Sumário

Número de notícias: 20 | Número de veículos: 8

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
RECEITA FEDERAL DO BRASIL
Imposto Seletivo não terá consulta pública . . . 3

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL
Carf mantém autuação fiscal bilionária da Natura . . . 4

O ESTADO DE S. PAULO - POLÍTICA
RECEITA FEDERAL DO BRASIL
Congresso aprova pacote que pode até dobrar ganho de servidor e cria cargos . . . 5

JORNAL DE BRASÍLIA - DF - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL
Contas do BRB afastam risco de quebra - DO ALTO DA TORRE . . . 7

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
SEGURIDADE SOCIAL
Fila do INSS cresce e já tem mais de 3 milhões de pedidos à espera . . . 10

VALOR ECONÔMICO - SP - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL
Motta e Alcolumbre são cobrados a instalarem CPIs sobre o caso Master . . . 12

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
SERVIDOR PÚBLICO
Ex-presidente do Rioprevidência é preso pela PF após voltar dos EUA . . . 14

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS
STJ autoriza Fazenda a pedir falência após cobrança frustrada de tributos . . . 15

VALOR ECONÔMICO - SP - LEGISLAÇÃO E TRIBUTOS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS
Refis Permanente e o risco ao novo arcabouço fiscal . . . 17

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS
Tiago Cavalcanti se destaca em estudos de desenvolvimento . . . 19

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA
Haddad confirma sugestão de dois economistas para o BC . . . 20

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA
Ata reforça expectativa por corte de 0,5 ponto em março . . . 21

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
ECONOMIA
Consumo será melhor em 2026, mas Copa, feriados e dívida alta são fatores de pressão . . . 23

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA
Indústria tem pior dezembro desde 2019 e inicia ano sob alerta . . . 25

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Mello vê alinhamento entre fiscal e monetá - LU AIKO OTTA 28

O ESTADO DE S. PAULO - NÉGOCIOS
ECONOMIA
Boom dos atacarejos muda mapa do varejo de alimentos em uma década 30

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA
Haddad indica professor de Cambridge para vaga no BC e reclama de vazamento 32

O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS
ECONOMIA
BC reforça corte de juros em março, mas não indica magnitude 33

O ESTADO DE S. PAULO - ESPAÇO ABERTO
ECONOMIA
O avanço de Edson Fachin (Fórum dos leitores) 34

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
ECONOMIA
Multimercado ensaia reação e atrai R$ 18 bi 36

Imposto Seletivo não terá consulta pública

Jéssica Sant"Ana

O secretário da **Receita Federal**, Robinson Barreirinhas, afirmou nesta terça-feira (3) que o governo não fará uma consulta pública sobre o projeto de lei das alíquotas do Imposto Seletivo, porque o debate se dará no Congresso. Ele também informou que o fisco prepara um sistema para que os parlamentares possam testar cenários diferentes de alíquotas, com a premissa de manutenção da carga tributária.

As afirmações foram feitas durante almoço realizado pela Frente Parlamentar do Empreendedorismo (FPE) para discutir a implementação da **reforma tributária** no país. O Seletivo é um novo tributo, criado pela **reforma tributária**, que incidirá a partir de 2027 sobre produtos nocivos à saúde e ao meio ambiente. A definição das alíquotas ficou para um projeto de lei ordinária, que deverá ser encaminhado neste mês pela equipe econômica ao Congresso Nacional.

"A lei do Imposto Seletivo é prioridade total para nós. Nós estamos construindo um modelo. Nesse caso, sinceramente, acho que não precisa de consulta pública, porque o debate vai ser muito grande no Congresso", disse Barreirinhas.

"A gente está preparando uma proposta para ser debatida. E em vez de o Congresso ficar pedindo para a Receita ficar recalculando [as alíquotas e a arrecadação], eu quero apresentar um sistema, porque vai ter muita discussão e é natural que tenha. O importante é que aquelas premissas de manutenção da arrecadação sejam mantidas", completou.

Conforme mostrou o Valor em dezembro, o governo precisa saber qual será o potencial arrecadatório do Imposto Seletivo para definir a alíquota da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS), que começará a ser cobrada também em 2027. Sem as alíquotas do Seletivo, o governo não consegue saber qual a alíquota da CBS - e esse é um ponto de preocupação de técnicos.

Segundo a emenda da **reforma tributária** do consumo, a carga tributária precisa ser mantida na substituição dos regimes. Por isso, as alíquotas da CBS e do Seletivo precisam ser calibradas para manter essa carga equilibrada.

No almoço com a frente parlamentar, Barreirinhas também afirmou que a forma mais eficiente de combater uma organização criminosa é sufocá-la financeiramente.

Ele voltou a destacar que o trabalho da **Receita Federal** é "essencial para o combate às organizações criminosas", citando os trabalhos recentes realizados no setor de combustíveis.

Sobre a atuação de grupos criminosos no setor de botijão de gás, Barreirinhas disse que o Ministério da Fazenda está atento a esse problema, justamente para evitar a captura, por parte dos criminosos, das vantagens do programa Gás do Povo, lançado pelo governo federal.

"Em relação ao botijão, eu concordo plenamente. Isso é uma preocupação, sim, já do Ministério da Fazenda. A gente sabe disso. Até porque é exatamente o que a gente está fazendo. Nós entendemos que a forma mais eficiente de combater a organização criminosa é sufocar ela financeiramente", disse, ao responder a pergunta de um parlamentar do Rio de Janeiro.

Ele disse que o governo já identificou grupos criminosos atuando com contrabando no setor de cigarros. "As grandes empresas não conseguem vender cigarro em determinadas regiões do país. Então, eles [os criminosos] também têm esse ganho com o cigarro", explicou.

Segundo ele, uma força-tarefa conjunta da Receita com a Polícia Federal deve atuar no combate ao contrabando dentro das comunidades do Rio de Janeiro.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Carf mantém autuação fiscal bilionária da Natura

Beatriz Olivon

O **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais** (**Carf**) manteve uma cobrança de R$ 1,2 bilhão à indústria de cosméticos Natura feita pela **Receita Federal** por causa da amortização de ágio gerado em processo de reestruturação , iniciado no ano 2000. A decisão da 1ª Turma da Câmara Superior foi unânime. A empresa vai recorrer no Judiciário.

No julgamento, os conselheiros analisaram recurso (embargos de declaração) apresentado pela Natura. À princípio, ele dificilmente mudaria o mérito, mas poderia trazer algum argumento a ser aproveitado pela empresa na Justiça.

O ágio em discussão foi gerado na operação que resultou na transformação da Natura Empreendimentos em subsidiária integral da Natura Participações. O valor da cobrança é indicado pela empresa em seu Formulário de Referência de 2025. No relatório enviado à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a Natura indica que a chance de perda desse processo é possível em R$ 869,3 milhões e remota em R$ 343,4 milhões.

Em março de 2004, a Natura Cosméticos incorporou sucessivamente a Natura Empreendimentos e a Natura Participações. Passou a amortizar o ágio gerado internamente ao grupo Natura, o que reduz a carga tributária. A autuação fiscal refere-se aos anos de 2004, 2005, 2006 e 2007 (processo nº 16561.000059/2009-29).

De acordo com a Receita, as duas empresas eram controladas pelos mesmos sócios. Além disso, não teria ocorrido pagamento na operação, já que o valor decorreu da incorporação de ações avaliadas economicamente, em uma operação entre empresas do mesmo grupo econômico. Por isso, o Fisco aplicou o auto de infração cobrando IRPJ e CSLL.

Em 2012, a 2ª Turma da 4ª Câmara da 1ª Seção do **Carf** julgou o caso e manteve a cobrança de **tributos**, mas afastou a multa de 75% do valor devido dos **tributos**. A empresa recorreu à Câmara Superior. Já a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) pediu o restabelecimento da multa. Por maioria, a decisão da Câmara Superior não aceitou o pedido para reversão do mérito e ainda restabeleceu a multa.

A Natura apresentou os embargos. O advogado da empresa, Daniel Lacasa Maya, do Machado Associados, alegou na sessão que o caso tem diversas peculiaridades. O recurso, contudo, foi rejeitado por decisão da presidência do **Carf**. A Natura então foi à Justiça e obteve a determinação de exame do recurso pela Câmara Superior.

No **Carf**, estava em julgamento apenas a amortização do ágio. A tese da Natura é que não havia vedação legal à amortização do chamado ágio interno na época.

Ainda segundo as alegações do advogado na sustentação oral, a Natura teve o cuidado de estruturar sua operação depois de consultar assessores jurídicos. Há um parecer do ano 2000, quando foi feita a operação, antes do surgimento do ágio amortizado.

O advogado da indústria de cosméticos citou também que, segundo decisão do Superior Tribunal de Justiça (STJ) sobre ágio, não se pode presumir que o gerado intragrupo não existe. Ainda de acordo com ele, não

havia vedação para a operação ter sido estruturada dessa forma.

Ontem, o relator na 1ª Turma da Câmara Superior, conselheiro Jandir Jose Dalle Lucca, representante dos contribuintes, afirmou, no voto, que a decisão concluiu que não havia fundamento econômico para o ágio. Segundo ele, não há contradição no voto, apenas complementariedade.

Já a conselheira Edeli Pereira Bessa, auditora fiscal, destacou que o paradigma apresentado

para que o recurso pudesse ser julgado na Câmara Superior trata de operação muito diferente do caso concreto. "Não tem como admitir de jeito nenhum."

Em nota ao Valor, a Natura informa que o caso discute a amortização de ágio, entre 2004 e 2007, referente a uma reorganização societária ocorrida em 2000. E que tem confiança quanto à legalidade do procedimento adotado, o que pretende demonstrar na esfera judicial.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Congresso aprova pacote que pode até dobrar ganho de servidor e cria cargos

LEVY TELES BRASÍLIA

No primeiro dia de votação após a retomada dos trabalhos em 2026, o Congresso aprovou ontem um pacote de propostas que amplia remuneração e bônus de servidores do Legislativo e cria cargos no Executivo, incluindo 16,3 mil no Ministério da Educação e 1.500 em Gestão e Inovação, com impacto orçamentário estimado de R$ 5,3 bilhões em 2026. Já as gratificações para servidores do Legislativo têm custo estimado de cerca de R$ 800 milhões. Os reajustes vão à sanção presidencial.

O projeto de lei que concede reajuste "fura-teto" no salário de servidores da Câmara e a proposta que estabelece novo plano de carreira para servidores do Senado, também com reajustes na remuneração, foram aprovados no mesmo dia por votação simbólica. O primeiro projeto, de autoria da Mesa Diretora da Câmara, presidida por Hugo Motta, cria a Gratificação de Desempenho e Alinhamento Estratégico (GDAE), correspondente a porcentual mínimo de 40% e máximo de 100%, incidentes sobre o maior vencimento básico do cargo efetivo do servidor.

Essa gratificação concede um dia de licença para cada três dias de trabalho. A concessão pode ser feita até dez vezes por mês, com possibilidade de receber em dinheiro. Com isso, o salário de altos funcionários da Câmara pode chegar a aproximadamente R$ 77 mil - casos dos consultores do último nível de carreira, chefes de gabinete de liderança e do secretário- geral da Mesa.

O teto constitucional, que deveria ser o limite de recebimento dos funcionários públicos, é o salário de um ministro do Supremo Tribunal Federal (STF): R$ 46.366,19.

MAIS AUMENTOS. Se for sancionado pelo Executivo, o projeto ainda concede aumentos salariais para os cargos de analista legislativo, técnico legislativo, secretários parlamentares e cargos comissionados, em todos os níveis. No topo da tabela de cada um desses cargos, o vencimento de secretários parlamentares sobe de R$ 9.359,94 para R$ 12.979,45. No caso de comissionados, o valor passa de R$ 12.695,82 para R$ 13.875,17. Para analistas legislativos e técnicos legislativos, o vencimento básico passa de R$ 14.008,22 para R$ 19.091,77, e de R$ 7.354,75 para R$ 15.464,33, respectivamente.

Esses valores podem ainda subir de acordo com as gratificações a serem recebidas. A estimativa de impacto orçamentário e financeiro da proposição, de R$ 800 milhões, representa 0,033% da Receita Corrente Líquida (RCL). "Estamos valorizando os cargos", afirmou o presidente da Câmara.

"É uma marca da nossa gestão não criarmos castas, diferenciação.

Desde os terceirizados até os servidores de carreira, todas as categorias estão recebendo esse reajuste salarial porque isso é olhar para a Casa como um todo." CRÍTICAS. A deputada Adriana Ventura (Novo-SP) criticou o reajuste. "Quando se fala em porcentagem, parece um impacto pequeno. Mas, depois desse aumento, o custo com o funcionalismo da Câmara dos Deputados atingirá R$ 5,86 bilhões por ano. Somente o aumento em si aumentará em R$ 500,6 milhões o orçamento para esse fim. Com esse dinheiro, seria possível construir, anualmente, oito novos hospitais de médio porte", disse.

Apenas o Novo e o PSOL foram contra os reajustes de salários.

A votação simbólica impede saber como cada deputado se posicionou sobre o tema. "A covardia com a população brasileira é tremenda e vão fazer votação simbólica. Faço questão de marcar meu posicionamento contrário", disse o deputado Kim Kataguiri (União Brasil-SP). "O que estamos votando contra aqui é que tem uma casta aqui na Câmara. É uma casta que está estabelecendo aqui o fura-teto, sim", afirmou a deputada Heloísa Helena (Rede-RJ).

SENADO. O segundo projeto desse tema trata de um novo plano de carreira para funcionários do Senado. Essa proposta - aprovada da mesma forma, em votação simbólica, com votos contrários do Novo e do PSOL - prevê o mesmo benefício do GDAE, a Gratificação de Desempenho e Alinhamento Estratégico, com os mesmos porcentuais incidentes sobre o maior vencimento básico do cargo do servidor.

Também há a previsão de, no mínimo, um dia de licença compensatória para cada dez dias de efetivo exercício e, no máximo, um dia de licença

compensatória para cada três dias de efetivo exercício.

Além disso, se sancionado, haverá um crescimento nominal do vencimento básico em todos os níveis e padrões entre fevereiro de 2026 e julho de 2029 de aproximadamente 75,8%. O salário de consultor e advogado, por exemplo, pode passar de R$ 13.753,64 para R$ 24.181,07 em julho de 2029.

