depende do cálculo individual e de outras rendas e deduções.

Para compensar a perda de arrecadação, quem ganha a partir de R\$ 50 mil por mês passará a pagar mais

Imposto de Renda, assim como parte das pessoas que recebem dividendos (parcela de lucro das empresas distribuídas aos acionistas).

Ao todo, 141 mil brasileiros, segundo o governo, passarão a pagar o Imposto de Renda da Pessoa Física Mínimo (IRPFM), voltado à alta renda.

Apesar da isenção e da redução do imposto já aparecerem no contracheque em 2026, o contribuinte continuará obrigado a declarar o Imposto de Renda no próximo ano, caso se enquadre nos critérios de obrigatoriedade. Isso porque a declaração entregue em 2026 se refere ao ano-base 2025, período em que a nova tabela ainda não estava em vigor.

O impacto da mudança nas regras de isenção e desconto só será refletido na Declaração do Imposto de Renda de 2027, referente aos rendimentos de 2026.

*Com informações da Agência Brasil

Site:

<https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2026/02/02/isencao-do-ir-2026-comeca-a-valer-e-zera-imposto-para-quem-ganha-ate-r-5-mil-entenda-o-que-muda.ghtml>

Banco Master não apresenta ao INSS documentos para comprovar empréstimos consignados investigados

Por Léo Arcoverde

O **INSS** bloqueou no dia 26 de novembro de 2025 cerca de R\$ 2 bilhões, interrompendo os repasses ao Master, até que a investigação interna sobre esses contatos seja encerrada.

A Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) do **INSS** convocou o Daniel Vorcaro para prestar depoimento nesta quinta-feira (4) sobre esses contratos. De acordo com o presidente da CPMI, senador Carlos Viana (Podemos-MG), o objetivo é que o banqueiro aborde apenas questões aos contratos da instituição financeira para empréstimos consignados.

A defesa de Daniel Vorcaro disse em nota o Banco Master sempre atuou em estrita observância às normas e aos procedimentos estabelecidos pelo **INSS** para a concessão de crédito consignado, incluindo os requisitos de formalização, identificação do contratante e comprovação de consentimento.

O **INSS** diz que já notificou o Banco Master em três oportunidades, sendo a última após contato com o liquidante no dia 23/01. A liquidação do Master é feita por Eduardo Felix Bianchini, que, em razão de licença para tratamento de saúde, será substituído até o próximo dia 15 por Sebastião Márcio Monteiro.

De acordo com o **INSS**, foi concedido um novo prazo para que o Master apresente toda a documentação. No momento, o **INSS** aguarda manifestação e envio da documentação pelo banco. A expectativa é de que a situação seja reavaliada em até 15 dias.

A GloboNews teve acesso a documentos, que embasam, juridicamente, a investigação interna do **INSS** que tem como alvo o Banco Master. Um trecho de um despacho da Coordenação de Pagamentos e Gestão de Benefícios do **INSS** diz: A análise técnica empreendida demonstrou que o Banco Master S.A. promoveu uma expansão agressiva de sua carteira de crédito nos últimos exercícios, resultando em um número expressivo de averbações desprovidas do devido lastro documental e sem a observância dos requisitos de segurança exigidos. A apuração realizada constatou que a instituição financeira falhou

em apresentar a documentação comprobatória requisitada pela Diretoria de Benefícios e Relacionamento com o Cidadão.

Em outro trecho, o despacho diz ainda: A omissão na apresentação de mais de 250 mil contratos constitui uma falha grave e insanável, que lança dúvidas fundadas sobre a existência jurídica e a validade do consentimento dos beneficiários em um percentual alarmante das consignações. Além da ausência física dos contratos, a análise amostral dos poucos documentos disponibilizados no sistema e-consignado revelou um padrão de instrumentos genéricos e padronizados, desprovidos de informações essenciais e personalizadas, como o limite de crédito aprovado, a forma de pagamento, a taxa de juros aplicada e o número de parcelas.

O documento foi elaborado no dia 19 de novembro de 2025, um dia depois de o Banco Central liquidar o Banco Master.

Site: <https://g1.globo.com/politica/blog/natuzery/post/2026/02/02/banco-master-inss-emprestimos-consignados.ghml>

Comissões são foco de embate em ano eleitoral

Joelmir Tavares De São Paulo

Com o fim do recesso, as comissões parlamentares de inquérito (CPIs) retomam as sessões nesta semana, o que pode ampliar o risco de desgaste para o governo e a oposição em meio à corrida eleitoral. Diante das resistências de líderes à instalação de uma CPI do caso do Banco Master, os outros dois colegiados em funcionamento avançaram sobre o tema, visto nos bastidores como "potencialmente explosivo".

A comissão mista (CPMI, formada por deputados e senadores) que investiga fraudes no Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) convocou o dono do Master, Daniel Vorcaro, para prestar depoimento na quinta (5) (ver mais nesta página).

Em paralelo, o comando do colegiado reivindica a extensão do prazo para o fim dos trabalhos, por pelo menos 60 dias. A CPI do Crime Organizado, que está instalada no Senado, também incorporou questões ligadas ao Master e pretende investigar eventuais conexões com esquemas financeiros.

As duas comissões já vinham servindo como arena para embates entre governistas e oposição, o que reforça características históricas das CPIs no Brasil, segundo cientistas políticos. A máxima de que "CPI só se sabe como começa, não como termina" ainda é citada por analistas como verdadeira, ao mesmo tempo que existe a avaliação de um efeito limitado dessas comissões nos resultados eleitorais.

A oposição ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) vem explorando as comissões para atingi-lo, antecipando a estratégia de tentar associar o governo às denúncias, com divulgação de conteúdos em redes sociais. Um dos argumentos na base de Lula contra a criação da CPI do Master é o de que ela serviria de "palanque" para rivais, mas também há uma possibilidade de que as investigações cheguem à oposição.

Levantamento do Valor comprendendo CPIs e CPMIs que envolviam o governo e funcionaram durante o ano de eleição presidencial, desde 2002, demonstra um alto grau de "instrumentalização" pelas forças políticas, sendo usadas para fornecer armas para a guerra eleitoral. Apesar da relevância que algumas ganharam, a influência nos resultados tende a ser

restrita.

"Vejo as CPIs como uma fonte de narrativa, mas não a única", diz a cientista política Beatriz Rey, pesquisadora na Universidade de

Lisboa. "Olhando o comportamento passado, não colocaria tanta expectativa, no sentido eleitoral, nas CPIs que estão em curso. Elas podem revelar fatos e fazer as campanhas tomarem outra rota, mas não são decisivas."

Rey analisa que a investigação sobre o **INSS** "parece mais perigosa" para o governo por tratar de um tema de fácil compreensão e envolver descontos indevidos em aposentadorias, resgatando também o tema da corrupção. A docente lembra ainda que as comissões são tradicionalmente "vitrines" para os próprios parlamentares que as integram.

A última eleição presidencial teve reflexos da CPI da Covid, encerrada em 2021. A então candidata Simone Tebet (MDB), hoje ministra do Planejamento, reproduziu trechos de sua atuação no grupo que investigou ações e omissões do governo Jair Bolsonaro na pandemia. A conduta na pandemia foi vista, inclusive por aliados, como uma das responsáveis por sua derrota.

Por outro lado, comissões que prejudicaram fortemente a imagem do PT enquanto o partido estava na Presidência, nas gestões anteriores de Lula e Dilma, foram insuficientes para definir eleições em favor da oposição.

O cientista político Cláudio Couto cita o exemplo da CPMI dos Correios, que ocupava o noticiário em 2006. Criada para investigar corrupção na estatal, ela mudou o foco para o chamado "escândalo do mensalão" e pediu o indiciamento de aliados do presidente. "Foi um motivo de desgaste para o governo, mas Lula se reelegeu naquele ano", diz Couto, que é professor da Fundação Getulio Vargas (FGV) em São Paulo.

O ritmo dos trabalhos também é um elemento a ser observado para saber se uma CPI produzirá o que o cientista político chama de "comoção social". É comum que os colegiados sejam concluídos antes do período eleitoral ou fiquem parados enquanto os parlamentares se afastam de Brasília para as próprias

campanhas. "Para o governo, na dúvida, é melhor não arriscar. Se a eleição for apertada, qualquer desgaste pode convencer uma parcela do eleitorado", afirma Couto.

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

CPIs movimentam anos eleitorais

Investigações no Congresso têm potencial de desgaste ao Executivo

2002	Governo Fernando Henrique Cardoso (PSDB) Comissão CPI do Sivam Como foi Aberta para investigar acusações de corrupção e tráfico de influência, que envolviam agentes do governo, terminou em maio sem uma conclusão formal ou indiciamentos. Na oposição, PT disse que Planalto usou sua maioria e conseguiu abafar escândalo.
2006	Governo Lula (PT) Comissão CPMI dos Correios Como foi Originalmente criada para investigar corrupção na estatal, acabou se voltando depois ao escândalo do mensalão. Teve o relatório final aprovado em abril, pedindo o indiciamento de políticos como José Dirceu e Luiz Gushiken, mas isentando Lula. Comissão CPI dos Bingos Como foi Apelidada de "a CPI do fim do mundo", começou investigando negociação de propina do ex-assessor da Casa Civil Waldomiro Diniz no ramo de jogos e depois incluiu outras denúncias contra o PT. Terminou em derrota para o governo, com petistas indiciados.
2010	Governo Lula (PT) Comissão CPI das ONGs Como foi Ficou estagnada durante a campanha e acabou em novembro sem sugerir indiciamentos, o que foi atribuído à força da base do governo. Durou três anos e mirava verbas para organizações, inclusive ligadas ao Movimento dos Trabalhadores Rurais Sem Terra (MST).
2014	Governo Dilma Rousseff (PT) Comissão CPMI da Petrobras Como foi Criada na esteira da Operação Lava-Jato, atravessou o período pré-eleitoral com depoimentos e revelações que atingiam diretamente o governo. O relatório final, aprovado em dezembro, isentou Dilma, Lula e outros políticos investigados, mas pediu indiciamento de 52 pessoas.
2022	Governo Jair Bolsonaro (PL) Comissão CPMI da Covid-19 Como foi Assim como ocorreu em 2018, o ano de 2022 não coincidiu com nenhuma comissão de maior peso político, mas a investigação sobre a pandemia — encerrada em 2021 — repercutiu negativamente na imagem do então presidente, derrotado na tentativa de reeleição.
2026	Governo Lula (PT) Comissão CPI do Crime Organizado Como está sendo A comissão em curso no Senado é usada pela oposição para expor a gestão federal em uma área sensível para a esquerda, mas o governo conseguiu emplacar o presidente do colegiado, Fabiano Contarato (PT-ES). Instalada em novembro, pode ser prorrogada. Comissão CPMI do INSS Como está sendo Apuração de descontos ilegais nos benefícios de aposentados e pensionistas incluiu aliados e parentes de Lula entre os alvos de investigação, o que atinge o governo. O prazo para encerramento é março de 2026, mas o presidente já pediu prorrogação. Comissão CPI do Caso Master (não confirmada) Como está sendo Congressistas coletam assinaturas e já apresentaram requerimentos de criação, mas os presidentes das duas Casas não demonstraram apoio. Provisoriamente, as outras duas comissões em andamento têm sido usadas para avançar no caso do banco.

Fontes: sites da Câmara dos Deputados e do Senado Federal

Noventa anos de salário mínimo no Brasil (Artigo)

João Saboia

O salário mínimo está completando 90 anos no Brasil. Não é pouca coisa. Seu histórico é longo, possui altos e baixos, momentos mais favoráveis, outros nem tanto, mas conseguiu sobreviver e continua na ordem do dia. Alguns acreditam que ele pode crescer, outros apontam para os riscos de seu crescimento. Ou seja, não há consenso. Embora com opiniões distintas, todos reconhecem sua importância para o país.

O artigo 121 da Constituição brasileira de 1934 mencionava, pela primeira vez, o salário mínimo, mas foi preciso esperar pela Lei 185 de janeiro de 1936 para que fosse afirmado, em seu primeiro parágrafo, que todo trabalhador tinha direito a um salário mínimo. Dois anos depois, em abril de 1938, a lei 185 foi regulamentada através do Decreto-Lei 399. Segundo ele, todo trabalhador adulto, sem distinção de sexo, passaria a ter direito a uma remuneração mínima, por dia normal de serviço, capaz de satisfazer às suas necessidades de alimentação, habitação, vestuário, higiene e transporte.

Foi preciso esperar até o dia 1 de maio de 1940 pelo Decreto-Lei 2162, para que fossem fixados os primeiros valores do salário mínimo. O país foi dividido em regiões com níveis distintos, variando entre o valor mínimo de 90 mil réis no interior do Nordeste e 240 mil réis no antigo Distrito Federal, totalizando 14 valores diferentes. Apenas em 1984, houve a unificação do salário mínimo em todo o território nacional.

O que se passou com o salário mínimo desde sua criação é uma longa história que não cabe ser contada aqui. Nos concentraremos basicamente em sua evolução em termos reais, nas três últimas décadas, a partir do Plano Real de 1994. O país vinha de um período de alta **inflação** desde o início dos anos 1980, em que o salário mínimo sofreu muito. O final da hiperinflação foi fundamental para a recuperação do salário mínimo.

Acompanhamos o salário mínimo há anos e o ponto de partida deste artigo é o reconhecimento de que ele quase triplicou em termos reais ao longo das três últimas décadas, o que, sem dúvida, é um resultado impressionante. Inicialmente, nos governos FHC 1 e FHC 2 (47%), em seguida, no Lula 1 e no Lula 2 (57%), quando havia uma política explícita de

elevação do salário mínimo. Nos cinco anos e meio do governo Dilma, ele continuou aumentando a taxas menos elevadas (14%) e voltou a crescer no atual governo Lula 3 (10%). Apenas no período dos governos **Temer** e Bolsonaro não houve aumento do salário mínimo real (ver gráfico).

Tal crescimento num período de três décadas representou uma mudança importante na economia. Não apenas no mercado de trabalho, mas também na **Previdência Social**, onde o salário mínimo é o piso das pensões e aposentadorias oficiais. E até mesmo na Assistência Social, cujo valor do Benefício de Prestação Continuada é um salário mínimo. Indiscutivelmente, tal crescimento contribuiu para o aumento da demanda pela população, favorecendo o crescimento econômico do país.

Em meu livro "Economia e Mercado de Trabalho no Final da Ditadura - um olhar para o andar de baixo", publicado pela Editora Lux, em dezembro passado, com uma coletânea de artigos que tinham sido publicados na Folha de São Paulo na primeira metade dos anos 1980, o tema do salário mínimo aparece pelo menos duas vezes a cada ano, ao criticar seu baixo valor e o tratamento desfavorável que lhe era dado a cada reajuste.

Por conta do aumento da **inflação**, a partir de 1979, os salários passaram a ser reajustados automaticamente a cada seis meses, com regras bem definidas, mais favoráveis para os menores níveis salariais, acompanhando a política salarial do governo Figueiredo. Tais regras não eram válidas para os reajustes do salário mínimo, mas aos poucos ele também passou a receber reajustes semestrais. Naquela época, ainda havia três níveis distintos para o salário mínimo no Brasil, cuja unificação, conforme já mencionado, só ocorreria em 1984. De lá até meados dos anos 1990, o salário mínimo sofreu muito com a hiperinflação, encerrada apenas em 1994 com o Plano Real. A partir daí o salário mínimo passou a crescer.

A principal crítica que tem sido feita aos aumentos do salário mínimo é sua pressão sobre os gastos públicos. É verdade que o crescimento do salário mínimo representa uma forte pressão sobre as contas públicas do país, mas isso me parece ser o preço a ser pago pela sociedade como um todo para reduzir as desigualdades do país e torná-lo mais justo e

igualitário. Portanto, é necessário definir formas claras para o financiamento de tais despesas.

A solução nesse caso deve passar por uma política tributária que reduza os benefícios do "andar de cima" e leve os mais ricos a pagarem mais **impostos** para dar conta do crescimento dos gastos públicos associados ao aumento do salário mínimo. A mudança recente da legislação do imposto de renda (isenção até R\$ 5000 e taxação mínima de 10% para os maiores rendimentos) parece ter sido um primeiro passo, mas precisa de continuidade.

Somos favoráveis à atual política de aumento do salário mínimo acima da **inflação**, mas é preciso que ela seja acompanhada por uma política tributária mais progressiva que dê conta do aumento dos gastos públicos. Quanto ao valor do salário mínimo, me parece que o mercado de trabalho é capaz de suportar novos aumentos, mas seria importante que a produtividade do trabalho voltasse a crescer depois de praticamente uma década de estagnação. Conforme resultados de pesquisas que temos desenvolvido na UFRJ, educação de melhor qualidade e mais investimentos poderiam colaborar no sentido de aumentar a produtividade do trabalho no Brasil, facilitando a continuidade da política de elevação do salário mínimo do governo.

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

Déficit fiscal

O governo diz ter cumprido a meta fiscal de 2025, mas apenas no papel. Com deduções legais, o déficit "oficial" ficou em 0,1% do **PIB**; sem a maquiagem, o rombo foi de R\$ 61,7 bilhões. A própria Instituição Fiscal Independente admite: não houve melhora fiscal. Excluir quase R\$ 50 bilhões da conta não é ajuste, é contabilidade criativa.

Precatórios, **INSS** e despesas sociais viraram atalhos para salvar uma meta que não se sustenta. Se o ministro Fernando Haddad for chamado a se explicar, o roteiro é previsível: a culpa será do governo anterior. Bolsonaro virou o álibi permanente de um presente fiscalmente irresponsável. Encarar a realidade não é algo que o PT saiba fazer - prefere terceirizar culpas.

Mercado de trabalho

Os números do Caged, de empregos criados com carteira assinada em 2025, decepcionaram, com apenas 1.279.498 vagas novas, o pior resultado desde a pandemia em 2020, longe dos 1,67 milhão de empregos criados em 2024. Se no primeiro semestre a média mensal de empregos criados com carteira assinada foi de 135 mil, no segundo semestre caiu para 80 mil. Esse resultado ruim do segundo semestre veio muito alinhado com a expectativa dos analistas, que já previam que a atividade econômica iria enfraquecer devido principalmente a falta de zelo do governo com o déficit fiscal.

Já pelos números divulgados na sexta-feira pelo IBGE, a taxa de desemprego em 2025 foi de 5,6%, menor que os 6,6% de 2024. No trimestre encerrado em dezembro ficou em 5,1%, menor resultado da série histórica desde 2012. No trimestre encerrado em dezembro, a população desempregada foi de 5,5 milhões e a população subutilizada caiu de 18,7 milhões em 2024 para 16,6 milhões em 2025. Já o total da massa salarial recebida por pessoas ocupadas em 2025, foi de R\$ 361,7 bilhões.

