

# Sumário

Número de notícias: 16 | Número de veículos: 7

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Lula reafirma combate ao crime organizado..... 3

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

Sócio dos irmãos de Toffoli acusa desvio de R\$ 100 milhões em resort..... 5

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA  
SEGURIDADE SOCIAL

Rollemberg protocola pedido de instalação da CPI do Master na Câmara..... 7

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Oque esperar de uma CPI do Banco Master..... 8

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
SERVIDOR PÚBLICO

"Derrota de Trump em novembro pode reverter fluxo favorável"..... 10

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Ouro e prata têm derrocada histórica após recordes..... 14

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS  
ECONOMIA

Haddad busca fortalecer influência no Banco Central..... 16

VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO  
ECONOMIA

Pleno emprego no mercado de trabalho começará a refluir (Editorial)..... 18

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Inflação e cenário de corte de juros elevam confiança de empresariado..... 20

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL  
ECONOMIA

Estímulos vão sustentar PIB e puxar inflação em 2026, dizem analistas..... 21

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS  
ECONOMIA

Indicação abre novo atrito entre Galípolo e ministro..... 24

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA  
ECONOMIA

Focus reduz projeção de inflação..... 25

CORREIO BRAZILIENSE - DF - OPINIÃO  
ECONOMIA

O problema dos juros no Brasil (Artigo)..... 27

CORREIO BRAZILIENSE - DF - ECONOMIA  
ECONOMIA

Hora de arrumar a área fiscal..... 28

O GLOBO - RJ - OPINIÃO  
SEGURIDADE SOCIAL

Prioridade do Congresso é a agenda de reformas (Editorial)..... 29



---

Terça-Feira, 3 de Fevereiro de 2026

PORTAL TERRA - NOTÍCIAS  
REFORMA TRIBUTÁRIA

5 mudanças da Reforma Tributária que começam a valer neste início de 2026 ..... 30

# Lula reafirma combate ao crime organizado

*Giullia Colombo, Sofia Aguiar e Murillo Camarotto*

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva disse na segunda-feira (2) que o governo federal tem o compromisso de combater o crime organizado e enfatizou ações que, segundo ele, atingem os "magnatas do crime". A declaração foi feita no Supremo Tribunal Federal (STF), durante a cerimônia de abertura dos trabalhos da Corte em 2026.

Lula citou em sua fala a Operação Carbono Oculto, deflagrada no ano passado para investigar o envolvimento do Primeiro Comando da Capital (PCC) em um esquema de fraudes e lavagem de dinheiro no setor de combustíveis. Segundo o presidente, todos os responsáveis serão punidos, "não importa o tamanho das contas bancárias".

"Com a Operação Carbono Oculto, o Poder Judiciário, a Polícia Federal e a **Receita Federal** chegaram aos mandantes do crime organizado: magnatas do crime, que vivem no andar de cima, que não estão nas comunidades, e sim em alguns dos endereços mais nobres no Brasil e no exterior. Não importa onde os criminosos estejam. Não importa o tamanho de suas contas bancárias", afirmou Lula.

O presidente optou por discursar para marcar posição em ano eleitoral sobre alguns temas. Segundo fontes, a decisão de falar na cerimônia do Judiciário partiu do próprio chefe do Executivo. A iniciativa contrasta com a postura adotada em 2025. Na ocasião, Lula também participou da abertura dos trabalhos do STF, mas não discursou. Em 2023 e 2024, ele fez pronunciamentos.

Apesar de ter deixado de falar apenas no ano passado, o discurso feito na segunda-feira ganha peso em razão do atual contexto político. De acordo com interlocutores do Palácio do Planalto, o presidente avaliou haver necessidade de transmitir recados considerados centrais neste momento. O principal deles diz respeito aos ataques aos Poderes.

Trata-se da primeira abertura do ano no Judiciário após a condenação do ex-presidente Jair Bolsonaro e de outros sete aliados que eram integrantes do chamado "núcleo crucial" da organização criminosa que tentou impedir a posse de Lula em 2023. Nesse cenário, o presidente buscou sinalizar uma posição clara de repúdio a qualquer atentado ao sistema democrático. Em janeiro, ele já havia vetado o projeto de lei (PL) da dosimetria, que diminuiria o tempo de prisão de condenados por trama golpista.

O tema do combate ao crime também foi tratado por Lula na mensagem que enviou ao Congresso. No texto, lido pelo deputado Carlos Veras (PT-PE), Lula defendeu que "bandidos" pagarão por seus crimes e que a Carbono Oculto entrou "para a história" como a "maior ofensiva contra o crime organizado". "[A operação] desmantelou um esquema bilionário que utilizava distribuidoras, refinarias, postos de gasolina e fintechs para lavagem de dinheiro do crime. Pela primeira vez o combate às facções criminosas chegou ao andar de cima", disse.

As declarações são semelhantes a uma feita por Lula em 15 de janeiro. Na ocasião, ele citou as investigações sobre o suposto esquema de fraude no Banco Master e disse que o país nunca teve "tantas chances" de atingir o "andar de cima" da corrupção.

Lula encontrou-se com Daniel Vorchato, dono do Master, em dezembro de 2024. Pessoas próximas ao presidente, no entanto, minimizam o encontro. O ministro da Casa Civil, Rui Costa, disse na segunda-feira que, se um chefe do Executivo quer governar de forma "democrática", deve estar aberto a receber representantes de diversos segmentos".

"Um presidente da República recebe institucionalmente todos os atores econômicos. O presidente recebeu vários presidentes de bancos, como empresários da agricultura, representantes da população de entidades, como do MST e outros", afirmou a jornalista após participar da solenidade no Congresso.

Na declaração, o ministro evitou opinar sobre as ações tomadas pelo Banco Central (BC) envolvendo o caso, especialmente sobre uma eventual demora da autoridade monetária em tomar decisões. "Ali tem gente concursada, muito experiente, que avalia cotidianamente a situação financeira de todas as instituições financeiras. Eu não tenho elementos para julgar os detalhes", afirmou.

De acordo com Rui Costa, não há uma orientação do governo contra a abertura de uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) para apurar o caso Master. "Do mesmo jeito que não cabe um deputado ficar orientando como a Polícia Federal deve agir para investigar um crime, não cabe ao Executivo ficar opinando como um parlamentar deve agir dentro do Congresso", disse.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260203/>

# Sócio dos irmãos de Toffoli acusa desvio de R\$ 100 milhões em resort

**LUIZ VASSALLO E PEDRO AUGUSTO FIGUEIREDO**

Um dos sócios dos irmãos do ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Dias Toffoli afirmou ao Estadão que há desvios nas obras e na gestão do resort Tayayá Porto Rico. A acusação é baseada em uma auditoria que apontou a ausência de comprovação de até R\$ 100 milhões em despesas. O empreendimento classifica a denúncia como "inverídica" e "caluniosa".

O resort, que fica às margens do Rio Paraná, é fruto de uma sociedade que teve em seus quadros empresas do apresentador Carlos Roberto Massa, o Ratinho, e dos irmãos do ministro, o padre José Carlos Dias Toffoli e o engenheiro José Eugênio Dias Toffoli. Trata-se de um empreendimento que já vendeu mais de R\$ 200 milhões em cotas de casas e apartamentos.

A denúncia afirma que os supostos desvios ocorreram a partir de junho de 2023. A empresa gerida pelos irmãos Toffoli teve ações do resort desde sua criação, em 2021, até fevereiro de 2025. A empresa de Ratinho participou da fundação e se retirou do projeto em maio de 2024.

Procurados, José Eugênio Dias Toffoli e o ministro Dias Toffoli não responderam. A reportagem não conseguiu contato com José Carlos. Ratinho não quis comentar.

Foi em outra unidade, em Ribeirão Claro, que a empresa dirigida pelos irmãos do ministro foi sócia e chegou a vender uma fatia milionária de sua participação para um fundo de investimentos controlado pelo pastor Fabiano Zettel, cunhado do banqueiro Daniel Vorcaro, dono do Banco Master. Toffoli é relator das investigações da Polícia Federal sobre o banco.

O denunciante é o empresário João Roberto Viotto, que detém 18% da empresa responsável pelo resort em Porto Rico e atuou como presidente por três anos, até 2023.

Viotto ingressou com uma ação de produção de provas antecipadas na Justiça do Paraná em setembro de 2025, por meio da qual pede que o Banco Central, a **Receita Federal** e o Coaf encaminhem extratos bancários, histórico detalhado de movimentações financeiras e outros documentos.

Ele recuou e desistiu da ação dias depois, antes que o juiz se manifestasse sobre os pedidos.

O Estadão apurou que se trata de uma manobra de sua defesa, que quer mover o mesmo processo novamente, para cair com outro juiz. Na nota enviada à reportagem, o empresário indicou que vai levar as evidências que já foram anexados naquele processo à Polícia Federal porque, em tese, as condutas podem configurar crimes contra a ordem tributária e o Sistema Financeiro Nacional.

O resort é um empreendimento privado, sem dinheiro público envolvido. Em casos como esse, de desvios na esfera privada, investigadores apuram crimes como apropriação indébita e furto do caixa da empresa.

O personagem central da denúncia de Viotto é o empresário Patrick Ferro, que preside o Tayayá Porto Rico desde o ano passado. Procurado, Ferro não respondeu à reportagem até ontem à noite. No processo na Justiça paranaense, o Tayayá Porto Rico disse que as acusações são inverídicas e caluniosas.

"São motivadas por uma agressiva tentativa de tomada da administração da companhia, da qual aquele foi afastado justamente por uma série de atividades suspeitas, desvio de finalidade, conflito de interesses e atos extremamente lesivos à empresa", disse o resort na ação.

PONTOS. A nota de Viotto cita três pontos que ele considera merecer investigação das autoridades: movimentações financeiras sem lastro, pendências com a **Receita Federal - impostos** recolhidos e não pagos - e proteção ao investidor, pois 620 famílias já teriam investido no negócio por meio da compra de cotas das casas e apartamentos.