O texto também prevê mudanças na estrutura das funções comissionadas, com a finalidade de adequar a estrutura organizacional à realidade funcional das unidades e às exigências contemporâneas da administração pública. Entre outras medidas, estabelece a licença compensatória em virtude do exercício de função relevante singular e do acúmulo de atividades extraordinárias.

O presidente do Senado, Davi Alcolumbre, defendeu os reajustes. "A justificativa é de que todo impacto em relação a esse reajuste se dará dentro do orçamento próprio de cada Poder", declarou.

EXECUTIVO. A proposta que afeta o Poder Executivo reuniu diversas demandas anteriores.

Esse projeto ainda cria o cargo de analista em atividades culturais, no Ministério da Cultura, mais 225 cargos na Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa), 68 cargos no Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), além de reajustes salariais, novas gratificações e prêmios.

O vencimento básico para o cargo de auditor fiscal da **Receita Federal do Brasil** classe especial, padrão III, por exemplo, passará de R$ 29.760,95 para R$ 32.504,91 em abril de 2026, se esse texto for sancionado pelo presidente.

No caso do MEC, serão criados 9.587 cargos para professor do ensino básico, técnico e tecnológico, 4.286 cargos de técnico em educação e 2.490 cargos de analisa em educação.

Além disso, o projeto menciona a criação de 3.800 cargos de professor do magistério superior para redistribuição às instituições federais de ensino superior. Já na pasta da Gestão serão criados 750 cargos de analista técnico de desenvolvimento socioeconômico e 750 vagas de analista técnico de justiça e defesa.

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

Contas do BRB afastam risco de quebra - DO ALTO DA TORRE

Lucas Valença

O presidente do Banco de Brasília, Nelson de Souza (foto) fez as suas contas.

Delas, tirou uma certeza: o BRB não vai quebrar. Desde novembro à frente do BRB, Nelson afirma que o banco está sólido e que avalia alternativas para assegurar a saúde financeira, como a obtenção de um empréstimo com o Fundo Garantidor de Créditos (FGC). Ele se baseia, para justificar essa tranquilidade, nos números reais - em oposição às especulações que vêm sendo feitas nas últimas semanas e que apresentam nítido viés político. Na verdade, afirma, o único número certo é o que consta da determinação do Banco Central para se destacar um provisionamento de R$ 2,6 bilhões em razão das operações ocorridas com o Banco Master. Com isso, Nelson justifica: "O único documento que traz um número é justamente esse, o primeiro termo de comparecimento que recebemos do Banco Central, no dia 7 de janeiro de 2026, em que ele define que devemos provisionar R$ 2,6 bilhões". Esse é o único número certo que existe. Significa pouco diante do volume. Afinal, lembra, "o BRB conta hoje com R$ 80 bilhões de ativos, R$ 6,5 bilhões de patrimônio de referência e R$ 4,5 bilhões de patrimônio líquido". Quando o Banco Central define uma provisão, como foi o caso, o banco coloca capital caso necessário. "Pelo ponto de vista do patrimônio que temos, para um provisionamento de R$ 2,6 bilhões, seria necessário um capital, talvez, de R$ 1,2 bilhão", calcula Nelson. Para o BRB, não seria um problema. E, mais do que isso, "independentemente do número final, o banco está robusto: além dos números que já mencionei, temos quase R$ 30 bilhões de depósitos judiciais".

Ibaneis garante que não tem o que **temer**

O governador do Distrito Federal, Ibaneis Rocha, afirmou nesta terçafeira que está "totalmente limpo" ao comentar sobre as investigações envolvendo o BRB e o Banco Master. Na avaliação dele, os pedidos de impeachment apresentados pela oposição fazem parte do trabalho "extremamente democrático". Na origem dos rumores está a admissão feita pelo dono do Banco Master, Daniel Vorcaro, em depoimento à Polícia Federal, de ter tratado pessoalmente com Ibaneis sobre a venda da instituição ao banco estatal. Na declaração dada ao jornal O Estado de S.Paulo, o próprio Ibaneis minimizou o fato de ter se reunido com Vorcaro. Segundo o governador, o banqueiro é uma figura conhecida no meio empresarial e mantém interlocução com agentes públicos.

"A gente sabe que todos esses empresários têm relacionamentos com políticos", afirmou à imprensa durante a inauguração do Na Hora Empresarial, em Brasília. Para sustentar o argumento, Ibaneis citou um encontro entre o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e o empresário. "Isso não é problema", disse, lembrando que Vorcaro teve muitos outros encontros com parlamentares e detentores de cargos no Executivo. O banqueiro também circulava com desenvoltura no Judiciário, como é sabido em toda Brasília.

O reajuste no Legislativo

O Congresso Nacional aprovou nesta terça-feira dois projetos que concedem reajustes para servidores da Câmara e do Senado. Os textos também mudam a estrutura de carreiras do Legislativo federal e ampliam gratificações vinculadas ao desempenho e o exercício de funções. De acordo com os relatórios, os projetos concedem cerca de 9% de reajuste ao ano. No caso do Senado, por exemplo, o vencimento básico da carreira inicial de Auxiliar Legislativo passa de R$ 3.300 para R$ 5.863 em julho de 2029. Já para o nível mais alto de consultor legislativo vai de R$ 13.753.64 para R$ 24.100 em 2029. Os textos também criam gratificações de desempenho que podem alcançar o equivalente a 100% do saláriobase dos funcionários. O presidente da Câmara, Hugo Motta, destacou que o projeto da Casa prevê reajustes lineares de 8% para secretários parlamentares e de 9,28% para servidores comissionados. Esses percentuais, no entanto, referem-se a tabelas específicas.

**

Damares quer que escola de samba devolva dinheiro

A senadora brasiliense Damares Alves, do Republicanos, protocolou ontem na Justiça Federal uma ação popular para impedir, liminarmente, a promoção do presidente Lula por uma escola de samba carioca. Damares (foto) alega que essa manobra, toda financiada com recursos públicos, visa apenas a transmissão do desfile político-partidário.

Com essa alegação, a senadora pede total ressarcimento do dinheiro público recebido pela escola de samba Acadêmicos de Niterói. De quebra, Damares também exige restrições à transmissão de críticas políticas ao ex-presidente Jair Bolsonaro, sob pena de multa de R$ 10 milhões a rádios e TVs que descumpram a medida, que na visão da senadora pode influenciar na escolha do eleitor, em outubro desse ano. É a segunda medida para alertar sobre irregularidades no desfile. Na véspera, a parlamentar já havia protocolado denúncia junto ao Ministério Público com pedido de investigação para que seja apurada possível propaganda eleitoral antecipada, com o agravante de uso de verbas federais, estaduais e municipais. "É a finalidade da destinação de recursos públicos no Carnaval de 2026, tal como anunciada, - tão somente - para que o art. 215, da Constituição seja cumprido, a saber, que a cultura brasileira seja difundida e apoiada. Jamais para que as verbas públicas ali empregadas sejam desvirtuadas para uma verdadeira manifestação políticoeleitoral em céu aberto e no período vedado", critica um trecho da ação.

Tudo com recursos públicos

Dados citados pela senadora Damares, a partir de informações divulgadas pela imprensa nos últimos dias, indicam que as 12 escolas que compõem a primeira divisão do Carnaval fluminense receberam, como incentivo, R$ 40 milhões do governo estadual, R$ 2 milhões da Prefeitura do Rio e outros R$ 12 milhões da Embratur, agência federal de incentivo ao turismo. Além de prestar reverência a Lula, que recentemente anunciou que vai concorrer à reeleição, o samba-enredo da Acadêmicos de Niterói, que este ano integra o Grupo Especial do Carnaval do Rio, faz previsão de elementos de críticas ao ex-presidente Jair Bolsonaro. A legislação citada por Damares alerta que a propaganda eleitoral somente é permitida após o dia 15 de agosto do ano da eleição, com o intuito de evitar a captação antecipada de votos, o que ensejaria desequilíbrio entre os candidatos, com possível interferência no resultado das eleições. A petição alerta ainda sobre a imprevisibilidade da reação dos mais de 80 mil presentes na Marquês de Sapucaí, onde é realizado o desfile e diz que há "o potencial de haver uma confusão generalizada durante o desfile da Impetrada", ou seja, da escola de samba que faz o elogio de Lula, com o risco de "a situação poder sair do controle, maculando o objetivo de uma festa". O texto diz que o objetivo da ação não é impedir o desfile, mas reprimir o que considera irresponsabilidade pela escolha de homenagear personalidade política que já anunciou intenção de concorrer no pleito deste ano. Damares Alves afirma que a agremiação assumiu risco de sofrer impugnações ou restrições ao escolher fazer ataques a determinado grupo político e promover outra liderança após receberem recursos públicos. Critica, enfim, o que chama de propósito de denegrir a imagem de alguém com a desculpa de homenagear outro.

Bia Kicis votou contra o Vale-Gás

De um jeito ou de outro, a deputada brasiliense Bia Kicis consegue que se diga "sempre ela". Chamou a atenção agora por ter sido a única parlamentar do Distrito Federal a votar contra o programa batizado como Vale-Gás. Como a maior parte da bancada de direita, em especial a bolsonarista, Bia (foto) critica o projeto por julgá-lo demagógico e buscar meramente caçar votos. No entanto, mesmo os muitos deputados que pensam como ela evitaram confrontar a proposta do governo petista. Bia votou contra. Estava em absoluta minoria. Na votação da medida provisória que fornece botijões gratuitos de gás - e que será certamente uma das bandeiras da campanha de Lula à reeleição - foram 415 votos de deputados a favor, só 29 contra e duas abstenções, num total de 447 parlamentares votantes. Um grupo de 66 outros deputados não compareceu à votação - nenhum dos ausentes era representante do Distrito Federal. Em outras palavras, dos oito deputados brasilienses, sete votaram a favor. Só Bia Kicis, sempre ela, ficou contra. Claro que a medida é paternalista. A Medida Provisória que a instituiu, de número 1313/25, assegura gás gratuito às famílias inscritas no CadÚnico e com renda mensal per capita menor ou igual a meio salário-mínimo, que hoje dá R$ 759. Pelas novas regras, a quantidade de botijões de 13 Kg de gás a serem retirados gratuitamente nas revendedoras cadastradas será de quatro por ano, para famílias de duas a três pessoas; e seis ao ano, para aquelas com quatro ou mais pessoas. No Senado, a votação a favor da emenda também prevaleceu, mas até a oposicionista Damares Alves evitou ficar contra. "É claro que eu vou votar a favor, mas eu não podia deixar de me manifestar, pois se tem um partido inteligente e esperto no Brasil, é o PT". A Medida Provisória 1.313 era o que estava em pauta, mas tecnicamente o que nós tínhamos que estar votando aqui hoje era a conversão da medida provisória. Afinal, disse, o projeto extrapolou a proposta original da medida provisória e precisaria de uma revisão, mas seria muito antipático votar contra.

Izalci vincula o Master ao PT

Da tribuna, o senador brasiliense Izalci Lucas (foto) lembrou ontem que em 2025 foi descoberto um dos maiores casos de corrupção do Brasil, a roubalheira que tirou dinheiro dos nossos aposentados do **INSS**. Só que, completou, os escândalos governistas não param por aí. "Descobrimos que o filho do presidente

Lula, o Lulinha, recebia mesada do Careca do **INSS**. É triste falar sobre isso, mas não tem jeito de ser diferente", acusou. O senador pelo Distrito Federal afirmou ter a certeza de que "essa indignação não é só minha, é de todos os brasileiros, que não aguentam mais corrupção, pois comecei falando sobre o **INSS**, para colocar aqui a todos vocês que estão assistindo aos escândalos de corrupção, mas não ficaram só no **INSS**". Agora sabemos, prosseguiu, "que o caso Master é mais um para a conta do Partido dos Trabalhadores, é mais uma roubalheira em que o PT pode ter envolvimento; e quanto mais a gente mexe nesse assunto, mais aparecem coisas absurdas".

Site:
https://edicaodigital.jornaldebrasilia.com.br/pub/jornaldebrasilia/

Fila do INSS cresce e já tem mais de 3 milhões de pedidos à espera

Jéssica Sant"Ana e Mariana Andrade

A fila do Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) terminou o ano de 2025 com 3,039 milhões de requerimentos aguardando análise, alcançando um recorde em todo o governo Lula 3 e o maior valor na série histórica desde pelo menos 2008, de acordo com levantamento do Valor nos dados do Boletim Estatístico da **Previdência Social**. A série começa em 2004, mas há uma quebra desses números nos primeiros anos.

Dos 3,039 milhões de requerimentos aguardando análise, 62,6% esperavam resposta há mais de 45 dias, ou seja, acima do prazo legal. São pedidos de aposentadoria, pensão, benefícios por incapacidade permanente ou temporária e demais auxílios previdenciários. Os números também englobam os pedidos de Benefício de Prestação Continuada (BPC), um benefício assistencial pago a idosos carentes a partir de 65 anos e a pessoas com deficiência, também carentes, de qualquer idade.

Mesmo com algumas ações do governo - como o programa que paga um bônus aos servidores para análises extras, a contratação de mais peritos médicos e os mutirões em finais de semana -, a fila de pedidos cresceu ao longo dos três anos do governo Lula, com apenas algumas quedas pontuais. Mesmo quando retirados da conta os 357 mil requerimentos aguardando que o requerente apresente algum documento complementar, a fila terminou o ano de 2025 com 2,682 milhões de pedidos iniciais aguardando resposta.

Técnicos do governo costumam argumentar que a fila cresceu porque de 1,2 milhão a 1,3 milhão de novos pedidos de benefícios entram no sistema todo mês. Além disso, alegam que houve redução do quadro de funcionários do **INSS** ao longo do tempo e paralisia dos sistemas em determinados momentos do ano para se adequar as novas regras que vão sendo aprovadas.

Tiago Sbardelotto, economista da XP Investimentos, destaca que a fila vem crescendo porque houve, nos últimos anos, uma concessão muito forte do BPC, principalmente para pessoas com deficiência, após alguns critérios de acesso terem sido flexibilizados. Além disso, há uma demanda maior das pessoas pelo benefício, que atende idosos carentes.

Luis Felipe Lopes Martins, professor da Fundação Getulio Vargas no Rio de Janeiro (FGV Direito Rio) e especialista em direito previdenciário, avalia que o crescimento da fila do **INSS** é um problema histórico e não se restringe à gestão atual. Segundo ele, o volume elevado de requerimentos em análise pela autarquia decorre de fatores estruturais, como a redução de cerca de 40% do quadro de servidores da Previdência entre 2010 e 2022, o envelhecimento da população e mudanças na estrutura econômica, com aumento do número de trabalhadores em atividades classificadas como de maior risco.