Cinema nacional

O mercado cinematográfico brasileiro está tomando seu devido lugar no cenário internacional. Excelentes produções nacionais definitivamente estão sendo reconhecidas em festivais de filmes e sendo indicados em várias categorias. A cultura cinematográfica é orgulho para todos, inclusive para toda América Latina.

"Ainda Estou Aqui", e "Agente Secreto", bem como tantas outras centenas de produções, são de

qualidade audiovisual da maior grandeza.

Indiscutível, que filmes feito aqui, cada vez mais conquistam o público nacional.

Assim, espero que esses profissionais do cinema cada vez mais conquistem prêmios e reconhecimentos.

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

Empresas com mais afastamentos serão alvo de ação fiscalizadora

Adriana Fonseca Para o Valor, de São Paulo

Em vigor desde maio do ano passado em caráter educativo, a Norma Regulamentadora 1 (NR - 1), que inclui explicitamente em seu texto os riscos psicossociais relacionados ao trabalho - como assédio e sobrecarga -, passa a ter fiscalização e eventuais multas a partir de maio deste ano.

Em paralelo, o Ministério Público do Trabalho (MPT) prepara uma ação que deve afetar, em um primeiro momento, as empresas com os maiores índices de afastamentos de trabalhadores relacionados a transtornos ligados à saúde mental e comportamental. Entre eles, ansiedade e depressão.

"De acordo com a base de dados do **INSS**, conseguimos ter parâmetro das empresas com os maiores índices de afastamentos", afirma o procurador do trabalho Raymundo Lima Ribeiro Júnior, coordenador nacional de Defesa do Meio Ambiente do Trabalho e da Saúde do Trabalhador e da Trabalhadora (Codemat) do MPT. O objetivo da ação, ele explica, é investigar as causas dos afastamentos nessas empresas, checar se eles têm relação com o setor, as atividades exercidas pelos profissionais ou a gestão organizacional e, se for o caso, notificar as companhias exigindo providências para criar um ambiente mais favorável à saúde mental.

Com a mudança no texto da NR - 1, passam a ser avaliados, além dos riscos físicos, químicos e biológicos que o ambiente de trabalho proporciona ao trabalhador, também os riscos psicossociais.

O texto da norma não traz clareza sobre os parâmetros que serão utilizados pelo órgão fiscalizador para avaliar tais riscos, mas especialistas ouvidos pelo Valor sinalizam o que as empresas podem fazer para se prevenir de possíveis autuações. "[O aspecto] fator psicossocial entra em uma zona um pouco nebulosa", afirma Rogério Muniz de Andrade, médico chefe da seção técnica de doenças do trabalho do Hospital das Clínicas da Faculdade de Medicina da USP e professor do curso "NR-1: Gerenciamento integrado de riscos com ênfase em fatores psicossociais e organizacionais", do Insper.

Andrade exemplifica. "[Mensurar] carga horária excessiva, por exemplo, é algo mais fácil de o auditor

fiscal do trabalho verificar, há parâmetros objetivos", diz. "Mas como fazer a avaliação se o trabalhador está sendo mal tratado?", questiona.

Entre os aspectos que levam a transtornos de saúde mental do trabalhador estão excesso de pressão, metas inalcançáveis e ambientes tóxicos. A questão é como medi-los. O Ministério do Trabalho e Emprego (MTE) lançou o "Guia de informações sobre os fatores de riscos psicossociais relacionados ao trabalho", que traz conteúdo sobre as exigências da NR-1, mas sem especificar quais métricas serão usadas na fiscalização. Diz, entre outras coisas, que "os fatores de risco psicossociais estão relacionados diretamente com a organização do trabalho". A crítica da classe patronal é que o guia não tem instrução [específica], é genérico, não fala ponto a ponto como o auditor vai se comportar em relação à NR-1", diz Andrade.

Na listagem exemplificativa de fatores de riscos psicossociais do guia constam aspectos como "má gestão de mudanças organizacionais", "falta de autonomia" e "excesso de demandas no trabalho".

Nesse sentido, o que Andrade recomenda é que as empresas façam, de antemão, um mapeamento dos possíveis riscos psicossociais que seus ambientes de trabalho impõem aos funcionários - mesma recomendação de Ribeiro Júnior, do MPT. Esses possíveis riscos precisam estar documentados no Programa de Gerenciamento de Riscos (PGR), um conjunto obrigatório de procedimentos e medidas para empresas no Brasil que visa identificar, avaliar, controlar e mitigar riscos ocupacionais. "Preparem um dossiê com uma parte documental que seja autoexplicativa", recomenda a advogada Vanessa Sapiência, diretora de compliance e novos negócios no Pellegrina Monteiro Advogados.

Identificados os riscos, é preciso montar um plano de ação para mitigá-los - e documentar todas as iniciativas tomadas. "A empresa deve construir prova para que possa se salvaguardar em caso de eventual ação", recomenda Sapiência. Aqui entram canais de denúncia a situações de assédio, procedimentos tomados quando as denúncias são feitas, conscientização da liderança para fazer um tipo de gestão que preserve a saúde mental do trabalhador, revisão de metas abusivas, campanhas sobre as causas do adoecimento mental, entre outros aspectos.

"A organização do meio ambiente do trabalho cabe à empresa. Ela precisa saber se tem gerente trabalhando com rigor excessivo, se há assédio", ressalta Ribeiro Júnior.

Ele recomenda expressamente que nessas avaliações de riscos para o PGR os trabalhadores sejam ouvidos pela empresa. "Controlar os riscos psicossociais envolve uma série de medidas", diz Ribeiro Júnior. "E cada empresa tem que adotar suas estratégias."

Estudos mostram os efeitos de tais ações. Análise com 320 pessoas da plataforma de diagnóstico de riscos psicossociais Flora Insights, por exemplo, mostrou que a adequação do tempo de trabalho está associada a uma redução de 25% nos níveis de exaustão.

Andrade menciona que um caminho para as empresas é rodar entre os trabalhadores, periodicamente, ferramentas de avaliação de riscos psicossociais que medem aspectos como nível de estresse e bem-estar no ambiente de trabalho. A escolha de qual questionário usar, ele diz, fica a critério de cada companhia. "Depende se o perfil de funcionário da organização entende questionários mais complexos ou mais simples", exemplifica. "A recomendação é que cada empresa veja o que está dentro da sua realidade e aplique [o instrumento] com periodicidade, porque o clima organizacional muda constantemente. Essa é uma das evidências para mostrar que a empresa está acompanhando o fator psicossocial. A fiscalização vai averiguar isso, e checar se algo está sendo feito com os resultados obtidos."

A previsão é que as fiscalizações tenham início em maio próximo, mas há pressão por um novo adiamento. "Ainda existe possibilidade de novo adiamento, pois continua um forte pleito em relação a isso", afirma Sapiência.

A NR - 1 chega em um contexto de aumento dos afastamentos por transtornos de saúde mental e comportamental no Brasil. Em 2025, foram 546.254 afastamentos, segundo o Ministério da **Previdência Social**, ante 472.328 em 2024, quando o crescimento em relação ao ano anterior já havia sido de 66%.

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

Fusões e aquisições no agro cresceram 20% no ano passado

Nayara Figueiredo De São Paulo

Encerrando um ciclo de quedas que se estendia desde 2022, o número de fusões e aquisições no agronegócio cresceu 20% em 2025, para 59 operações. Estudo da PwC obtido com exclusividade pelo Valor mostra que a maior parte dos negócios foi feita por investidores estratégicos, ou seja, que atuam no setor. E a tendência é que esse movimento de alta perdure até 2027.

Crise para quem vende, oportunidade para quem compra. Ao Valor, o sócio da PwC, Leonardo Dell'Oso, disse que o avanço nas fusões e aquisições no ano passado não surpreendeu e foi impulsionado por empresas que estavam em dificuldades e encontraram na venda de ativos uma alternativa. "Em 2025 vimos muita restrição de crédito, o juro bancário está alto, isso torna a captação de recursos proibitiva", disse o executivo.

Com a taxa de juros Selic a 15%, ativos como os de renda fixa se tornaram mais atrativos aos investidores financeiros e fundos, reduzindo a presença deles no agro comparado a anos anteriores.

Além disso, Dell'Oso observou que buscar recursos no mercado de capitais por meio de oferta pública inicial de ações (IPO, na sigla em inglês) tem sido pouco viável desde 2021. "Tudo isso empurrou as empresas que precisavam de capital para o M A (fusões e aquisições, em inglês). Em alguns casos, ou a empresa fazia um movimento desse, de vender ativos e/ou se fundir com alguém, ou entrava em recuperação judicial", disse.

Os dados mais recentes da Serasa Experian sobre pedidos de recuperação judicial corroboram a análise de Dell'Oso. Foram 254 pedidos de proteção contra os credores por produtores e empresas do agronegócio no terceiro trimestre de 2025, o maior nível desde 2021.

Nesse cenário, os preços das companhias à venda ficaram mais atrativos para os compradores. "Do lado dos investidores é uma baita oportunidade. É um momento oportuno para pagar barato e ganhar mais na frente", disse.

Na divisão por segmento, o maior número de fusões e

aquisições foi na categoria agropecuária - com 15 operações -, que inclui produção agrícola, criação animal, cooperativas e outros. O estudo da PwC não detalha os nomes das empresas que fizeram as negociações.

Um dos casos públicos parte desse segmento foi a aquisição da Sierentz pela SLC Agrícola, anunciada em março de 2025 e avaliada em US\$ 129 milhões. As atividades da Sierentz abrangem soja, milho e outras culturas, em 96 mil hectares de terras arrendadas no Maranhão, Piauí e Pará. Com a segunda safra, a área pode chegar a 130 mil hectares.

Cerca de 30 mil hectares contaram com proposta vinculante de cessão de direitos para a Terrus S.A. por meio de uma cisão parcial, e o restante passou a ser operado pela SLC a partir de 1 de julho de 2025.

Ao Valor, a SLC disse que a lógica por trás da aquisição está alinhada à estratégia de crescimento da companhia, pois ao incorporar uma grande base de terras arrendadas, em vez de adquirir propriedades, há maior eficiência de capital. Segundo a SLC, historicamente, os retornos do arrendamento são superiores à compra de terras.

"Esse modelo permite à SLC expandir rapidamente sua presença em regiões de alto potencial como o Maranhão, preservando recursos para investimentos em tecnologia e produtividade", afirmou a empresa. Com isso, a área plantada da companhia aumenta em mais de 13% a partir da safra 2025/26.

Ainda de acordo com o estudo da PwC, outros dois segmentos que aparecem na segunda e terceira posição entre as fusões e aquisições de 2025 foram avicultura e frigoríficos, respectivamente.

Entre os destaques de 2025 nesses setores, está a compra de 50% da Mantiqueira, de ovos, pela JBS, que marcou a entrada da gigante de carnes no segmento. Além disso, após anos de compras de participação pelo empresário Marcos Molina, o dono da Marfrig incorporou sua controlada BRF à companhia, criando a MBRF.

Olhando à frente, Leonardo Dell'Oso avalia que o cenário de 2025 tende a se replicar em 2026, porém com um nível maior de previsibilidade, com condições

para avanço das operações até 2027. "Em minha percepção, o M A cresce de 10% a 20% neste ano, no setor agro especificamente".

A maior previsibilidade se deve à perspectiva de queda nas taxas de juros, que devem terminar 2026 entre 12% e 12,5%, segundo o executivo. Há também mais conhecimento sobre quais serão os impactos da **reforma tributária**, o que ajuda a reduzir os níveis de risco.

O processo eleitoral é um ponto de incerteza, e o nível de polarização pode afastar o investidor. No entanto, ele observou que, em anos eleitorais, há redução das fusões e aquisições nos meses que antecedem o pleito, mas as operações costumam voltar após a definição do processo.

Os dados da PwC mostram que, em comparação com 2022 e 2023, a atuação dos investidores estrangeiros tem diminuído nas fusões e aquisições do agro. Mas isso pode mudar caso o acordo entre União Europeia e Mercosul saia do papel.

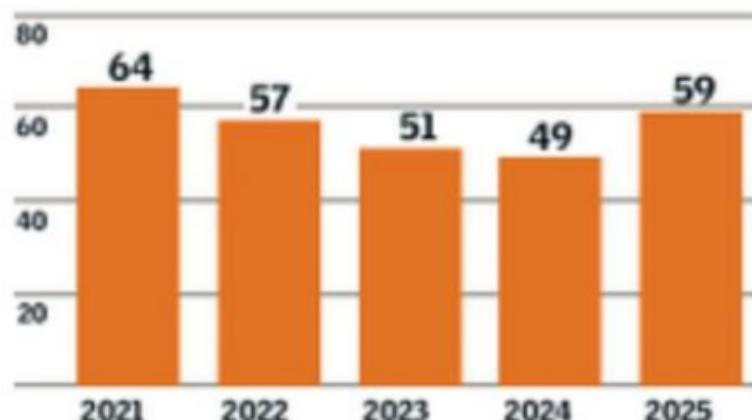
Segundo Adam Patterson, economista e sócio da Redirection International, o setor estará em destaque em função do acordo, pelo potencial aumento nos volumes exportados. "A cadeia de agro exigirá investimentos em TI, gestão e governança para atender novas diretrizes mais rigorosas; e concentração em players eficientes para diluir custos de conformidade, com tendência de pequenos produtores e empresas da cadeia serem adquiridos ou se juntarem a grupos maiores", disse Patterson.

Para Patterson, as áreas de alimentos e bebidas tendem a atrair ainda mais capital europeu e transações com o acordo.

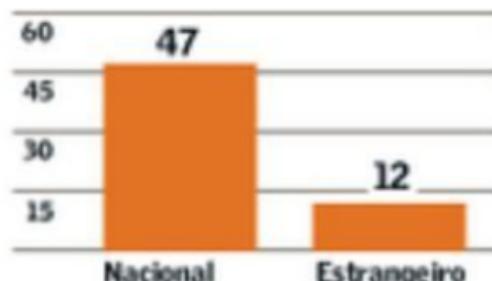
Site: <https://valor.globo.com/impresso>

Retomada

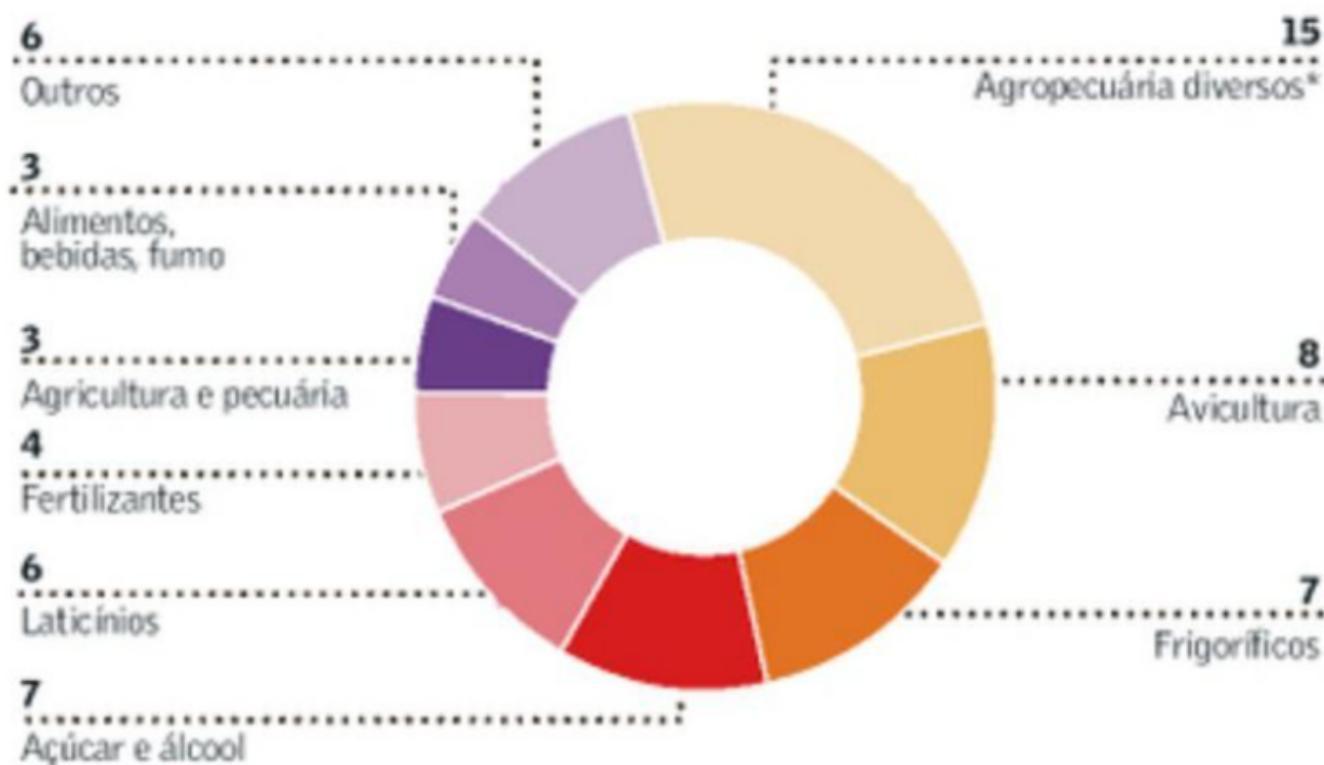
Evolução do número de operações de fusão e aquisição no agro



Origem do comprador nas operações de 2025



Divisão das operações de 2025 por área



Fonte: PwC *Inclui cooperativas

Redução de benefícios fiscais e insegurança jurídica - OPINIÃO JURÍDICA

Por Matheus da Cunha Silva e Thais V. Shingai

Matheus da Cunha Silva e Thais Veiga Shingai são, respectivamente, advogado tributarista no Mannrich e Vasconcelos Advogados; e sócia de Mannrich e Vasconcelos Advogados

A publicação da Lei Complementar (LC) nº 224, em dezembro de 2025, inaugurou uma nova fase na política de incentivos fiscais no Brasil, marcada pela redução linear de 10% nos principais benefícios tributários federais e a fixação de um teto de 2% do **PIB** para renúncias fiscais. A medida afeta incentivos de PIS, Cofins, IRPJ, CSLL, IPI e contribuições previdenciárias, ressalvadas exceções como a Zona Franca de Manaus e os produtos da cesta básica nacional.

