

Sumário

Número de notícias: 20 | Número de veículos: 6

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
RECEITA FEDERAL DO BRASIL

Governo propõe equiparar "cripto" a operação de câmbio para cobrar IOF.....3

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

TRF favorece Itaú Unibanco em disputa bilionária no Carf.....5

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

A tributação do deságio em planos de recuperação judicial.....7

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

O federalismo realmente importa? (Artigo).....9

CORREIO BRAZILIENSE - DF - POLÍTICA
SEGURIDADE SOCIAL

BC ajudará comissão a investigar caso Master.....10

O GLOBO - RJ - OPINIÃO
SEGURIDADE SOCIAL

O carnaval de Vorcaro - MÍRIAM LEITÃO.....11

VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS
SEGURIDADE SOCIAL

PF abre novo inquérito contra a Fictor para apurar títulos sem lastro.....12

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
SERVIDOR PÚBLICO

Relator de reforma administrativa vê "desconexão" de políticos.....13

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

A possibilidade de uma "OMC do B" - ASSIS MOREIRA.....14

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Governo terá de explicar bloqueio de verbas de agências, diz TCU.....16

VALOR ECONÔMICO - SP - ESPECIAL
TRIBUTOS - CONTRIBUIÇÕES E IMPOSTOS

Complexo industrial da saúde no país tem obstáculos para acelerar.....17

VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS
ECONOMIA

Ano começa difícil e promoção perde eficácia.....20

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Matérias-primas subiram 1,95% em janeiro, diz BC.....22

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

Subsecretária é favorita para lugar de Mello.....23

VALOR ECONÔMICO - SP - BRASIL
ECONOMIA

CNC ressalta importância da ratificação do acordo Mercosul-União Europeia - COMÉRCIO EM PAUTA

.....	24
VALOR ECONÔMICO - SP - OPINIÃO ECONOMIA	
O Fed sob Kevin Warsh (Artigo)	25
VALOR ECONÔMICO - SP - EMPRESAS ECONOMIA	
Ibovespa recua 2,14% com pressão externa e risco local	27
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS ECONOMIA	
BCE aquece debate sobre sucessão de Lagarde	29
VALOR ECONÔMICO - SP - FINANÇAS ECONOMIA	
Revisitando a "regra de bolso" para alocação em "cripto"	31
O ESTADO DE S. PAULO - ECONOMIA E NEGÓCIOS ECONOMIA	
Taxas prejudicam quem deveriam proteger (Artigo)	33

Governo propõe equiparar "cripto" a operação de câmbio para cobrar IOF

Giordanna Neves e Guilherme Pimenta

O Ministério da Fazenda vai colocar em consulta pública um decreto que equipara operações com ativos virtuais às de câmbio para fins de incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), apurou o Valor. A proposta ainda precisa ser encaminhada à Casa Civil. Na prática, a medida abre caminho para a cobrança de IOF sobre transações com criptoativos.

O entendimento na Fazenda é que, no ano passado, o tema do aumento de IOF sobre outras operações foi tratado em um contexto distinto, que exigiu a edição da medida sem consulta prévia para evitar efeitos adversos e desorganização no mercado. Agora, a avaliação é que há espaço para um processo mais cuidadoso, com abertura de consulta pública, especialmente por se tratar de um assunto ainda não regulado.

O debate sobre a incidência de IOF nas operações com criptoativos ganhou força após o Banco Central (BC) enquadrar parte dessas operações como câmbio, o que as colocou no campo de incidência do imposto - posição que cabe à **Receita Federal**. A partir dessa interpretação, a equipe técnica da Fazenda passou a avaliar os efeitos práticos da decisão e a estudar a edição de um decreto para disciplinar a cobrança e definir a alíquota aplicável. A pasta se reuniu com representantes do setor para aprofundar o debate e calibrar os contornos da regulamentação.

Nas operações de câmbio, a alíquota do IOF varia conforme a natureza da operação. O envio de reais ao exterior, a compra de moeda estrangeira em espécie, as compras internacionais e os saques com cartão de crédito fora do país estão sujeitos à alíquota de 3,5%. Já os recebimentos de recursos do exterior, caracterizados como operações

de entrada, recolhem IOF de 0,38%. No caso das remessas destinadas a investimentos no exterior, a tributação é intermediária, com incidência de 1,1%.

Tiago Sbardelotto, economista da XP, lembra que a regra geral é a tributação de 3,5%, que se aplica à maior parte das operações. As exceções valem apenas para recebimentos do exterior e a remessas ao exterior para fins de investimento. "Nesse sentido, as operações com criptoativos podem ser

enquadradas em qualquer uma dessas alíquotas. Então vai depender de qual operação será realizada com o ativo virtual", acrescentou.