Também contribuíram para o cenário atual, na avaliação de Martins, eventos que provocaram picos de demanda, como a corrida ao **INSS** para solicitação de benefícios antes da reforma da Previdência de 2019 e após a pandemia. O professor menciona ainda o aumento da judicialização e a necessidade de maiores investimentos em tecnologia para otimizar os processos.

Questionado sobre o impacto de eventos recentes, como a investigação de descontos associativos indevidos e a troca do ministro e do presidente do **INSS**, Martins afirma que esses episódios tiveram efeito na expansão da fila, mas não a ponto de serem determinantes para o aumento. "Mesmo sem, certamente, ou muito provavelmente, [a fila] teria continuado com algum aumento."

Para Arnaldo Lima, economista e relações institucionais da Polo Capital, apesar dos avanços na digitalização dos serviços públicos e da consolidação do aplicativo Meu **INSS**, a fila da autarquia permanece como um dos principais desafios da política social brasileira. De acordo com ele, o aumento do tempo médio de concessão de benefícios entre 2024 e 2025 indica que os ganhos tecnológicos ainda "não foram suficientes para eliminar gargalos estruturais".

"Os benefícios com maior tempo de espera estão associados à necessidade de perícia médica ou à aposentadoria rural, que demandam análise mais complexa e documentação específica", disse. Como alternativa, Lima recomenda a ampliação de parcerias com o setor privado para reforçar o atendimento presencial e aliviar a pressão sobre as agências do **INSS**.

Além do próprio problema social, a fila do **INSS** causa impacto nas contas públicas, visto que, quando esses benefícios forem analisados, e em média 40% a 50% são concedidos, eles vão aumentar os gastos do governo - e normalmente essa conta não consta na previsão de gastos do Orçamento do ano.

Sbardelotto calcula que a despesa previdenciária está subestimada em cerca de R$ 9,5 bilhões em 2026 em relação ao que consta na Lei Orçamentária Anual (LOA) sancionada. São cerca de R$ 6 bilhões de subestimativa devido à revisão para baixo feita pelo Congresso Nacional e R$ 3,5 bilhões do impacto que deverá vir da fila. Pelos cálculos da XP, a despesa previdenciária terminará o ano em quase R$ 1,132 trilhão (valor arredondado), contra R$ 1,122 trilhão da LOA.

Há, ainda, mais R$ 9,5 bilhões subestimados do BPC, pois a XP calcula que a despesa com esse benefício ficará em R$ 141,5 bilhões, contra R$ 132 bilhões da

LOA. Todo o valor da subestimativa do BPC é devido aos requerimentos represados e que devem ser concedidos ao longo do ano.

"É importante dizer que não estamos considerando na nossa projeção uma reversão completa da fila. Estamos supondo que essa fila vai ser reduzida de forma gradual ao longo deste ano e do ano que vem. Qual é o risco aqui? É que essa fila se reduza mais rapidamente. E aí você teria um impacto adicional [nas contas públicas]", explica Sbardelotto.

A XP calcula que uma reversão da fila de 3 milhões para 1,3 milhão de requerimentos, que seria um ponto neutro, refletindo só os pedidos novos, representaria uma despesa de R$ 26 bilhões aos cofres públicos. "Estamos considerando na nossa conta R$ 13 bilhões esse ano e R$ 13 bilhões no ano que vem. Se a fila cair tudo de uma vez, aumentaria mais R$ 13 bilhões na nossa conta o impacto", explica o economista.

O Ministério da **Previdência Social** afirma que tem implementado uma série de medidas para reduzir o tempo de espera da população. Entre elas, contratação de 500 novos peritos médicos federais, implementação da modalidade de teleatendimento da perícia médica e atendimento em regime de mutirões no fim de semana. O **INSS** não retornou o pedido de comentário.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Motta e Alcolumbre são cobrados a instalarem CPIs sobre o caso Master

Murillo Camarotto, Gabriela Guido, Caetano Tonet e Ruan Amorim

Os presidentes da Câmara e do Senado foram cobrados na terçafeira (3) a priorizarem a instalação de comissões parlamentares de inquérito para investigar as fraudes no Banco Master. Enquanto Hugo Motta (Republicanos-PB) disse que a CPI pedida por 201 deputados irá para o "fim da fila", Davi Alcolumbre (União-AP) - que ainda não se manifestou oficialmente sobre o assunto - sinalizou a aliados que uma eventual CPMI no Congresso só vai avançar "se a pressão popular for muito grande".

Um dia após protocolar um requerimento de CPI na Câmara, o deputado Rodrigo Rollemberg (PSB-DF) foi ao microfone do plenário cobrar agilidade na instalação. "O que está em discussão aqui não é juízo político, conveniência ou oportunidade. É cumprimento de norma regimental e constitucional de caráter vinculante", afirmou. Adversário político do governador do Distrito Federal, Ibaneis Rocha (MDB), ele quer concentrar o trabalho da comissão nas relações entre o Master e o Banco de Brasília (BRB).

Até então dividido no apoio à CPI, o PT decidiu endossar oficialmente a instalação da comissão na Câmara. O agora ex-líder do partido na Casa, Lindbergh Farias (RJ), disse que a bancada iria assinar o requerimento de Rollemberg. "Foi uma determinação aqui do governo, dos órgãos e das instituições, de ir para cima da maior fraude bancária da história", afirmou o petista.

Lindbergh também se comprometeu a apoiar uma Comissão Parlamentar Mista de Inquérito (CPMI) cujas assinaturas estão sendo colhidas pelas deputadas Fernanda Melchionna (PsolRS) e Heloísa Helena (Psol-RJ). O partido, entretanto, não pretende encampar a proposta de CPMI protocolada na terça-feira pela oposição. Segundo Lindbergh, a proposta de investigação dos oposicionistas teria um "objeto distorcido", mas não disse qual.

A CPMI da oposição recebeu 280 assinaturas, sendo 238 de deputados e 42 de senadores. Responsável pela coleta das assinaturas, o deputado bolsonarista Carlos Jordy (PL-RJ) disse que está articulando com líderes no Senado uma interlocução com Alcolumbre para que o requerimento de instalação seja lido já na próxima sessão conjunta do Congresso. O deputado alega que a instalação é obrigatória.

"Diferentemente das CPIs, que acontecem isoladamente nas duas Casas e dependem dos respectivos presidentes, a comissão mista é de instalação automática e obrigatória", assegurou o deputado. Segundo Jordy, Alcolumbre teria que fazer a leitura na primeira sessão após o protocolo, mas essa regra não está prevista. O regimento do Congresso não fixa prazo para a leitura do regimento em sessão conjunta.

O líder da oposição na Câmara, Cabo Gilberto (PL-PB), defendeu a instalação da comissão mista, atacou ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) e disse que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva governa em um "judicialismo de coalizão".

Ainda sem data marcada, a próxima sessão conjunta do Congresso deve analisar os vetos de Lula ao projeto de lei da dosimetria. A expectativa é de que Alcolumbre convoque a reunião para depois do Carnaval e que os vetos sejam derrubados. Também na terça, o novo líder do PT na Câmara, Pedro Uczai (SC), disse que irá trabalhar nas próximas semanas para reverter o cenário e manter os vetos presidenciais.

Segundo o Valor apurou, Alcolumbre disse a aliados que assinaram o pedido de CPMI que a comissão só deve sair do papel "se a pressão popular for muito grande porque o calendário é curto". O presidente do Senado entende que o instrumento das comissões parlamentares de inquérito estaria sendo banalizado pelos congressistas.

Motta não respondeu aos questionamentos feitos por Rollemberg, mas afirmou a jornalistas que a CPI da Câmara teria que enfrentar uma fila de pelo menos outras 15 comissões.

"Essas CPIs são tratadas na ordem cronológica. No ano passado, tivemos aí algo em torno de 15, 16 CPIs protocoladas, acabamos não instalando nenhuma e agora vamos fazer o debate sobre essas CPIs. A Câmara tem que obedecer essa ordem cronológica, tem que obedecer regimentalmente o funcionamento de cinco CPIs ao mesmo tempo. Está lá e nós vamos, no momento certo, tratar dessa pauta."

Já em funcionamento, a CPMI do **INSS** adiou para depois do carnaval o depoimento do dono do Master, Daniel Vorcaro, que estava previsto para quinta-feira (5). O presidente do colegiado, senador Carlos Viana (Pode-MG), disse que a oitiva deve ocorrer na sessão do dia 19 de fevereiro e que houve um acordo coma defesa de Vorcaro para garantir a presença em troca do adiamento.

Na terça-feira, Viana reuniu-se com o ministro Dias Toffoli, relator do caso no Supremo, para pedir a liberação dos documentos relativos à quebra de sigilo bancário de Vorcaro. Segundo o senador, Toffoli concordou em liberar a documentação após a análise do material por parte da Polícia Federal (PF).

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Ex-presidente do Rioprevidência é preso pela PF após voltar dos EUA

FELIPE DE PAULA, LUIZ VASSALLO, AGUIRRE TALENTO e FAUSTO MACEDO

O ex-presidente do Rioprevidência - fundo de previdência dos servidores do Estado do Rio - Deivis Marcon Antunes foi preso ontem por agentes da Polícia Federal (PF) e da Polícia Rodoviária Federal (PRF).

Ele desembarcou no aeroporto de Guarulhos, vindo de uma viagem aos Estados Unidos, e seguia viagem de carro ao Rio.

As apurações têm como um dos focos os investimentos realizados no Banco Master.

O voo de Antunes previa conexão em Guarulhos com destino ao aeroporto do Galeão, no Rio.

Ele, porém, não compareceu ao embarque. Em vez disso, alugou um carro e seguiu pela Rodovia Dutra. Em uma operação coordenada pela PF e pela PRF, acabou preso em Itatiaia (RJ), a cerca de 200 quilômetros de São Paulo. Ele deixou Guarulhos de carro por volta das 7h e foi preso às 9h pelos federais. O Estadão não conseguiu contato com a defesa de Antunes.

Ele foi demitido da direção do fundo pelo governador Cláudio Castro (PL) em 23 de janeiro, após o início da Operação Barco de Papel, da PF, que apura suspeitas de gestão fraudulenta, desvio de recursos e corrupção envolvendo o sistema previdenciário dos servidores do Estado do Rio.

ALTO RISCO. Durante a gestão de Antunes e de outros dois ex-diretores, o Rioprevidência aplicou cerca de R$ 1 bilhão em letras financeiras do Master, modalidade considerada de alto risco e que não tem a proteção do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

Segundo o fundo, os papéis foram emitidos entre outubro de 2023 e agosto de 2024, com vencimentos em 2033 e 2034. Atualmente, a autarquia está em negociação para substituir as letras por precatórios federais.

O Estadão apurou que, antes de viajar para os EUA, no dia 15, Antunes passou a evitar a própria residência, no Rio, com receio de ser surpreendido por uma operação da PF.

Investigadores da PF apuram suspeitas de que as aplicações do Rioprevidência no Master foram aprovadas de forma irregular, incompatíveis com a finalidade do instituto de previdência e que expuseram os **servidores públicos** a "risco elevado".

As diligências da Operação Barco de Papel marcaram a terceira ação da PF voltada a apurar suspeitas de crimes envolvendo o Master. Diferentemente das fases anteriores, a investigação não tramita no Supremo Tribunal Federal e foi autorizada pela Justiça Federal do Rio de Janeiro, em primeira instância.

São investigados crimes contra o sistema financeiro nacional, gestão fraudulenta, desvio de recursos, indução de repartição pública a erro, fraude à fiscalização ou ao investidor, associação criminosa e corrupção passiva.

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

STJ autoriza Fazenda a pedir falência após cobrança frustrada de tributos

Marcela Villar

A 3ª Turma do Superior Tribunal de Justiça (STJ) permitiu à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) solicitar a falência de uma empresa após tentativa frustrada de cobrança judicial de **tributos**. A decisão, unânime, envolve a companhia Casa das Carnes Comercio Importação e Exportação Ltda, de Sergipe. Esse é o primeiro precedente sobre o assunto, segundo os ministros.

Advogados encaram a decisão com cautela. Para alguns, o precedente abre caminho para o Estado usar o pedido de falência como "instrumento arrecadatório". Já a Fazenda Nacional, autora do recurso julgado, elogiou o entendimento do STJ, por permitir o uso de outra ferramenta para regularização do passivo fiscal, inclusive de devedores contumazes.

No caso julgado, o valor do crédito fiscal é de cerca de R$ 10 milhões. Se a decisão do STJ, da qual cabe recurso, prevalecer, o caso deve voltar à primeira instância para que o juiz avalie se deve ser decretada a quebra da empresa. A defesa da companhia foi procurada, mas não deu retorno até o fechamento da edição.

Nas instâncias anteriores, a União havia perdido, pois não se via legitimidade ou interesse processual de a União buscar a liquidação da empresa. O processo chegou a ser extinto sem resolução do mérito. No STJ, a ministra relatora, Nancy Andrighi, também deu uma primeira decisão vedando a prática, citando jurisprudência da 2ª Seção, mas reconsiderou (REsp 2196073).

No julgamento de ontem, Nancy defendeu que é possível pedir a quebra, nessa situação específica, por conta da evolução legislativa e jurisprudencial. Segundo ela, a jurispru

dência do STJ vedava porque a Fazenda já tinha um instrumento processual específico para a cobrança do crédito público, a execução fiscal. Além disso, há o privilégio do crédito tributário, que inviabilizava o uso da via falimentar (REsp 164389).

Ela lembrou que com a reforma da Lei de Recuperação Judicial e Falência (nº 14.112/2020), essa incompatibilidade entre a execução fiscal e a falência foi sanada. Também citou julgamento de um recurso repetitivo no STJ que permite ao Fisco habilitar na falência a execução de créditos públicos (Tema 1092).

Na visão da ministra, a reforma da lei falimentar indica que "qualquer credor" é legítimo para pedir a falência da empresa, não estabelecendo distinção entre credores públicos e

privados. "O interesse processual da Fazenda para requerer a falência decorre da frustração da pretensão executiva", disse ela, na sessão.

Na visão dela, a falência pode ser um meio para atingir o patrimônio do devedor quando esgotados outros métodos. "Quando os meios disponíveis para atingir o patrimônio do devedor no âmbito da execução fiscal revelarem-se ineficazes, a ação falimentar torna-se necessária e útil à satisfação do crédito público especialmente em razão dos instrumentos específicos no procedimento concursal como ação revocatória, a responsabilização dos sócios, arrecadação universal de bens e a declaração do termo legal de falência", acrescentou Nancy Andrighi.