"A auditoria apontou saídas de recursos do caixa da sociedade sem a devida comprovação documental (notas fiscais ou contratos), incluindo repasses expressivos a empresas terceiras sem evidência de contraprestação de serviços, o que requer investigação técnica para rastreamento do destino final dos valores", disse a nota encaminhada à reportagem pela JJ Capital, empresa por meio da qual o empresário é sócio do resort.

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

# Rollemberg protocola pedido de instalação da CPI do Master na Câmara

O deputado Rodrigo Rollemberg (PSB-DF) protocolou, na segunda-feira (2), o pedido de criação da Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) do Banco Master na Câmara. O parlamentar conseguiu 201 assinaturas, 30 a mais do que as 171 necessárias.

"O que existe agora é uma decisão política. Depende exclusivamente da vontade política do presidente da Câmara e dos líderes partidários. Não há nenhuma CPI em funcionamento neste momento. Portanto, a CPI do Banco Master deve ser instalada imediatamente", afirmou Rollemberg.

Apesar disso, segundo um líder do Centrão próximo ao presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), a chance de instalação da CPI é "quase zero". A criação de uma Comissão Parlamentar Mista de Inquérito, no Senado, por parte do presidente da Casa, Davi Alcolumbre (União-AP), também é vista com ceticismo.

Ao Valor, Rollemberg admitiu que haverá pressão política para que o pedido não saia do papel e a CPI não seja instalada. "Tenho convicção de que há muita gente preocupada. Haverá pressões, em função do envolvimento de muita gente graúda", afirmou.

Ele disse ainda que o objetivo da CPI será investigar responsabilidades amplas, inclusive do governador do Distrito Federal, Ibaneis Rocha (MDB), além de aprofundar as apurações sobre como as relações políticas do ex-presidente do Master, Daniel Vorcaro, influenciaram as fraudes.

Ex-governador do DF, Rollemberg faz oposição a Ibaneis, que admitiu ter almoçado em Brasília com Vorcaro, mas negou ter tratado da venda do Master ao Banco de Brasília (BRB).

Deputados do PT afirmam que a bancada deve apoiar a criação da comissão e a abertura da investigação, mas, há uma ponderação sobre o qual a "intensidade do engajamento" desse apoio em ano eleitoral.

Um parlamentar petista afirmou que ainda que exista, esse apoio deve ser mais "protocolar". O posicionamento vai na linha do que o líder do governo na Câmara, deputado José Guimarães (PT-CE), já havia dito. Ele entende que uma eventual comissão serviria apenas de "palanque" para a oposição.

Já o líder do governo no Congresso, senador Randolfe Rodrigues (PT-AP), afirmou que o governo irá apoiar "qualquer tipo de investigação" em relação ao Master. "O governo apoia qualquer tipo de investigação, ocorra onde ocorrer, esteja onde estiver, de que forma ela venha a acontecer, seja investigação por parte do Executivo, seja investigações que queiram fazer aqui no Congresso Nacional."

Em outra CPMI, a do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**), há a expectativa de que Vorcaro seja ouvido na quinta-feira (5).

O presidente do colegiado, senador Carlos Viana (PodemosMG), irá se reunir como o ministro Dias Toffoli, relator do caso no Supremo Tribunal Federal (STF), para pedir que Vorcaro compareça à comissão e o magistrado libere os dados sigilosos do banqueiro. "Eu vou explicar para ele qual é o nosso objetivo e qual é o nosso limite na CPMI, buscando dele o mesmo diálogo que eu tive com o André Mendonça. Nós temos uma relação amistosa de Poderes que trabalham no interesse da população, que é dar respostas aos crimes. Então, eu quero sentar e levar ele a minha boa vontade e a da CPMI para que a gente possa caminhar juntos", disse.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# O que esperar de uma CPI do Banco Master

Marcelo Trindade Marcelo Trindade é advogado e professor da PUC-Rio. Foi diretor e presidente da CVM Este artigo reflete as opiniões do autor, e ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.

03 fev. 2026

A ampla cobertura do caso do Banco Master pela imprensa, e as revelações que a partir dela têm surgido, parecem uma boa oportunidade para esclarecer e discutir o papel de cada um dos órgãos e poderes estatais envolvidos nas investigações e responsáveis pelas medidas já tomadas e que ainda virão.

A exigência legal de autorização e supervisão estatal para o funcionamento de bancos é um fenômeno mundial, fruto de séculos de experiência. Bancos captam poupança popular e a emprestam a pessoas, empresas e a outros bancos. Esses recursos retornam parcialmente ao sistema bancário na forma de novos depósitos, permitindo a concessão de novos empréstimos.

Esse mecanismo cria incentivos que precisam ser contidos para evitar riscos à poupança e ao público em geral. Bancos operam com base na premissa de que os depositantes não sacarão todos os recursos simultaneamente, o que lhes permite emprestar parcela significativa do dinheiro recebido. Se muitos desses empréstimos não forem pagos, o banco pode não dispor de recursos suficientes para devolver os depósitos.

Além disso, a expansão do crédito aumenta a quantidade de moeda em circulação e, se não for acompanhada pelo crescimento da produção ou contida pela política monetária, pode pressionar os preços e contribuir para a inflação.

Por isso os bancos centrais impõem regras rigorosas ao funcionamento das instituições, como depósitos compulsórios e exigências de capital, liquidez e gestão de riscos, visando a estabilidade do sistema. E fiscalizam a qualidade dos empréstimos e investimentos, buscando assegurar que os bancos permaneçam sólidos mesmo em situações de estresse.

Como supervisores, os bancos centrais atuam principalmente em duas frentes: restringem a liberdade de atuação dos bancos por meio de normas

prudenciais e acompanham a qualidade dos ativos que mantêm. Paralelamente, quando lhes cabe essa função, conduzem a política monetária, sobretudo por meio da taxa de juros, para controlar a inflação e preservar o valor da moeda.

Entre seus poderes está - e precisa estar - o de interromper a atividade de um banco e decretar sua liquidação, quando medidas paliativas ou a concessão de liquidez pelo próprio banco central se mostram insuficientes. Diante desse risco, praticamente todos os países com sistemas bancários relevantes criaram garantias para depósitos de menor valor, em geral financiadas pelo próprio sistema. No Brasil, esse papel é exercido pelo Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Cabe à supervisão bancária identificar problemas de liquidez ou de qualidade dos ativos antes que a situação se torne irreversível. Quando se trata apenas de má gestão, isso costuma ocorrer. Mas em casos de fraude, a detecção pode falhar, tornando a liquidação inevitável. E havendo fraude, além da liquidação pelo banco central, outros agentes estatais serão chamados a atuar.

No Brasil, como fraude bancária é crime, a Polícia Federal, o Ministério Público e o Judiciário intervirão, para punir os culpados. E se a fraude envolver ativos que sejam regulados por outra entidade, ela também será chamada a intervir. É o caso da Comissão de Valores Mobiliários

(CVM), quanto aos fundos de investimento que receberam aportes aparentemente fraudulentos do Banco Master.

Em casos que demandam a atuação de tantos agentes estatais, como o do Banco Master, a coordenação entre as autoridades é o fator mais importante para que as penas sejam aplicadas (sanção), a maior quantidade de recursos seja recuperada (indenização) e as lições aprendidas resultem em melhores normas e meios de fiscalização (evolução).

Por isso, uma Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) que atue adicionalmente às autoridades ordinárias, tomando-lhes tempo, atenção e recursos, e servindo de palco para ataques por eventuais agentes infiltrados pelo fraudador, tem tudo para atrapalhar mais do que ajudar que aqueles três objetivos sejam alcançados.



É verdade que a coordenação entre as autoridades envolvidas vai muito mal, com intervenções açodadas do Judiciário, ameaça de transferência de competências da CVM para o Banco Central do Brasil, e até aparições indevidas, como a do Tribunal de Contas da União. E é também verdade que o relator da CPI do Crime Organizado, senador Alessandro Vieira, é um político sério e com ampla experiência como policial.

Apesar disso, é muito pouco provável que o relator da CPI consiga controlar os seus trabalhos a ponto de evitar que ela atrase ainda mais o aprofundamento das investigações, ao invés de cooperar com a coordenação das atividades. Por isso, é melhor controlarmos nossa ansiedade em confirmar quem são os políticos envolvidos na novela do Banco Master, e focar em organizar os trabalhos de investigação pelas autoridades realmente competentes.

não do jornal Valor Econômico. O jornal não

se responsabiliza e nem pode ser

responsabilizado pelas informações acima

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# "Derrota de Trump em novembro pode reverter fluxo favorável"

**Adriana Cotias**

O Brasil tem se beneficiado da horda de capital estrangeiro que começou a buscar outros destinos que não sejam títulos do Tesouro americano. Pela ótica atual, esse movimento "anti-dólar", que levou a uma corrida para o ouro, ações de mercados emergentes, commodities e outros ativos reais, parece estar no meio do caminho, segundo Luis Stuhlberger, principal executivo e chefe de investimentos (CEO e CIO), da Verde Asset Management.

O gestor cita que, com US\$ 36 trilhões em dívida e ações dos Estados Unidos nas mãos dos investidores globais, um "sell America", de fato, moveria o ponteiro para a casa do trilhão, injetando dinheiro novo em diversos mercados e geografias. Não é o que se vê ainda como consequência das políticas controversas do presidente Donald Trump, seja no campo comercial, na mexida do tabuleiro geopolítico, ou nas tentativas de interferência na política monetária do Federal Reserve (Fed, o banco central americano).

Um elemento que poderia fazer os fluxos mudarem de direção, ao seu ver, são as eleições para a renovação do Legislativo americano, no início de novembro. "Se Trump sofrer uma derrota fragorosa nas "midterm elections", se ele perder as duas casas, até com o risco de impeachment e tal, vai ter um governo zumbi no terceiro e quarto anos. Como é que o mercado vai reagir a isso? Um pouco desse movimento volta", diz Stuhlberger, em conversa com o Valor, na sede da Verde, em São Paulo.

Ele avalia, contudo, que muitas iniciativas tomadas por Trump não voltam para o status quo anterior, "de mundo globalizado, sem tarifas, etc, mas pode ser um passo atrás nesse movimento de base do dólar", diz ele.