Fernanda Calazans, sócia da área de consultoria tributária do Velloza Advogados, avalia que, na ausência de uma natureza específica da operação, deve ser aplicada a alíquota geral correspondente. Já quando for possível identificar

uma natureza específica deve prevalecer a alíquota prevista para esse tipo de transação.

Segundo ela, é preciso apenas cuidado para que a regulamentação permaneça dentro do fato gerador definido em lei, já que o Poder Executivo não pode, por decreto, ampliar esse conceito. "Acho que esse é o cuidado que tem que ser feito, porque pode ser muito amplo simplesmente falar das operações que envolvam os criptoativos. Primeiro, a gente está diante de um fato gerador? E qual é a natureza para gente poder dar a alíquota adequada à essa natureza?", ponderou.

A decisão do BC de inserir determinadas operações com criptoativos no mercado de câmbio objetivou viabilizar um maior acompanhamento pelo regulador, especialmente após a disseminação de estruturas que permitiam remessas ao exterior sem transitar pelo mercado de câmbio (e, consequentemente, sem IOF).

Um exemplo é a conversão de reais em stablecoins e posterior conversão em dólares fora do país, explicou Leandro Borges, sócio da área de Direito Bancário do Velloza Advogados.

"O Banco Central não tinha visibilidade dessas remessas e começou a avolumar muito esse tipo de operação. O dinheiro sai do país para fazer a mesma função que o câmbio faz, ou seja, creditar contas no exterior, pagar fornecedor, pagar importador, pagar cartão de crédito, usando ativo virtual. Como não passava nos meios tradicionais do câmbio, isso ficava à margem da regulamentação do Banco Central. O Banco Central foi lá e falou "isso aqui para mim é câmbio também, isso aqui me interessa regular porque afeta a balança comercial e a segurança do público que utiliza tais transações", disse.

No ano passado, o governo tentou incluir na Medida

Provisória (MP) 1303 uma proposta mais ampla de tributação dos ativos virtuais, com alíquota de 17,5%, fim da isenção de Imposto de Renda (IR) e possibilidade de compensação de ganhos e perdas dentro do universo das criptomoedas. A iniciativa, porém, enfrentou resistência no Congresso, sob o argumento de que o tema ainda carecia de maior compreensão por parte dos parlamentares. A avaliação na equipe econômica é que essa discussão mais abrangente deve ser retomada com mais calma posteriormente.

Pela nova resolução do BC, são tratadas como operações de câmbio: pagamentos e transferências internacionais feitos com cripto; o uso de ativos virtuais para quitar gastos em cartões internacionais; transferências de ou para carteiras autocustodiadas, com identificação obrigatória do proprietário; e a compra, venda ou troca de ativos virtuais referenciados em moeda fiduciária. No entanto, não pode ser considerada operação cambial a troca de titularidade de criptomoedas em livro de negociação ofertado ao cliente pela corretora. Assim, a compra para investimento em conta de empresa com licença no Brasil está fora do mercado de câmbio.

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

TRF favorece Itaú Unibanco em disputa bilionária no Carf

Beatriz Olivon

O Itaú Unibanco está mais perto de derrubar uma autuação fiscal de R\$ 36,5 bilhões. Por três votos a dois, os desembargadores do Tribunal Regional Federal da 1ª Região (TRF-1) decidiram que a Câmara Superior do **Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf)** não deve analisar o recurso da Fazenda Nacional contra decisão que favoreceu a instituição financeira. A Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) pretende recorrer.

Após o julgamento, a procuradora-geral da Fazenda Nacional, Anelize Lenzi, afirmou que a equipe irá estudar se apresenta embargos de declaração, um recurso usado para pedir esclarecimentos, no próprio TRF-1 ou se busca o Superior Tribunal de Justiça (STJ) ou mesmo o Supremo Tribunal Federal (STF), com argumentação constitucional.

Este é o caso de maior valor em discussão no órgão administrativo. Se for encerrado da forma como o TRF-1 decidiu ontem, a vitória é do banco.

A autuação que originou a discussão, de 2008, cobra R\$ 18,7 bilhões, referente a Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) sobre suposto ganho de capital na associação entre os grupos Itaú e Unibanco, em 2008. O valor atualizado (até setembro de 2025) é indicado

"Essa é uma operação em que o Itaú é comprador e não teve ganho de capital" Guilherme Coelho

pelo banco em seu Formulário de Referência de 2025 (processo nº 1017987-56.2017.4.01.3400).