O procurador Filipe Aguiar de

Barros, coordenador nacional de Insolvência na PGFN, que atuou no caso no STJ, diz que "com o julgado de hoje, as Fazendas públicas, não só a Fazenda Nacional, ganham uma importante ferramenta de combate a devedores contumazes e que praticam atos fraudulentos", afirma.

Nesse caso específico, o pedido de falência foi feito no ano de 2018. "Só do pedido de falência já tem mais de oito anos de ajuizamento e a empresa até hoje não regularizou a dívida", diz. "O devedor aposta em aguardar a prescrição intercorrente, fazer algum tipo de blindagem patrimonial e esvaziamento patrimonial. Agora, com esse julgado, a Fazenda passa a ter uma outra via de cobrança que os credores privados também já têm", afirma Barros. Segundo ele, a PGFN tenta aplicar a tese em outros casos.

O tributarista Leonardo Roesler, sócio do RCA Advogados, diz que a lei falimentar não veda que a Fazenda peça a quebra. Ele adverte, porém, que "a falência não é, nem pode ser, um atalho

arrecadatório". "Ela é um procedimento concursal, com impacto sobre trabalhadores, fornecedores, bancos, mercado e cadeias produtivas. Por isso, deve permanecer reservada a situações em que o estado de insolvência se manifeste com objetividade e em que a tutela coletiva seja inevitável."

Na visão dele, o entendimento dos ministros impede que o pedido de falência seja a primeira via. "É um degrau posterior, acionado quando o sistema típico de constrição patrimonial se revela ineficaz por inexistência de bens, ocultação patrimonial ou desorganização econômica do devedor", acrescenta. Roesler pondera que a decisão não pode transformar o pedido de falência em ferramenta de pressão para forçar acordos ou superar a lentidão da execução fiscal.

Para Pedro Texeira, sócio do TPB Advogados, especialista em reestruturação, a decisão é preocupante. "Historicamente, a Corte sempre adotou o entendimento majoritário de que o Fisco já dispõe de privilégios específicos, como a execução fiscal, para a cobrança de seus créditos, o que tornaria inaplicável o pedido de falência", afirma. Na visão dele, o Fisco não tem legitimidade para entrar com o pedido, pois os créditos fiscais ficam fora do processo de recuperação judicial.

Ainda de acordo com Teixeira, a reforma da lei falimentar em 2020 teria limitado a possibilidade do pedido. Isso porque restringiu a hipótese aos casos de descumprimento de transações tributárias. "Esse novo entendimento abre um precedente perigoso, que pode incentivar a falência de empresas provocada pelo próprio Estado, comprometendo ainda mais o ambiente de negócios."

A decisão, para o tributarista Aurélio Longo Guerzoni, sócio do Guerzoni Advogados, está em linha com a nova lei do devedor contumaz e estimula a regularização do passivo fiscal. "O STJ asseverou que o interesse processual da Fazenda para requerer a falência decorre da frustração da execução", diz. "Caso esse entendimento prevaleça, será ônus da Fazenda demonstrar o exaurimento de todos os mecanismos de cobrança disponíveis, a fim de evitar o uso prematuro da falência."

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Refis Permanente e o risco ao novo arcabouço fiscal

Gustavo H. Formolo, Fernanda B. de Souza Braga e Eduardo S. Bucci

Abusca pela estabilidade econômica no Brasil passa, inevitavelmente, pelo compromisso com a responsabilidade fiscal. Não como um fim em si mesmo, mas como alicerce para um crescimento sustentável. A implementação do novo arcabouço fiscal sinalizou ao mercado e à sociedade um esforço de previsibilidade e controle das contas públicas.

No entanto, a eficácia desse regime não depende apenas do controle de despesas; ela exige a manutenção das receitas projetadas, o que pressupõe o regular adimplemento das obrigações tributárias e o controle sobre os critérios de concessão de incentivos e benefícios fiscais, o que veio a ser reforçado pela recém-aprovada Lei

o Complementar (LC) n 224/2025.

O funcionamento do Estado e, em última análise, da própria sociedade é financiado através da arrecadação. Quando essa lógica falha, todo o planejamento orçamentário é comprometido. Nesse contexto, a modernização da **legislação tributária** e as reformas em curso, tão essenciais, precisam ser implementadas com responsabilidade. A recente aprovação do Código de Defesa do Contribuinte é um avanço civilizatório necessário.

Proteger quem produz e respeita as leis é fundamental; diferenciar o bom pagador daquele que faz da inadimplência uma estratégia de negócio é vital para a concorrência leal.

Contudo, a modernização não pode abrir flancos para o desajuste fiscal estrutural. É sob essa ótica que se deve analisar o veto presidencial ao Refis Permanente, inserido no programa Sintonia durante a tramitação legislativa do projeto. O dispositivo instituía um parcelamento especial de fluxo contínuo, com a concessão de descontos de até 70% sobre multas e juros, atropelando a sofisticação do controle fiscal brasileiro, regulado pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

Os artigos 14 e 14-A da LRF impõem travas de segurança essenciais, como é o caso da exigência de que a medida que importe renúncia de receita venha acompanhada de estimativa de impacto orçamentário-financeiro e das respectivas medidas de compensação - requisitos ignorados na tramitação do dispositivo vetado. No mesmo sentido, quando um benefício fiscal concedido superar o horizonte de cinco anos, deverá necessariamente estar "associado a investimentos de longo prazo" estruturantes, rigor necessário para evitar que a benesse concedida desequilibre o orçamento público. Portanto, o ordenamento jurídico não mais autoriza a concessão de benefícios fiscais para o financiamento de passivo tributário corrente ou para socorrer fluxo de caixa - como pretendia o Refis Permanente.

Do ponto de vista orçamentário, a medida representava um profundo abalo nas previsões de receita: abria-se mão do ingresso imediato de recursos tributários em favor de um fluxo diluído em até uma década. A médio e longo prazo, a existência de um Refis Permanente carrega o potencial deletério de trazer de volta a necessidade de aumentos de base de cálculo e majoração de alíquotas. Mais grave ainda era a cenário fiscal que se desenhava: o Estado seria privado de sua liquidez corrente em virtude da diminuição do fluxo de caixa de empresas privadas, que estariam com baixa liquidez, situação que pode ser alcançada mediante a utilização de táticas contábeis, especialmente por ignorar a existência de ativos realizáveis a longo prazo em nome do contribuinte. Basear a dilação de prazos e a concessão de descontos apenas em índices contábeis que, na prática, são fotografias estáticas do balanço, passíveis de ajustes e manobras pelo próprio gestor, é transformar o não pagamento de **tributos** em uma opção financeira vantajosa frente ao custo de capital de mercado.

Se há dificuldades reais para o setor produtivo honrar seus compromissos, o debate econômico sério deve recair sobre a estrutura do sistema ou a melhoria da infraestrutura para reduzir o Custo Brasil. Jamais sobre o incentivo à inadimplência. Permitir que o contribuinte module seu fluxo de caixa às custas do Erário é um convite ao risco moral. Se o bom contribuinte não for capaz de honrar com os seus **tributos** correntes, certamente estaremos diante de um problema de ordem econômica muito mais abrangente, que só poderia ser solucionado mediante ferramentas indutoras de políticas públicas estruturantes, e não por meio de soluções fiscais

personalizadas.

Como bem ponderou o Conselho Federal da Ordem dos Advogados do Brasil (OAB) em memorial sobre o tema, quando o Estado subsidia a inadimplência precoce, ele sinaliza ao mercado que pagar em dia é uma estratégia financeira desvantajosa. O "bom contribuinte" - aquele que cumpre suas obrigações tempestivamente, muitas vezes com diminuição de seu lucro - acaba sendo o maior lesado por um sistema que premia quem retém o recurso público. Em última análise, a base de arrecadação espontânea, que sustenta os serviços essenciais, é corroída por um incentivo cruel à postergação.

O veto, portanto, não é uma medida contra o contribuinte, mas a favor da integridade do orçamento. Ao vetar dispositivos que tinham a potencialidade de diminuir bruscamente a arrecadação sem uma estimativa real de impacto, o governo federal não está apenas protegendo o Erário; está garantindo que a ética e a pontualidade continuem sendo incentivadas. A verdadeira defesa do contribuinte reside em garantir que todos joguem sob as mesmas regras, sem que o Estado financie, via renúncia fiscal e parcelamentos intermináveis, a ineficiência ou a astúcia de quem opta por não pagar.

Gustavo Henrique Formolo, Fernanda Bonotti de Souza Braga e Eduardo Sadalla Bucci são, respectivamente,

procurador da Fazenda Nacional e

coordenador-geral substituto de

Estratégias de Recuperação de Crédito;

procuradora da Fazenda Nacional e

assessora da Procuradoria-Geral Adjunta

da Dívida Ativa da União e do FGTS; e

procurador da Fazenda Nacional e

procurador-chefe do Núcleo de Gestão

da Dívida Ativa

informações acima ou por prejuízos

de qualquer natureza em decorrência.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Tiago Cavalcanti se destaca em estudos de desenvolvimento

O economista Tiago Cavalcanti, um dos nomes sugeridos pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, para a diretoria do Banco Central (BC), é especialista em políticas de desenvolvimento econômico e pesquisador de macroeconomia.

Cavalcanti é o primeiro brasileiro catedrático em economia na Universidade de Cambridge, no Reino Unido. Em 2024, ele se tornou professor titular na mesma universidade que projetou os economistas britânicos John Maynard Keynes, Alfred Marshall e Joan Robinson. Também atua como professor na Escola de Economia da Fundação Getulio Vargas de São Paulo (FGV-Eesp).

O economista graduou-se pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE) em 1995 e depois seguiu para a Universidade de Ilinois, tendo como orientador o professor Werner Baer, brasilianista e especialista na industrialização da América Latina.

Após terminar o doutorado nos EUA, Cavalcanti voltou ao Brasil em 2011 para dar aulas no Recife. Aos 38 anos, tornou-se o professor titular mais novo do departamento de Economia da UFPE.

Colunista do Valor desde 2019, Cavalcanti escreveu recentemente artigos sobre macroeconomia, demografia, competitividade, agronegócio, religião e até questões ambientais.

Economista participou dos programas de governo de Marina Silva e de Eduardo Campos em 2014

Uma das pesquisas de maior repercussão com a qual se envolveu foi a que resultou na tese de doutorado de Felipe Puccioni, seu orientando em Cambridge, sobre o impacto da gestão das escolas públicas no desempenho dos alunos.

Em entrevista em 2024 sobre a situação fiscal, o economista disse que o caminho da ampliação de receitas do governo não se esgotou, apesar de resistências

da classe média para a ampliação de **impostos**.

Ele também falou sobre a competição no setor financeiro para reduzir o spread bancário. Disse não ver apenas uma taxa Selic mais alta que a média mundial, mas também um juro comercial mais elevado do que em qualquer outro país.

Na política, Cavalcanti participou das discussões dos programas de governo de Marina Silva e de Eduardo Campos em 2014.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Haddad confirma sugestão de dois economistas para o BC

Sofia Aguiar, Mariana Andrade e Giordanna Neves

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, afirmou ontem que sugeriu ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) dois nomes para a diretoria do Banco Central (BC). São eles: o secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, Guilherme Mello, e o professor da Universidade de Cambridge Tiago Cavalcanti.

Interlocutores de Lula ouvidos pelo Valor afirmam que a indicação de Mello é forte nos bastidores e que o nome dele é uma das principais opções em análise. Apesar de o presidente ainda não ter batido o martelo, fontes ponderam que as sugestões feitas por Haddad têm peso significativo, por se tratar do chefe da equipe econômica.

Aliados de Lula também avaliam que o presidente não deve se deixar pautar pela pressão do mercado e ressaltam que o petista costuma seguir seu próprio ritmo na deliberação de indicações estratégicas. Como exemplo, citam a apreensão inicial do mercado em relação à nomeação de Gabriel Galípolo para a presidência da autoridade monetária.

Haddad afirmou ontem que a sugestão dos nomes BC foi feita para Lula há três meses. Segundo o ministro, Mello e Cavalcanti são duas pessoas "eticamente irrepreensíveis".

"Levei a ele [Lula] para considerar dois nomes que me parecem muito interessantes", disse em entrevista à BandNewsFM. "De lá para cá, não voltamos a conversar."

De acordo com o ministro, os nomes ainda poderão ser apreciados tanto por Galípolo quanto por Lula. Segundo Haddad, Lula está "colhendo sugestões" não só de Fazenda e do BC para compor a diretoria da autoridade monetária. Até o momento, de acordo com o ministro, o presidente

"Levei a ele [Lula] para considerar dois nomes que me parecem muito interessantes" Fernando Haddad

da República não fez convites para os cargos em aberto.

Segundo fontes do Planalto, o chefe do Executivo não tem pressa para definir as indicações, apesar da reação negativa do mercado ao nome de Mello, e também ainda não realizou despacho formal para selar a decisão.

Haddad reiterou o caráter técnico do Banco Central e afirmou que a instituição "dificilmente deixará de ser" técnica, observando que pressões sobre o órgão sempre existiram.

Atualmente, duas das nove diretorias do BC estão vagas. Uma delas é a de Politica Econômica, responsável por calcular a projeção das variáveis macroeconômicas do Comitê de Política Monetária (Copom), como Produto Interno Bruto (**PIB**) e Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), usadas pelo colegiado do BC para conduzir a Selic. Também é a responsável pela redação de documentos como o **comunicado** e a ata do Copom e o Relatório de Política Monetária. Desde a saída no fim do ano passado do então diretor Diogo Guillen, o posto vem sendo ocupado interinamente pelo diretor de assuntos internacionais e gestão de riscos corporativos, Paulo Picchetti.

A outra diretoria vaga é a de Organização do Sistema Financeiro e Resolução, uma das principais responsáveis, por exemplo, pela liquidação do Banco Master. O cargo vem sendo ocupado também interinamente desde o fim do ano passado, quando o então diretor Renato Gomes deixou o posto, pelo diretor de regulação, Gilneu Vivan.

Na SPE, Mello é responsável pelo cálculo das projeções de variáveis econômicas da pasta e pelo auxílio na formulação de políticas públicas, como as medidas implantadas no ano passado para compensar os efeitos da tarifa imposta pelos Estados Unidos sobre exportações brasileiras.