Na prática, a mecânica de redução funcionará da seguinte forma: uma empresa que hoje goza de isenção de PIS e Cofins passará a recolher 0,925% (10% de 9,25%, que foi a alíquota padrão pelo legislador) sobre as receitas auferidas. Por outro lado, créditos presumidos dessas contribuições de, por exemplo, R\$ 1 mil, serão reduzidos a R\$ 900 (redução de 10%).

O impacto, contudo, está longe de ser uniforme. As empresas optantes pelo lucro presumido sentem o efeito de forma mais intensa, já que esse regime, embora não seja um benefício fiscal, sofrerá aumento de 10% em seus percentuais de presunção, ou seja, sobre toda a base presumida de apuração do IRPJ e da CSLL, e não apenas sobre benefícios específicos, como nos exemplos acima.

Empresas que fecharam seus orçamentos no final de 2025 agora lidam com um fator inesperado: contratos de longo prazo, financiamentos estruturados e estudos de viabilidade foram afetados por uma mudança legislativa que modifica o ambiente negocial. Mudanças dessa magnitude suscitam dúvidas sobre a aplicabilidade dos princípios da segurança jurídica e da legítima confiança, que garantem a possibilidade de projetar investimentos sem rupturas normativas repentinas que prejudiquem decisões já estruturadas.

Quando o Estado reduz benefícios que orientaram decisões já concretizadas, cria-se um problema de confiança que transcende a discussão fiscal. A LC 224

resguardou benefícios concedidos por prazo certo e em função de determinadas condições, como disposto no artigo 178 do Código Tributário Nacional (CTN) e na Súmula 544 do Supremo Tribunal Federal (STF), mas o fez parcialmente, pois excepcionou apenas projetos de investimento aprovados até 31 de dezembro de 2025 e que tenham "cumprido condição onerosa" (artigo 4º, parágrafo 8º, IV).

Não se trata aqui de defender a perpetuidade dos benefícios, uma vez que o próprio STF já reconheceu que incentivos não geram direito adquirido (RMS 27382 ED, Rel. Min. Dias Toffoli), mas sim de colocar em debate os mecanismos de política fiscal que vêm sendo adotados.

Mudanças abruptas atingem investimentos estruturados sob premissas alteradas no meio do caminho, o que eleva o risco e desestimula investimentos de longo prazo no país. Uma empresa, por exemplo, que destinou milhões a um novo produto contando com créditos presumidos ou isenções, mas fora das exceções legais, agora perde 10% do benefício e vê sua Taxa Interna de Retorno (TIR) reduzir de forma imediata.

Adicionalmente, a LC 224 lista parte dos benefícios sujeitos à redução fazendo menção à Lei Orçamentária Anual de 2026, que sequer havia sido publicada à época de sua edição, abrindo espaço para questionamentos quanto ao atendimento ao princípio da anterioridade anual.

No mesmo sentido, a promoção da redução dos benefícios fiscais sem a alteração das respectivas leis ordinárias que os implementaram gera insegurança jurídica. A previsão legislativa expressa, com a redução de cada benefício fiscal em sua respectiva legislação, possibilitaria uma melhor análise técnica e um amplo debate sobre cada um deles.

Do ponto de vista das finanças, a LC 224 força a revisão emergencial de estratégias anteriormente adotadas, como, por exemplo, empresas no lucro presumido que passaram a avaliar a migração para o lucro real, em que incentivos da Lei do Bem, por exemplo, podem compensar a redução linear. Essa avaliação, no entanto, demanda investimento, o que pode não ser conveniente para empresas de pequeno porte, para as quais os gastos de readequação podem

superar o benefício esperado.

A consequência não intencional é um sistema ainda mais complexo, na contramão do que a **reforma tributária** do consumo estabeleceu por meio da Emenda Constitucional nº 132, de 2023. Ao passo que IBS e CBS foram instituídos sobre pilares de simplicidade, neutralidade e manutenção da carga tributária global sobre o consumo até 31 de dezembro de 2032, a LC 224 reduz incentivos no sistema anterior, aumentando a tributação suportada pelas empresas antes da transição completa para o novo sistema.

A LC 224 ainda viola a não cumulatividade ao vedar a apropriação de créditos de PIS, Cofins e IPI para adquirentes de bens e serviços reonerados (artigo 4º, parágrafo 7º). Dessa forma, do ponto de vista da política fiscal, a vantagem estimada aos cofres públicos deveria ser ponderada com riscos como de retração de investimentos e migração de investimentos para jurisdições mais previsíveis.

Em que pese a necessidade de adequação fiscal ser inquestionável, o problema da LC 224 não reside no objetivo, mas no método e na violação a princípios como segurança jurídica, isonomia e simplicidade, pois reduções lineares ignoram diferenças setoriais e comprometem investimentos em curso.

O caminho mais eficaz para a redução dos benefícios, ao nosso ver, demanda critérios técnicos transparentes, bem trabalhados, com cláusulas de transição adequadas, que deem tempo para o contribuinte se adaptar, planejar e rever seus investimentos. Em um país que compete por investimentos globais, segurança jurídica não é luxo jurídico, mas sim ativo econômico essencial.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>

A estagnação da produtividade mantém o Brasil pobre (Artigo)

Cláudio Adilson Gonçalez

Cláudio Adilson Gonçalez Economista e diretor-presidente da Vértice Macroeconomia, foi cofundador da MCM Consultores, consultor do Banco Mundial, subsecretário do Tesouro Nacional e chefe da Assessoria Econômica do Ministério da Fazenda

De acordo com o Observatório de Produtividade da Fundação Getulio Vargas, a produtividade do trabalho, após ter avançado na primeira década deste século, encontra-se essencialmente estagnada há cerca de 15 anos.

Desde o início da série (1981), até 2024, o crescimento médio anual foi de apenas 0,27%. Isso ocorreu a despeito do aumento expressivo da escolaridade média da força de trabalho.

Embora a produtividade por pessoa ocupada tenha apresentado ganhos pontuais em determinados períodos, esses avanços desaparecem quando se utiliza a métrica mais adequada, a produtividade por hora habitualmente trabalhada. Isso revela um padrão de crescimento intensivo em mão de obra, marcado pela incorporação de trabalhadores em ocupações de baixa eficiência.

As causas dessa estagnação são estruturais e atuam em três dimensões principais. A primeira é o baixo e mal direcionado investimento em capital físico.

A taxa de investimento no Brasil permanece reduzida, em torno de 17% a 18% do **PIB**, com forte concentração em ativos de menor conteúdo tecnológico e baixa difusão de automação, inovação e tecnologias digitais, o que limita o crescimento da qualidade e da quantidade do capital por trabalhador.

A segunda dimensão é o capital humano. Apesar do aumento dos anos médios de estudo, a qualidade da educação segue baixa e há forte desfasamento entre qualificação formal e ocupação efetiva. Uma parcela significativa de trabalhadores com ensino médio ou superior atua em atividades de baixa complexidade, reduzindo o retorno produtivo da escolaridade.

A terceira dimensão, e a mais importante, é a má alocação de recursos. Evidências apontam que capital e trabalho não fluem para as empresas e setores mais

produtivos. A elevada informalidade, a baixa mobilidade do trabalho, a fragmentação produtiva, distorções tributárias e subsídios mal calibrados mantêm empresas pouco eficientes operando e dificultam o crescimento das mais produtivas.

A isso soma-se o elevado grau de fechamento da economia, que reduz a pressão competitiva, dificulta a difusão tecnológica e retarda a modernização dos processos produtivos.

Como resultado, setores de baixa produtividade concentram parcela desproporcional do emprego.

A reforma dos **impostos** indiretos, aprovada em 2023, pode contribuir para elevar a produtividade ao reduzir distorções e melhorar a alocação de recursos.

Seus efeitos, porém, são insuficientes para garantir crescimento sustentável, sobretudo em um contexto de endividamento crescente do governo.

O próximo governo precisará colocar a agenda da produtividade no centro da política econômica.

Sem isso, a importante **reforma tributária** já aprovada e o ajuste fiscal serão insuficientes para tirar o Brasil da armadilha do baixo crescimento.

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

Simples Nacional sobrevive à Reforma Tributária? O que muda para PMEs

A **Reforma Tributária**, aprovada para simplificar o sistema de **impostos** sobre o consumo no Brasil, levanta uma dúvida recorrente entre empreendedores: o Simples Nacional vai acabar? A resposta é não. O regime voltado às micro e pequenas empresas está preservado no novo modelo, mas passará por mudanças importantes que exigem atenção e planejamento por parte dos negócios enquadrados nessa modalidade.

Na prática, o Simples Nacional continuará existindo como regime diferenciado de arrecadação, mantendo a unificação de **tributos** e a lógica de simplificação para empresas com faturamento anual de até R\$ 4,8 milhões. No entanto, com a criação do IVA dual, formado pela Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), de competência federal, e pelo Imposto sobre Bens e Serviços (IBS), de estados e municípios, surgem novos cenários especialmente para empresas prestadoras de serviços e para aquelas que atuam em cadeias mais complexas.

Um dos principais pontos de atenção está na não geração de créditos tributários para clientes que estão fora do Simples. Isso pode afetar a competitividade de micro e pequenas empresas que vendem para médias e grandes companhias, que tendem a priorizar fornecedores capazes de repassar créditos de IBS e CBS ao longo da cadeia.

Segundo Rafael Caribé, CEO e cofundador da Agilize Contabilidade, embora o Simples siga como uma alternativa vantajosa para muitos negócios, a **Reforma Tributária** torna a análise mais estratégica. "O Simples Nacional não acaba, mas deixa de ser automaticamente a melhor escolha em todos os casos. Com a reforma, algumas empresas podem precisar comparar cenários e avaliar se permanecer no regime simplificado ainda faz sentido do ponto de vista financeiro e comercial", explica.

Outro fator relevante será o período de transição, que se estenderá até 2033. Durante esse intervalo, empresas precisarão conviver com dois sistemas tributários simultaneamente, o que aumenta a complexidade operacional e reforça a importância de acompanhamento contábil especializado.

Para a Caribé, o principal desafio das micro e pequenas empresas não será apenas entender as

novas regras, mas se antecipar a elas. "A reforma traz oportunidades de simplificação no longo prazo, mas, no curto e médio prazo, exige organização, revisão de preços e planejamento tributário. Quem se preparar desde já terá vantagem competitiva", conclui.

(*) Homework inspira transformação no mundo do trabalho, nos negócios, na sociedade. É criação da Compasso, agência de conteúdo e conexão.

Site: <https://www.terra.com.br/economia/meu-negocio/simples-nacional-sobrevive-a-reforma-tributaria-o-que-muda-para-pmes,9e1780394789e9094bd23259979e45cd1zca8uwj.htm>

Alta do Brent tem efeitos mistos para o país, dizem especialistas

Kariny Leal Do Rio

Com o aumento das tensões entre Estados Unidos e Irã, o petróleo recuperou o patamar dos US\$ 70 na quinta-feira (29) pela primeira vez desde setembro. No caso do Brasil, o aumento da cotação da commodity tem dois tipos de efeitos. Por ser exportador, o país arrecada mais em um cenário de preços mais altos do petróleo. Por outro lado, a alta também deixa os combustíveis mais caros no exterior, o que pode eventualmente causar um aumento para os consumidores domésticos.

O petróleo Brent fechou a sexta-feira (30) próximo à estabilidade, em queda de 0,02%, a US\$ 70,69. Na semana, a commodity acumulou alta de 7,3%.

Tanto as ameaças americanas sobre o Irã quanto o inverno rigoroso nos Estados Unidos, que afeta temporariamente oferta e demanda, estão impactando as cotações do petróleo, na visão de Daniel Osório, gerente de Energia da Hedgepoint Global Markets. "Esses fatores são em grande parte transitórios, e esperamos que as condições se normalizem nas próximas semanas. Neste momento, não vemos mudança significativa na oferta e demanda globais, o que explica a recente retração após o Brent ter testado o nível de US\$ 70", disse Osório.

Há ainda um temor de que a escalada do conflito no Oriente Médio cause o bloqueio no Estreito de Ormuz, uma das principais vias marítimas que conecta os produtores de petróleo do Oriente Médio com os mercados da região da Ásia-Pacífico, Europa e América do Norte. Para Osório, não há expectativa de que o Estreito de Ormuz seja totalmente bloqueado, mas há um risco de interrupções se os EUA intervirem diretamente no Irã.

"Mesmo interrupções limitadas podem aumentar a volatilidade, elevar os custos de transporte e seguro, causar atrasos e levar ao redirecionamento temporário de cargas, adicionando um prêmio de risco geopolítico aos preços", disse o analista, que calcula que o petróleo chegue ao fim do ano em uma faixa de US\$ 65 a US\$ 70.

No mercado brasileiro, os efeitos são sentidos principalmente sobre os combustíveis. Depois de a Petrobras ter reduzido o preço da gasolina, na terça-

feira (27), em R\$ 0,14, ou 5,2%, o produto da estatal ficou mais próximo do importado. Mesmo após o corte, o produto da Petrobras ainda estava R\$ 0,09, ou 3,7%, mais caro que o importado, segundo estimativas de especialistas.

A alta do petróleo nos últimos dias levou, porém, a gasolina da Petrobras a ficar mais barata do que a comprada no exterior. O diesel da companhia também está abaixo do importado, conforme os cálculos de consultorias.

Segundo a StoneX, a gasolina da Petrobras está 4,2% abaixo da importada, ou R\$ 0,10. O diesel, 3,3% mais barato, ou R\$ 0,10. Para a Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis (Abicom), a gasolina da Petrobras está em linha com a importada. Já o diesel da estatal está 19% mais barato que o importado, ou R\$ 0,62.

Procurada, a Petrobras afirmou que decisões de natureza financeira não são tomadas com base diária, mas a partir dos processos de monitoramento dos resultados auferidos e projeções de produção, mercados, preços, gastos operacionais e investimentos das diversas áreas da companhia, o que, segundo a empresa, "traduz a vigilância sobre a financiabilidade."

Em nota, a empresa ressaltou que desde maio de 2023 adota estratégia comercial que considera as melhores condições de produção e logística para definir os preços de venda de gasolina e diesel para as distribuidoras. "Essa estratégia permite praticar preços competitivos frente às principais alternativas de suprimento e, ao mesmo tempo, mitigar a volatilidade do mercado internacional, evitando repasses automáticos e imediatos da variação externa para os preços domésticos", disse a estatal.

Ilan Arbetman, analista da Ativa Investimentos, afirmou que o aumento recente do petróleo, que pode não se sustentar, amplia as diferenças do mercado doméstico para o externo. "Esse é um momento de choque na cotação do petróleo, o que tende a ampliar a disparidade entre os preços da Petrobras e o preço dos produtos importados", disse Arbetman.

Para o analista da Ativa Investimentos, o aumento do petróleo dos últimos dias pode ter sido uma alta

pontual e que os US\$ 60 por barril ainda são uma referência de base do mercado para este ano. "Passado esse choque e não tendo outras novidades, pode ser que a cotação caia. Mas a longo prazo, ainda vejo a commodity entre US\$ 60 e US\$ 65."

Em um contexto de cotação do petróleo mais próxima dos US\$ 70 por barril, a Petrobras é vista oferecendo uma alavancagem atraente para os novos preços, na visão dos analistas do Itaú BBA. Segundo o banco, o novo nível de preços proporciona um rendimento de dividendos de dois dígitos para a Petrobras. "A recente recuperação também reforçou a Petrobras como uma clara beneficiária das entradas de [capitais] estrangeiros."

Para Sérgio Cunha de Albuquerque, gerente da Peers Consulting + Technology, a alta do petróleo gera efeitos assimétricos no mercado brasileiro, mas que dependem da velocidade do repasse na bomba. "A curto prazo, a alta é naturalmente positiva para Petrobras e para o setor. Como o Brasil é exportador de petróleo, preços mais altos tendem a fortalecer a balança comercial, aumentar a entrada de dólares e elevar a arrecadação de royalties e **impostos**", disse o analista, que pondera: "O ponto é que esses efeitos positivos são mais difusos, demoram a ser percebidos no dia a dia e nem sempre são diretamente atribuídos ao petróleo."

Albuquerque complementa que, por outro lado, o impacto negativo é mais imediato e visível: "O petróleo mais caro pressiona combustíveis, fretes e a cadeia de custos, com efeito inflacionário e impacto na curva de juros, o que prejudica especialmente setores como varejo e consumo."

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

ENCERRAMENTO - APOSENTADOS

EMÍDIO REBELO FILHO

O instrumento Desvinculação de Receitas da União, a famigerada DRU, foi encerrado em 31.12.2023 e, felizmente, não foi mais renovado. É ou foi um instrumento nocivo, impróprio e que proporcionou elevadíssimos prejuízos ao desempenho das três áreas que compõem a **Seguridade Social**: saúde, assistência social e **previdência social**. Instalou-se no governo do ex-presidente Fernando Henrique Cardoso e foi utilizado, igualmente, por seus sucessores, prejudicando consideravelmente o desempenho das três áreas impedindo que suas atribuições muito bem definidas na Constituição da República Federativa do Brasil de 1988 fossem cumpridas integralmente. Aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, aplaudem o encerramento.

Que seja definitivo.

PREJUDICADOS

Os aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, foram os principais prejudicados com a emissão da DRU. Os valores consideráveis que se retirou do Orçamento da **Seguridade Social** para suprir outras despesas de governo, no período de 1994 a 2023, promoveu a impossibilidade, supomos, de reajustar devidamente os benefícios pagos pela **Previdência Social**, causando aflição e desconforto a milhões de cidadãs e cidadãos brasileiros, mantenedores-beneficiários do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), participantes do Regime Geral de **Previdência Social** (RGPS), vinculados a **Seguridade Social**. Haveremos de ter o reconhecimento dos danos causados por ações inconvenientes e prejudiciais à vida de pessoas cumpridoras de suas obrigações e deveres para com o Estado.

FALÁCIA

Julgamos oportuna a republicação neste espaço o que nos disse, em artigo próprio, com o título "O Falacioso Déficit da Previdência", do Juiz Federal e Doutor em Direito Tributário, Andrei Pitten Veloso: "O governo federal difunde essa falácia há anos, para sustentar o seu discurso ad terrorem de que a **previdência social** é deficitária e economicamente insustentável, com o único propósito de lograr apoio político necessário para mutilar os direitos dos aposentados e pensionistas. O déficit da previdência é uma mentira construída a partir dos mais variados artifícios financeiros.