"É interessante como isso vai acontecer na mesma época que a eleição brasileira. Pode ter uma surpresa e esse movimento de mercados emergentes reverter bem." A seguir, os principais trechos da entrevista:

## Movimento "anti-dólar"

A primeira questão é por que o investidor estrangeiro está investindo em bolsas de mercados emergentes. Esse é um movimento originado pelos Estados

Unidos, um efeito desse medo de ter ativos americanos, algo que vem do [Donald] Trump, mas que começou modestamente lá em 2022, com a guerra da Ucrânia. Quando foram congelados os ativos russos, começou essa corrida para o ouro, que estava a US\$ 1.600 [ontem valia US\$ 4.700]. Houve um grande movimento de compra de bancos centrais em virtude do congelamento do dinheiro da Rússia e a ameaça de congelamento de outros.

E, mais recentemente, tem uma segunda "perna" disso, que vem do déficit fiscal insustentável e do crescimento da dívida nos Estados Unidos e na Europa - França, Reino Unido e Itália -, e do outro lado do mundo, com o Japão, com dívidas/**PIB** insustentáveis e crescentes.

Não estou dizendo que isso vai explodir agora, mas não tem solução. Essas dívidas vão subindo, e chega uma hora em que se começa a desacreditar das moedas, da renda fixa, e você quer ter ativos reais. E aí vem a corrida para o ouro, recursos naturais, commodities e ações. Curiosamente, isso ainda não aconteceu com imóveis. Acho que estamos no meio dessa corrida, isso afeta tudo.

## Mercados emergentes

Os estrangeiros detêm nos Estados Unidos, entre dívida e ações, US\$ 36 trilhões, incluindo dívida privada. Qualquer minimovimento de retirada disso, investindo em emergentes, em mercados pequenos como o Brasil, é um estrago. Não é que o investidor está tirando dinheiro dos Estados Unidos, o "sell America". Isso não começou, mas talvez algum dinheiro adicional não esteja sendo direcionado para lá.

Obviamente, a geopolítica pós-Trump acelera esse movimento, e o dólar, apesar de ter se desvalorizado do seu pico, historicamente ainda é caro. Eu diria que está uns 10% acima do preço de longo prazo [o índice DXY, ante uma cesta de moedas]. Agora tem uma ameaça maior de Trump ter um Fed [Federal Reserve, o banco central americano] que baixe muito as taxas de juros e, por conta disso, o dólar se deprecie mais. Tem várias coisas agindo e, no limite - tirando a geopolítica, que é um assunto muito difícil de prever -, a regra geral beneficia a alocação de capital em emergentes. E o Brasil é um dos mais beneficiados.

## Eleições lá e cá

Mas se Trump sofrer uma derrota fragorosa nas "midterm elections" [eleições de meio de mandato no Legislativo], se ele perder as duas casas, até com o risco de impeachment e tal, vai ter um governo "zumbi" no terceiro e quarto anos. Como é que o mercado vai reagir a isso? Um pouco desse movimento volta. Mas muitas coisas que Trump fez não voltam para o status quo anterior, de mundo globalizado, sem tarifas etc. Pode ter um passo atrás nesse movimento de base do dólar. É interessante como isso vai acontecer na mesma época que a eleição brasileira. Pode ter uma surpresa, e esse movimento de mercados emergentes pode reverter bem.

## Ações no Brasil

A bolsa aqui subiu em dois grandes movimentos. O primeiro foi no ano passado, em ações domésticas. Mas a bolsa brasileira é muito concentrada em commodities, e o movimento que começou em dezembro e pegou janeiro foi de alta de petróleo. Não é só no Brasil, vem acontecendo no mundo inteiro a expansão de múltiplo nessas empresas.

Tradicionalmente, a gente falava que o Ibovespa estava muito barato, que a bolsa brasileira era commodities e "financials", que negociavam num P/E [preço/lucro] muito baixo. Não que fosse errado, eu acho que é o que vale, porque são negócios cíclicos que

"O Brasil é um paraíso para quem tem capital. Para quem já juntou um dinheiro e está aplicando, não tem lugar melhor"

dependem da cotação de uma única commodity. Esses papéis negociavam com um P/E de 8, 9, 7 [vezes], então, a média da bolsa brasileira, o Ibovespa, sempre negociou barato. [Nessa etapa de valorização], o Ibovespa foi de um P/E de 7, 8 para 11, sem muita expansão de lucros.

E a pergunta que se faz é quanto isso pode ainda andar. Quando o estrangeiro olha para o Brasil, o custo de capital dele é dólar, não a NTN-B, o CDI. Quando o mercado é dominado por fluxo de estrangeiro, é outra conta. Pegando tudo o que se viu em janeiro, mais de R\$ 20 bilhões, não dá nem US\$ 4 bilhões, para um negócio que lá fora é uma realocação de capital potencial nos próximos anos que é [na casa] de trilhão. Não vem só para o Brasil, mas se um pouquinho do dinheiro sobra, é muita coisa.

Esse é um movimento que não tem nada a ver com a eleição no Brasil, é geral, e se vê também nas bolsas

do México, Colômbia, Peru, África do Sul, Chile, todas subiram muito. Mas a nossa foi muito beneficiada por expansão de múltiplos em commodities e no setor financeiro.

## Crescimento e bondades

Imagino que as pessoas que estão pondo dinheiro no Brasil sabem que tem uma eleição neste ano. Provavelmente, o recado que o "gringo" está nos dando é que Lula 4 não vai ser muito pior do que isso. E, mal ou bem, o Brasil cresce, porque fica surfando nesse modelo do PT de governar. Os aeroportos, os restaurantes estão cheios, as lojas estão vendendo bem, os negócios vão bem, as empresas lucram. Mas tem algumas coisas estranhas: milhões de CPFs negativados, mas que vão rolando a dívida, tem um monte de empresa zumbi que não pode pagar o banco, mas o banco vai rolando a dívida e não executa, e continua funcionando.

A verdade é que o Brasil anda, o **PIB** cresce, mas baseado num modelo econômico que, tirando algumas diferenças pequenas, é sempre o modelo do PT. Significa crescer a despesa de 5% a 6% ao ano, real, isso dá um incentivo muito grande para crescer crédito de todas as formas possíveis. E cresce também o número de "bondades" que o governo faz para a população menos favorecida para ganhar votos.

O Brasil tem 215 milhões de habitantes, e 112 milhões, 113, mais da metade, das pessoas - isso inclui 13 milhões de funcionários públicos estaduais, federais, municipais - que recebem todos esses benefícios, desde a previdência pública, o Bolsa Família, BPC, Vale Gás, Pé de Meia... Metade do Brasil recebe para não trabalhar. Claro que muitas dessas pessoas têm empregos informais. Essa roda funciona até o dia que não der mais.

## Moto contínuo tropical

O gasto total do Brasil com previdência e assistência - e se pegar

"Tem várias coisas agindo e, no limite, a regra geral beneficia a alocação de capital em emergentes" Luis Stuhlberger

aqui saúde e educação, que são verbas também indexadas - foi R\$ 1,1 trilhão em 2021. Esse número em 2026 vai ser de R\$ 2 trilhões. Você injetou R\$ 900 bilhões na economia, e por isso a economia anda. Agora, qual o custo disso? O nosso governo gasta 38,1% do **PIB** em despesa primária. Não existe nível de emergente que gaste isso, é nível de país desenvolvido. Ninguém que tem renda per capita de US\$ 12 mil gasta isso. O Brasil acaba arrecadando

37,8%, tem esse déficit primário de 0,3% a 0,4% do **PIB**, que o [ministro da Fazenda Fernando] Haddad se orgulha de ter, que é composto de duas formas de arrecadação.

A carga tributária está em 34,3% do **PIB** e, vindo de três anos de Lula e Haddad, subiu em 1,3 ponto do **PIB**, o que não é pouco, dá uns R\$ 150 bilhões de aumento de carga tributária. E ainda tem a carga não tributária que é de 2,5% do **PIB**, vindo de royalty, concessão, dividendo.

É esse modelo em que o governo acelera e o Banco Central breca e joga mais uns 6 a 7 pontos do **PIB** de despesa com juros. Então, o nosso governo acaba tomando, se contar a despesa primária mais juros, 45% do **PIB**. Qual o limite? 45% do **PIB** é coisa de país europeu. É o que chamo de moto contínuo tropical.

#### Paraíso dos rentistas

Hoje, com tudo isso, o Brasil tem uma **inflação** de 4%, com desemprego de 5%. O índice da miséria, a somatória da **inflação** e desemprego, em 9%, é o mais baixo da história. Então, Lula, com tudo isso, tinha que estar com uma popularidade alta. Desemprego [está] no nível mais baixo, falta mão de obra em todo lugar, salário subindo... Ele deveria ser o cara mais popular, é esse o mistério. O Brasil é um paraíso para quem tem capital. Para quem já juntou um dinheiro e está aplicando, não tem lugar melhor no mundo. E você pode perpetuar, compra uma debênture incentivada a IPCA mais 8%, isenta, vai ter esse juro real de 8% e com a **inflação** baixa, pouco acima da americana.

É curioso porque o gringo olha isso e vê o Brasil funcionando. Você olha o Ibovespa, faz conta dos "earnings" [lucros], da conta do investimento em renda fixa, é o nosso piquenique à beira do vulcão, até o dia que explode e você não sabe como.

#### Governo Lula 4

Quando o gringo considera bom, que Lula 4 vai ser igual... Só que, para isso funcionar, a nossa dívida/**PIB** sobe 4 pontos por ano, por conta do juro alto e do déficit nominal. Se Lula ganhar, a dívida vai para 81% do **PIB**, é um desafio. Mas o mercado sempre tende a ser otimista e acreditar.

Lula pode fazer algumas coisas que o mercado goste, pode anunciar o [Gabriel] Galípolo [presidente do BC] como ministro da Fazenda. É importante [dar um sinal], mesmo que não gere resultado no curto prazo. A dívida todo ano tem um custo, mas é um conceito de seguradora, é atuarial. Se o governo anunciasse que

as aposentadorias passariam a ser corrigidas pelo IPCA, e não pelo salário mínimo, por exemplo, só essa medida já seria algo que o mercado consideraria muito bom.