As indicações de Haddad para o BC nos últimos anos foram em alguns casos combinadas com remanejamentos entre diretores. Em 2023, por exemplo, o ministro indicou o nome do atual diretor de administração, Rodrigo Teixeira. O cargo vinha sendo ocupado por Carolina Barros, que acabou assumindo a diretoria de relacionamento, cidadania e supervisão de conduta - posto que estava vago.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Ata reforça expectativa por corte de 0,5 ponto em março

Gabriel Caldeira, Giordanna Neves e Alex Ribeiro

A perspectiva de que o Banco Central (BC) irá iniciar o seu ciclo de cortes de juros com uma redução mais intensa da Selic, de 0,5 ponto percentual, foi reforçada ontem pela ata da última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom). O encontro, que aconteceu na semana passada, marcou a quinta decisão consecutiva em que os juros básicos permanecerão em 15%, mas também a antecipação de que o período de flexibilização monetária deve começar já na próxima reunião do comitê, em março.

A ata não trouxe atualizações relevantes acerca de como o comitê avalia o quadro macroeconômico atual, e tampouco sinalizações mais conservadoras em relação ao **comunicado** divulgado há uma semana. Para o colegiado, a conjuntura atual mantém, de um lado, "a interpretação de uma **inflação** pressionada pela demanda e que requer uma política monetária contracionista por um período bastante prolongado" e, de outro, uma "política monetária [que] tem contribuído de forma determinante para a desinflação observada".

Diante do sinal claro de que a Selic será reduzida a partir de março, o mercado passou a projetar um corte de 0,50 ponto percentual, o que a levaria a 14,50%. Essa perspectiva foi reforçada pela ata divulgada ontem, uma vez que a ausência de fatores que pudessem corrigir a precificação do mercado indica "conforto" da autoridade monetária com um corte mais intenso dos juros, avalia Marco Antonio Caruso, economista do Santander.

"A ausência de uma orientação destinada a recalibrar as expectativas em torno do [corte de] 0,25 contra 0,50 ponto é importante: com a flexibilização já sinalizada, o Comitê parece indiferente ao tamanho do primeiro passo, priorizando a credibilidade e a consistência narrativa em detrimento do ajuste fino dos preços iniciais", escreve Caruso, em relatório.

Após a ata, o Santander revisou a sua projeção e passou a esperar um corte de 0,5 ponto em março, além de antecipar uma possível revisão para todo o ciclo de flexibilização. "Diante de um cenário de **inflação** de curto prazo benigno, atividade fraca no final de 2025 e o contexto de dólar mais fraco, a falta de resistência do Copom à precificação do mercado apoia uma mudança em direção ao corte de 0,5 ponto em março, ao mesmo tempo em que mantém os juros contracionistas depois", conclui Caruso.

Felipe Rodrigo Oliveira, economista-chefe da MAG Investimentos, também entende que a

"O Copom está munido dos resultados necessários para começar um afrouxamento monetário" Fernando Honorato

ausência de sinais mais conservadores na ata sugere que o Copom deve começar com um corte de 0,5 ponto. Além disso, o fato dele repetir a mensagem de que o ciclo será feito com "serenidade" praticamente exclui a chance de uma redução ainda maior da Selic, de 0,75 ponto percentual.

"[A ata] Reforça a redução da incerteza no curto prazo. O BC quis preparar o mercado ao indicar que segurou [a Selic em 15%] em janeiro para cortar 0,50 em março", avalia Oliveira.

Embora o comitê tenha ressaltado o efeito da política monetária e a melhora, ainda que incipiente, das medidas de **inflação** mais resistentes, Oliveira entende que a opção por não reduzir os juros já na semana passada mostra que o Copom prefere aguardar para confirmar o cenário econômico mais benigno.

"Como não observamos uma melhora na projeção de **inflação** do horizonte relevante e as expectativas de médio e longo prazo do mercado seguem estacionadas em 3,5% (acima, portanto, da meta de 3%), o BC quis comprar tempo para confirmar a acomodação da atividade e, ao mesmo tempo, ter certeza da melhora da **inflação** corrente", acrescenta Oliveira.

O Bank of America (BofA), por outro lado, avalia que a ata manteve um tom mais conservador do Copom acerca da avaliação sobre as expectativas de **inflação** desancoradas e o mercado de trabalho aquecido, o que reforça a dúvida dos economistas do banco sobre a escolha por antecipar o corte de juros após a última reunião.

"Nesse contexto, a lógica por trás da sinalização de um ciclo iminente de flexibilização, em vez de um corte nas taxas já em janeiro, permanece um tanto obscura",

escreve em relatório a equipe liderada pelo chefe de economia para Brasil e estratégia para América Latina do BofA, David Beker. Para o banco, a ata também reforça a expectativa de corte de 0,5 ponto da Selic em março.

Tal avaliação ainda é compartilhada pelo time de economistas do Bradesco, que ressaltaram que a economia tem evoluído de acordo com a expectativa do Copom, com um cenário de **inflação** mais benigno e redução de incertezas de curto prazo.

"Mais confiante na transmissão da política monetária para a atividade, e com o arrefecimento da desancoragem, o Copom está munido dos resultados necessários para começar um afrouxamento monetário. O mercado de trabalho ainda aquecido servirá como ponto de atenção ao longo do ciclo de cortes, com a moderação da demanda precisando ser confirmada. Avaliamos que o discurso do Copom é compatível com um corte de juros de 0,5 ponto percentual em março e taxa no final deste ano de 12%", avalia a equipe comandada por Fernando Honorato, economista-chefe do Bradesco.

Felipe Oliveira, da MAG, também tem em seu cenário-base um ciclo de 3 pontos percentuais de cortes em 2026, mas adverte que o risco maior, no momento, é por juros mais elevados no fim do ano por conta dos riscos fiscais advindos do período eleitoral.

"Se as expectativas de **inflação** de médio prazo não melhorarem, acredito que teremos um ciclo menor, com uma Selic de 12,50% a 13%", projeta Oliveira.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Consumo será melhor em 2026, mas Copa, feriados e dívida alta são fatores de pressão

Adriana Mattos

As perspectivas para o consumo estão mais favoráveis neste ano do que em 2025, para a maioria das empresas que estiveram em contatos recentes com analistas, mas o crescimento será mais restrito a certos segmentos e não homogêneo no varejo listado em bolsa.

Nas conversas com os executivos, o foco deles está na gestão do fluxo de caixa livre, em desalavancar mais as companhias, e pouco se fala em acelerar expansão e gastos e em destravar projetos, num movimento parecido com 2025, mesmo com expectativa de recuo nos juros no ano.

Para as varejistas abertas, a taxa Selic elevada, a restrição na concessão de crédito e o alto endividamento das famílias continuam a limitar o consumo em parte do ano, forçando-as a priorizar a geração de caixa, proteção das margens e manter disciplina do balanço patrimonial em detrimento do crescimento agressivo. Isso ocorre com exceção da operação on-line, marcada pela disputa de mercado entre plataformas estrangeiras.

"A demanda por bens de consumo discricionários [não essenciais] mostra sinais de resiliência, mas o vestuário e as categorias sensíveis ao crédito enfrentam volatilidade. As equipes de gestão, de modo geral, adotam um tom de otimismo cauteloso, apoiado por esforços de desalavancagem e melhorias operacionais", diz Luiz Guanais, que lidera a equipe do BTG Pactual, em relatório de dezembro.

Ainda apareceu com destaque, em relatórios e nas conversas entre varejistas e o mercado, um novo fator, a precificação, ou seja, a capacidade de definir o preço certo na gôndola, para não perder clientes. "Geração de caixa, poder de precificação e desalavancagem são os principais diferenciais competitivos das empresas em 2026", escreveram Lucas Esteves e Eric Huang, do Santander, em relatório de dezembro.

"Desde a NRF [feira global do varejo, realizada nos EUA em janeiro] se fala muito em precificar melhor. Não que gerir despesas e estoques seja tema que se esgotou, mas trabalhar preço, saber como, onde e quando aumentar, é uma variável hoje que está muito mais sob controle dos executivos do que anos atrás e para redes de todos os portes", disse Ana Paula Tozzi, CEO da AGR Consultores.

Um desses encontros com a linha de frente de empresas foi da Natura com a XP, em janeiro. A companhia vê tendência de curto prazo pressionada por demanda fraca e fez um "ajuste corporativo" em dezembro, diz o banco, mesmo com a empresa já carregando menos despesas em 2025. E num ambiente de simplificação de estruturas, com a venda da Avon International no ano passado.

O ajuste deve provocar economia de despesas gerais e administrativas e ajudar a sustentar a expansão da margem no ano que vem, disse a direção. Para o primeiro ciclo de vendas de janeiro de 2026, a XP já projetou aumento de preços médios para as marcas da Natura de 3%.

Entre os planos citados, a empresa deve relançar a Avon no primeiro semestre de 2026, com novo posicionamento, portfólio e comunicação, mas usará os investimentos da marca em 2025, "sem demandar capital adicional neste ano", e isso ainda será feito em fases.

Sobre o assunto, a Natura informa, em nota, que "segue avançando em sua estratégia de simplificação corporativa, com foco no crescimento do negócio na América Latina", onde é líder no setor.

Em outro mercado, de moda e acessórios, houve desaceleração nas vendas em "mesmas lojas" (existentes há mais de 12 meses) a partir do último trimestre de 2025, reflexo do efeito do peso da alta dos juros sobre categorias sensíveis a crédito. Em dezembro, Renner, C A e Riachuelo estavam com ofertas de 20% a 30%. Entre janeiro e começo de fevereiro, as três promoviam reduções de 20% a 25% em peças da estação.

A C A trouxe esse cenário em conversa com analistas no início de janeiro, ao mencionar esse indicador de vendas mais perto de "flat" de outubro a dezembro, sendo que o mercado projetava alta de 3% a 5%, e com queda de volume. Foi preciso antecipar a liquidação de janeiro para a última semana de dezembro para trazer demanda, e a empresa crê que se trata de efeito setorial, já que Zara e H M teriam seguido a mesma tática. Após a atualização a

analistas, a rede não comentou o tema.

Para Guanais, do BTG, C A, Renner e Riachuelo podem se beneficiar, de forma paulatina, da redução da Selic, de 15% ao ano para algo na faixa de 12,5% em dezembro, segundo projeções de bancos - sendo as primeiras afetadas de forma positiva pela menor taxa, e por melhora em oferta de crédito.

Na bolsa de valores, diz Guanais, o que se vê é que, embora o esperado ciclo de flexibilização monetária tenda a trazer paulatinamente algum alívio ao consumo, o mercado está gradualmente precificando essa melhora nas ações de consumo e varejo. Isso favorece, na visão dele, empresas com execução consistente, vantagens competitivas claras e maior estabilidade nos resultados.

Ao mesmo tempo, o Santander não vê espaço para crescimento no consumo amplo e homogêneo e fala em alta dispersão entre categorias e empresas, reforçando a necessidade de seletividade pelos investidores.

Entre todas as avaliações de bancos, entre os prováveis destaques positivos de 2026 são citados Assaí, Renner, Vivara e Mercado Livre. Pague Menos também tem sido citada por alguns analistas.

A atenção ao desempenho de 2026 tem crescido no mercado por causa de aspectos que não pressionavam o consumo em 2025, e aparecem especificamente neste ano.

Segundo Thomaz Machado, CEO da Scanntech, empresa que atende 450 das 500 maiores redes do país, há o fator positivo de não ter expectativa de um clima tão frio como foi em 2025, que afetou consumo de bebidas e vestuário.

Porém, estruturalmente, ele ainda vê os desafios do alto endividamento e da **inflação** em queda, algo com efeito direto de recuo de receita nominal no varejo alimentar.

Além disso, em 2026, se por um lado há uma injeção de dinheiro do governo federal por meio da máquina do Estado em ano eleitoral, também já se calcula impacto negativo dos 12 feriados, o maior número dos últimos três anos, pelo menos. É algo que leva ao fechamento temporário de lojas, em "emendas" de feriados, e faz as vendas desacelerarem no mês.

Também é preciso incluir nessa equação o volume recorde dos gastos com "bets" em ano de Copa do Mundo. As projeções são de maior pico de desembolsos em jogos virtuais desde a entrada das empresas de bets no país, em 2018.

"As apostas esportivas [seguem] como risco relevante a ser monitorado. Em nossa opinião, a Copa adiciona outro obstáculo, que é o potencial das apostas ganhando participação de mercado de outras categorias", diz a equipe liderada por Danniela Eiger, analista da XP, em relatório publicado no domingo (1).

Segundo ela, os dias de jogos serão à tarde e nos fins de semana, o que impacta as lojas físicas, pelo risco de menor circulação de clientes. Porém, a demanda por eletrônicos e itens esportivos deve crescer, beneficiando especialmente Mercado Livre, Magazine Luiza, Casas Bahia e Centauro.

A Copa do Mundo do Catar (2022) gerou US$ 35 bilhões em apostas esportivas, alta de 65% em relação a 2018, e a expectativa é de crescimento maior neste ano.

Uma outra conta tem sido feita para calcular o peso do bilionário estímulo fiscal do governo ao ambiente de consumo e à renda familiar. É algo que traz algum ânimo para as projeções, mas trata-se de um valor inferior a outras injeções de recursos recentes na economia .

Esse alto volume pode adicionar aproximadamente 0,5% a 0,7% ao crescimento do consumo das famílias em 2026, medido pelo IBGE, em relação a um cenário sem os estímulos, segundo relatório do Santander de dezembro.

Em 2025, a máquina social do governo, diz a equipe do banco, desembolsou entre R$ 415 bilhões e R$ 420 bilhões por meio de programas como Bolsa Família, Benefício de Prestação Continuada (BPC), Pé de Meia, PIS, 13o salário, auxíliogás e Minha Casa Minha Vida (veja os valores nesta página).

"Nosso cenário para 2026 considera [cerca de] R$ 50 bilhões a R$ 60 bilhões de renda disponível extra em comparação com 2025", disse a equipe liderada por Esteves. "Em termos de [peso no] **PIB**, esse impulso fiscal é cerca de 0,4% a 0,6% menor do que as liberações do FGTS e do PIS [ocorrida em] 2017 e 2018, e muito abaixo do auxílio emergencial da era covid, que sozinho representou cerca de 4% do **PIB**."