Não existe sequer um orçamento da **previdência social** que permita identificar o déficit tão propalado pelo governo".

DESVIOS

Além da afirmação do Juiz Federal, temos a publicação do relatório final da Comissão Parlamentar de Inquérito da **Previdência Social** (CPIPREG), composta de Senadores da República, na qual constatou-se superávit, destacando-se o período de 15 anos (2000 a 2015) no valor de R\$2,1 trilhões. Ainda fomos informados dos desvios de recursos financeiros da **Previdência Social** para atender a construção de Brasília, a Transamazônica, a Ponte Rio-Niterói e as usinas de Itaipu e de Volta Redonda, assim como a formação do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Companhia Hidrelétrica do São Francisco e Fábrica Nacional dos Motores.

CORREÇÃO

A correção reivindicada por aposentados e pensionistas, segurados do **INSS**, é um direito que lhes assegura a Constituição da República Federativa do Brasil.

Reivindicação da igualdade no reajuste dos benefícios previdenciários.

Refutam a discriminação para beneficiários do mesmo Regime, pugnando pelo cumprimento dos dispositivos constitucionais, principalmente o estabelecido no Título II - Capítulo I - Dos Direitos e Deveres Individuais e Coletivos, artigo 5º, inciso I, afirmando que todos são iguais perante a lei e homens e mulheres são iguais em direitos e obrigações, nos termos desta Constituição. O que vem acontecendo no reajuste dos proventos das aposentadorias e pensões configura-se como discriminação que precisa, com urgência, ser corrigida.

APROVAÇÃO

A aprovação do Projeto de Lei nº4434/2008, que dispõe sobre a atualização e regularização dos proventos das aposentadorias e pensões pelos deputados federais e homologação do Poder Executivo é a solução de um problema que perdura há mais de três décadas e que causa aflição, desconforto, prejuízo e queda na qualidade de vida de milhões de

cidadaças e cidadãos brasileiros.

PRIVILÉGIO

"A terceira idade é uma dádiva de Deus e chegar a ela é um privilégio" (São João Paulo II).

Site: <https://oliberaldigital.grupoliberal.com/home>

BC não faz truque, e Fazenda dribla o resultado real - CARLOS ALBERTO SARDENBERG

CARLOS ALBERTO SARDENBERG

A inflação oficial fechou o ano passado em 4,26%, dentro da margem de tolerância, que ia até 4,5%. Mas o Banco Central não está satisfeito. Já informou que manterá elevada a taxa básica de juros nos próximos meses, para buscar a meta central, de 3% ao ano.

As contas públicas, do governo federal, fecharam o ano com um déficit elevado, de R\$ 61,7 bilhões. Pelas regras do arcabouço fiscal, a meta era zero, quer dizer, com receitas do tamanho das despesas. Pois o Ministério da Fazenda alardeou ter cumprido o déficit zero.

A diferença: o BC não faz truques; a Fazenda tira vários coelhos da cartola para zerar um buraco de R\$ 61,7 bilhões, equivalente a 0,5% do PIB. Detalhe nada desprezível: o rombo do ano passado é pior que o registrado em 2024, de R\$ 42,9 bilhões.

Reparam: a inflação do ano passado foi menor do que a registrada em 2024, de 4,83% - sempre considerando o IPCA, índice do IBGE. Ainda assim, o BC diz que manterá o esforço para chegar aos 3%, por considerar que a margem de tolerância não é para ser usada toda hora, mas, como o nome diz, apenas em circunstâncias especiais. É a margem do alvo.

A Fazenda, em contraste, tem recursos para alargar o alvo. No ano passado, essa margem era de 0,25% do PIB para mais ou para menos. Assim, déficit zero, mas com espaço para chegar até R\$ 31 bilhões. Logo, poderia dizer alguém não afeito aos truques, deu tudo errado, pois o buraco alcançou R\$ 61,7 bilhões, o dobro do máximo tolerado. Mas normas legais permitem que a Fazenda tire da conta alguns gastos. É isso mesmo que o leitor pensou: o governo gasta o dinheiro, mas o contador não conta.

Assim, foram excluídos gastos de R\$ 48,7 bilhões, chegando a um déficit "contábil" de R\$ 13 bilhões. Isso equivale a 0,1% do PIB. Dentro, portanto da margem de tolerância. Resumo: o déficit real cresceu, foi maior que em 2024, ficou muito longe de zero, e o Ministério da Fazenda garante que as contas melhoraram.

Se o BC usasse o mesmo tipo de raciocínio, poderia alardear que a inflação do ano passado cravou no alvo. Teria recursos. No passado, gestões do BC usaram vários expedientes para martelar o índice. O mais comum era tirar da conta os itens que haviam subido mais. Em 2025, a inflação da comida foi pequena (2,95%). No item de serviços os preços subiram 6%, bem acima dos 4,26% do índice cheio. Bastava tirar alguma coisa do grupo de serviços e, pronto, se chegava bem pertinho dos 3%.

Mas, para seguir a lógica da Fazenda, o BC também poderia se dar por satisfeito com a inflação na margem de tolerância e, assim, reduzir fortemente a taxa básica de juros. Aliás, é o que muita gente anda dizendo. Que a inflação já está controlada, dentro da meta, de modo que os juros poderiam estar muito mais baixos. Isso foi feito no governo Dilma, e o resultado foi mais inflação corroendo o poder de compra dos salários.

Quando o BC manipula índices e metas, o resultado é inflação maior. Quando o Ministério da Fazenda varre gastos para debaixo do tapete, o resultado é aumento da dívida pública. Somando os déficits reais dos dois últimos anos, o buraco alcança R\$ 104,6 bilhões. Isso some na contabilidade oficial, mas o governo efetivamente gastou o dinheiro. Como paga? Tomando dinheiro emprestado, aumentando a dívida sobre a qual incidem os juros elevados.

Na atual circunstância, o governo precisa fazer superávit para pôr as contas públicas na direção do equilíbrio. No ano passado, as despesas cresceram 3,4%, acima do limite de 2,5% previsto pelas regras do arcabouço fiscal. E as receitas subiram 2,8% em termos reais, já descontada a inflação.

O governo diz que taxou os ricos. Mas só o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que pega todo mundo que faz algum empréstimo, recolheu R\$ 86,4 bilhões. Um imposto ruim, que encarece e distorce o sistema de crédito. Esse é o jogo do governo Lula. Aumenta gastos e sai atrás de impostos para cobrir. E tome dívida e juros caros. E mais custo Brasil.

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

A importância do grau de investimento - HENRIQUE MEIRELLES

HENRIQUE MEIRELLES

Henrique Meirelles EX-PRESIDENTE DO BC E EX-MINISTRO DA FAZENDA

O Brasil recebeu cerca de R\$ 21 bilhões em investimento estrangeiro este mês no mercado acionário (em valores de sexta-feira passada, enquanto escrevo este texto). Os efeitos são a significativa valorização do índice da B3 e a valorização do real em relação ao dólar. Trata-se de um movimento internacional, pelo qual investidores tem preferido direcionar recursos para países emergentes em vez de aplicar nos Estados Unidos.

Esse fenômeno poderia ser maior e mais frequente se fossem feitos ajustes na política fiscal e o Brasil recuperasse a classificação de país com grau de investimento. O Brasil é um destino óbvio quando investidores buscam diversificação em mercados emergentes.

Não tem problemas graves como conflitos internos ou externos, tem grande mercado consumidor, juros altos para os padrões internacionais e um câmbio desvalorizado, que torna as ações das empresas relativamente baratas.

O que falta ao Brasil para aproveitar mais essa maré favorável de dinheiro novo é o grau de investimento. O País teve esse selo, dado pelas agências de risco internacionais, entre 2008 e 2015. Perdeu a condição por uma política de aceleração do gasto público, que levou ao desequilíbrio nas suas contas.

Atualmente, o Brasil está a dois degraus do grau de investimento pelos critérios de duas agências (Fitch e Standard Poor's) e a um em outra (Moody's). Se ainda fosse um país com investment grade, receberia um aporte maior, pois a condição é exigência de muitos grandes fundos para alocar recursos.

Retomar o grau de investimento exige mudanças. A principal é um ajuste nas contas públicas, com uma política consistente de redução das despesas, capaz de levar à mudança na trajetória de crescimento da dívida pública. A dívida está em 79% do **PIB**, nível considerado alto para um país emergente como o Brasil.

Não ajuda também a prática do governo e do Congresso de excluírem despesas dos limites estabelecidos pelo arcabouço fiscal. Serão R\$ 170 bilhões entre 2025 e 2026. A mensagem para a máquina pública e para o mercado é que a regra fiscal não é para valer. E, se a regra não limita o gasto, o efeito direto é o aumento da dívida pública.

Uma política fiscal mais rigorosa ajudaria o País. Possibilitaria a queda dos juros, que levaria a maior crescimento do **PIB** e controle da dívida pública.

Em última instância, poderia levar o País de volta ao grau de investimento e torná-lo mais atrativo aos investidores de forma permanente - não apenas quando há uma turbulência nos Estados Unidos.

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

A escolha de Trump para o Fed (Editorial)

O presidente dos EUA, Donald Trump, indicou o economista Kevin Warsh para comandar o Federal Reserve (Fed, o banco central americano) a partir de maio, quando se encerra o mandato de Jerome Powell. O anúncio trouxe alívio ao mercado, pois temia-se que, diante da feroz campanha de Trump para Powell baixar os juros na marra, o escolhido fosse um mero tarefeiro do presidente. Não é o que parece.

Entre todos os nomes ventilados para comandar o banco central mais importante do mundo, Trump optou por aquele de melhores credenciais técnicas. Kevin Warsh foi conselheiro de George W. Bush, trabalhou no Morgan Stanley, além de ter sido membro do conselho do Fed entre 2006 e 2011, período do estouro da bolha imobiliária que resultou na falência de instituições financeiras como o Lehman Brothers e em uma grave crise econômica global.

Para amenizar os impactos da crise, o Fed, à época, passou a despejar dinheiro na compra de títulos governamentais e outros ativos financeiros, mecanismo conhecido como quantitative easing (QE). Importante naquele momento, o QE acabou inchando substancialmente o balanço do Fed.

Warsh é crítico do uso permanente do QE, que ele já chamou de "Robin Hood às avessas". Para ele, o mecanismo gera desigualdade, concentrando riqueza entre a minoria que detém ativos financeiros, enquanto a renda da maioria esmagadora dos americanos vem do trabalho.

Quando foi governador do Fed, Warsh ganhou a reputação de "falcão", isto é, defensor de política monetária austera para o combate à inflação.

Mais recentemente, porém, ele, tal como Trump, vem criticando o Fed por não reduzir os juros. Em julho, quando já estava em campanha para ganhar a indicação para o posto de Powell, Warsh defendeu uma mudança de regime no Fed e fez eco às críticas de Trump, segundo quem o banco central cortou os juros antes das eleições de 2024 por razões políticas (na visão do republicano, o Fed agiu para ajudar a campanha democrata).

Ao anunciar Warsh, Trump afirmou em suas redes sociais que conhece o economista há muito tempo, e que ele jamais "decepcionará".

No dia anterior, o mesmo Trump voltou a chamar

Powell de "idiota" e reclamar do Fed, que manteve a taxa de juros nos EUA entre 3,5% e 3,75% ao ano. A decisão não foi unânime. Dois diretores alinhados a Trump votaram por um corte de 0,25 ponto porcentual.

Cabe agora ao Senado, de maioria republicana, aprovar ou não Warsh. O passado do economista certamente deve ser bem visto pelos senadores, mas é importante ter em mente que mesmo os republicanos têm demonstrado profundo desacordo com os ataques de Trump contra Powell.

Um deles, Thom Tillis, promete se opor à indicação até que uma investigação contra Powell seja "resolvida".

O respeito à autonomia do Fed é um dos raros pontos de consenso entre republicanos e democratas.

O que se espera é que Warsh se guie pelos dados econômicos e por seu amplo conhecimento de mercado, e não pelos delírios de Trump. Tudo o que o mundo não precisa é de um Fed que, tal como o de Richard Nixon, mantenha os juros baixos artificialmente e perca o controle da inflação.

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

Bioeconomia entra em nova fase e quer ganhar mais espaço

Isadora Camargo e Rafael Vazquez De São Paulo

A bioeconomia brasileira entrou em uma nova fase pósCOP30 e se prepara para dar um salto em termos de execução neste ano, segundo especialistas do setor. Os próximos cinco anos serão decisivos para o Brasil consolidar sua liderança em biodiversidade e desenvolvimento econômico sustentável, na avaliação da economista Talita Pinto, diretora-executiva do Observatório de Conhecimento e Inovação em Bioeconomia da Fundação Getulio Vargas (FGV).

"Vemos um movimento concreto para que a bioeconomia saia do palco teórico para o campo prático, que beneficie negócios, abertura de novos mercados e se torne modelo para diversos territórios. São negócios escaláveis e que atraem financiamento."

Até poucos anos atrás, a bioeconomia era vista como um conceito ambiental promissor, mas de difícil mensuração, acrescenta a pesquisadora. A partir de agora, ganha "instrumentalização" e maior impulso por meio de políticas públicas, ativos financeiros e construção de métricas que comprovem suas vantagens econômicas.

Na COP30, em Belém, o tema protagonizou uma série de lançamentos de políticas públicas. O Brasil apresentou a plataforma global Bioeconomy Challenge com o objetivo de transformar princípios em iniciativas concretas. Além disso, o governo federal lançou o programa Coopera+ Amazônia com R\$ 107 milhões em recursos via BNDES e Fundo Amazônia, que serão direcionados a cooperativas de produtores locais, e o governo estadual do Amazonas criou um plano de bioeconomia para reforçar a produção sustentável com foco em apoiar povos tradicionais e valorizar a floresta em pé.

O conjunto de ações busca fazer com que, até 2030, a forma como o Brasil estrutura seu desenvolvimento sustentável ganhe escala e vire referência em modelo de negócio verde para outros países, com regras claras sobre estruturação de cadeias produtivas, de financiamento e de governança, prevê a economista da FGV.

De 2010 até 2023, apesar dos avanços, a bioeconomia brasileira apresentava crescimento tímido, inferior a 1% ao ano, representando uma fatia

que ficava entre os 20% do Produto Interno Bruto (**PIB**) do país, conforme dados do Observatório apurados em 2024.

Para calcular o valor da macrobioeconomia, pesquisadores utilizaram a mesma metodologia do IBGE, mas segmentando cadeias da bioeconomia primária, bioindústria, bioenergia e indústria com viés biológico. O resultado foi o **PIB** da Bioeconomia (PIBBio) de R\$ 2,7 trilhões em 2023, o equivalente a 25,3% da atividade econômica nacional. Em 2010, esta fatia era de 20,2%.

Ainda sem números novos, a diretora-executiva do departamento garante um crescimento robusto, pois variáveis como renda das comunidades afetadas e sequestro de carbono estão sendo monitoradas e incluídas em um novo resultado, que deve ser lançado ao longo de 2026.

Ela reforça que o avanço da agenda governamental em torno da bioeconomia ajuda a reduzir o risco de o setor ficar com um discurso de aparência que não está atrelado a diretrizes que comprovam a capacidade real de seu valor econômico, ambiental e social.

A Estratégia Nacional da Bioeconomia, instituída por decreto em junho de 2024, ajudou a organizar o Plano Nacional de Desenvolvimento da Bioeconomia e a Política Nacional de Bioeconomia - aprovada em comissão do Senado em outubro de 2025 e em tramitação final, lembra Pinto.

"Ambos vão justamente se alinhar com os pontos da COP. Toda esta arquitetura vai criando mecanismos de formalização do que era antes um conceito amplo, mas que agora tem uma carteira de metas, ações, indicadores, responsabilidades e recursos", detalha.

E sob essa perspectiva, acrescenta, a COP no Brasil funcionou como um "catalisador" para deslocar o debate da bioeconomia de uma "narrativa aspiracional para algo operacional".

Daqui para frente, três exigências orientarão a agenda brasileira de bioeconomia: a capacidade de escalar cadeias produtivas com integridade socioambiental; a mobilização de capital com governança e métricas auditáveis; e a entrega de resultados verificáveis em áreas como segurança alimentar, abastecimento e

redução de vulnerabilidades sociais, prevê a economista.

O que Pinto classifica ser uma institucionalização da bioeconomia coincide com um processo considerado decisivo como política pública e como agenda do debate eleitoral em 2026, principalmente incluindo projetos de alavancas da bioeconomia na conta do plano orçamentário e das metas fiscais do país.

Uma das tendências mais relevantes do novo ciclo, segundo ela, é a convergência entre a bioeconomia e as políticas de segurança alimentar e abastecimento do país que por meio de diretrizes, como a da Política Nacional de Abastecimento, pode assegurar compras públicas provenientes da sociobioeconomia, fortalecendo populações vulneráveis.

Com isso, a direção é um novo ciclo que contará com maior integração entre os setores público, privado e científico para acelerar tecnologia, produtividade e logística, dando fôlego à cadeia produtiva da biodiversidade.

O setor também tem ganhado robustez pelo cooperativismo, pontua a pesquisadora, porque as cooperativas reduzem custos de transação, agregam oferta, viabilizam rastreabilidade e oferecem governança coletiva a pequenos produtores.

Entre as projeções mais recentes está a previsão de que o setor pode adicionar entre US\$ 100 bilhões e US\$ 140 bilhões à economia brasileira, com alto valor agregado à inovação a partir de 2032, segundo estudo do ICC (International Chamber of Commerce) Brasil.

Em 2024, a organização Nature Finance já havia calculado que, globalmente, a bioeconomia já vale entre US\$ 4 trilhões e US\$ 5 trilhões e poderá chegar a US\$ 30 trilhões até 2050. O Brasil, ao longo do período, deve se fortalecer como liderança global da atividade, principalmente pela biodiversidade que ultrapassa a Amazônia, destaca a análise.

"A bioeconomia sozinha não vai salvar a floresta ou se tornar o grande setor econômico do Brasil. Não é bala de prata, mas certamente é um componente adicional valioso na estratégia de geração e agregação de valor para a Amazônia e outros biomas como o Cerrado. Trata-se de valorizar um capital natural que o Brasil tem escoando os produtos da bioeconomia para o mercado", diz o diretor de conservação da ONG The Nature Conservancy (TNC) no Brasil, Rodrigo Spuri.