#### Cenário eleitoral

O meu cenário é de uma eleição 50/50 até o final, seja lá quem for o candidato no segundo turno - o Flávio [Bolsonaro] ou o Ratinho [Jr.], eu não acho que tem chance para outro. Qual será a reação dos mercados no dia seguinte da eleição? Talvez não seja tão ruim, mas provavelmente vai ficar ruim depois. É difícil imaginar que alguém queira governar com o mercado indo contra na cara dele. Mas podemos acabar mal nessa história, se ela não for corrigida do lado econômico.

[Com um] candidato que vier com um plano crível de ajuste fiscal e coloque as contas públicas em ordem, o câmbio iria para o "fair value" [valor justo], que hoje é em torno de R\$ 4,40. Isso é modelo, aconteceu no [governo de Michel] **Temer** e quando [Jair] Bolsonaro assumiu, que era uma proposta diferente do que ficou depois da covid e de ele, Bolsonaro, querer a reeleição. Eu já estou fazendo a conta de R\$ 4,40 com 300 pontos [base, ou 3 pontos percentuais] a menos de Selic.

Tem um potencial enorme na bolsa e no juro longo. Não quer dizer que se alguém [de centro] ganhar, os problemas do Brasil estão todos resolvidos. E infelizmente, tem o problema da polarização da família Bolsonaro versus Lula. O Brasil precisa de pacificação. Se algum não Bolsonaro ganhasse a eleição, o "upside" seria muito maior nos mercados.

#### Banco Master

Às vezes, quando você tem essa época de exuberância na bolsa [...], isso tem a ver com todos nós. São preocupações não só como um gestor de fundo. Como gestor de fundo, eu faço o meu trabalho, que é tentar navegar os ciclos. Mas tenho filhos... Tem esse

"Se você imaginar o rolo compressor que veio pelo Judiciário e pelo Legislativo, era para o Master ter sido vendido"

lado extremamente perigoso de o brasileiro piamente acreditar que não existe mais Justiça no Brasil. É apavorante ver o que está acontecendo nas altas instâncias do STJ e STF, começou com protagonismo político e depois virou corrupção. Não posso generalizar todos os ministros, mas as coisas que estão acontecendo no nosso país são chocantes. Mas a gente não pode perder esperança de um dia isso

mudar.

Esse evento do Banco Master, não me lembro [de algo parecido] na história da minha vida - tenho 71 anos, 50 de vida adulta -, de ter visto uma coisa tão ruim no Brasil. No limite, o Master é um plano de construir uma fraude, contratar boa parte da República, Executivo, Legislativo e Judiciário para te ajudar e o Banco Central não intervir, e poder vender para um banco estatal, esse era o plano A. E se tudo desse errado, você quebra a história em cima do FGC [Fundo Garantidor de Créditos].

É difícil imaginar que todo esse monte de gente que trabalhou para o Master, e ganhou por isso, não imaginasse para quem estava trabalhando. Ou se não imaginasse, por um mínimo de bom senso, que aquele negócio estava quebrado, era uma fraude.

Às vezes, eu fico pensando sobre as pessoas da República que trabalharam nisso. Aquele pensamento: "Ah, se estourar os R\$ 40 bilhões é o FGC que vai pagar. O FGC é banco, banco ganha muito dinheiro, então, se eles perderem R\$ 40 bilhões, isso não é um "big deal", eles continuarão a ser lucrativos."

É uma coisa horrorosa porque, no limite, alguém presta seus serviços para [o banco] ser vendido para uma empresa estatal, de maneira que esses R\$ 40 bilhões iam cair na mão dos contribuintes, via BRB, que ia ter que ser recapitalizado com o tempo. Não tinha saída, todo mundo sabia que era uma fraude, é vergonhoso.

A coragem do BC

Ainda bem que o tal do sistema é feito de um monte de gente honesta no Banco Central, que está fazendo seu trabalho e, por isso, a venda não saiu. Porque no final do dia, quando há um processo, um escândalo, os políticos, o Judiciário, o Executivo, sempre se livram. Mas o tal do funcionário de carreira do Banco Central, aquela pessoa que está fazendo seu trabalho, ganhando aquele dinheirinho, ou mesmo o funcionário da polícia, sobra para ele, porque depois que aparece o rombo, alguém vai entrar com uma ação. No fundo, essas pessoas que são técnicos de carreira que trabalham no Ministério Público, polícia, Banco Central, é um monte de gente que aí o sistema funciona. Se você imaginar o rolo compressor que veio pelo Judiciário e pelo Legislativo, era para o banco ter sido vendido. É muito assustador, para nós brasileiros, conviver com isso.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>



# Ouro e prata têm derrocada histórica após recordes

*Ian Smith, Emily Herbert e William Sandlund*

O ouro, que na sexta-feira sofreu sua maior desvalorização em um único dia em mais de 40 anos, chegou a cair mais 9% no início do pregão de ontem, antes de se recuperar parcialmente e fechar o dia em baixa de 1,94%, a US\$ 4.652. A prata, que também teve sua maior queda desde o início da década de 1980 na sexta, caiu até 15% ontem, antes de encerrar a US\$ 76,78, com recuo de 1,93%.

Ambos os metais preciosos haviam superado marcos importantes em um rali nas últimas semanas, à medida que as tensões geopolíticas e os temores em relação à independência do Federal Reserve (Fed) levaram investidores a buscar ativos considerados como refúgio.

Mas a indicação de Kevin Warsh pelo presidente Trump - um ex-diretor do Fed visto como uma escolha ortodoxa - como o próximo presidente do banco central americano dissipou os temores de que o sucessor de Jerome Powell fosse mais leniente com a inflação, uma preocupação que havia impulsionado os ganhos do ouro e da prata.

"Os aumentos de preços dos metais preciosos se tornaram extremos em janeiro", indicando "posicionamentos muito esticados", disse John Roe, gestor da Legal General. As posições esticadas criaram as condições para quedas de preços, com investidores "tentando sair ao mesmo tempo".

O CME Group, o maior operador mundial de bolsas de derivativos, informou que aumentaria os requisitos de margem para futuros de ouro e prata após a queda nos preços.

Os investidores destacam que as quedas nos preços dos metais preciosos estavam sendo acentuadas pelos requisitos de margem mais rígidos e pelo encerramento dos empréstimos que impulsionaram a alta recorde.

"A última semana no ouro parece um caso clássico de acúmulo excessivo de posições após uma forte valorização, que é seguido

"Os aumentos de preços dos metais preciosos se tornaram extremos em janeiro" John Roe

por um colapso quando surge um problema com a narrativa", disse Seb Barker, estrategistachefe de mercado do fundo hedge Marshall Wace, identificando a nomeação de Warsh como essa mudança. No entanto, ele acrescentou que "o cenário otimista subjacente para o ouro ainda parece válido para nós". A crescente demanda de investidores que compram ETFs e ouro físico contribuiu para a alta. Os investidores têm buscado no ouro uma proteção contra as crescentes preocupações com o aumento dos gastos fiscais em economias desenvolvidas, bem como contra a incerteza geopolítica.

Essa forte participação de investidores de varejo, que inclui o uso de produtos alavancados, como opções de curto prazo, exacerbou a onda de vendas na segunda-feira, disseram os operadores.

"Nesse cenário, os mercados podem parecer estáveis porque os momentos de baixa são aproveitados para compras", disse Valerie Noel, chefe de negociação do Syz Group.

Os mercados de ações asiáticos tiveram forte baixa com o índice Kospi da Coreia do Sul sendo o mais afetado, fechando com baixa de 5,3%. Os investidores estavam tendo que "reabastecer grande parte da margem em suas negociações de metais preciosos", o que pressionou as ações, disse Hao Hong, diretor de investimentos da Lotus Asset Management.

O petróleo recuou acentuadamente, com o Brent perdendo perto de 5% antes de fechar com baixa de 4,36% a US\$ 66,30 o barril.

Raymond Cheng, diretor de investimentos para o Norte da

Ásia do Standard Chartered, disse que o ouro cotado a US\$ 4.650 era "uma oportunidade para aumentar" a posição em meio à incerteza sobre os gastos do governo nos Estados Unidos.

"Acreditamos que o prêmio de risco Trump ainda se justifica", disse Cheng. "Ele permanecerá como presidente dos EUA, independentemente de quem for o presidente do Fed. Sua política fiscal continuará expansionista."

O principal índice de ações da bolsa da África do Sul, fortemente exposto à indústria de mineração, despencou até 6,9% antes de se recuperar e fechar o dia com queda de 1%.

Mercados que sobem tanto não corrigem lateralmente", disse Prashant Bhayani, diretor de investimentos para a Ásia do BNP Paribas Wealth Management. "É como as ações memes."

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# Haddad busca fortalecer influência no Banco Central

*Alex Ribeiro De São Paulo*

Entre os argumentos do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, para emplacar o economista Guilherme Mello no Banco Central (BC) está o de colocar um nome diretamente vinculado ao PT dentro das decisões sobre juros. É o que afirmam fontes que têm conhecimento das discussões no Palácio do Planalto para tentar convencer o presidente Lula a indicar Mello para uma das duas vagas que estão abertas no BC.

Há pelo menos dois meses, Haddad sugeriu Mello para uma vaga no BC e, até agora, não há nenhum sinal mais concreto de que ele tenha convencido Lula a concretizar a indicação. Uma fonte diz que a indicação de Mello também é uma forma de acomodar a situação dentro do Ministério da Fazenda com a saída de Haddad do cargo. O seu substituto mais provável é o secretário-executivo da Fazenda, Dario Durigan, e seria necessária uma saída para apaziguar os supostos conflitos entre ele e Mello. O Valor procurou Mello, Haddad e o BC, que não comentaram.

Mello atualmente é secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, área responsável pela avaliação de conjuntura e por realizar estudos econômicos. A notícia de que Haddad tenta emplacar Mello no BC, divulgada no fim de semana, mexeu com os negócios nesta segunda-feira. Participantes do mercado se preocupam com a formação heterodoxa de Mello e com sua estreita vinculação com o PT.