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Indústria tem pior dezembro desde 2019 e inicia ano sob alerta

Anaïs Fernandes e Alessandra Saraiva

A indústria brasileira fechou 2025 com a desaceleração que marcou o setor no ano como um todo. Pesaram para a produção industrial do país no ano passado a política monetária contracionista, a base de comparação elevada de 2024 e o aumento das tarifas sobre produtos exportados aos Estados Unidos. Para 2026, a expectativa é de alguma recuperação, com a flexibilização monetária e impulsos vindos do governo, mas limitada.

A produção industrial recuou 1,2% em dezembro de 2025, ante novembro, aprofundando a retração de 0,2% do mês anterior, segundo a Pesquisa Industrial Mensal - Produção Física (PIM-PF), divulgada ontem pelo IBGE.

A queda de dezembro foi maior do que a contração de 0,8% indicada pela pesquisa do Valor Data. Foi também a mais forte retração para dezembro desde 2019, quando recuou 1,4%. Considerando todos os meses, foi a maior queda desde julho de 2024, quando recuou 1,5%. A indústria brasileira não apresenta crescimento mensal desde agosto de 2025, quando subiu 0,7%, nota Luis Otávio Leal, economista-chefe da G5 Partners.

"Claro que é um sinal de alerta importante, o ano de 2025 terminar para o setor industrial com perda mais intensa. E claro que isso traz algum grau de preocupação para o ritmo da produção", diz André Macedo, gerente da PIM.

Com o resultado de dezembro, o a indústria recuou 0,7% no quarto trimestre de 2025, ante o terceiro, o pior resultado desde o terceiro trimestre de 2021, segundo Rodolfo Margato, economista da XP.

No ano fechado, a indústria ainda acumulou crescimento de 0,6%, desacelerando, porém, frente a 2024, quando avançou 3,1%. Foi o resultado anual mais fraco desde o aumento de 0,1% em 2023.

"Ao longo de 2025, verificou-se uma clara perda de ritmo, com o setor industrial passando de expansão de 1,2% nos seis primeiros meses para uma variação nula no segundo semestre", diz Macedo.

A indústria sustentou algum crescimento em 2025 graças ao avanço de 4,9% da indústria extrativa, que é menos sensível aos fatores do ciclo econômico e havia ficado estagnada em 2024. Já a indústria de transformação recuou 0,2% em 2025, após subir 3,7% em 2024.

"O setor foi o mais afetado pelas condições adversas enfrentadas pela economia brasileira em 2025, no caso, a elevada taxa de juros e o tarifaço imposto pelos EUA que, apesar do recuo parcial, ainda é válido sobre boa parte dos produtos industriais que possuem mercado americano", diz André Valério, economista sênior do Inter.

Segundo a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp), as exportações da indústria de transformação brasileira para os EUA caíram 8,6% no segundo semestre de 2025, período de maior impacto das medidas tarifárias, em relação ao ano anterior.

Especificamente em dezembro, houve taxas negativas em 17 dos 25 ramos industriais analisados pelo IBGE e nas quatro grandes categorias. Foi a maior difusão de taxas negativas desde setembro de 2022, quando 19 ramos recuaram, "um claro sinal de desaceleração generalizada do setor", diz Henrique Miareli, economista da consultoria Buysidebrazil.

Em relação a dezembro, os economistas destacam as quedas de 8,7% na produção de veículos, de 6,2% na de produtos químicos e de 5,4% em metalurgia. Na ponta oposta, as altas de 5,4% na produção de combustíveis e de 6,7% na de farmacêuticos, bem como a de 0,9% na indústria extrativa em geral, impediram um recuo maior. A produção da indústria de transformação caiu 1,9% em dezembro, ante novembro, no quarto mês consecutivo de retração, nota Leal.

Miareli também destaca o resultado negativo em veículos em dezembro, mas pondera que esse é um segmento mais afetado pelas férias coletivas de fim de ano. A queda, no entanto, foi até abaixo dessa sazonalidade, reconhece. Por outro lado, diz, o setor petrolífero interrompeu três meses de recuo - período em que acumulou perda de 5%, segundo o IBGE.

Em relação às grandes categorias, dezembro foi marcado pelo forte recuo em bens de capital e duráveis. A produção de bens de capital recuou 8,3%

ante novembro, enquanto a de duráveis caiu 4,4%. "São duas categorias mais sensíveis ao juro", diz Leal.

Com o desempenho de dezembro, a produção de bens de capital reverteu uma sequência de três meses de alta. Os bens duráveis, por outro lado, já vinham de forte queda em novembro, de 3%.

No ano, a produção de bens de capital apresentou contração de 1,5%, após subir 9% em 2024. A dinâmica de bens de capital traz um sinal negativo para a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), medida para os investimentos no **PIB**, no curto prazo, segundo Margato, da XP. "Taxas de juros restritivas, elevado endividamento das empresas e maior incerteza no ambiente político e macroeconômico seguem pesando sobre as decisões de investimento", afirma.

Já a produção de bens duráveis desacelerou para uma alta de 2,5% em 2025, de 10,7% em 2024. "Condições de crédito mais apertadas e níveis elevados de estoques devem impedir a retomada do crescimento dessas atividades no curto prazo", diz Margato.

Bens intermediários, que representam cerca de 60% do índice geral, apresentaram perda de 1,1% em dezembro, ante novembro, mas cresceram 1,5% em 2025.

Olhando à frente, Valério, do Inter, diz que, com a proximidade do início da flexibilização da política monetária, a indústria deverá ter um 2026 menos ruim, mas a tendência de desaceleração deve persistir no primeiro semestre do ano.

O resultado do setor em dezembro deixou uma "herança estatística" negativa em 0,9% para a produção industrial no primeiro trimestre de 2026, segundo Miareli. Dessa forma, a projeção da Buysidebrazil para a indústria em janeiro é de estabilização. A Terra Investimentos, porém, vê queda de 0,7%.

Fernando Montero, economista-chefe da Tullett Prebon, diz que indicadores antecedentes para a produção industrial do Brasil em janeiro "retratam sentimentos mistos". Por um lado, o índice de gerentes de compras (PMI) medido pela S P Global piorou mais em janeiro. Por outro lado, as expectativas e a avaliação da situação atual no indicador de confiança da indústria medido pela Fundação Getulio Vargas melhoraram em janeiro

pelo segundo mês seguido.

"A indústria brasileira deve continuar praticamente estável no curto prazo. Condições monetárias contracionistas e restrições de oferta continuarão limitando o desempenho da indústria de transformação. Por outro lado, o mercado de trabalho apertado e impulsos fiscais/parafiscais devem impedir um ciclo recessivo na indústria", diz Margato, da XP, prevendo alta de 1% da indústria em 2026.

Leal, da G5, diz que o resultado da indústria em 2025 corrobora a desaceleração progressiva da economia sem impactar sua projeção de crescimento de 2,3% do **PIB** no ano passado. Para 2026, sua perspectiva é de crescimento de 1,8% da indústria, na pesquisa do IBGE.

"A expectativa é que o cenário de baixo crescimento vá sendo gradualmente superado ao longo do ano, com a queda da **inflação** e, posteriormente, da taxa de juros, ajudando na recuperação dos componentes cíclicos e favorecendo ainda o consumo de bens não duráveis mais sensíveis ao nível de preço e renda disponível", diz Matheus Pizzani, economista do PicPay, que também espera alta de 1,8% da indústria em 2026.

A Fiesp diz que algumas medidas do governo trazem viés de alta e podem suavizar a desaceleração da atividade industrial, como a isenção maior do Imposto de Renda, a ampliação do Minha Casa Minha Vida e o programa Reforma Brasil, além de mudanças no crédito

imobiliário e da aceleração nas concessões do consignado privado. Somadas, as medidas devem movimentar R$ 212 bilhões, segundo a Fiesp, o que pode aumentar a demanda por industriais.

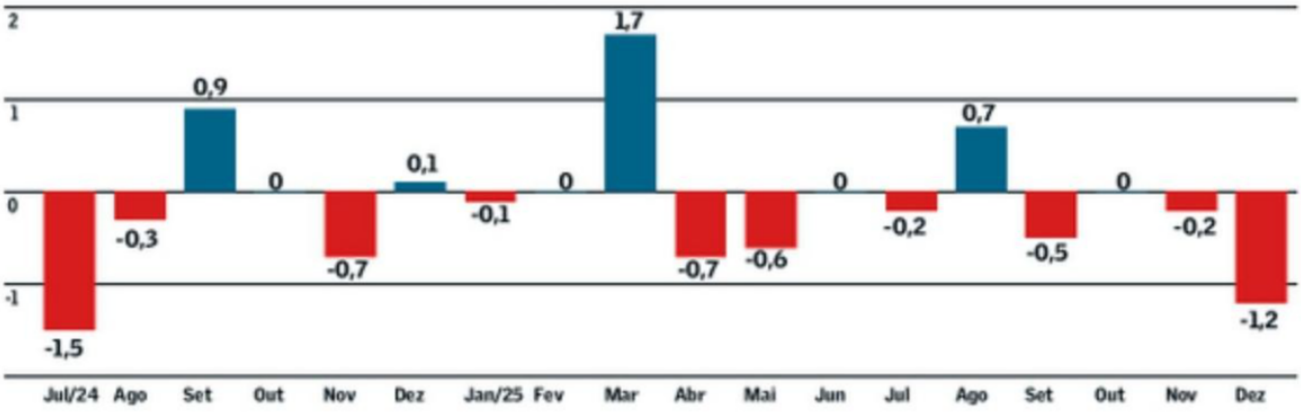
A continuidade do crescimento dos investimentos públicos realizados pelos entes subnacionais, especialmente pelos Estados, impulsionada pela aceleração das entregas dentro do ano eleitoral, também deve contribuir para a expansão da atividade, diz a federação.

Ainda assim, a Fiesp projeta alta moderada da indústria em 2026, de 0,6%, em função da continuidade da política monetária restritiva sinalizada pelo BC, apesar da indicação de início do processo de flexibilização em março.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Produção industrial em queda livre

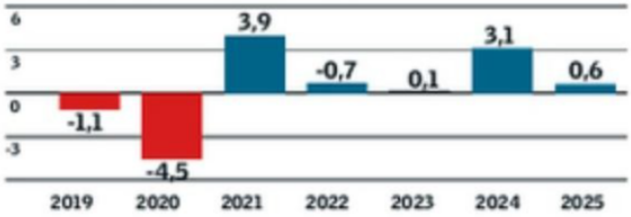
Atividade teve em dezembro pior queda em quase um ano e meio



Produção industrial no ano em alta

Setor teve 3ª taxa positiva consecutiva

Variação ante ano anterior em %



Fonte: IBGE

Queda espalhada na produção industrial

Em dezembro, todas as categorias mostraram recuo

Categorias	Variação da atividade em dezembro ante novembro, em %
Bens de capital	-8,3
Bens intermediários	-1,1
Bens duráveis	-4,4
Bens semi e não duráveis	-0,7
Indústria geral	-1,2

Mello vê alinhamento entre fiscal e monetá - LU AIKO OTTA

LU AIKO OTTA

Lu Aiko Otta é repórter especial em Brasilia. Escreve às quartas-feiras.

E-mail lu.aiko@valor.com.br

"Aguenta firme o tranco aí. A turma está batendo duro." Essa foi a recomendação que o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, fez ao seu recém-escolhido secretário de Política Econômica, Guilherme Mello, no discurso de posse em janeiro de 2023. O contexto hoje é diferente, mas a frase ainda parece válida.

Desde que se soube que Haddad havia sugerido ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva a indicação de Mello para a diretoria do Banco Central, integrantes do mercado têm levantado ressalvas. Ele é doutor em economia pela Unicamp, apontada por críticos como berço da heterodoxia econômica no país. Assessorou Haddad na candidatura à Presidência em 2018 e atuou como porta-voz econômico do PT na campanha de 2022. Um perfil assim dificilmente agradaria à Faria Lima. Vem à tona o receio de uma maior interferência político-ideológica no Comitê de Política Monetária (Copom).

Nos três anos à frente da Secretaria de Política Econômica (SPE), porém, Mello tem tido uma atuação discreta.

Nos bastidores do Ministério da Fazenda, é apontado como aquele que ajuda a colocar a bola no chão nos momentos de maior pressão. Em episódios como o surto inflacionário vivido no início de 2025, quando se discutiu até a concessão de subsídios para aquisição de alimentos, levantou dados para embasar decisões e evitar açodamentos. É apontado como o cara do "veja bem".

O que não afasta que tenha divergências com o mercado, nem com o Banco Central - que não são só dele, mas do Ministério da Fazenda. Haddad tem repetido que, na sua visão, há espaço para reduzir a taxa de juros. Tem apontado ainda que as previsões da SPE se mostraram mais acertadas do que as dos economistas do setor privado.

O secretário desafia visões estabelecidas no mercado. Por exemplo: em dezembro passado, disse ao Valor que há harmonia entre as políticas fiscal (receitas e despesas do governo) e monetária (juros e **inflação**).

"Existe uma coordenação, apesar de as pessoas acharem que não", afirmou. "Quem está mostrando isso não é o meu discurso, são os estudos que a gente fez."

Ele se referia ao boletim "Impulso Estrutural do Gasto", que estimou a contribuição dos dispêndios do governo para o crescimento do Produto

Interno Bruto (**PIB**) desde 2002 até o terceiro trimestre de 2025. Constata que, na maior parte do tempo, a influência foi positiva, ou seja, as despesas com benefícios sociais, pagamentos ao funcionalismo e investimentos ajudaram o **PIB** a crescer. Porém, em uma fração "pouco expressiva".

A influência foi mais forte em 2009, quando o governo tentava amainar os impactos da crise financeira mundial, no período de 2014 a 2016, sob Dilma Rousseff, e durante o fechamento da pandemia de covid-19, em 2020.

Em 2023, quando as despesas [cresceram amparadas pela Emenda da Transição, o impulso fiscal foi próximo de 2,5%. Já em 2024, mostra o estudo, o impulso fiscal tornou-se negativo, só retornando ao campo positivo no terceiro trimestre de 2025.

Mello explicou que, ao final de 2022, o hiato do Produto estava "aberto" [o **PIB** crescia a um ritmo distante do potencial], por isso havia espaço para o fiscal atuar. Já em 2024, embora o impulso fiscal tenha sido positivo, foi bem menor. Dessa forma, contribuiu para desacelerar a economia.

"A partir do momento em que o hiato começa a ficar positivo [**PIB** cresce acima do potencial], ali por meados de 2024, tanto a política monetária quanto a política fiscal começam a exercer um papel de segurar o nível de atividade, de maneira coordenada", afirmou. Na sua avaliação, isso permitiu "uma convergência da **inflação** para a meta mais rápida do que o esperado".