Por associar a biodiversidade de territórios muito diferentes entre si, Pinto aposta na exclusividade dos negócios que o Brasil poderá oferecer e que não se restringem à Amazônia. Marcas e gastronomia

hiperlocal são só alguns exemplos. Nesse desenho, instrumentos como compras públicas - a exemplo do Programa de Aquisição de Alimentos (PAA) - funcionam como formadores de mercado, articulando inclusão produtiva, abastecimento e segurança alimentar, especialmente em áreas urbanas e periféricas.

Embora ainda não existam projeções consolidadas sobre geração de empregos no setor, Pinto afirma que o movimento de agregação de valor e desenvolvimento regional tende a ampliar renda, consumo e demanda por serviços, criando empregos. Além disso, o setor vai exigir cada vez mais investimentos em ciência, tecnologia e inovação adaptados às especificidades regionais, o que pode atrair profissionais qualificados para além do eixo Rio-São Paulo.

A economista destaca que a primeira grande transição da bioeconomia já aconteceu e, daqui para frente, o fluxo de capital vai sustentar o protagonismo brasileiro na área.

"Em um país que já possui uma das matrizes energéticas mais limpas do mundo - com cerca de 30% de toda a energia gerada a partir da biomassa -, a bioeconomia se apresenta como um eixo estratégico capaz de combinar desenvolvimento econômico, redução de desigualdades e menor impacto ambiental", exemplifica a pesquisadora.

Dada a complexidade socioambiental brasileira, o avanço não é imediato. "O Brasil é um diamante bruto. O desafio é lapidar esse potencial de forma estruturada, mensurável e inclusiva", reforça. E junto com o processo se acelera a tão mirada descarbonização.

Antes da compreensão de que a bioeconomia era uma forma de escalar pequenos negócios, o desenvolvimento não parecia possível.

Um exemplo da escalada de bionegócios é a Amaz Aceleradora de Impacto da Amazônia que, em 2025, completou cinco anos de atividade com 16 empresas ativas em seu portfólio, além de 29 em formação, 52 negócios apoiados e cerca de 500 startups de bioeconomia avaliadas.

"Temos visto dois grandes setores como vetores de inovação na bioeconomia amazônica, que são alimentos e cosméticos. No caso dos alimentos, despontam produtos com maior valor agregado, como os "superalimentos", substitutos de refeições, baseados em cadeias como guaraná, cacau, castanha e mandioca. Nos cosméticos, vemos uma diversidade cada vez maior de competidores que já utilizam

cadeias de valor, como a Natura. O desafio é penetrar mercado", detalha Gabriela Souza, líder de operações na iniciativas de Novos Negócios do Idesam e gestora de operações da Amaz.

Ela reforça que há um movimento de empresas de lastrear os negócios com ativos ambientais, refletindo que a bioeconomia pode dialogar com cadeias industriais consolidadas. "Não é só sobre escalar produto, mas sobre estruturar cadeias, relações e serviços ao redor desses modelos."

Para a especialista, a virada de chave para todas as cadeias está na aposta em pesquisa e desenvolvimento para ofertar, além da matéria-prima bruta e o produto final, serviços que as cadeias de bioproductos podem ofertar, por exemplo, explorando biofábricas. A favor do movimento, acrescenta, está 2026 como ano que sucede a COP no Brasil, que deve aumentar o protagonismo da economia sustentável nacional.

Coordenada pelo Instituto de Conservação e Desenvolvimento da Amazônia (Idesam), a Amaz foi a única iniciativa brasileira a ficar entre os finalistas do GAEA (Giving to Amplify Earth Action) Awards 2026, prêmio internacional do Fórum Econômico Mundial, que reconhece soluções inovadoras aos desafios climáticos.

Para 2026, a meta da Amaz é aumentar o fluxo de recursos direcionados à bioeconomia a partir de novos modelos de financiamento, como a incubação de negócios comunitários, de base científica, tecnológica e que desenvolvem produtos, serviços e empregos.

Hoje, a Amazônia detém o "poder" de atrair olhares internacionais, mas também é a região mais à frente da bioeconomia brasileira, reforça Souza. Só o Amazonas é o Estado mais conservado da região, com 93,22% de cobertura florestal, importante ativo para a bioeconomia, segundo o Atlas da Bioeconomia Inclusiva, publicamente recentemente pela Embrapa.

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

Sob ameaça de Trump, Brasil e Ásia estreitam laços

Marta Watanabe e Álvaro Fagundes De São Paulo

A política tarifária e de relações externas do presidente americano, Donald Trump, tornou-se ingrediente adicional ao avanço estratégico dos chineses e de outros asiáticos em busca de novos mercados e contribuiu para a importação brasileira ficar ainda mais concentrada nos países do Extremo Oriente no período pós-pandemia de covid-19. Ao mesmo tempo, praticamente todas as demais regiões do mundo ficaram com um pedaço menor do bolo, inclusive a vizinhança brasileira na América do Sul.

O movimento, apontam economistas, reforçou a complementariedade das relações comerciais entre o Brasil e os asiáticos. A dúvida é como ficam esses laços em meio às atuais transformações geopolíticas.

A participação da Ásia nas compras brasileiras avançou de 33,6% em 2019, período pré-pandemia, para 38,9% em 2025. O avanço de 5,3 pontos percentuais (p.p.) contrasta com a perda de fatia de regiões importantes. A participação da Europa recuou 0,1 p.p e considerando mais especificamente a União Europeia, a perda foi de 0,9 ponto percentual. Oriente Médio caiu 0,2 p.p., e a África, 0,1 p.p., mesma variação para a Oceania. América do Norte teve recuo de 3,3 pontos. Os vizinhos brasileiros da América do Sul perderam 1,8 p.p. Olhando para Mercosul o recuo foi de 1,3 p.p. A única exceção entre as perdas das demais regiões fica com América Central e Caribe, cuja fatia é pequena, mas subiu de 0,4% para 0,7% no período.

A importação brasileira cresceu vigorosamente (50,8%) de 2019 a 2025. Os produtos com origem nos países asiáticos avançaram bem mais, em 74,4%. A China liderou o movimento, com alta de 96,9%. O Brasil importou US\$ 70,93 bilhões dos chineses em 2025. Em segundo lugar entre os fornecedores asiáticos apareceu a Índia, com valor mais modesto (US\$ 8,35 bilhões), mas com alta igualmente expressiva: 84,1%, nos mesmos seis anos.

Com o desempenho, os indianos deixaram para trás a Coreia do Sul e o Japão, que antes da pandemia, em 2019, eram o segundo e terceiro maiores fornecedores asiáticos do Brasil. As importações brasileiras dos dois países cresceram bem menos, em 5% e 27,7%, nessa ordem, segundo dados da Secretaria de Comércio

Exterior (Secex/Mdic) elaborados pelo Valor.

Na exportação, as magnitudes de avanço ou recuo de participação de 2019 a 2025 foram bem menores e mais distribuídas. Destino de 43,1% dos embarques brasileiros em 2025, a Ásia aumentou sua fatia em 0,9 p.p. em 2025, ante 2019. Há aumento para África, de 1 p.p., e para a União Europeia, com alta de 0,7 p.p.. O Mercosul também avançou em 0,7 p.p., por influência da retomada dos embarques à Argentina em 2025, mas olhando de forma mais ampla, para a América do Sul, houve perda de 0,3 p.p. A fatia também recuou no mesmo nível para Oriente Médio. Para América do Norte, região com embarques afetados pelo tarifaço americano, a perda foi a maior, de 2,1 p.p.

Olhando à frente, o horizonte é de incertezas. O acordo entre União Europeia (UE) e Mercosul seria um passo importante, mas seus efeitos já eram avaliados como gradativos. Além disso, a aplicação efetiva do acordo ficou mais distante. O tratado foi assinado em 17 de janeiro, mas quatro dias depois o Parlamento Europeu decidiu submeter o assunto à revisão jurídica, o que pode demorar cerca de dois anos.

Os europeus, porém, não estão parados. No fim de janeiro a União Europeia e Índia selaram um acordo comercial. Para Ligia Maura Costa, professora da Escola de Administração de Empresas de São Paulo (FGV EAESP), um acordo com a Índia pode reduzir ainda mais o custo político da UE de manter o Mercosul "em espera". "Com isso, enfraquece o incentivo europeu para enfrentar resistências internas, sobretudo no setor agrícola."

A doutrina Donroe, como é chamada a apropriação de Trump da Doutrina Monroe, pela qual as Américas ficam mais ao centro do radar da política de segurança dos EUA, apontam economistas, também pode ter impacto nas relações comerciais, assim como o tarifaço americano.

"O efeito da doutrina Donroe depende de como será a reação do resto do mundo", diz André Valério, economista do Banco Inter. "Trump quer, basicamente, uma nova ordem mundial de quintais. A América do Sul fica como quintal dele, a Ásia como o quintal da China e a Europa se entende com a Rússia, etc. Neste primeiro momento temos visto uma certa tentativa de cooperação do resto do mundo para tentar combater

isso. Num caso mais recente, da Groenlândia, estamos vendo os países da União Europeia se unido para tentar impor tarifa unificada contra os EUA."

José Augusto de Castro, presidente da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), diz que um dos resultados da política tarifária de Trump é o aumen-

Ásia aumenta sua importância nas importações brasileiras to do protecionismo. Ele lembra que China e México já impuseram sobretaxas atingindo o Brasil recentemente e novas medidas nesse sentido podem surgir de outros países.

E o Brasil também fica sujeito ao resultado das negociações entre EUA e China, aponta. No ano passado, diz, os chineses compraram mais soja do Brasil e pode ser que neste ano EUA e China façam alguma negociação que favoreça mais o grão americano, que concorre com o brasileiro. Para Castro, o governo brasileiro precisa elaborar uma estratégia de comércio exterior. "O Brasil não tem tomado nenhuma iniciativa, mas o mundo toma iniciativas que atingem o país diretamente."

Valério, do Inter, lembra que, em 2025, diante do tarifaço americano, os exportadores brasileiros tentaram ampliar parcerias e ganhar mercados em outros destinos. "Foi o que vimos no segundo semestre do ano passado, mas há risco de o Brasil tornar-se ponto de atenção de Trump."

Para Valério, o caminho mais provável para o Brasil é a busca da diversificação e da realização de novos acordos, tentando maior integração comercial com o resto do mundo, com efeito tanto para importações quanto para exportações. "O que está ficando claro é que os Estados Unidos já não são um aliado de primeira hora." A China, avalia, tende a ganhar nesse cenário, tornando-se um parceiro comercial considerado estável e com uma economia grande.

No decorrer de 2025, algumas importações brasileiras de bens de consumo duráveis vindos da Ásia saíram do padrão, com aumento de eletrodomésticos e eletroportáteis, diz o economista Lívio Ribeiro, sócio da BRCG e pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre). "Isso, além dos automóveis elétricos chineses, importação que começou em 2024, continuou em 2025 e ainda vai se manter. Num cenário da guerra comercial de Trump, a China e a Ásia como um todo começaram uma busca ativa por diversificação de mercados."

Ribeiro observa que mesmo com queda de embarques aos EUA, os chineses terminaram 2025 com crescimento na exportação agregada e superávit

comercial histórico. Pelos dados do governo chinês, as vendas externas totais do país cresceram 5,4% em 2025 ante o ano anterior. Para os EUA, as exportações caíram 19,9%.

"É preciso lembrar que a China conseguiu fazer a compensação da perda das vendas aos EUA no agregado. Há um efeito composição importante, porque o que eles vendem aos EUA não necessariamente é vendido a outros lugares. E há coisas que eles vendem a outros lugares e não exportam aos americanos. Mas, para além disso, no caso brasileiro, há uma progressiva complementariedade de pauta muito óbvia entre Brasil e Ásia, e especificamente entre Brasil e China", diz Ribeiro.

Ele lembra que o processo vem se desenrolando há praticamente uma década. "Então, é natural que a Ásia como um todo, e a China em específico, avancem com o passar do tempo como os grandes detentores da nossa corrente de comércio." Além disso, diz, a China está no topo da cadeia de produção de bens que o Brasil tem comprado cada vez mais de outros países asiáticos. (ler reportagem abaixo)

Valério lembra que o avanço dos produtos chineses no Brasil é também reflexo do aumento de investimentos nos últimos anos.

"Tivemos um período de taxa de juros muito baixa, logo depois da pandemia, em 2020. Tivemos um boom de investimentos de infraestrutura, com a solidificação do mercado de capitais. Isso tudo contribuiu para termos uma Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) voltando a patamar relativamente alto para o histórico do Brasil, em torno de 17%, 18% do PIB, o que bateu na porta de importação. A China é o coração industrial do mundo. Então, boa parte dos investimentos foi feita de importações vindas da China, da Ásia, de modo geral."

Johanna Guevara Mendez, consultora de comércio internacional, lembra que a importação com origem na China se diversificou em ritmo acelerado desde a pandemia, quando o Brasil passou a importar também vacinas do país. Do lado das exportações, também influenciam os investimentos chineses relacionados ao agronegócio, principalmente soja. Em 2025, segundo a Secex, 79% do que o Brasil exportou do grão foi para a China.

Entre os investimentos mais recentes, diz Ribeiro, da BRCG, há um fenômeno que desperta "curiosidade". "Essa nova rodada de investimentos chineses no Brasil tem, em alguns casos, como pano de fundo, a narrativa de usar o Brasil como plataforma de exportação. Principalmente na parte de bens de

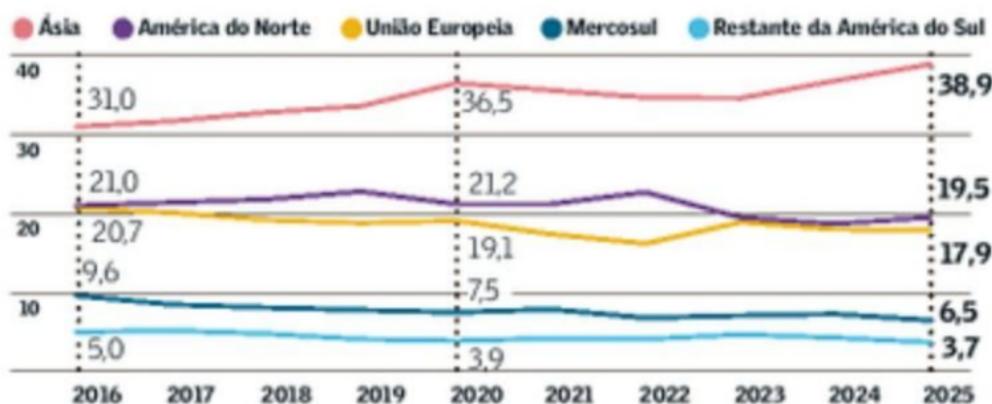
consumo duráveis, como automóveis, por excelência, mas não somente. Não sei até que ponto podemos ter um processo, ao longo do tempo, de nos tornarmos uma plataforma de exportação para a China, com bens destinados à América Latina e outras regiões do hemisfério sul, eventualmente à África."

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

Mais distante

Ásia aumenta sua importância nas importações brasileiras

Participação do bloco nas importações brasileiras



Pré e pós-pandemia

Fatia do bloco nas importações brasileiras - em %

	2019	2025
Ásia	33,6	38,9
América do Norte	22,8	19,5
União Europeia	18,8	17,9
Demais países da Europa	5,9	6,7
Mercosul	7,8	6,5
Restante da América do Sul	4,1	3,7
África	3,0	2,9
Oriente Médio	2,7	2,6
Oceania	0,6	0,4
Resto do mundo	0,6	0,9

Dez países que o Brasil mais comprou em 2025

	Bloco a que pertence	Fatia - em %	
		2019	2025
1º China	Ásia	19,4	25,3
2º EUA	América do Norte	18,7	16,1
3º Alemanha	União Europeia	5,8	5,1
4º Argentina	Mercosul	5,7	4,6
5º Rússia	Demais países da Europa	2,0	3,4
6º Índia	Ásia	2,4	3,0
7º França	União Europeia	2,6	2,6
8º Itália	União Europeia	2,5	2,5
9º México	América do Norte	2,7	2,2
10º Japão	Ásia	2,5	2,2

Proposta do Itaú prevê superávit de 1,3% do PIB em 2028

Anaïs Fernandes De São Paulo

Um plano fiscal crível para o Brasil precisa combinar resultados iniciais rápidos e reformas estruturais com foco no controle dos gastos. Além disso, uma regra de despesas que leve em conta a dívida pode ajudar a aumentar a chance de um ajuste bem-sucedido. Esses são alguns apontamentos da equipe do Itaú Unibanco, liderada por Mario Mesquita, em um relatório com propostas fiscais para 2027.

Nele, os economistas Pedro Schneider e Thales Guimarães apresentam um cardápio de medidas que, se adotadas pelo próximo governo, podem gerar superávit primário de cerca de 1,3% do **PIB** já em 2028 e de até 3,7% do **PIB** em 2036.

Em relação às despesas, a proposta do Itaú implica estabilidade dos gastos em termos reais entre 2028 e 2030. Para o endividamento, a diferença seria expressiva: o ajuste levaria a uma dívida bruta ao menos 60 pontos percentuais (p.p.) do **PIB** menor em 2036 e à estabilização ao redor de 85% do **PIB**, no cenário-base de juros reais de 5%.

"O principal mérito do arcabouço atual foi evitar uma piora maior. Receitas e despesas ficaram, como proporção do **PIB**, mais ou menos estáveis em relação ao início da regra. Só que isso deixou o déficit primário meio estável também, oscilando de 0,5% a 1% do **PIB**. O ajuste é muito lento, e a dívida acaba subindo", diz Schneider ao Valor.

Ele e Guimarães estimam que, mantidas as regras atuais, o ajuste fiscal necessário para estabilizar a dívida, hoje em torno de 4 p.p. do **PIB**, será crescente. Considerando dinâmicas correntes, eles calculam que o déficit primário pode atingir cerca de 3% do **PIB** até 2036. Se, até lá o juro real se mantiver nos atuais 7%, o tamanho do ajuste para estabilizar a dívida em 80% salta para 7,1 p.p. do **PIB**. Se, no entanto, o juro real cair a 5% com o ganho de credibilidade na gestão fiscal, esse ajuste pode cair a 5,5 p.p.

"Uma nova regra fiscal pode até fazer o país ganhar tempo, mas se não vier acompanhada de medidas para frear o crescimento das despesas obrigatórias e gerar melhora de curto prazo no resultado primário, o ganho de credibilidade será menor e o custo do ajuste poderia seguir aumentando", escrevem Schneider e

Guimarães.