O secretário tem graduação em economia pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e doutorado em economia pela Universidade de Campinas (Unicamp), dois redutos de economistas heterodoxos. Ele tem estreita ligação com o PT. Foi assessor econômico da campanha de Fernando Haddad à Presidência da República em 2018 e um dos formuladores do programa econômico da campanha do próprio Lula em 2022.

O BC tem duas vagas em aberto na sua diretoria, com a saída em 31 de dezembro do titular da área de Política Econômica, Diogo Guillen, e do da área de Organização do Sistema Financeiro e Resolução, Renato Gomes.

A diretoria de Política Econômica tem um papel central

no sistema de meta de inflação. É a responsável por fazer estudos econométricos que são apresentados aos membros do Comitê de Política Monetária (Copom) e também tem maior protagonismo para estabelecer a estratégia de comunicação.

A diretoria tem sido ocupada por economistas com formação nas melhores universidades estrangeiras, onde tomam contato com a fronteira do conhecimento em política monetária, numa linhagem que inclui Sergio Werlang, Ilan Goldfajn, Afonso Bevilaqua, Mário Mesquita, Carlos Viana de Carvalho e Fabio Kanczuk.

O corpo técnico do Banco Central pode suprir apenas parcialmente as lacunas na formação de um diretor que não é da área. A maior parte do material é elaborada com antecedência e apresentada pelas áreas técnicas, mas no segundo dia os membros do Copom se reúnem de forma isolada até mesmo do próprio corpo técnico, e o diretor assume papel central na elaboração do comunicado.

Antes ocupada por funcionários de carreira, a diretoria de Organização do Sistema Financeiro ganhou, desde a gestão Ilan, papel central nas reformas microeconômicas para aumentar a eficiência do sistema financeiro. De lá para cá, foi ocupada por João Manoel Pinho de Mello e pelo próprio Gomes, responsável pelo parecer que barrou a operação de compra do Banco Master pelo Banco de Brasília (BRB).

Uma fonte diz que uma solução para acomodar Mello poderia ser uma reorganização de cadeiras. Ele assumiria a função de diretor de Assuntos Internacionais, no lugar de Paulo Picchetti - que hoje é interino na área de Política Econômica e passaria a ser o titular. Os novos diretores são aprovados pelo Senado, mas cabe ao presidente do Banco Central,

Gabriel Galípolo, fazer a designação das funções de cada um.

Com o preenchimento dos dois cargos vagos, a diretoria colegiada será 100% integrada por diretores indicados pelo governo Lula. A sequência de substituições deixou o diretor de Política Econômica por último justamente para garantir uma transição mais suave.



Antes de deixar o cargo, o próprio Guillen costurou junto com os demais membros do Copom o início do ciclo de distensão monetária. Em entrevista para a divulgação do Relatório de Política Monetária, em dezembro, ele participou da sinalização de que a porta não estava fechada para baixar a Selic em janeiro.

No fim das contas, o Copom manteve os juros em 15% ao ano, e sinalizou um início de ciclo apenas para a próxima reunião, em março - isso contribuiu para a credibilidade do BC comandado por Galípolo, e possibilitou a queda dos juros negociados em mercado, o que já começa a transmitir na prática o ciclo de afrouxamento para a economia.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# Pleno emprego no mercado de trabalho começará a refluir (Editorial)

O ano de 2025 terminou sendo um dos melhores para o trabalho desde que a série histórica do IBGE começou a ser feita em 2012. A média do ano registrou a menor taxa de desemprego em 13 anos, de 5,6%, o maior número de trabalhadores ocupados (103 milhões), e o maior nível de ocupação (pessoas de 14 anos ou mais, em relação ao total de pessoas com idade de trabalhar), 59,1%. O último trimestre isoladamente teve a menor taxa de desemprego de todas, 5,1%. O aquecimento do mercado de trabalho tem sido motivo constante de preocupação para o Banco

Central, que se prepara para iniciar um ciclo de baixa dos juros, um fator de pressão sobre os salários. Há sinais, porém, de que esse desempenho forte começou a refluir.

As vagas formais líquidas (postos criados menos postos fechados) em dezembro, de 1,28 milhão, foram as menores desde a pandemia, em 2020, segundo estatísticas do Caged. No mês de dezembro, houve fechamento líquido de 618,2 mil vagas. A agricultura teve resultado positivo, enquanto a indústria foi o setor que mais demitiu. O ano fechou com cinco resultados mensais consecutivos de queda das admissões com carteira assinada.

O mercado favorável aos trabalhadores tornou encontrar mão de obra disponível uma tarefa bem mais difícil para as empresas. A renda real (descontada a **inflação**) originada do trabalho foi a maior da série da Pnad e atingiu R\$ 3,61 mil mensais. A facilidade de encontrar ocupação e a busca, nessas condições, por vagas de melhores rendimentos levaram ao aumento do salário de admissão dos empregados para R\$ 2.340 (Folha de S. Paulo, ontem). Pesquisa sobre escassez de mão de obra feita em outubro e novembro pelo Ibre da Fundação Getúlio Vargas indicou que quase dois terços das empresas (66,3% da amostra de 3.763 companhias) apontaram dificuldades para contratar pessoal, ante 58,7% há um ano. Dessa forma, uma parcela razoável delas, de 19%, teve de aumentar os salários para obter a mão de obra que desejava, ante 13,7% no levantamento anterior.

Entre os grandes empregadores, o setor de hipermercados viu o salário inicial subir 5,8%. A alta do salário médio inicial, ante dezembro de 2024, foi

um pouco menor em bares e restaurantes, no levantamento feito com base nos dados do Caged por Bruno Imazumi, da consultoria 4Intelligence.

Outros 36,2% dos entrevistados na pesquisa do Ibre resolveram aumentar os benefícios para atrair trabalhadores ou retê-los.

Há vários fatores que levaram a taxa de desemprego a um nível abaixo do considerado anteriormente como pleno emprego, calculada entre 8%-9%. Reestimativas apontam que ela estaria hoje em torno de 6,5%. Um dos motivos, apontado pelo economista Daniel Duque, é que as mudanças demográficas já estão criando um déficit estrutural de jovens no mercado de trabalho. Contribui com essa tendência o aumento significativo do grau de instrução dos jovens. Em 2016, 64,1% deles haviam concluído o ensino médio, porcentagem que agora saltou para 75,1%, segundo o pesquisador Marcelo Neri (O Globo, 1-2).

Isso significa que, se a estrutura do mercado de trabalho fosse a mesma de 2012 em termos demográficos e de instrução, a taxa de desemprego seria hoje 1,5 ponto percentual maior, segundo o economista André Valério, do banco Inter. Estudos feitos por Fernando de Holanda Barbosa Filho, Paulo Peruchetti, Janaína Feijó e Daniel Duque, do Ibre, tendo como base 2016, encontraram entre abril e junho de 2025 uma taxa de desemprego 0,7 ponto percentual maior que a vigente (5,8%). A mesma comparação feita em relação aos salários revelou que, em relação ao período de comparação, eles não haviam crescido tanto quanto pareciam sugerir (4% a 5% reais).

Quanto o mercado precisaria esfriar para que a taxa de desemprego chegasse a seu "nível natural", a que não provocasse pressões para cima ou para baixo na remuneração? Os economistas do Santander, considerando o período de 18 meses que o Banco Central estabelece para chegar à meta de 3%, calcularam que ela seria de 6%. Isso representa uma criação de 28 mil empregos mensais nas estatísticas do Caged e de 58 mil na Pnad Contínua para mantê-la estável no nível "natural". No caso da Pnad Contínua, o nível já está próximo do indicado pelo estudo, de 56 mil postos líquidos criados na última média móvel trimestral (Valor, 30-1).

O mercado de trabalho deve esfriar suavemente, porque o crescimento não sofrerá uma queda vertiginosa (o Focus prevê 1,8%). Há uma série de estímulos oficiais a caminho, e os efeitos ainda não mensurados da isenção do Imposto de Renda para quem ganha até R\$ 5 mil podem dar fôlego adicional ao consumo. Aumentos de salários reais são saudáveis a curto prazo, mas sua persistência abaixo do índice de produtividade, que tem ocorrido nas últimas duas décadas, acende um sinal de alerta sobre a **inflação**. Salários e o fim do bônus demográfico, no entanto, corroboram o imperativo de se elevá-la, e um passo fundamental é melhorar o nível de educação.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# Inflação e cenário de corte de juros elevam confiança de empresariado

**Alessandra Saraiva Do Rio**

Puxado por expectativas mais favoráveis, o Índice de Confiança Empresarial (ICE) subiu 0,5 ponto em janeiro desse ano, para 92,5 pontos informou na segunda-feira (2) a Fundação Getulio Vargas (FGV). Com a elevação, o indicador mostrou no primeiro mês do ano o mais alto patamar desde fevereiro de 2025 (93,3 pontos).

A confiança do empresariado foi impulsionada por fatores positivos ao consumo interno, inseridos dentro do contexto macroeconômico, explicou Aloisio Campelo Junior, pesquisador da fundação. Fatores como **inflação** sob controle e perspectiva de queda de juros podem conduzir a boa demanda, em 2026, disse.

Assim, no entendimento dele, os empresários entendem que pode ocorrer, esse ano, "ganho gradual de nível de atividade". Isso pode ser bom, para "lucratividade" e negócios em geral, disse.

O técnico destacou que a confiança em alta agora foi motivada basicamente por expectativas mais favoráveis. O Índice de Situação Atual (ISA), um dos dois componentes do ICE, caiu 0,6 ponto em janeiro, para 92,8 pontos. Mas o Índice de Expectativas (IE) subiu 1,7 ponto, para 92,3 pontos.

Campelo detalhou evolução favorável das expectativas, na passagem de dezembro de 2025 para janeiro deste ano. Em janeiro ante dezembro, o ICE subiu 3,5 pontos no setor industrial; com avanços de 3 pontos no comércio, e de 2,8 pontos em construção.

Apenas serviços, com alta de 0,6 ponto no primeiro mês do ano, apresentou uma "calibragem para baixo", disse Campelo.