No final de 2025, o impulso fiscal voltou a ficar positivo. "Como a **inflação** está convergindo para a meta e o hiato está se reduzindo e tende a se fechar

ao longo do tempo, o impulso estrutural do gasto voltou a ser levemente positivo", disse. Em breve, acrescentou, a política monetária seguirá para a mesma direção.

De fato, o Copom sinalizou corte na taxa básica de juros, o que é aguardado para março.

Assim, haverá novamente alinhamento. Isso não significa que a política monetária deixará de ser contracionista nem que o fiscal será fortemente expansionista, disse o secretário. Quer dizer que atuarão para manter o nível de atividade na faixa de 2% a 2,5%. Isso, avaliou, colabora com a ancoragem das expectativas de **inflação** e preserva o mandato do Banco Central, que deve conter a alta de preços preservando o maior nível possível de atividade e emprego.

Com base em outro estudo da SPE, que apurou o resultado estrutural das contas públicas, ele afirma que o déficit de 2024 (1,24% do **PIB**) foi menor do que o de 2022 (déficit de 1,77% do **PIB**, e não superávit, como mostram as estatísticas oficiais). Em 2025, o resultado seria ainda melhor.

Mello é um dos nomes indicados por Haddad para a diretoria do Banco Central. Outro é Tiago Cavalcanti, professor de economia na Universidade de Cambridge e na Fundação Getulio Vargas, colunista deste jornal. Não são as únicas opções, segundo Haddad. Lula ainda não bateu o martelo. E não gosta de ser pressionado pelo mercado.

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/

Boom dos atacarejos muda mapa do varejo de alimentos em uma década

MÁRCIA DE CHIARA

A explosão de abertura de lojas de atacarejo na última década mudou o mapa do varejo brasileiro de alimentos e bebidas.

Quatro redes de supermercados que figuravam entre as dez maiores no País em faturamento em 2016 tinham caído fora desse grupo em 2025, segundo ranking da Associação Brasileira de Supermercados (Abras).

Em contrapartida, as redes que ascenderam ou estrearam na lista das dez que mais faturaram nesse período tiveram como ponto comum a aposta no modelo de loja de atacarejo.

O atacarejo é uma invenção do varejo nacional. Ganhou força com a **inflação** alta e o baixo poder aquisitivo do brasileiro.

Nesse formato de loja, os produtos são vendidos no varejo, como nos supermercados, porém com preços menores, isto é, de atacado. "O ranking das dez primeiras posições de 2025 é o ranking do atacarejo, praticamente", diz Marcos Escudeiro, professor da pós-graduação em gestão do varejo alimentar da ESPM e conselheiro de empresas.

O hipermercado está decadente, o supermercado continua crescendo, só que o atacarejo cresceu mais, observa o especialista ao avaliar o sobe e desce das varejistas na lista das dez que mais faturaram em 2025.

Comparando o ranking de 2025 com o de 2016, as redes de supermercados Walmart, Zaffari, Condor Supercenter e Sonda deixaram de figurar entre as maiores em vendas.

A americana Walmart saiu do País, quando vendeu a sua operação para o fundo Advent.

A Condor deixou de participar do ranking por opção. Já as redes Zaffari e Sonda perderam posições. A rede Zaffari era a quinta em faturamento no ranking de 2016 e caiu para o 12.º lugar em 2025. No mesmo período, a rede Sonda foi da décima para a 18.ª posição.

O Carrefour consolidou-se na liderança do ranking das empresas de maior faturamento de 2025, por conta do Atacadão, o braço do atacarejo da rede francesa.

O ranking de 2025, elaborado a partir dos dados do ano anterior, mostra que, em 2024, o Carrefour faturou R$ 120,59 bilhões, e o Atacadão respondeu por 71% dessa cifra. Das 718 lojas, de todos os formatos - hipermercados, supermercados, lojas express, clube de compras e atacarejo -, o Atacadão detém mais da metade dos pontos de venda (385 unidades).

Dez anos atrás, a rede francesa ocupava a segunda posição no ranking de faturamento, com vendas de R$ 42,7 bilhões.

Na época, em 2015, a liderança estava com a Companhia Brasileira de Distribuição, o Grupo Pão de Açúcar (GPA), que faturava R$ 76,9 bilhões.

A Companhia Brasileira de Distribuição reunia os supermercados Pão de Açúcar, hipermercados Extra e o atacarejo Assaí.

Em 2021 houve uma cisão.

O atacarejo Assaí virou uma empresa independente com ações negociadas nas Bolsas brasileira e de Nova York. E o GPA ficou com os supermercados e minimercados sob a bandeira Pão de Açúcar.

Resultado: em 2024, o Assaí, que é uma rede só de atacarejo, ocupou a vice-liderança entre as dez maiores varejistas de alimentos em faturamento, com vendas R$ 80,57 bilhões (mais informações no quadro desta página).

EMPRESAS HÍBRIDAS. Para Eduardo Terra, cofundador do Instituto Retail Think Tank (IRTT), a grande diferença entre o ranking das dez maiores varejistas de alimentos e bebidas de hoje comparado com o de dez anos atrás é que quase todas, exceto GPA e Assaí, são empresas híbridas. Isto é, têm lojas de supermercado e atacarejo.

"Mas predomina o atacarejo porque essa é a realidade do Brasil hoje", diz.

A corrida dos supermercados para abrir atacarejo provocou um boom no número de lojas desse formato.

Em meados do ano passado, havia no País 180 marcas de atacarejos com ao menos duas lojas, diz Escudeiro, da ESPM, que fez um levantamento informal.

"Hoje deve ter muito mais." Redes de supermercados de porte médio e grande estão investindo em atacarejo para ampliar vendas e se tornar ainda maiores. Mas, segundo Escudeiro, não são todos os mercados que comportam a presença de um atacarejo.

A forte concorrência entre os atacarejos e até com os supermercados já ficou nítida no desempenho das vendas. No ano passado, o faturamento dos atacarejos cresceu menos do que a **inflação** oficial de 4,26% registrada pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Também a taxa de aumento de receita das lojas de atacarejo foi a metade da atingida pelos supermercados, quando se considera a mesma base de lojas de 2024.

Segundo levantamento da Scanntech, plataforma de inteligência de dados para o varejo e indústria que monitora 13,5 bilhões de tíquetes por ano na boca do caixa do varejo alimentar, enquanto o faturamento dos supermercados cresceu 5% no ano passado ante 2024, o atacarejo avançou apenas 2,6%, na mesma base de comparação.

O desempenho pior dos atacarejos é resultado da queda de 3,4% no volume de unidades vendidas, do recuo de 1,3% no número de pessoas visitando as lojas. Essas retrações foram contrabalançadas parcialmente pelo aumento de 6,2% nos preços cobrados por unidade.

Já nos supermercados, a queda do fluxo de consumidores nas lojas foi bem menor, de apenas 0,3% no ano passado, e o volume de unidades vendidas recuou 1,2%. O preço por unidade aumentou 6,3%, desempenho similar ao dos atacarejos.

MODELO RAIZ. Na disputa pelo consumidor, foram surgindo vários tipos de atacarejo que se distanciaram do modelo raiz. Isto é, lojas grandes, distantes do centro das cidades, com custo do aluguel barato, pequena oferta de serviços e baixa participação de perecíveis no mix de produtos.

Nos últimos dez anos, apareceram atacarejos dentro dos centros urbanos, com mais perecíveis no sortimento e também oferta de serviços, como açougue, fatiamento de frios, por exemplo.

Com isso, essas lojas estão caminhando para ficarem muito parecidas com os hipermercados.

"Esse tipo atacarejo não é melhor nem pior, mas é um bicho diferente: ele custa mais e por isso tem que cobrar mais caro", diz Terra.

Para Escudeiro, da ESPM, o atacarejo está se aproximando de uma encruzilhada. Ao agregar serviços, encarece custos e acaba repassando esse diferencial para os preços ao consumidor.

Assim, fica parecido com os supermercados.

O grande atrativo do atacarejo sempre foi o preço, mas há redes que começam a incluir nesse modelo de loja a experiência do cliente. "Do cliente que tem dinheiro", diz Escudeiro.

Ele pondera que a maior parte da população é das classes C, D e E, que têm renda mensal abaixo de R$ 4 mil.

Na avaliação de Terra, não existe um esgotamento do atacarejo, mas um "amadurecimento".

Isso significa, segundo o consultor, que daqui para frente o mercado não deve assistir a um movimento acelerado de expansão dos atacarejos.

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

Haddad indica professor de Cambridge para vaga no BC e reclama de vazamento

CÍCERO COTRIM, RENAN MONTEIRO, MATEUS MAIA/BRASÍLIA

O ministro da Fazenda, Fernando Haddad, revelou ontem que sugeriu ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva o nome do economista Tiago Cavalcanti para uma das duas vagas abertas no Banco Central. A outra indicação foi a do secretário de Política Econômica da Fazenda, Guilherme Mello.

Se forem efetivamente indicados e aprovados para uma das duas vagas abertas no BC - as diretorias de Política Econômica e de Organização do Sistema Financeiro e Resolução -, Cavalcanti e Mello terão mandato até 31 de dezembro de 2029.

QUEIXA. Haddad disse ontem que o vazamento das suas indicações para o BC "atrapalhou" a tramitação dos nomes. Em entrevista à Rádio Bandnews, Haddad disse também ter estranhado uma "reação orquestrada" aos nomes defendidos para a cúpula do BC. "Se quem vazou queria ajudar, atrapalhou", disse o ministro, referindo-se às reações contrárias principalmente ao nome de Mello.

Na segunda-feira, após o vazamento, ex-diretores do BC ouvidos pelo Estadão/Broadcast criticaram a indicação de Mello, visto como um economista heterodoxo, que defende juros baixos mesmo em condições macroeconômicas adversas.

FORMAÇÃO. Cavalcanti é graduado em Economia pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), mestre e doutor na mesma área pela Universidade de Illinois - a mesma na qual o atual diretor de Assuntos Internacionais do BC, Paulo Picchetti, obteve o seu doutorado.

Seu nome já era cotado pelo mercado para o BC.

Hoje, é professor da Universidade de Cambridge, no Reino Unido; fellow da Trinity College, da mesma universidade; e professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (EESP/FGV).

Cavalcanti tem um histórico de envolvimento com política.

No seu currículo Lattes, ele relata ter "participado das discussões econômicas" das campanhas presidenciais de Eduardo Campos e Marina Silva, em 2014. Uma reportagem da revista Veja de 2014 cita o economista como "assessor econômico" de Marina.

Na entrevista, ele defendeu a concessão de autonomia ao BC. À época, essa era uma das bandeiras da campanha de Marina, que disputava as eleições contra a então presidente Dilma Rousseff (PT). Ele comparou a resistência à independência da autoridade monetária à que foi enfrentada pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

O economista afirmou ainda que a meta de **inflação** deveria ser reduzida ao longo do tempo - está em 3% hoje, contra 4,5% à época. E criticou a política econômica do governo Dilma, que reduziu juros e ampliou gastos fiscais, na chamada "nova matriz econômica".

Mais recentemente, em coluna que mantém no jornal Valor Econômico, ele defendeu os "avanços institucionais significativos" do BC com a introdução do Pix e o aumento da competição entre adquirentes das maquininhas de cartões, áreas que estariam sob a competência da diretoria de Organização do Sistema Financeiro, uma das que estão vagas.

Em outro artigo, de agosto de 2025, ele alertou para pressões de grupos de interesse sobre bancos centrais, que buscam direcionar as suas atuações para objetivos privados ou setoriais. Falando mais especificamente sobre normas prudenciais e a promoção da concorrência bancária, defendeu que os BCs devem preservar seus mandatos de controle da **inflação** e garantia da estabilidade financeira.

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

BC reforça corte de juros em março, mas não indica magnitude

CÍCERO COTRIM E MARIANNA GUALTER

A magnitude e a duração do ciclo de cortes de juros que deve começar na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central, em 17 de março, estão em aberto e vão depender da divulgação de novos dados. Essa é a principal mensagem da ata da mais recente reunião do colegiado, realizada na semana passada.

"O comitê (Copom) estabeleceu que a magnitude e a duração do ciclo de distensão monetária serão determinadas ao longo do tempo, à medida que novas informações forem incorporadas às suas análises, permitindo uma avaliação mais precisa", diz o texto, publicado ontem.

Na quarta-feira da semana passada, o Copom manteve a taxa Selic em 15% ao ano, mas informou que tem a intenção de começar a reduzir o nível dos juros no próximo encontro. Economistas do mercado rapidamente se dividiram sobre o tamanho do corte inicial, de 0,25 ou 0,50 ponto porcentual. No mercado, há quem aposte em até 0,75.

"Ao mesmo tempo, de maneira unânime, o comitê reafirma a necessidade da manutenção do patamar de juros em níveis restritivos, até que se consolide não apenas o processo de desinflação como também a ancoragem das expectativas à meta, dada a resiliência de fatores que pressionam preços tanto correntes quanto esperados, em especial do dinamismo ainda observado no mercado de trabalho", destaca a ata.

O documento afirma que a decisão de manter a duração e a magnitude do ciclo de cortes em aberto é compatível com os "sinais mistos" sobre o ritmo de desaceleração da economia brasileira e os seus efeitos sobre a **inflação**.

O comitê ressaltou que mantém o "compromisso fundamental de garantia da convergência da **inflação** à meta dentro do horizonte relevante". Explicou, ainda, que a dinâmica da **inflação** corrente e os sinais mais claros da política monetária tornaram adequada a sinalização de um início de flexibilização monetária.

INCERTEZAS. O colegiado repetiu que o cenário atual segue marcado por elevada incerteza, o que exige cautela na condução da política monetária.

"O Comitê avalia que a estratégia em curso tem se mostrado adequada para assegurar a convergência da **inflação** à meta.

Em ambiente de **inflação** menor e transmissão da política monetária mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros." O Copom repetiu as projeções para a **inflação** acumulada em 12 meses já apresentadas no **comunicado** da semana passada.

Prevê alta de 3,4% para o IPCA em 2026 e de 3,2% no terceiro trimestre de 2027, atual horizonte relevante - estimativas acima do centro da meta perseguida pelo BC, de 3%.

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

O avanço de Edson Fachin (Fórum dos leitores)

Fachin avança em investida por um código de conduta; Cármen Lúcia será relatora (Estadão, 3/2).

Tá tudo muito bom, tá tudo muito bem, como dizia uma antiga canção, parece que o código de conduta do Supremo Tribunal Federal (STF) vai ser criado.