Eles listam um conjunto de medidas capazes de levar a uma melhora no primário de 6,8 p.p. do **PIB** até 2036, ante um cenário sem reformas, sendo cerca de 70% disso proveniente do controle de despesas. Aproximadamente 40% do esforço (2,7 p.p. do **PIB**, sendo 1,4 p.p. em despesa) se concentraria já em 2027-2028, permitindo superávit acima de 1% do **PIB** em 2028.

"Sabemos que é sempre difícil falar em ajuste em ano de eleição, então, já estamos pensando a partir de 2027. A ideia não é que esse seja o único caminho possível, que, se não for isso, é tudo horrível. A nossa intenção é mostrar que tem muita coisa que pode ser feita", afirma Schneider.

Segundo o Itaú, regras de despesa simples, previsíveis e impositivas são superiores a regras de primário ou de dívida, já que controlam diretamente uma variável sob maior domínio do formulador de política, são menos pró-cíclicas e evitam que aumentos temporários de receita se convertam em elevação permanente de gastos.

"O arcabouço atual reproduz esses problemas ao vincular o crescimento do gasto à arrecadação, ampliar exceções e permitir uma postura fiscal expansionista mesmo em contexto de economia aquecida", dizem Schneider e Guimarães.

Eles criticam regras baseadas puramente em limites para a dívida porque ela depende de variáveis fora do controle direto do governo, mas apontam um caminho intermediário, de uma regra de gastos que leve em conta a trajetória da dívida. Essa regra poderia conduzir, ao menos temporariamente, a um retorno ao crescimento real zero das despesas primárias, como no teto de gastos.

Para funcionar, no entanto, o Itaú diz que essa regra deve, primeiro, ser simples e dependente de parâmetros observáveis já acompanhados como referência na dinâmica fiscal. Em segundo lugar, a regra deve ser previsível, com poucas exceções e cláusulas de escape bem definidas. Uma pré-condição para o regime funcionar é a ausência de alterações, ao longo do tempo, na métrica da dívida e no escopo dos gastos limitados. "Alterar as regras tem de passar a

ser visto como equivalente a mudar a metodologia do IPCA na apuração do cumprimento da meta de **inflação**", dizem os economistas.

Por fim, acrescentam, a regra deve ser impositiva, com mecanismos automáticos de correção em caso de descumprimento.

Com o arcabouço de hoje, que permite crescimento real de 2,5% das despesas, um juro real de 7% como o atual e um **PIB** ao redor de 2,5%, como deve ter sido em 2025, não há horizonte para convergência da dívida, aponta o Itaú. "Não é tanto sobre o espírito da regra, mas sobre a parametrização. A economia cresce mais e o fiscal não está melhor", diz Schneider.

Nesse mesmo cenário, mas com um retorno às despesas estagnadas em termos reais, a dívida bruta se estabilizaria em 2033, em 96% do **PIB**. Sem crescimento das despesas e ainda com uma gestão fiscal crível que traga o juro real para 5%, a dívida poderia se estabilizar em 83% já em 2027, se o **PIB** crescer um pouco mais, 3%, ou em 85% em 2029, com um **PIB** ainda em 2,5%. "O juro internacional não é mais entre zero e 1%, é entre 1% e 2%. É difícil voltar a ter juro real [no Brasil] de 4%, como no teto de gastos. Mas, se o país vai na direção correta, pode ir a 5%", diz Schneider.

"Com juro menor, as pessoas passam a enxergar um primário para estabilizar a dívida também menor. Diminui a necessidade do tamanho do ajuste a ser feito. Óbvio que não pode, ao enxergar isso, diminuir o esforço, porque pode reverter o ganho obtido. Mas é um ciclo positivo nessa direção", acrescenta Guimarães.

A proposta de atrelar a regra de gasto a um objetivo para a dívida exige ainda estabelecer o nível de endividamento almejado para o país. Uma alternativa, segundo o Itaú, seria trazer a dívida do Brasil para o patamar médio de emergentes com grau de investimento. Considerando as notas da S P, por exemplo, o país precisaria reduzir a dívida/**PIB** de 88% em 2024, pelo dado do FMI, para cerca de 50%.

O Itaú propõe medidas de ajuste fiscal (veja tabela acima) em temas que o banco reconhece como notoriamente difíceis, como a relação entre gastos e o salário mínimo, reformas na Previdência e na assistência social, cortes de subsídios e revisão de benefícios.

Mas Schneider diz, por exemplo, que o Brasil é um dos poucos países da OCDE que ainda diferenciam aposentadoria para homens e mulheres. Novos ajustes nos parâmetros da Previdência poderiam reduzir o crescimento de beneficiários para cerca de

1,5% ao ano, sugere o Itaú.

"O Brasil trata aposentadoria rural como aposentadoria, mas as pessoas não contribuem, é assistencial.

O abono salarial também, no fim, é um programa social. Mas o país já tem um programa assistencial, que é o Bolsa Família. O seguro-desemprego é pró-cíclico no Brasil. Enfim, existe uma discussão sobre focalização que passa por quase todas as linhas das despesas", afirma Schneider. O Pé-dE-Meia, embora bem-intencionado, é custoso, pouco focalizado e sobreposto ao Bolsa Família, sendo mais eficaz, por exemplo, reforçar as condicionalidades educacionais do programa já existente, sugerem os economistas do Itaú.

Também seria importante, na avaliação deles, reavaliar subsídios e programas pouco eficientes. O Minha Casa Minha Vida, por exemplo, dizem, acumula evidências de baixo grau de planejamento urbano e ineficiências sua execução, entre outros problemas.

Medidas de receita podem complementar o ajuste, sobretudo se focadas na redução de isenções, subsídios e distorções, ainda que não substituam o controle dos gastos, especialmente em um país como o Brasil, cuja carga tributária já é elevada para seu nível de renda, nota o relatório do Itaú.

Schneider reconhece que o governo avançou em discussões de justiça tributária, por exemplo, com a criação de um imposto mínimo para os mais ricos. "Não significa que não tenham outras distorções que não possam ser corrigidas. Não vai resolver a questão fiscal - é achar que uma redução no juro real vai vir sem controle de despesa não é compatível com o nosso histórico -, mas são coisas que também precisam ser feitas."

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

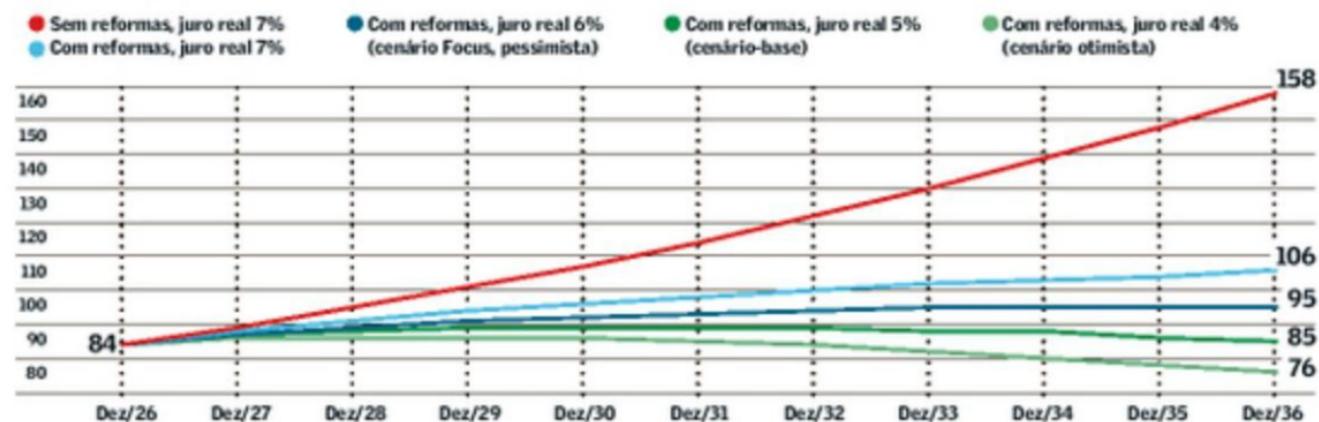
Ajuste necessário

Sem perspectiva para dívida estabilizar, Brasil vai precisar de ajuste fiscal com foco na despesa

Propostas para o ajuste fiscal e impacto - em % do PIB

Medidas para implementar	Impacto no segundo ano (2028)	Impacto no décimo ano (2036)
Despesas indexadas ao salário mínimo passam a ser indexadas ao IPCA	0,13	1,20
Despesas indexadas à receita passam a ser indexadas ao IPCA (ex: saúde e educação)	0,04	0,40
Reforma paramétrica na Previdência (idade mínima 68 anos, rural, mulheres, pensões etc.)	0,11	1,00
BPC idade: aumento para 70 anos e valor convergindo para Bolsa Família	0,02	0,21
BPC deficiente: explicitar critério de acesso e diferenciação por gravidade	0,02	0,19
Medidas de gestão em auxílio-doença, BPC e seguro-defeso	0,14	0,14
Reforma da Previdência de militares e afins	0,01	0,06
Regulamentação de supersalários	0,08	0,08
Limitação de emendas parlamentares (máximo 5% discricionárias)	0,19	0,19
Menor aporte da União ao Fundeb (de 23% para 15%)	0,16	0,16
Limitação de subsídios ao setor agro (voltar à mínima como proporção do PIB do setor)	0,10	0,10
Fim do Minha Casa Minha Vida (MCMV)	0,13	0,13
Fim do programa Pé-de-Meia	0,10	0,10
Fim do abono salarial	0,02	0,17
Redução gradual do público do Bolsa Família para nível pré-pandemia	0,06	0,50
Reforma do seguro-desemprego com integração com FGTS	0,10	0,10
Total do impacto com medidas em despesas	1,42	4,73
Medidas para recomposição de receitas		
Redução do limite máximo de Simples e MEI	0,26	0,26
Revisão de gastos tributários	0,50	1,00
Privatização e extinção de empresas estatais dependentes (redução do custo pela metade)	0,13	0,13
Confirmação da reversão da desoneração sobre a folha de pagamentos	0,14	0,14
Receitas de petróleo	0,25	0,50
Total do impacto com medidas em receitas e estatais	1,28	2,03
Impacto total	2,70	6,76

Simulações para a dívida bruta - em % do PIB



Fontes: Itaú Unibanco e Banco Central

Com emprego, brasileiro é sexto mais confiante no mundo

Grace Vasconcelos De São Paulo

A confiança do consumidor brasileiro cresceu dois pontos em janeiro de 2026 na comparação com dezembro, colocando o país na sexta posição entre os mais confiantes do mundo, segundo índice calculado pelo Instituto Ipsos em 30 países.

Neste mês, o Brasil registrou 55,1 pontos, acima da média global, de 49,9 pontos. No ranking, os brasileiros ficaram atrás apenas de Indonésia, Índia, Malásia, Tailândia e Suécia. O indicador também é quatro pontos superior ao registrado em janeiro do ano passado.

Segundo Rafael Lindemeyer, líder do Cluster de Experiência da Ipsos, o crescimento foi puxado pela melhora no subíndice de emprego e sugere que o início do ano será marcado por uma "percepção de estabilidade no mercado de trabalho e por uma leitura mais positiva em relação às condições futuras da economia".

O Brasil ficou à frente dos Estados Unidos, que registraram 53,8 pontos. Lindemeyer explica que os Estados Unidos tiveram ganhos relevantes nos subíndices de emprego e expectativas, apesar de um ambiente ainda pressionado pelo custo de vida. A **inflação** americana (excluindo itens voláteis como energia e alimentos) ficou em 2,6% no ano passado - o Fed (BC dos EUA) tem uma meta de **inflação** de 2% no longo prazo.

O México aparece logo abaixo do Brasil no ranking, com 54,2 pontos. Já a Argentina segue com níveis de confiança mais frágeis, marcando 48,6 pontos, o que, de acordo com Lindemeyer, reflete um ambiente econômico marcado por elevada incerteza e volatilidade. Os argentinos, que no início do ano passado se mostravam mais confiantes que os brasileiros, estão agora na 20 posição no ranking.

Em nível global, o índice avançou 0,5 ponto e, de acordo com Lindemeyer, o resultado também reflete a melhora das expectativas em relação ao futuro e ao mercado de trabalho. Ele afirma que o ano começa com mais confiança, mas a consolidação desse movimento pode ser desafiada por instabilidades e conflitos nas relações atuais.

"O início de 2026 sugere um consumidor global um pouco mais confiante, mas ainda distante de um cenário de recuperação robusta. A melhora observada neste começo de ano aponta para um ajuste gradual das expectativas, sustentado por sinais positivos no mercado de trabalho e por uma leitura menos negativa do futuro imediato, mas ainda com menos da metade dos países com indicador acima da linha de neutralidade", afirma.

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

Top 10

Ranking internacional do ICC da Ipsos
Em pontos



Fonte: Ipsos

Ferroviás preveem investimento recorde de R\$ 20 bi

Taís Hirata De São Paulo

O setor ferroviário deverá bater um recorde de investimentos neste ano, com em torno de R\$ 19,9 bilhões de obras programadas, segundo Davi Barreto, diretor-presidente da ANTF (Associação Nacional dos Transportadores Ferroviários). Em 2025, as empresas aportaram cerca de R\$ 19 bilhões - o dado preciso ainda deverá ser fechado.

"O ano de 2026 deverá se consolidar como o ano de maior investimento ferroviário", disse Barreto. "E isso só com os investimentos contratados, sem contar renovação de FCA [Ferrovia Centro-Atlântica, da VLI], novas autorizações."

Segundo ele, o aumento das obras é fruto do avanço de contratos firmados nos últimos anos e que começam a ganhar tração, como a renovação antecipada da Malha Paulista, da Rumo, e a da MRS, a construção da Fico (Ferrovia de Integração CentroOeste) pela Vale, entre outros.

O cálculo tampouco considera novos projetos que o governo federal planeja licitar neste ano. Para Barreto, há um momento positivo para o setor, com mais destaque a novas iniciativas e melhorias regulatórias.

"O governo tentou beber na fonte da regulação do setor de rodovias. É um modelo regulatório mais moderno, pragmático, com mais compartilhamento de riscos e vem com uma diretriz de que, se há uma lacuna de VPL [Valor Presente Líquido, indicador que mensura a viabilidade de um projeto], é preciso aportar recurso público. No passado tentou-se ajustar planilhas para mostrar VPL positivo. Hoje há uma visão mais pragmática", afirmou Barreto.

Por outro lado, ele também destaca os desafios, como a taxa de juros elevada e a dificuldade para atrair investimentos a projetos novos. "É difícil falar se os projetos vão sair, mas se dos oito [na carteira federal] saírem dois, três, é um avanço importante."

Além dos investimentos recordes, o setor ferroviário de

2,8% deverá ser o crescimento no ano, com 408 bi de TKU

verá computar a maior movimentação já registrada,

com um total de 408 bilhões de TKU (tonelada por km útil), 2,81% maior do que no ano anterior, segundo balanço da ANTF.

Até então, o maior volume registrado havia sido em 2018, em que 407 bilhões de TKU foram movimentados. "Depois disso, houve uma queda grande pela interrupção de produção da Vale com a tragédia de Brumadinho, o que reduziu os volumes, porque minério é a principal carga da ferrovia. Mas ao longo desse tempo outras cargas têm puxado o crescimento", disse Barreto.

A celulose representa apenas 2% do total movimentado, porém, com um crescimento grande, de 26,1% em 2025, na comparação com o ano anterior. "É uma carga que vem se consolidando muito no modal ferroviário, e vem crescendo a dois dígitos há 20 anos", afirmou.

O setor de grãos também vem ganhando participação no modal. Em 2025, a soja respondeu por cerca de 6,5%. Nos granéis sólidos, de modo geral, tiveram aumento de 2,8% de movimentação em trilhos no ano passado, ainda segundo a ANTF. Minério, porém, segue a principal carga, com 67,7% do total.

Apesar dos avanços, tanto em investimentos quanto em movimentação, o setor ferroviário ainda enfrenta dificuldade para ampliar sua participação na logística do país. "O setor cresce 4%, mas o agro cresce 6%. Precisamos ter um ritmo de crescimento superior ao PIB [Produto Interno Bruto] para recuperar fatia de mercado. E fazer isso apenas com recurso público é difícil", disse Barreto.

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

Com Warsh, mercado se prepara para mudanças no Fed

Artur Scaff, Luana Reis e Victor Rezende De São Paulo

A reação dos mercados à indicação de Kevin Warsh para o comando do Federal Reserve (Fed, banco central americano) - marcada, sobretudo, pelo fortalecimento do dólar após dias de desvalorização expressiva e pelo tombo dos preços do ouro - trouxe a sensação de alívio em torno da independência do banco central americano.

Os temores mais agudos, de fato, parecem ter ficado para trás. Parte do mercado, no entanto, mantém sinais de alerta ligados a uma possível redução de transparência na comunicação do Fed e a mudanças relevantes na condução da política monetária nos Estados Unidos.

Assim que o nome de Warsh foi revelado pelo presidente Donald Trump, a reação imediata dos mercados foi a de associá-lo a uma política mais conservadora ("hawkish") em relação ao balanço de ativos do Fed. Entre alguns importantes players de mercado, houve até algum alívio. Afinal, o nome de Kevin Hassett, um dos assessores econômicos da Casa Branca, ainda estava nas bolsas de apostas e poderia levantar algum temor em relação à autonomia do banco central caso fosse escolhido.

Warsh participou de evento promovido pelo Valor em Nova York em 2024, quando disse que os EUA tinham a "obrigação de ter políticas fiscal e monetária responsáveis".

Com o nome de Warsh no tuíte de Trump, o mercado voltou a lembrar de sua postura durante seu período na diretoria, que durou até 2011, quando renunciou ao cargo em meio a divergências com a política de expansão do balanço de ativos do banco central. O incômodo do economista com o uso do portfólio do banco central permaneceu e se tornou a principal marca de Warsh desde então. No entanto, as críticas a outros aspectos da política do Fed começaram a ser vasculhadas por Wall Street - e acionaram alguns alertas.

Entre os grandes bancos americanos, o que mais viu pontos de atenção foi o Bank of America, ao mencionar a chance de uma redução da transparência e um afastamento da dependência de dados, que tem norteado as decisões mais recentes do banco central.

"Warsh tem sido bastante crítico à estratégia de comunicação do Fed. Ele acredita que os formuladores de política monetária deveriam discutir suas perspectivas econômicas com menor frequência. Também não apoia o "forward guidance" nem a divulgação regular das projeções econômicas. Em sua visão, essas práticas restringem as opções de política do Fed. Interpretamos isso como uma tentativa de eliminar o sumário de projeções econômicas (SEP) ou, ao menos, torná-lo menos frequente", diz o BofA. "Warsh também poderia reduzir a frequência das entrevistas coletivas após as reuniões."