No entendimento do especialista, há percepção de que a **inflação** está sob controle em 2026 e de possibilidade de queda das taxas de juros, com o provável corte na taxa básica Selic. Essas percepções começam a gerar alívio e melhorar expectativas a médio prazo, principalmente de empresariado de indústria, comércio e construção.

Ao mesmo tempo, outros fatores, que entraram em vigor em 2026 também têm impacto positivo, na percepção do empresariado, comentou. São os caso

de isenção de Imposto de Renda para renda abaixo de R\$ 5 mil e aumento do salário mínimo. Isso porque ampliam a renda disponível, o que pode alavancar demanda interna, explicou Campelo.

"Quando olhamos as respostas sobre futuro, a percepção sobre a demanda, formada por perguntas sobre como estaria grau de otimismo nos três meses seguintes, elas chegaram no "fundo do poço" no quarto trimestre [de 2025]. Depois começou a melhorar e agora as expectativas estão melhorando."

Assim, explicou o especialista, o entendimento do empresariado é de que crescimento da economia para este ano - previsto entre

1,8% e 2% de acordo com projeções de mercado citadas por ele -, não será muito diferente de 2025, quando deve ficar entre 2% e 2,5%.

**Site:** <https://valor.globo.com/impresso/20260203/>

# Estímulos vão sustentar PIB e puxar inflação em 2026, dizem analistas

Anaís Fernandes

A atividade brasileira pode ter perdido menos fôlego do que o esperado no fim de 2025 e, ainda que desacelere em 2026, deve contar com uma série de estímulos capazes de sustentar um crescimento, porém mais inflacionário, ao longo deste ano, apontam economistas.

O Produto Interno Bruto (**PIB**) do Brasil perdeu força no fim de 2025, em relação ao primeiro semestre, ao refletir as defasagens da política monetária restritiva e do ajuste fiscal implementado na primeira metade do ano passado, diz a equipe da UBS Global Wealth Management em relatório. Assim, apontam, o efeito estatístico para o **PIB** em 2026 será mais modesto, com uma "herança" do ano anterior estimada em 0,2%, ante 0,8% em 2025.

Apesar desse ponto de partida menos favorável, os principais motores de crescimento apresentam sinais de melhora para 2026, na avaliação da UBS GWM. Isso sugere, segundo a equipe, que a economia deve manter um ritmo próximo ao potencial neste ano, interrompendo o processo de desaceleração observado até então.

Para Solange Srouf, diretora de macroeconomia para o Brasil da UBS GWM, há um viés de alta nas projeções de mercado para o **PIB** de 2026. A pesquisa Focus, do Banco Central com agentes financeiros, indica crescimentos de 2,3% em 2025 e de 1,8% neste ano. "Mas esse 1,8% pode enganar um pouco, até porque o carregamento estatístico para 2026 é pior do que foi em 2025. Então, o Focus não indicaria desaceleração forte", diz Srouf.

Recentemente, o Itaú Unibanco, por exemplo, revisou para cima sua projeção de crescimento do **PIB** do Brasil em 2026 para 1,9%, de 1,7%.

Mesmo com a desaceleração da atividade no fim de 2025, a UBS GWM estima que o hiato do produto ainda tenha permanecido positivo ao fim do ano passado em torno de 0,2% do **PIB**, ou seja, sem espaço ocioso na economia.

Se a expectativa inicial era de um **PIB** mais fraco no quarto trimestre do ano passado do que a variação de 0,1% observada no terceiro, economistas agora

acham que os três últimos meses de 2025 podem apresentar desempenho igual ou ligeiramente superior ao do período de julho a setembro.

Segundo o Monitor do **PIB** da Fundação Getúlio Vargas, que possui metodologia própria, a economia cresceu 1,1% em novembro, ante outubro, o maior aumento desde o 1,9% de março de 2025. Com outro método, o Índice de Atividade do Banco Central (IBC-Br) subiu 0,7% em novembro, ante outubro, bem acima da expectativa mediana de mercado de 0,4%.

"Os dados mais recentes de 2025 não devem gerar grandes revisões para cima na perspectiva de crescimento de 2,3% no ano, mas fazem começar o primeiro trimestre de 2026 com um otimismo um pouco maior", afirma Srouf.

A UBS GWM diz ver ao menos três impulsos que devem manter o crescimento da economia brasileira sólido em 2026: condições financeiras, política fiscal e crescimento global. "Temos um mundo crescendo mais, apesar das confusões geopolíticas. Temos um fiscal estimulativo e com viés grande de ser mais estimulativo ainda. E temos estímulo monetário, porque as condições financeiras, pelo global, estão ficando frouxas e, pelo doméstico, devem ficar mais frouxas em breve", resume Srouf.

O relatório da UBS GWM aponta que, após atingir seu momento mais apertado no início de 2025, o Indicador de Condições Financeiras (ICF) do BC foi se flexibilizando de meados do ano passado para cá e encerrou 2025 próximo à neutralidade. Para a maior parte de 2026, a expectativa é que o impulso monetário,

via condições financeiras mais frouxas, continue contribuindo positivamente para o crescimento do Brasil, já que o BC deve iniciar o ciclo de corte de juros em março, ao mesmo tempo em que o dólar deve seguir menos favorecido globalmente, abrindo espaço para o bom desempenho de moedas emergentes como o real.

Esse pano de fundo internacional, que foi determinante em 2025, deve seguir relevante no primeiro trimestre de 2026 e, possivelmente, em parte do segundo, mas tende a perder peso conforme a eleição presidencial de outubro no Brasil se aproxime,

aponta a UBS GWM. Esse fator, no entanto, deve gerar mais reflexos para as condições financeiras e, assim, para o crescimento do país entre o fim de 2026 e o início de 2027.

Em relação ao impulso fiscal, a UBS GWM diz que, considerando o Orçamento aprovado para 2026 e uma frustração modesta do lado das receitas, ele deve ser positivo especialmente até o terceiro trimestre. "Embora o impulso fiscal de 2026 deva ser significativamente menor do que o observado em 2023, cerca de um terço do tamanho, ele ocorre em um contexto de taxa de desemprego muito baixa e bastante inferior ao nível neutro que estimamos em torno de 8%", afirmam, em relatório, Solange Srour, Débora Nogueira, Victoria Roquetti e Marina Lima.

Além do fiscal tradicional, dizem, há outros impulsos relevantes, sem impacto direto sobre o resultado primário de 2026, e que tendem a sustentar a atividade no ano. Elas citam a aceleração de desembolsos do BNDES e do crédito dos bancos públicos de forma geral, bem como o uso recorrente de fundos fora do Orçamento, uma estratégia que não deve ser revertida em ano eleitoral.

"Tem muito estímulo fiscal já aprovado para 2026, como a desoneração do Imposto de Renda, o vale-gás, o programa Luz para Todos e várias iniciativas em termos de crédito que não necessariamente entram no Orçamento. E a gente espera que mais coisas apareçam ao longo do ano", afirma Srour.

O Daycoval estima que só a isenção do IR deve adicionar 0,3 ponto percentual ao **PIB** de 2026, com a maior parte do impulso ao consumo se concentrando nos setores de habitação, transporte e alimentação. O departamento econômico usou microdados da Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF) para identificar o padrão de gastos dos beneficiados com a medida.

Apenas a habitação tem um impacto direto estimado de R\$ 10,2 bilhões, mais de um terço de toda a renúncia fiscal, aponta o Daycoval. "Trata-se de um setor com alto peso no orçamento familiar", escrevem, em relatório, o economista-chefe Rafael Cardoso e os economistas Julio Cesar Barros e Antonio Ricciardi. "Além disso, a interação com outros estímulos - como programas habitacionais (por exemplo, Minha Casa Minha Vida) - pode reforçar o dinamismo do segmento ao longo de 2026", afirmam.

O grupo de transportes, setor em que o impacto deve ser de R\$ 4,4 bilhões, inclui a aquisição de veículos, um componente mais sensível à melhora de renda, notam os economistas do Daycoval.

Já em alimentação o impacto estimado é de R\$ 4,1 bilhões, e a maior renda disponível pode impulsionar componentes vistos como menos essenciais, em especial a alimentação fora do domicílio.

Do lado do impulso global, a expectativa da UBS GWM é que os investimentos em tecnologia, impulsionados pelo boom da inteligência artificial nos Estados Unidos, e a aceleração dos gastos em defesa na Europa, entre outros fatores, sustentem o crescimento mundial. Quando o mundo desacelera de forma relevante, dizem, dificilmente o Brasil passa ileso, mas a avaliação é que o ciclo de expansão global deve continuar exercendo uma força positiva sobre o **PIB** brasileiro em 2026.

A revisão altista do Itaú para o a economia brasileira em 2026 incorporou exatamente uma perspectiva melhor para a atividade global, que deve crescer 3,6% agora, de 3,3% na projeção anterior.

Além do ambiente externo, a equipe liderada por Mario Mesquita diz que contribuem para o crescimento da economia brasileira no ano impulsos fiscais e parafiscais, que devem aumentar para 1,1 ponto percentual do **PIB**, de 0,4 p.p. em 2025, sendo 0,3 p.p. do BNDES, 0,3 p.p. da isenção do IR, 0,4 p.p. do gasto federal e 0,1 p.p. do gasto de Estados e municípios.

O padrão de crescimento esperado pela UBS GWM em 2026 não abre espaço para uma elevação significativa do desemprego, o que tende a manter a **inflação** de serviços resiliente. O Daycoval também destaca que a isenção de IR, por exemplo, por se tratar de um impulso majoritariamente via consumo, pode ter caráter inflacionário no curto prazo.

"O viés é de que, talvez, os serviços não desacelerem nada, porque,

se não tiver um aumento do desemprego como as pessoas esperam - e todo mundo está começando a revisar o desemprego para baixo -, não dá para ter a **inflação** de serviços caindo gradualmente", diz Srour, da UBS GWM.