Com os atuais integrantes do Supremo, contudo, é grande a probabilidade de um ou mais componentes não cumprirem determinadas condutas previstas no código. Quem verificará o seu não cumprimento? Haverá alguma penalidade? Se houver, quem será responsável pela sua aplicação?

A penalidade será pública ou em sigilo absoluto? O melhor código de conduta para o STF é escolher melhor seus juízes.

Vital Romaneli Penha Jacareí

***

Personalismo

Ministros do STF chegam à Corte por indicação do chefe do Executivo e aprovação do Senado.

Tenho dúvidas se essa é a melhor forma de escolha para esse cargo, fundamental num Estado Democrático de Direito. Essa dúvida cresce quando observo o severo abalo na credibilidade do STF, provocado principalmente pelo comportamento de alguns de seus ministros. Creio ter encontrado uma palavra-chave para entender a complexidade da confusão no Supremo ao ler neste jornal a notícia Fachin pede fim de "personalismo" e promete empenho por código de ética (20/12/2025, A12). Uma das críticas ao STF é justamente em relação ao processo decisório, marcado pela quantidade de decisões monocráticas e a consequente superexposição de alguns ministros. O desafio de Fachin na presidência do STF consiste em restabelecer a colegialidade e a unidade, reduzir as canetadas monocráticas voluntaristas e fazer com que os magistrados exerçam as funções com "rigor técnico, sobriedade e consciência histórica". Conseguirá ele promover a depuração institucional pretendida e, assim, restituir a dignidade à toga? Entre a autocontenção e o ativismo, que caminho o Supremo vai tomar como instituição séria? Minha expectativa é de que a recuperação do protagonismo e da colegialidade do Supremo o torne eficiente, discreto e autocontido e nos possibilite sonhar com o "direito ao sossego cívico", de que fala a ministra Cármen Lúcia.

João Pedro da Fonseca São Paulo

**

Os anseios do Executivo

A posse de Gabriel Galípolo foi um show de constrangimento.

O atual presidente do Banco Central (BC) foi cantado em prosa e verso pelo presidente da República como o "menino de ouro" que iria mudar a direção da taxa de juros. Mas, como Galípolo é um técnico competente, isso não aconteceu por razões eminentemente econômicas. Agora, o ministro Fernando Haddad, entrando em rota eleitoreira, tenta emplacar um diretor que não é simpático a altas taxas de juros.

A Selic não é um instrumento financeiro para atender a este ou àquele viés, mas um mecanismo que tenta manter a **inflação** e a economia sob controle. As decisões do BC estão a serviço da República e dos seus cidadãos, não dos anseios do Poder Executivo.

João Israel Neiva Cabo Frio (RJ)

**

Resposta a editorial

O editorial de O Estado de S.

Paulo publicado no domingo, ao comentar artigo de minha autoria na revista The Economist, traz um conjunto de afirmações infundadas e gratuitas, entre elas a de que eu seria "chanceler de facto do governo Lula". Somam-se a isso sérios erros factuais que exigem correção em benefício do debate público bem informado.

É de amplo conhecimento, por exemplo, que, como enviado especial do presidente Lula, fui crítico do processo eleitoral na Venezuela. Ser crítico ao sistema está muito longe da aceitação de intervenções externas conduzidas à margem do Direito

Internacional.

O Brasil não rompeu relações com Israel. Há uma grande diferença entre responder à humilhação pública do nosso embaixador com uma ação que é parte dos ritos diplomáticos e um rompimento formal de relações.

Em diversas situações, como é o caso das crianças no conflito Rússia-Ucrânia, o Brasil prefere atuar estimulando o diálogo entre atores e entidades capazes de encaminhar concretamente uma solução. Em um momento em que a lei do mais forte é vista por alguns como o melhor caminho, precisamos fortalecer o sistema multilateral. Isso não é uma mera opção intelectual: é uma necessidade prática para a defesa da soberania, do diálogo e de uma paz duradoura.

Celso Amorim, embaixador Brasília

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

Multimercado ensaia reação e atrai R$ 18 bi

Adriana Cotias

Os multimercados começaram 2026 com o ensaio de uma recuperação. A categoria atraiu R$ 17,9 bilhões em janeiro, até o dia 28, segundo dados da Anbima, que representa os mercados financeiros e de capitais. É uma boa notícia para o segmento, que entre 2022 e 2025 registrou saídas líquidas de R$ 672,8 bilhões, com o grande deslocamento de recursos para a renda fixa em meio à escalada dos juros.

A taxa básica da economia subiu de 2% para 15% ao ano, num período que coincidiu com vários reveses macroeconômicos e com a fraca performance da indústria de fundos. Agora, o bom desempenho dos multimercados em termos de retorno em 2025 e em janeiro pode ser um chamariz para novos aportes num ano que deve ser de corte de juros.

Em 2025, o índice de hedge funds da Anbima (IHFA) teve um dos seus melhores desempenhos dos últimos cinco anos, com valorização de 15,3%, ante 14,3% do CDI. Em janeiro, o IHFA subia 2,7%, também acima do CDI de 1,16%.

Quando se coloca as lentes nos multimercados macro, que montam suas estratégias de acordo com o andar das economias, só 24 de uma amostra de 63 carteiras acompanhadas pelo Guia de Fundos do Valor tiveram ganhos acima do CDI.

Nas estruturas dos multimercados cabem estratégias tão diversas quanto fundos de crédito ou de arbitragem de ações, o que significa que a média do IHFA capturou o efeito do desempenho excepcional que o Ibovespa teve no ano passado, com ganhos de 34%, e em janeiro, de 13,7%.

Para o economista Marcelo d"Agosto, coordenador do guia, foi melhor quem se expôs ao chamado "kit Brasil", com posições vendidas em dólar, pró-real, e compradas em bolsa e juros prefixados. Só que nem todos os fundos macro capturaram a recuperação dos ativos locais, porque na virada de 2024 para 2025 esse cenário parecia impensável com o dólar acima de R$ 6, ações depreciadas e juros nas alturas. "Os gestores, ao que parece, não compraram muito a ideia de que o mercado brasileiro ia melhorar."

A performance recente pode começar a jogar a favor dos multimercados, segundo José Tibães, sócio-responsável pela plataformas de fundos da XP. "A participação desses fundos nas carteiras dos investidores se reduziu muito nos últimos anos. É possível que essa agenda volte a partir de resultados consistentes e à medida que se tenha mais visibilidade", diz. "Com a perspectiva de queda de juros, obviamente, começa a ter um maior interesse por ativos de maior risco."

Ele destaca que o IHFA mostra que, no conjunto, os multimercados tiveram, em média, um retorno de 17,9% em 12 meses, equivalente a 122% do CDI, "reforçando uma visão mais construtiva para a classe" adiante. O impulso veio de posições em ativos locais, em especial em ações e no real.

O fundo Verde, de Luis Stuhlberger, esteve entre os que têm se beneficiado da valorização dos ativos locais, com ganhos de 15,9% em 2025. Entre novembro e dezembro, o gestor fez uma posição em Brasil, não direcional, por meio uma estrutura de opções de EWZ, o fundo de índice de bolsa brasileira negociado em dólar. Era uma opcionalidade para a corrida eleitoral, caso um nome pró-ajuste fiscal se mostrasse competitivo. Mas foi o fluxo estrangeiro que ajudou.

"Essa posição está feita e eu não aumentei nem diminuí. Mas ela não é pequena e tem uma opcionalidade porque é um "call spread" de EWZ para dezembro de 2026 com uma venda de "put" de EWZ para junho de 2026 que é seis meses antes da eleição", detalha Stuhlberger. "Eu tive sorte porque, muito antes de o evento eleição estar precificado, veio essa horda de dinheiro de fora e fez a bolsa subir." Ele conta ter montado uma estrutura muito semelhante de câmbio, um "put" spread de dólar/ real. O posicionamento em ouro também deu frutos.

"Eu tive sorte porque muito antes de o evento eleição estar precificado, veio essa horda de dinheiro de fora e fez a bolsa subir" Luis Stuhlberger

Stuhlberger afirma que, para que a reação dos multimercados seja duradoura, os gestores têm que provar que merecem a confiança do investidor. "Eu acho que parte [dos resgates] é uma questão da gente mesmo [gestores], coletivamente, ter dado retornos medíocres. Não são retornos horrorosos, mas qualquer cliente que nesses anos teve uma carteira com alguns multimercados acabou tendo um retorno pouco abaixo do CDI. Não foi horrível, mas não foi bom."

Se olhar o resultado de 2025 em relação ao que se

esperava no início do ano, o "consenso se mostrou errado", diz Mario Schalc, sóciogestor da Neo Investimentos. A tese de continuidade de dólar forte e economia americana melhor do que o resto do mundo não se confirmou, e moedas e índices de ações fora dos Estados Unidos performaram muito bem. Não houve, ao seu ver, uma explicação fundamentalista para justificar o movimento de preços localmente. "Esse não era o cenário que estava na cabeça da maioria dos gestores, essa fonte de retorno deixaram passar."

Com o viés de buscar combinações de valor relativo para a carteira, o Neo Provectus (15,9%) depende menos da direção do mercado, afirma Schalc. Os grandes resultados vieram de posições em diferentes vencimentos no mercado futuro de juros e da compra pontual de ações. "A gente se aproveitou do momento de maior estresse do mercado para montar posições compradas, embora na maior parte do tempo ficasse zerado."

Quando se olha para a atribuição de resultados, 2025 foi muito particular para o Vinland Macro Plus (27,7%), diz José Monforte, sócio e gestor da Vinland Capital. "Não foi um ano de acertar uma única tese e ter bons resultados. A gente foi capaz de capturar ganhos em vários mercados, de juros, bolsa e moedas, em diversas geografias, no Brasil, América Latina e Europa", diz. "Períodos como esse são reveladores da capacidade do time de buscar oportunidades onde quer que estejam, dentro das competências da casa."

Assim como em 2025, em 2026 vai ser a configuração da política monetária nos EUA que deve ditar os rumos do dólar, e isso importa para as demais moedas e taxas de juros, influencia a dinâmica de preços no Brasil, diz o sócio e economista-chefe da Vinland, Aurélio Bicalho.

Ele espera que o Federal Reserve (Fed) corte as taxas em magnitude maior do que aquilo que vem sendo embutido nos preços de mercado. Cita que o Fed está mais atrasado no ajuste do que outros bancos centrais e vê a **inflação** americana ao redor da meta no fim do ano, após absorvidos os impactos tarifários do presidente dos EUA, Donald Trump.

"O BC, mesmo sem qualquer pressão política, eu olharia para o cenário de **inflação** na meta e taxa de desemprego acima do pleno emprego e veria espaço para uma taxa de juros estimulativa, abaixo da neutra, que o Fed estima em 3%", diz Bicalho. A pressão de Trump, num ano de eleições intermediárias no Congresso, só adiciona um elemento a mais nessa assimetria em favor de um custo do dinheiro mais baixo. O sócio da Vinland vê chances elevadas de os juros nos EUA caírem para o intervalo entre 2% e 2,5%.

Nas contas da Vinland, a Selic pode ir a 11,5%, dos 15% ao ano atuais, enquanto o consenso do mercado aponta para 12,25%.

O ano de 2026 tende a ser um terreno fértil para os multimercados macro, com a divergência de

"Rali das ações brasileiras, em especial das concessionárias, contribuiu em 2025" Thiago Morgado

política monetária ao redor do mundo trazendo oportunidades para os gestores, diz Thiago Morgado, especialista de portfólio da Itaú Asset Management. Embora os gestores do multimesas, que atuam em células independentes, possam ter ideias de investimentos diversas, um ponto comum é que eles começaram 2026 com uma mentalidade pró-ativos de riscos.

"A percepção é que o Fed vai suportar a economia americana e que a atividade continuará mostrando resiliência", diz Morgado. Embora haja preocupações do lado fiscal com gastos de infraestrutura de Trump, é um ambiente que tende a ser favorável para a economia.

Entre os destaques de 2025 da grade da gestora estiveram os fundos da do multimesas Itaú Artax Ultra (24,4%), Janeiro (20,8%), Artax (18,4%) e Optimus Extreme (17,2%). O Global Dinâmico (18,9%), que consolida posições dos diversos portfólios, fechou o ano com ganhos de 18,9%.

O rali das ações brasileiras, em especial a exposição a papéis de concessionárias de serviços públicos, trouxe uma das principais contribuições ao Global Dinâmico, relata Morgado. O "book" de juros internacionais também proporcionou bons resultados à performance do fundo consolidador, além de ouro, prata e outras commodities. Outra classe que compôs o retorno foi a renda variável internacional, com ações relacionadas à infraestrutura da inteligência artificial nos EUA e a bolsa mexicana.

O Genoa Radar, principal multimercado da Genoa, por seu lado, teve performance aquém do esperado em Brasil ao longo de 2025 porque no início do ano tinha posições que refletiam uma visão mais pessimista em relação a juros e câmbio. A gestão chegou a "virar a mão" e ficar comprada em real, mas no fim do ano as especulações em torno dos passos do Banco Central e notícias no campo eleitoral acabaram detratando o desempenho, que ficou levemente abaixo do CDI, descreve Rodrigo Noel, sócio responsável por operações (COO) da asset.

O destaque da temporada de 2025 foi o S3 Genoa Capital Sagres (24,3%), uma estratégia sistematizada, com uso intensivo de dados e que ampliou a capacidade da equipe de gestão de tomar posições em moedas e juros em várias localidades.

Uma parte dessa inteligência entra na carteira do Radar, o principal fundo da gestora. "Foi um trabalho de formiguinha de econometria, ciência de dados, que a gente amadureceu ao longo da nossa trajetória, e a avaliação foi que fazia sentido pegar a metodologia que usava, totalmente discricionária, para começar com um pedaço pequeno desse risco no Radar."

O Sagres, por fim, ganhou vida própria. Significa que, todos os dias, o modelo construído coleta dados brutos e usa uma fórmula, "tão secreta quanto a da Coca-Cola", brinca Noel, para ter informações de preços de uma série de ativos e instrumentos financeiros, o seu valor justo, para operar juros e moedas em 19 mercados. "Por construção, é um fundo super diversificado", diz. "A ideia por trás dele é identificar, de maneira sistemática, um desequilíbrio macro que não esteja refletido nos preços e apostar que eles vão convergir para neutralizar isso, se equilibrar com as condições macro."

Site: https://valor.globo.com/impresso/20260204/