Os profissionais do BofA também resgataram alguns comentários recentes do ex-diretor sobre a "dependência excessiva de dados", ao argumentar que isso transmitiria uma falsa sensação de precisão a informações ruidosas. "Concordamos em parte, mas nos preocupa que, se os dirigentes não forem dependentes de dados e trespouco revelarem suas projeções, isso possa ser uma receita para turbulências nos mercados", enfatizam. Caso isso aconteça, Warsh não necessariamente se incomodaria, já que, no passado, também criticou a atenção dada aos mercados pelo Fed.

E essa não foi a única objeção do ex-diretor à postura do banco central americano. Entre os pontos listados pelo economista-chefe para EUA do Deutsche Bank, Matthew Luzzetti, estão as críticas ao "forward guidance"; à crença do Fed de que a política monetária não tem a ver com a moeda; aos modelos DSGE usados pelo banco central americano; e ao fato de o Fed acreditar que o choque gerado pela guerra da Ucrânia e a pandemia seriam os culpados pela **inflação**, e não o aumento dos gastos do governo e a impressão de dinheiro.

"Essas críticas sugerem que Warsh deseja dar maior ênfase ao tamanho do balanço do Fed e à oferta monetária na condução da política monetária, além de possivelmente estar aberto a uma reformulação da equipe de pesquisa do banco central", observa Luzzetti.

O economista do banco alemão inclusive nota que Warsh já descreveu a independência do Fed como uma "causa digna", mas argumentou que o próprio banco central americano gerou questionamentos sobre isso. De acordo com Warsh, "o papel desproporcional

do Fed e seu desempenho aquém do esperado enfraqueceram o argumento importante e legítimo a favor da independência da política monetária".

Há contudo quem desconfie de que Warsh manterá de forma inalterada suas posições ao longo do mandato. É o caso do economista-chefe para EUA do J.P. Morgan, Michael Feroli, ao lembrar que, como diretor do Fed, Warsh foi uma voz "hawkish", mas, mais recentemente, suas declarações passaram a soar mais "dovish", o que coincide com as preferências de política monetária do governo Trump.

"Nossa melhor estimativa é que, neste ano, Warsh defenderá cortes de juros. Também suspeitamos que, com o passar do tempo, suas posições fiquem mais abertas a revisão - e talvez a um retorno a uma postura mais "hawkish" - especialmente após as eleições de meio de mandato e na reta final de um governo que tende a operar em modo "pato manco" [lame duck]", afirma Feroli em relatório.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>

Mesmo após rali, Vinci vê espaço para valorização de Ibovespa, real e NTN-B

Gabriel Roca e Victor Rezende De São Paulo

A reorganização dos fluxos globais em direção a mercados emergentes deve prosseguir nos próximos meses e, no Brasil, pode se combinar ao início do ciclo de cortes de juros, abrindo espaço para a valorização de ativos que ficaram para trás. Essa é a avaliação de Fernando Lovisotto, sócio responsável pelas estratégias de hedge funds e investment solutions da Vinci Compass, em entrevista ao Valor, que inaugura uma série do blog Intraday com gestores brasileiros.

O gestor revela ter posições em NTN-Bs de longo prazo, vê espaço para a continuidade do rali da bolsa e mantém posições compradas em real, ao acreditar que o ambiente externo pode levar o dólar para a casa de R\$ 4,70. "Qualquer movimento pequeno para fora dos EUA é enorme para o resto do mundo", enfatiza Lovisotto, para quem a indicação de Kevin Warsh para o comando do Federal Reserve (Fed, banco central americano) não altera as estratégias de alocação agora. Leia abaixo os principais trechos da entrevista:

Valor: Neste ano, a palavra de ordem nos mercados globais tem sido "diversificação". Por quê?

Fernando Lovisotto: Passamos por um momento, no ano passado, em que as pessoas se deram conta de que os portfólios estavam excessivamente concentrados nos Estados Unidos, e, dentro dos EUA, em S P 500, que, por sua vez, é concentrado em empresas de tecnologia. No Brasil, a pessoa física está concentrada em LCI, LCA e debêntures incentivadas, e o investidor institucional, em NTN-B. É um nível de concentração muito alto. Não existe um grau de certeza suficiente para afirmar que apenas isso é bom. **Valor:** O que mudou?

Lovisotto: As coisas são cíclicas. O Trump acabou dando a oportunidade para as pessoas perceberem isso e pensarem em diversificação, principalmente, o investidor global. Esses fluxos começaram a ser reorganizados. E qualquer movimento pequeno para fora dos EUA é enorme para o resto do mundo. O nível de concentração era tão grande que, mesmo aqui, qualquer entrada de capital gerou esse efeito significativo.

Valor: Há uma saída de capital dos EUA ou um redirecionamento de novos fluxos?

Lovisotto: Não é exatamente uma saída. Existe saída em alguns momentos, mas, na maior parte do tempo, ainda há entrada, só que menos do que antes. Os novos fluxos já vêm mais diversificados. Essa entrada não vai 100% para os EUA; parte dela vai para outros países. A partir daí, os investidores olharam o que estava mais caro e o que estava mais barato.

Valor: E isso privilegiou os mercados emergentes...

Lovisotto: Os emergentes, desde 2008, vinham sofrendo em relação aos mercados desenvolvidos, então estavam mais descontados. Veio, então, esse fluxo para emergentes como um todo. Não dá para dizer que foi só o Brasil. Teve Brasil, mas também Chile, Peru, Colômbia, Argentina, Coreia do Sul... É um fluxo bastante disseminado.

Valor: A nomeação de Kevin Warsh para o Fed muda algo?

Lovisotto: Eu gostei da indicação. É uma pessoa séria e tem reputação no mercado. Não acredito que apenas sua indicação mude a dinâmica de fluxos e diversificação de portfólios. Não é um fator que nos faria repensar a alocação.

Valor: A independência do Fed é uma preocupação?

Lovisotto: Sim, e acho que é um pouco por isso que a curva vai inclinando. Mas, na hora em que o novo presidente estiver sentado lá, vai ser fundamental observar como vai se comportar. Não basta olhar o discurso ou a expectativa; é preciso ver como a pessoa se comporta quando se senta na cadeira.

Valor: E quais seriam os principais riscos no cenário global?

Lovisotto: Vivemos em um mundo em que a maior parte dos presidentes é gastadora. O que veio de novo com a covid-19 foi esse fiscal forte, e ninguém tirou o pé. É muito difícil para um presidente reduzir gastos, porque isso pode custar a eleição. Muita gente achava que o Trump reduziria o déficit de algo como 6% do **PIB** para 3%, mas não. Continua em 6%, aumenta, e ainda pressiona o Fed para cortar juros... Ou seja, é o pé no acelerador tanto na política monetária quanto na fiscal. Já vimos o que acontece nesse tipo de situação:

a economia acaba superaquecendo. Ainda há toda a questão geopolítica. Parece que todo mundo está se reorganizando, mas agora isso ganha um contorno mais forte, até bélico. Isso ficou mais intenso do que a gente imaginava. A partir daí, começa um movimento que também passa a puxar as commodities, e isso dá outro impulso para os emergentes. Valor: Até onde isso vai? Lovisotto: Ainda vai continuar. Essa questão geopolítica tende a permanecer, e a dinâmica das commodities, pelo jeito, também deve durar mais tempo. O petróleo, por exemplo, só começou a subir agora... Além disso, tem aquelas commodities de que todo mundo fala e que ninguém sabe exatamente quais são, como as terras raras. O Trump não parece cansado da política de pressionar o Fed, de querer juros mais baixos. Isso acaba se refletindo em preços. Inclusive, recentemente, ele voltou a falar do dólar fraco e comentou que não caiu muito, o que reforça essa leitura de que esse discurso e essa postura ainda vão seguir presentes.

Valor: O maior risco é, então, um aumento da **inflação** nos EUA?

Lovisotto: Sim. E ainda tem a questão de o Trump colocar todas as fichas na ideia de ganhar as "midterms". A lógica é deixar todo mundo feliz: consumidor, chefe, todo mundo. Todo mundo recebendo cheques, é fiscal na veia. Quando isso pega? Na hora que a economia superaquecer. E, para isso, precisa aparecer na **inflação**. Isso não tem acontecido e, ao olhar os dados, nosso economista [José Carlos Carvalho] acredita que essa **inflação** vai demorar para aparecer, já que alguns preços de moradias caíram nos EUA.

Valor: O exterior, então, segue positivo para o Brasil agora?

Lovisotto: Ele ajuda bastante. Tem o vento dos fluxos e, agora, um vento muito forte com a redução de juros. Isso, com certeza, impulsiona os ativos. Mesmo que a curva já tenha se movido, acho que agora, com o início efetivo do ciclo de cortes, alguns investidores que estavam esperando passam a entrar. Tem investidor que prefere entrar quando o juro já está sendo cortado, não antes. Isso deve dar um impulso grande aos ativos locais.

Valor: Todos os mercados devem ser beneficiados?

Lovisotto: Sim, inclusive os que ainda não andaram. As NTN-Bs andaram pouco e agora começam a reagir com a perspectiva de queda de juros. Na bolsa, o movimento foi muito mais no Ibovespa, e não nas "small caps", que estão muito descontadas e podem começar a performar melhor agora. Temos esse movimento de "catch-up" [recuperação] dos ativos que

ficaram para trás com o fluxo e o corte dos juros. Parece ser o próximo vetor de mercado.

Valor: Existe espaço para uma queda das taxas das NTN-Bs?

Lovisotto: É um mercado que nós gostamos, mas que, nos últimos dois ou três anos, tem sido bem difícil. O mercado acabou retirando prêmio da **inflação** "implícita" e as NTN-Bs praticamente não se mexeram. Elas foram punidas. Agora, com a chegada do ciclo de corte e com o mercado procurando ativos que ficaram para trás, acho que elas têm espaço para andar.

Valor: Essa já é a expectativa do mercado há um bom tempo.

Lovisotto: Sim, e, por outro lado, existe uma questão importante do lado de demanda. Os maiores compradores de NTN-Bs são os fundos de pensão e os RPPS e eles já estão bastante carregados nesse ativo. Esse tipo de comprador basicamente já se esgotou. A pergunta passa a ser: quem é o novo comprador? Hoje, não está claro que exista um. Além disso, houve o efeito do Tesouro emitindo muitos papéis. Mas, dito isso, acho que o próximo movimento tende a ser de fechamento de prêmio. Gostamos das NTN-Bs mais longas e temos posição nelas. Inclusive, vemos alguns estrangeiros olhando esse mercado, o que não é comum.

Valor: Depois desse rali de janeiro, a bolsa ainda está barata?

Lovisotto: Do meio de 2021 até março de 2023, nós tivemos um "bear market" e, logo depois desse período, a bolsa estava barata. O preço/lucro (P/L) estava no chão. Agora, com esse fluxo e essa puxada recente, já tem gente dizendo que a bolsa está cara. Por outro lado, o "bull market" começou em março de 2023... As pessoas falam pouco disso. O rali não começou no ano passado; ele começou em março de 2023. De março de 2023 para cá, a bolsa já acumula quase 90%, partindo de algo em torno de 100 mil pontos. Não é pouca coisa...

Valor: Por que não pareceu um "bull market"?

Lovisotto: Foi um "bull market" estranho. Em 2023, a bolsa só subiu de fato entre novembro e dezembro. Foram dois meses com altas de cerca de 10%. Todo mundo acabou não acreditando que já tinha entrado em um "bull market". Aí, em 2024, que vinha andando bem, devolveu tudo entre outubro e dezembro. Ou seja, 2023 e 2024 já era um "bull market", mas com uma dinâmica muito irregular. Em 2025, engrenou depois do Trump: começou subindo, caiu no mês de abril e depois voltou a subir.

Valor: Os fundos de ações seguem exibindo resgates...

Lovisotto: Os gestores locais enfrentaram muita dificuldade. Para o gestor, é duro: o "bull market" aqui é um "bull market" sem entrada e com resgate. Esse é o ponto. É um "bull market" vindo do estrangeiro, que comprou EWZ - basta olhar a quantidade de emissão de EWZ, que foi enorme. Ao mesmo tempo, a abertura da "boca de jacaré" entre "small caps" e o Ibovespa está em algo como 40% a 50%, dependendo da janela. Ou seja, não é um "bull market" em que tudo sobe. E é justamente por isso que eu acho que ainda tem continuidade.

Valor: Como viu o anúncio de início do ciclo de flexibilização monetária no Brasil em março?

Lovisotto: Já havia condição de cortar. Só deixamos de acreditar que não haveria corte porque a curva não sinalizava nada e o Banco Central não tomaria uma medida sem a chancela do mercado. Na nossa leitura, o corte é de 0,5 ponto em março. Pode até acelerar - tem gente achando que pode ir para 0,75 ponto -, mas a nossa cabeça é de 0,5 ponto. E seguir cortando de 0,5 ponto em 0,5 ponto, em um ciclo que, na nossa avaliação, dá pelo menos 3,5 pontos. Este ciclo, para o Brasil, é duradouro e acho que deve empurrar bastante os ativos.

Valor: Como as eleições podem interferir no ciclo?

Lovisotto: A eleição deve começar a ser importante em breve para o mercado, quando soubermos quem serão os candidatos. Se olharmos para as outras variáveis, parece estar tudo bem. O dólar acabou ajudando muito, beneficiando a **inflação**. Agora, no início do ano, a questão é a seguinte: se todo esse cenário continuar igual, o dólar tende a cair e o real a se valorizar.

Valor: Então vocês têm posição no real agora?

Lovisotto: Estou na ponta dos que acham que o dólar pode ficar abaixo de R\$ 5. Sempre acreditei em algo ali perto de R\$ 4,70. Eu gosto do real. Do lado do investidor, abre condição de ele fazer uma diversificação de portfólio e mandar uns 2% do patrimônio para fora. Este é um bom momento, e não com o dólar a R\$ 6,30... Se não tiver nenhuma trombada de fora, esse é o cenário. Se tiver uma trombada, o dólar pode andar e aí o BC, eventualmente, pode ter que rever sua estratégia. Sobre as eleições, será preciso ver o que o candidato que ganhar vai falar sobre o fiscal. Seguimos com um problema nessa questão, o que não é novidade.

Valor: O problema fiscal do Brasil não tem tido tanto efeito nos mercados desde o ano passado...

Lovisotto: Os EUA têm se comportado um pouco como um país emergente e, por isso, um solavanco externo pode ser grande. Podemos viver dois mundos neste ano: na primeira metade do ano, um mundo muito positivo, de continuidade do ano passado; e, na segunda metade, um ambiente de maior risco. E não sei se isso terá tanto a ver com a eleição. Se o Brasil não cuidar do fiscal, em algum momento isso vai se tornar um problema grande. Quando o ambiente externo estiver desfavorável, essa conta pode ser mais cara. Claro que piora no relativo. Poderíamos estar discutindo cortar os juros para 8%... Não acredito que esta discussão fiscal, agora, seja capaz de interromper a tendência. Mas, quando o mundo piora, essas dificuldades ficam mais evidentes.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>

Bolsa e câmbio entregam o maior rali desde 2020

Arthur Cagliari e Bruna Furlani De São Paulo

Nem mesmo a desvalorização dos ativos domésticos no último pregão de janeiro apagou o bom desempenho da bolsa e do câmbio no Brasil no mês passado. Com apoio de um fluxo de capital estrangeiro fora do comum neste início de ano, o desempenho mensal combinado do Ibovespa e do real registrou a melhor performance desde novembro de 2020. Participantes do mercado até veem alguma continuidade na dinâmica positiva doméstica, mas levantam dúvidas sobre uma sequência prolongada do rali.

A cautela surge, sobretudo, diante do desempenho extraordinário da bolsa e do real em janeiro. No mês passado, o Ibovespa sustentou valorização de 12,56%, enquanto o dólar caiu 4,39% no mercado doméstico de câmbio. Como comparação, em novembro de 2020, a principal referência acionária local teve uma apreciação de 15,9%, enquanto a moeda americana recuou 6,82% frente ao real.

Cinco anos atrás, o bom momento dos mercados locais foi marcado pela questão sanitária e as expectativas em torno da criação de vacinas contra a covid-19, algo bem diferente do cenário atual. Ainda assim, o ponto semelhante diz respeito aos Estados Unidos. Em novembro de 2020, o democrata Joe Biden havia vencido a eleição presidencial contra Donald Trump, o que abriu espaço para o "reflation trade", ou seja, a aposta em um retorno da **inflação** diante das expectativas de mais gastos públicos, o que beneficiou os preços das commodities e, consequentemente, os mercados emergentes.

Esse mesmo "reflation trade" voltou a dar as caras neste início de ano, ainda que por outros motivos. Com as dúvidas diárias dos investidores em relação à política dos EUA e ao aumento das tensões geopolíticas de forma geral, uma busca mais expressiva por ativos reais voltou a dar as caras, impulsionou os preços das commodities - a começar pelas metálicas -, e se refletiu em uma diversificação de portfólios que beneficiou os mercados emergentes.

O fluxo, de fato, tem sido bastante relevante. De acordo com dados da EPFR, obtidos em relatório do J.P. Morgan, os fundos de ações de mercados emergentes registraram entrada recorde de US\$ 14,9

bilhões no período de cinco dias encerrado em 28 de janeiro, o maior volume semanal já observado na história. Na semana encerrada em 21 de janeiro, o volume já havia sido expressivo, de US\$ 9,6 bilhões.

"A maior parte dessas entradas ocorreu por meio de ETFs [fundos de índice], que atraíram fluxos recordes de US\$ 13,3 bilhões. Ainda assim, chama a atenção que os fundos não-ETF também tenham registrado entradas expressivas de US\$ 1,5 bilhão, permanecendo positivos pela terceira semana consecutiva", diz a equipe de estrategistas de ações do banco.

Como consequência, esse comportamento fortaleceu o aumento substancial nos fluxos para a bolsa local e para moedas ligadas a commodities, como o real. "Por ser um mercado de valor sem exposição ao setor de tecnologia, o Brasil acaba oferecendo oportunidades para investidores que desejam diversificar", observa a gestora de mercados emergentes da holandesa Robeco, Daniela da Costa-Bulthuis.