Stephan Kautz, economistachefe da EQI Investimentos, observa que, mais do que o resultado cheio do **PIB** em si, sua composição importa. Em um relatório deste mês, Kautz e o economista Igor Cadilhac replicaram metodologia do BC para analisar partes mais e menos cíclicas do **PIB**. A partir de suas projeções, eles notam que, enquanto o crescimento do **PIB** em 2025 foi puxado por elementos menos cíclicos, neste ano deve haver uma contribuição maior dos fatores mais cíclicos.

"Vamos ter, nos três primeiros trimestres de 2026, um crescimento de 0,3% por trimestre do grupo de cíclicos, uma reaceleração em relação ao ano passado", afirma Kautz.

Embora essa composição até seja, em princípio, mais saudável do ponto de vista do crescimento, ela tende a ser mais desafiadora para o BC, diz Kautz. "Mesmo que o número para este ano do **PIB** seja de 1,8%, ante 2,3% esperados para 2025, parece que o **PIB** desacelerou, mas é uma composição mais inflacionária em 2026 do que foi em 2025. Tem espaço para cortar o juro, mas a gente já achava que não dá para o BC ser muito agressivo no tamanho do ciclo e o estudo reforçou essa visão."

"Ainda é uma atividade pressionada, um hiato do produto positivo por mais um bom tempo e isso tende a dificultar o progresso desinflacionário", diz Cadilhac. A EQI projeta uma **inflação** de 4,2% em 2026, vindo de 4,26% em 2025.

**Site:** <https://valor.globo.com/impreso/20260203/>



# Indicação abre novo atrito entre Galípolo e ministro

**ALVARO GRIBEL**

A indicação do economista Guilherme Mello para uma das duas vagas de diretor do Banco Central abriu um novo foco de atrito entre o ministro da Fazenda, Fernando Haddad - que fez a indicação a Lula - e o presidente do órgão, Gabriel Galípolo.

Galípolo tem bom relacionamento com Mello, mas, segundo pessoas próximas ao BC, entende que este não é o melhor momento para se passar mensagens ambíguas ao mercado, com a autoridade monetária prestes a iniciar um ciclo de cortes de juros.

O efeito entre os investidores foi justamente o contrário: aumento da curva longa de juros.

A decisão final caberá ao presidente Lula, e ainda não se sabe se ele levará em conta a visão de Galípolo e do BC.

Mello tem feito um bom trabalho à frente da Secretaria de Política Econômica (SPE) da Fazenda, com a elaboração de cenários e análises de conjuntura, muitas vezes acertando mais do que o próprio Boletim Focus, mas sob nenhum aspecto parece ser o nome mais indicado para assumir uma diretoria do BC.

Ainda mais se ocupar a cadeira que pertenceu a Diogo Guillen, de Política Econômica - economista de tendência liberal, formado na PUC-Rio e que foi um dos pilares da transição suave entre Roberto Campos Neto e Galípolo.

Mello é da Unicamp, tem sido crítico da condução dos juros, e é um economista com ligações com o Partido dos Trabalhadores (PT). Foi assessor econômico do PT e elaborou a proposta econômica de Lula na eleição de 2022.

Ontem, o mercado de juros passou a operar com forte alta, com o temor de que a indicação represente uma tentativa do governo de acelerar a queda da Selic, que começará em março.

Na melhor hipótese, Mello fará uma guinada no seu pensamento econômico e manterá o espírito do BC de que com **inflação** não se brinca. Mas, ainda assim, haverá um custo reputacional para o BC, que levará tempo para ser superado.

Na pior, abrirá divergências em cada voto do Comitê de Política Monetária (Copom) - o que terá como consequência o aumento do dólar, dos juros e uma piora das expectativas.

A relação entre Haddad e Galípolo já havia ficado estremecida após a proposta do governo de tributar operações financeiras com IOF, em 2025. Haddad também demorou a manifestar apoio ao BC na crise do Master.

Ter alguém do PT dentro do BC é a pior ideia que Haddad poderia ter tido. Se ele acertou em todas as suas outras indicações, incluindo Galípolo, Paulo Pichetti e Nilton David, cometerá um grande equívoco se levar a ideia adiante.

Para o governo, ficará o risco de ver uma disparada do dólar a poucos meses do início das eleições. Para Haddad, o peso de politizar o BC - o mesmo erro, aliás, que tem sido cometido pelo presidente americano, Donald Trump.

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



# Focus reduz projeção de inflação

A previsão do mercado financeiro para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), indicador oficial da **inflação**, voltou a ser revisada para baixo. A estimativa para 2026 recuou de 4% para 3,99%, segundo o Boletim Focus, divulgado ontem pelo Banco Central (BC).

A redução ocorre pela quarta semana consecutiva e mantém a projeção dentro do intervalo da meta de **inflação** estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que é de 3%, com margem de tolerância entre 1,5% e 4,5%.

Para 2027, a expectativa permanece em 3,8%, enquanto para 2028 e 2029 o mercado projeta **inflação** de 3,5% ao ano.

No curto prazo, o relatório traz estimativas mais detalhadas para a dinâmica dos preços. Para fevereiro, a projeção é de alta de 0,53%, seguida por variação de 0,34% em março.

Já o Índice Geral de Preços - Mercado (IGP-M), frequentemente utilizado como referência para reajustes de aluguéis, teve a estimativa elevada de 3,87% para 3,92% no acumulado de 2026. No caso dos preços administrados, houve leve recuo na projeção, de 3,76% para 3,75%.

As expectativas para a atividade econômica permaneceram estáveis.

O mercado manteve a projeção de crescimento do Produto Interno Bruto (**PIB**) em 1,8% para 2026 e em 2% para 2027.

Em relação à política monetária, o Focus indica expectativa de queda gradual da taxa básica de juros ao longo de 2026. A projeção é de que a Selic recue para 12,25% ao final do ano. Para março, a estimativa permanece em 14,5%, sinalizando a percepção de cortes ao longo do período pelo Comitê de Política Monetária (Copom). Para o fim de 2027, o mercado projeta a taxa em 10,5%.

No câmbio, a previsão para o dólar ao fim de 2026 foi mantida em R\$ 5,50. Para fevereiro, houve leve ajuste para baixo, de R\$ 5,39 para R\$ 5,38. A expectativa para o encerramento de 2027 também permanece em R\$ 5,50. (PJ)

**Site:**

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense>

***se/2026/02/03/all.pdf***

# O problema dos juros no Brasil (Artigo)

Na última reunião do Copom, a meta da taxa de juros Selic foi mantida em 15%, apesar do processo sustentado de queda da inflação acumulada em 12 meses; a qual passou de um pico de 5,53% em abril de 2025 para 4,26% em dezembro do mesmo ano. A meta da Taxa Selic que havia começado o ano de 2025 em 12,25% ao ano (a.a), foi sendo sucessivamente aumentada ao longo do primeiro semestre, com dois aumentos de 1 ponto percentual (p.p) entre o final de janeiro e o início de maio e um aumento de 0,75 p.p na reunião de maio. O efeito combinado da elevação da meta da Selic ao longo do primeiro semestre de 2025 e da queda da inflação acumulada em 12 meses a partir de maio resultou numa elevação brutal da taxa real de juros.

Se em janeiro de 2025 a taxa Selic real se encontrava em 7,35% a.a, em dezembro ela havia aumentado para 10,29%.

Uma análise atenta do comportamento dos juros e da inflação ao longo de 2025 mostra, em primeiro lugar, que a inflação começou uma trajetória consistente de queda antes do final do processo de elevação da meta da Taxa Selic pelo Copom na reunião do final de julho. Isso nos faz refletir sobre se os aumentos realizados pelo Copom ao longo do ano de 2025 foram realmente necessários, haja vista que, com base na literatura econômica internacional e estudos de bancos centrais, uma elevação da taxa básica de juros demora, em média, entre 12 e 18 meses para produzir seu efeito máximo sobre a inflação. Dessa forma, parece muito pouco plausível que a queda da taxa de inflação observada em 2025 tenha sido resultado das decisões tomadas pelo Copom ao longo desse ano. Em segundo lugar, se o Banco Central do Brasil (BCB) mantém a taxa básica de juros constante num contexto em que a inflação acumulada em 12 meses está caindo; então, o BCB não está apenas mantendo uma política monetária restritiva, está aumentando a dosagem de aperto monetário num contexto em que a dinâmica inflacionária não justifica tal procedimento.

A posse de Galípolo como presidente do Banco Central em janeiro de 2025 havia produzido a expectativa, por parte de membros do governo, de uma política monetária mais dovish, ou seja, mais propensa a reduzir os juros com vistas a estimular o crescimento econômico via redução do custo do capital. Claramente essa expectativa não se realizou. Uma primeira interpretação para isso é a necessidade do novo presidente do BCB mostrar para o mercado financeiro que a autoridade monetária continuaria

autônoma com relação aos interesses do governo mesmo na gestão de alguém que era da confiança do ministro da Fazenda. Uma segunda interpretação é que no início de 2025 as expectativas de inflação reportadas no Boletim Focus estavam "desancoradas", ou seja, muito acima da meta de inflação para os anos de 2025 e 2026, e que, portanto, o BCB precisava aumentar os juros como parte da estratégia de ancoragem das expectativas. A terceira explicação, dita pelo próprio Galípolo, era de que o mandato do Banco Central, tal como definido pelo Conselho Monetário Nacional, presidido pelo Ministro da Fazenda, é entregar uma inflação de 3% no médio prazo e, a partir do início de 2025, manter a inflação acumulada em 12 meses abaixo do teto de tolerância de 4,5% mês a mês. Como entre janeiro e outubro de 2025 a inflação acumulada em 12 meses permaneceu acima do teto de tolerância do regime de metas, o presidente do BCB pode argumentar que não havia espaço para reduzir a meta da Taxa Selic.

Sem entrar no mérito da escolha de Galípolo para a presidência do BCB, duas outras explicações apresentadas acima merecem uma reflexão para a reforma do regime de metas de inflação. Estudo que publiquei em 2023 com Julio Fernando Costa Santos da Universidade Federal de Uberlândia (UFU) mostrou que, no Brasil, a inflação passada é muito mais importante que as expectativas de inflação futura para a dinâmica inflacionária.