Apenas em janeiro, o capital aportado por estrangeiros na B3 chegou a R\$ 23,1 bilhões até a última quarta-feira, 28 de janeiro

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>

Porque a supervisão do BC demorou a ver as fraudes do Master

Alex Ribeiro De São Paulo

O ex-banqueiro Daniel Bueno Vorcaro recebeu um ultimato do Banco Central (BC) em novembro de 2024 para corrigir os problemas patrimoniais e de liquidez do Banco Master num prazo de até seis meses, ainda na gestão de Roberto Campos Neto como presidente da instituição.

Esse termo de comparecimento colocava, pela primeira vez, Vorcaro diante da possibilidade concreta de liquidação do Master, embora em todo o período os esforços do Banco Central tenham sido para encontrar uma solução de mercado que minimizasse os prejuízos para o Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

É o que revelam fontes envolvidas no processo de supervisão do banco ouvidas pelo *Valor*, que ajudaram a reconstituir alguns dos dilemas e conflitos dentro do BC para resolver os problemas de um banco que, embora não fosse grande o suficiente para representar um risco sistêmico, assumiu uma importância incomum devido aos contatos de Vorcaro no mundo político.

O Banco Master está classificado, para fins de supervisão, como uma instituição financeira nível S3, numa escala com cinco níveis. Na prática, isso o enquadra como um banco médio, com ativos que representam entre 0,1% e 1% do Produto Interno Bruto (**PIB**), normalmente acompanhado pelos escalões mais baixos do Banco Central. O foco da diretoria colegiada do BC é principalmente o S1, os grandes bancos, cuja quebra poderia ter efeitos severos para a economia como um todo.

Campos Neto passou a dar uma atenção maior ao Master em 2023, ciente da crise de reputação do banco e diante de alertas feitos por banqueiros e por dirigentes do FGC. Sua estratégia tinha duas frentes. De um lado, diversificar o passivo do banco, ou seja, suas captações, que eram muito dependentes dos CDBs garantidos pelo FGC. De outro lado, assegurar que os passivos do banco fossem reais e, de fato, valessem o escrito no balanço.

Do lado das captações, a medida mais importante foi criar um limite, vinculado ao tamanho do patrimônio líquido, para as captações garantidas pelo FGC, que se concretizou na resolução n. 5.114 do Conselho

Monetário Nacional (CMN).

Nessa regra, o Master foi o mais atingido, mas havia uma preocupação maior do Banco Central, na medida em que as captações seguradas pelo FGC haviam crescido de forma exponencial e representavam um risco moral para todo o sistema.

Segundo uma fonte que participou das discussões, a medida tinha que ser calibrada para conter os excessos do Master, que na época tinha uma captação de R\$ 38 bilhões garantida pelo FGC, mas sem causar uma crise em cadeia num conjunto mais amplo de bancos que haviam captado, no total, cerca de R\$ 850 bilhões.

No Congresso Nacional, já tinham sido feitas tentativas de aumentar a cobertura do FGC de R\$ 250 mil para R\$ 1 milhão por CPF, numa iniciativa do senador Ciro Nogueira (PP-PI). Campos Neto convenceu parlamentares de que a medida iria implodir o sistema - e acabou tendo que desistir de aprovar a lei de resolução bancária, onde uma emenda sobre o FGC havia sido inserida.

Outra frente foi olhar, no detalhe, onde o Master estava investindo o dinheiro captado. O banco tinha um balanço relativamente simples, concentrado em poucas linhas: sobretudo precatórios judiciais, participações em empresas, empréstimos corporativos e certificados de recebíveis imobiliários (CRI).

A tarefa foi dividida em frentes de trabalho. O diretor de Fiscalização, Ailton de Aquino, liderou o exame dos precatórios - uma das queixas apresentadas por banqueiros era que o Master lançava esses precatórios em balanço acima de seu valor de mercado.

Campos Neto buscou indicações, com ex-colegas do mundo privado, de especialistas no assunto e repassou a Aquino uma lista com três escritórios de advocacia. Um deles foi escolhido e fez um relatório que dizia que os valores em balanço representavam o valor justo.

Ainda assim, o Banco Central aprovou uma resolução que, na prática, limitava o crescimento do volume de precatórios no balanço do Banco Master, mas sem determinar que a instituição se desfizesse das

operações.

Uma segunda linha de apuração foi examinar os CRIIs, que têm uma estrutura mais complexa, com várias camadas. Sua compreensão era particularmente difícil porque uma boa parte eram "CRIIs ocos" - ou seja, captações de recursos para empreendimentos que são feitos apenas posteriormente.

Campos Neto pediu ao ex-diretor de Fiscalização do BC Paulo Souza que se concentrasse nas operações de crédito corporativo. Uma das empresas que estavam em evidência na lista é a iFly, que, segundo publicado pelo Valor, teria participado de empréstimos simulados de R\$ 449 milhões do Master. A empresa nega irregularidades e ter contratos em aberto com o Master.

O Valor apurou que, na linha de investigação dos CRIIs e dos empréstimos, o Banco Central chegou a identificar depósitos de empresas no fundo D Mais, da Reag, que uma comunicação feita pelo próprio BC ao Ministério Público em novembro de 2025 diz ter sido o passo inicial de uma cadeia de supostos desvios de recursos. O Master nega irregularidades nessas operações.

Na época, porém, os fiscais do Banco Central não foram capazes de desvendar a cadeia de investimentos e reinvestimentos em fundos da Reag. Uma das fontes diz que, embora haja previsão legal e convênio com a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) para ter acesso aos dados, a troca de informações não é muito fluida.

Campos Neto tinha um bom relacionamento com o então presidente da CVM, João Pedro Nascimento, mas a falta de estrutura dos dois lados atrapalhava, com apenas 70 funcionários no xerife do mercado de capitais. Os técnicos do Banco Central se queixavam de que as informações fornecidas chegavam cheias de lacunas, e os técnicos da CVM diziam que o volume de informações solicitado era excessivo.

Mas o fato é que, apenas bem mais tarde, o BC conseguiu mapear supostos desvios de R\$ 11,5 bilhões nesses empréstimos, que ocorreram entre julho de 2023 e julho de 2024. O Valor teve acesso a uma lista de 36 empresas comunicadas ao MP e, com base em documentos públicos, constatou que muitas são ligadas entre si e não tinham porte para obter empréstimos tão altos.

Uma semana depois da liquidação do Banco Master, em 18 de novembro de 2025, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, determinou a abertura de uma investigação independente pela corregedoria da instituição para entender por que a fiscalização não foi

capaz de identificar mais rápido as supostas fraudes e o que pode ser melhorado nos procedimentos.

Mas, pelo menos do lado do passivo, as medidas para limitar o aumento desenfreado das captações garantidas pelo FGC funcionaram. Na virada de 2023 para 2024, o Master passou a ter dificuldades para rolar os CDBs, em parte também porque o banco já sofria uma crise de reputação que começava a chegar aos clientes de varejo.

Vorcaro foi chamado para as primeiras medidas de ajuste, e fiscais do BC foram destacados para acompanhar pessoalmente as operações no Master na sede do banco. No começo de 2024, o ex-banqueiro assinou com o BC um plano para a recuperação de seus níveis de liquidez.

Essa foi uma das duas vezes em que Vorcaro se reuniu com Campos Neto. O presidente do BC disse que o banco deveria aumentar as captações de investidores institucionais, com prazo mais longo, condizente com o perfil de longo prazo de seus ativos.

Vorcaro respondeu que "missão dada é missão cumprida", e o termo de comparecimento previa a captação de R\$ 15 bilhões de investidores institucionais. Até meados do segundo semestre de 2024, porém, o banco havia levantado apenas R\$ 2 bilhões.

Já nessa época, a jornalista Malu Gaspar, de "O Globo", havia relatado pressões para a captação junto à Caixa Econômica Federal. Depois da liquidação do Master, passaram a ser apuradas suspeitas de irregularidades nas captações feitas junto a fundos de pensão ligados ao setor público

No exame do balanço, o BC não conseguiu pegar as supostas fraudes, mas a fiscalização, no segundo semestre de 2024, chegou a um diagnóstico de que parte dos ativos lançados no balanço eram problemáticos e que havia uma insuficiência de capital.

Nos empréstimos supostamente simulados - muitos deles com anos de carência e destinados a empresas sem estrutura ou capital - o Banco Master afirmava que os valores ficavam depositados em fundos usados como garantia. As apurações do BC revelaram que esses fundos não eram líquidos - mas apenas posteriormente, em 2025, descobriu que os recursos eram desviados.

Foi a partir desse diagnóstico que, em novembro de 2024, Vorcaro foi chamado a assinar um termo de comparecimento no Banco Central, que dava um prazo de seis meses para os problemas serem corrigidos. Nesse período, o Master já começava a

falhar no recolhimento dos depósitos compulsórios no BC.

Esse termo de comparecimento foi, na prática, um ultimato até abril de 2025 para que os controladores reforçassem o capital do banco ou ajustassem o tamanho do balanço, vendendo ativos, além de equacionar os problemas de liquidez. Vorcaro mencionou, já naquele momento, que negociava aportes com fundos árabes - tratativas que depois se revelaram ilusórias. O leque de alternativas incluía também a possibilidade de vender o banco total ou parcialmente.

O Valor questionou fontes que estavam envolvidas no processo se, nessa altura, não seria o caso de o Banco Central ter decretado a liquidação extrajudicial do Master. Uma das respostas mais comuns é que a supervisão deve observar a sequência correta e os prazos, com o caminho todo documentado, para evitar que os procedimentos sejam questionados na Justiça - o que pode gerar indenizações bilionárias e responsabilização pessoal.

Campos Neto tem dito a interlocutores que, na época, a diretoria de Fiscalização do Banco Central, a quem caberia a iniciativa, não sugeriu a liquidação - e nem seria o caso. Não havia, então, conhecimento das fraudes, que são uma das hipóteses para liquidar. E as boas práticas internacionais recomendam que o Banco Central busque, primeiro, uma solução de mercado.

Esse é um princípio seguido pelo Banco Central. "Quando uma instituição financeira apresenta grave comprometimento do seu patrimônio ou dificuldade de honrar seus compromissos, o BC pode determinar aos seus controladores que aportem os recursos necessários, transfiram o controle, reorganizem a sociedade ou adotem medidas de recuperação", diz o BC na sua página na internet, num texto didático sobre medidas de resolução de problemas bancários. "Essas ações são também conhecidas como solução de mercado."

Quando deixou o cargo, em dezembro de 2024, Campos Neto se reuniu com Galípolo para discutir o caso do Master. Pediu desculpas por repassar o problema para ele, mas disse que o processo estava encaminhado para ter um desfecho em abril, conforme previsto no termo de comparecimento - para o bem ou para o mal.

O problema tomou novo rumo quando o BRB anunciou a compra do Banco Master, em 28 de março de 2025. O anúncio - feito dias antes de expirar o prazo do termo de comparecimento - abriu dentro do Banco Central um processo de análise para conferir se a solução de mercado se sustentava e poderia evitar a

quebra do Master.

Nos bastidores, a análise desse pleito chegou a um ponto crítico em julho de 2025, quando o Banco Central comunicou ao Ministério Pùblico a venda de R\$ 12,2 bilhões em créditos inexistentes do Banco Master para o BRB.

O diretor de Organização do Sistema Financeiro e Resolução, Renato Gomes, defendia a liquidação do banco. Sua equipe já havia examinado, desde o ano anterior, pedidos de aumentos de capital feitos pelo Master e pelo BRB em que os recursos provinham dos mesmos fundos de investimento, sem uma comprovação clara da origem dos recursos.

Por suas posições, Gomes passou a ser atacado com denúncias fabricadas nas redes sociais e com um projeto de lei no Congresso, do Centrão, que autorizava a remoção de diretores do BC. Nos bastidores, Galípolo agiu para barrar essa iniciativa.

Já Aquino, nessas discussões, defendia que fossem esgotadas as alternativas para uma solução de mercado para o Master. O Banco Central, nesse processo, seguiu com um segundo trilho que poderia levar à liquidação. Em 8 de abril de 2025, tinha feito Vorcaro assinar um novo termo de comparecimento, em que ele se comprometia a recompor a liquidez e a fazer aportes de capital. A venda de bens pessoais do ex-banqueiro levou a um aporte de R\$ 954 milhões no banco.

Por que o Banco Central esperou até novembro para fazer a liquidação do Master? Uma fonte que teve envolvimento direto no processo diz que havia duas visões de mundo opostas nas discussões sobre o tema. A cultura da supervisão do Banco Central é fazer todos os esforços para evitar a liquidação de uma instituição financeira. Já Gomes é da opinião de que, às vezes, bancos podem quebrar, e isso é saudável para a resiliência do sistema.

Apesar das suas discordâncias, Gomes, durante o processo de discussão interna, manteve consideração à posição técnica de Aquino - reconhecendo que, dentro da cultura da fiscalização, havia uma visão diferente sobre como lidar com o assunto.

O voto que deu origem à resolução n. 5.114 do CMN, que conteve o excesso de alavancagem do Master com CDBs garantidos pelo FGC, é conjunto entre Aquino e Gomes. As fraudes nas compras de carteira do BRB foram detectadas pela fiscalização, na área de Aquino, assim como o exame do balanço que levou ao termo de comparecimento de Vorcaro em novembro de 2024.

Nos bastidores, havia outro foco de desentendimentos, entre Galípolo e Souza, em torno do exame dos balanços do Master. Souza é um funcionário de carreira do BC com 28 anos de experiência, que já foi diretor de Fiscalização da instituição, e a corregedoria da instituição, por ora, não encontrou nenhum problema na sua conduta.

Com a iniciativa, Galípolo quer descobrir o que deu errado no caso e, assim, evitar que outro banco quebre da mesma forma que o Master. Também é uma forma de dar uma satisfação à opinião pública. Para ele, o processo cria traumas entre os servidores do BC, mas ao final vai fortalecer a instituição.

Já há pelo menos uma proposta em cogitação: fazer um rodízio, de tempos em tempos, dos auditores que cuidam de cada instituição financeira.

O sistema atual, com técnicos dedicados a cada uma delas, tem a vantagem do aprendizado -- com a experiência, entendem melhor as operações de cada banco e são capazes de desvendar problemas mais cedo.

Mas a troca de fiscais tem vantagens - uma delas é o olhar diferente, que acha o problema que a visão viciada não é capaz de identificar, de forma semelhante à de quem lê um texto várias vezes e não acha mais os erros de escrita.

O que se aprende em uma instituição financeira também ajuda a desvendar problemas em outras. Aquino disse, em dezembro, em depoimento na Polícia Federal (PF), que os créditos inexistentes do Master são muito semelhantes aos identificados em outro escândalo, do Cruzeiro do Sul. Técnicas de auditoria semelhantes foram empregadas em ambos os casos.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>

Possível indicação de Mello testa credibilidade do BC

Alex Ribeiro, Giordanna Neves e Estevão Taiar De São Paulo e Brasília

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, sugeriu para o presidente Luiz Inácio Lula da Silva indicar o secretário de política econômica da pasta, Guilherme Mello, para a diretoria do Banco Central (BC), apurou o Valor. O nome do secretário enfrenta resistência no mercado financeiro devido a manifestações públicas contrárias ao aperto financeiro e surge em um momento delicado na estratégia de política monetária, quando o Comitê de Política Monetária (Copom) sinaliza que vai começar a cortar os juros básicos da economia.

Professor licenciado do Instituto de Economia da Universidade de Campinas (Unicamp) e crítico dos juros altos, Guilherme Mello participou da elaboração do programa de governo do PT e depois do governo de transição. Na Fazenda, elaborou políticas de estímulo ao crédito, mudanças no financiamento imobiliário e investimentos do setor público.

Mello é visto, entre participantes do mercado financeiro ouvidos pelo Valor, como um economista de linhagem heterodoxa, sem uma especialização mais aprofundada em política monetária e com ligações políticas estreitas com o PT.

O Valor apurou que, há pelo menos dois meses, Haddad tenta emplacar Mello no BC, mas até o momento o presidente Lula ainda não fez uma sinalização de que poderá levar a indicação adiante. Por ora, não há definição da área que Mello poderia ocupar dentro do Banco Central, se de fato ele passar pelo crivo de

Lula. As vagas disponíveis são em áreas técnicas-chave para o funcionamento da instituição.

Uma delas é a Diretoria de Política Econômica, até então ocupada por Diogo Guillen, responsável por dar o embasamento técnico ao Copom para tomar as suas decisões, com um papel central na comunicação de política monetária.

A outra área é a Diretoria de Organização do Sistema Financeiro e Resolução, que era ocupada por Renato Gomes. Essa área teve um papel central, nos últimos anos, em todas as reformas que garantiram maior

competição e inovação no sistema bancário - e foi responsável pelo voto que negou a compra do Banco Master pelo Banco de Brasília (BRB). Em qualquer uma das funções, ele teria um assento garantido no Copom e seria uma voz no campo heterodoxo nas decisões de política monetária.

Se for confirmada, a indicação de Guilherme Mello seria um desafio a mais para o Banco Central, comandado por Gabriel Galípolo, convencer o mercado financeiro de que não está havendo uma mudança na função de reação do Copom com a saída de Guillen.

Uma fonte do mercado comenta que, se Lula confirmar Mello, tomará um caminho distinto do presidente Donald Trump, que por meses ensaiou indicar para a chefia do Federal Reserve (Fed, banco central americano) alguém que pudesse influenciar para baixar os juros, mas, no fim escolheu Kevin Warsh, que foi bem recebido pelos mercados e levou ao fortalecimento do dólar.

Embora o Copom tenha construído cuidadosamente a comunicação para o início do corte de juros - em uma unanimidade alinhavada inclusive com a ajuda de Guillen, que colocou claramente em dezembro a possibilidade de cortar os juros já em janeiro -, alguns poucos participantes do mercado já estão questionando se haveria uma mudança de vento no Copom.

Na última quinta-feira, com a manutenção dos juros em 15% ao ano, o Copom já 100% indicado pelo presidente Lula conseguiu ganhar alguns pontos e, assim, colocar em marcha, com credibilidade, um processo de baixa de juros a partir de março - um sinal disso foi a queda dos juros negociados em mercado, inclusive os de prazo mais longo.

Fontes do mercado ouvidas pelo Valor dizem que os rumores sobre a indicação de Mello devem afetar negativamente o mercado nesta segunda-feira, mas o impacto líquido é incerto porque pode ser ofuscado pelo ambiente internacional - que tem determinado o rumo dos preços dos ativos. Os eventuais prejuízos maiores seriam nas expectativas dos economistas do mercado, sobretudo para a **inflação**, o que poderia reduzir o espaço para cortar os juros básicos da economia.

Procurados, Ministério da Fazenda e Mello não comentaram.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260202/>