Assim, em vez de se preocupar com a ancoragem de expectativas, o BCB deveria propor medidas no sentido de reduzir o grau de inércia inflacionária no país. Em segundo lugar, uma meta de inflação de 3% parece ser claramente uma meta infactível, dados os quase 30 anos de regime de metas de inflação no Brasil. Dessa forma, melhor seria se, ao invés de uma meta pontual, o Conselho Monetário Nacional definisse uma banda entre 3,75 e 5,25% no acumulado em 12 meses. Essas medidas permitiriam a manutenção da inflação em patamares baixos, com uma taxa real de juros significativamente mais baixa.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2026/02/03/all.pdf>

# Hora de arrumar a área fiscal

O período relativo ao atual governo começa a se aproximar de seu final e, conforme acabam de alardear os responsáveis pela divulgação dos resultados fiscais oficiais, os levantamentos sobre o fechamento das contas públicas relativas a 2025 evidenciam um resultado primário - ou seja, um excedente fiscal calculado pela diferença entre receitas e despesas não financeiras - não apenas deficitário, mas bastante elevado, já se falando em um rombo de R\$ 56 bilhões, sendo R\$ 59 bilhões de deficit no Governo Central, além de um deficit de R\$ 6 bilhões nas empresas estatais federais, descontado um superávit de R\$ 9 bilhões nas contas de Estados e municípios.

Isso se choca com os padrões recentes brasileiros, cabendo explicar, antes de discutir o que fazer à frente, o que tem puxado nosso País na direção de resultados fiscais desfavoráveis de tal dimensão.

Afinal, onde está o "x" do problema?

Temo ser forçado a apregoar que estamos imersos em uma verdadeira armadilha de baixo crescimento da economia e do emprego, como tenho feito em minhas andanças para discutir a questão macroeconômica, da qual precisamos nos livrar o quanto antes.

Jogando o foco da análise sobre as contas da União, o "x" da questão a ser registrado, nesse contexto, refere-se ao peso excessivo e cada vez maior de dois itens que compõem o gasto público não financeiro: previdência e assistência social, algo que tem por trás, por sua vez e basicamente, o grau extremamente elevado de envelhecimento da população observado em nosso país.

Com efeito, quanto maior o número de idosos em qualquer país, relativamente às demais parcelas da população, maiores tendem a ser as taxas de crescimento do número de aposentados e pensionistas a serem pagos, especialmente pelos regimes oficiais, como mera consequência desse processo. Ou seja, os gastos previdenciários e assistenciais tendem a crescer em todo o setor público a uma velocidade bastante elevada.

Acontecendo isso, o espaço orçamentário para investir em infraestrutura no setor público acaba se reduzindo, em razão da óbvia prioridade conferida à previdência e à assistência social.

Nessas condições, a economia - e, por consequência,

o emprego - acaba crescendo bem menos, em razão da escassez cada vez maior do investimento público em infraestrutura, crucial para ampliar a capacidade de produção interna e impulsionar o crescimento do **PIB**. Sem falar que, sem a iniciativa pública, dificilmente a privada se materializará na dimensão adequada.

Ou seja, estamos imersos no que costumo chamar de uma espécie de armadilha do baixo crescimento da economia. Essa armadilha se materializa porque não há como crescer a taxas mais elevadas sem investimento minimamente adequado.

E tal investimento só ocorrerá se houver espaço orçamentário suficiente para tanto.

Nesse contexto, cresce a importância de se colocar em pauta a realização de um esforço de equacionamento previdenciário, a ser conduzido pelo ente público em questão, por meio do qual se constrói e implementa um programa voltado à zeragem do passivo atuarial em causa, o que permitirá abrir espaço orçamentário relevante para a retomada dos investimentos e dos empregos a eles associados.

**Site:**

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2026/02/03/all.pdf>

# Prioridade do Congresso é a agenda de reformas (Editorial)

É compreensível que, na volta do recesso, deputados se dediquem à análise de Medidas Provisórias (MPs) que trancam a pauta ou estão perto de expirar. Ou que senadores voltem as atenções à CPML do **INSS**, que investiga fraudes bilionárias contra aposentados e pensionistas. São temas relevantes, sem dúvida. Mas seria fundamental que os parlamentares dessem prioridade a uma agenda de reformas que, sempre adiadas em razão das circunstâncias políticas, nem por isso deixam de ser urgentes. Em ano eleitoral, o tempo para debater e votar as matérias costuma ser abreviado pelas campanhas. Mas a atual legislatura ainda tem a oportunidade de deixar uma marca duradoura.

Deveria merecer atenção a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) da reforma administrativa. Protocolada na Câmara em outubro, ela corrige distorções na legislação, uniformiza carreiras, cria uma tabela única de remuneração tendo como teto o salário de um ministro do Supremo Tribunal Federal, proíbe adicionais por tempo de serviço e restringe os penduricalhos usados para furar o teto salarial. Além disso, estabelece avaliação de desempenho para progressão na carreira e bônus pelo cumprimento de metas. Pela má vontade demonstrada pelo governo, está claro que o Planalto não se mobilizará. Por isso o empenho dos parlamentares é essencial.

Outra PEC, enviada pelo Executivo ao Congresso em abril passado, se arrasta em meio ao impasse entre parlamentares e o Planalto. Trata-se da PEC da Segurança, instrumento imprescindível para o combate ao crime organizado. Ela prevê participação mais ativa do governo federal, maior integração entre forças de segurança, melhorias no financiamento e compartilhamento de dados. Apesar dos anseios da população, a proposta tem encontrado resistência de parlamentares e governadores. O Projeto de Lei (PL) Antifacção, que aumenta penas para crimes praticados por facções e milícias, não enfrenta resistência, mas também não avança como deveria.

Ainda que o tema seja indigesto, o Parlamento não pode se furtar a iniciar a discussão de uma nova reforma da Previdência. Não é segredo que as contas se tomaram insustentáveis, apesar das mudanças de 2019. O rombo do **INSS** em 2025 foi de mais de R\$ 320 bilhões. A situação só tende a piorar, uma vez que o envelhecimento da população resulta em mais gente

para receber e menos para contribuir. A vinculação dos benefícios previdenciários ao salário mínimo agrava ainda mais o quadro fiscal e precisa ser revista.

Outro projeto de extrema importância que dorme nas gavetas do Congresso é o PL das Redes Sociais, cujo maior avanço é atribuir às plataformas digitais corresponsabilidade pelo conteúdo que veiculam. É certo que representou um avanço a decisão do STF sobre o tema, mas ela não exime o Congresso de suas obrigações. Alguns projetos específicos nessa área têm sido aprovados, mas a questão não deveria ser tratada de forma fragmentada.

Não se pode dizer que não tenha havido avanços na atual legislatura. O principal foi a reforma nos **impostos** sobre consumo, que tramitava havia 30 anos. Mas o caos tributário é apenas um dos muitos problemas que afligem o Brasil. Inúmeros outros precisam ser enfrentados. Deputados e senadores deveriam ter a maturidade de priorizar os interesses do país. Eles próprios sairiam ganhando.

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

# 5 mudanças da Reforma Tributária que começam a valer neste início de 2026

A partir de janeiro de 2026, o Brasil inicia oficialmente a transição para o novo sistema tributário sobre o consumo. Embora a cobrança efetiva dos **impostos** só aconteça em 2027, este ano representa um marco operacional: as empresas precisam testar na prática os novos **tributos** IBS e CBS. Essa fase de simulação obrigatória já traz mudanças concretas que impactam a rotina fiscal e exigem preparo técnico imediato.

A primeira mudança relevante é a obrigatoriedade de emissão de documentos fiscais eletrônicos com destaque individualizado da CBS e do IBS. Desde o primeiro dia do ano, as empresas devem registrar esses valores em notas fiscais como NF-e, NFC-e, NFS-e e CT-e, seguindo leiautes específicos. Embora não haja cobrança efetiva, o destaque é obrigatório e exige atualização de sistemas de gestão. Os contribuintes que emitirem documentos conforme as normas estarão dispensados do recolhimento, mas a obrigação acessória permanece.

A segunda mudança são as alíquotas de teste. Durante 2026, será aplicada uma alíquota combinada de um por cento, sendo 0,9% destinado à CBS e 0,1% ao IBS. Esses valores poderão ser compensados com débitos de PIS e COFINS, garantindo que não haja aumento efetivo da carga tributária. Na prática, a empresa paga o novo imposto mas desconta o mesmo valor dos **tributos** antigos, mantendo o desembolso total inalterado.

A terceira mudança envolve a classificação fiscal precisa de produtos e serviços. Erros na Nomenclatura Comum do Mercosul ou na Classificação Nacional de Atividades Econômicas podem gerar inconsistências que travam o faturamento ou resultam em autuações futuras. As empresas precisam revisar seus cadastros fiscais e garantir que cada item esteja corretamente classificado, pois essa informação será fundamental para a geração de créditos no modelo não-cumulativo do IVA.

A quarta mudança trata da obrigatoriedade de inscrição no CNPJ para pessoas físicas contribuintes. A partir de julho de 2026, pessoas físicas que sejam contribuintes habituais de IBS e CBS precisarão se inscrever no Cadastro Nacional Pessoa Jurídica. Essa medida não transforma a pessoa física em empresa, mas facilita a apuração e o controle fiscal. Trata-se de uma exigência que surpreende muitos profissionais

autônomos e prestadores de serviços.

A quinta mudança é a flexibilização temporária de penalidades. O Ato Conjunto da **Receita Federal** e do Comitê Gestor do IBS estabeleceu que não haverá multas imediatas por falta de preenchimento dos campos de IBS e CBS. A dispensa vale até o quarto mês após a publicação dos regulamentos definitivos. Essa medida oferece um período de adaptação, mas não elimina a obrigação de emitir os documentos corretamente. O governo deixa claro que 2026 deve ser tratado como ensaio geral obrigatório, e quem não se preparar enfrentará dificuldades em 2027.

(\*) 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/5-mudancas-da-reforma-tributaria-que-comecam-a-valer-neste-inicio-de-2026,7a7c6c02a0f4904bd2e22eeb5ab344ads2gk6d0v.htm>  
/