Em 2017, quando o processo foi julgado, o banco saiu na frente. A 1ª Turma da 2ª Câmara da 1ª Seção afastou a cobrança, por cinco votos a três. A Fazenda recorreu e aguardava julgamento da 1ª Turma da Câmara Superior.

Para um recurso ser julgado, contudo, é necessário apresentar um paradigma - um ou mais casos sobre a mesma tese julgado em sentido contrário. Como o presidente da 1ª Seção do **Carf**, na época, negou que houvesse este paradigma, a PGFN recorreu e o Itaú buscou a Justiça para que o paradigma não fosse

aceito. Por isso, a discussão que vinha travando o julgamento no **Carf**, agora poderá tornar definitiva a decisão do órgão administrativo de 2017.

Na Justiça, o banco teve vitória na primeira instância. A 13ª Vara da Seção Judiciária do Distrito Federal concedeu mandado de segurança. Declarou ilegal a decisão que admitiu o recurso especial da Fazenda no **Carf** e determinou o encerramento do caso na esfera administrativa.

A União recorreu ao TRF. Em julgamento realizado em outubro de 2021, o recurso foi negado, por 2 votos a 1. Mas a conclusão foi adiada para a realização de um julgamento ampliado, com mais desembargadores, como é previsto pelo Código de Processo Civil para quando a decisão não é unânime.

Na sessão de ontem, o desembargador federal Carlos Moreira Alves citou o voto da juíza federal, Kátia Balbino de Carvalho Ferreira no caso (relatora convocada no julgamento de 2021, ela substituiu Alves na sessão). O voto apontou que o recurso precisa mostrar similitude fática e jurídica entre as decisões, o que não ocorreu no caso. "Tratam-se de operações opostas, embora genericamente sejam consideradas operações societárias", disse.

Como os dois votos de ontem foram divergentes, o placar final ficou em três a dois, mantendo o entendimento de 2021.

Na plateia do julgamento, os advogados do banco comemoraram discretamente quando foi formada a maioria. A decisão deixa a situação mais difícil para a PGFN. O Superior Tribunal de Justiça (STJ) não analisa provas, o que pode ser um empecilho para esse caso por lá, se for necessário comparar o conteúdo da decisão com o paradigma, por exemplo. No Supremo Tribunal Federal (STF) é necessário apontar matéria constitucional para o caso ser julgado.

A questão constitucional foi o primeiro ponto levantado pela procuradora da Fazenda na sustentação oral realizada na sessão de ontem. Ela afirmou que a discussão tem contornos constitucionais, por se tratar de discussão sobre controle de decisões do **Carf** que examinam a admissibilidade de recursos no tribunal administrativo. O recurso da PGFN no conselho foi, segundo a procuradora afirmou na sessão, "didático e

analítico".

Na sustentação oral, o advogado que representou o banco, Guilherme Coelho, afirmou que essa é uma operação em que o Itaú é comprador e não teve ganho de capital. O advogado detalhou os pontos dos paradigmas e por qual motivo não poderiam ser aceitos. "Não há paradigma para o caso", afirmou.

Tanto a PGFN quanto o banco acompanharam a sessão com equipes proporcionais ao peso do valor em disputa, com quase dez profissionais. Depois do julgamento, a plateia do Plenário ficou vazia.

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

A tributação do deságio em planos de recuperação judicial

A Solução de Consulta Cosit nº 74, publicada pela **Receita Federal** em abril de 2025, reacendeu o debate sobre o momento de incidência do IRPJ e da CSLL sobre o deságio (haircut) obtido por empresas em recuperação judicial.

O tema impacta não apenas a esfera tributária, mas também a dinâmica da reestruturação empresarial e a efetividade da recuperação judicial como instrumento de superação da crise.

Durante a recuperação judicial, é comum que as empresas negociem com seus credores condições mais vantajosas para pagamento das dívidas, frequentemente obtendo expressivos descontos sobre os valores originalmente devidos. Essa redução do passivo - o deságio - é elemento essencial da viabilidade dos planos de recuperação, pois permite à devedora equilibrar sua estrutura financeira e preservar sua função social.

Apesar do intuito positivo do deságio nos contextos de recuperação judicial, a **Receita Federal**, por meio da Solução de Consulta nº 74/2025, trata de um tema controverso: o momento de incidência do IRPJ e da CSLL sobre o valor do deságio.

Importa destacar, inicialmente, que, na visão do Fisco, é inequívoca a incidência desses **tributos** sobre os valores reconhecidos a título de haircut. Isso porque, quando um passivo é extinto - total ou parcialmente - sem a correspondente saída de recursos ou baixa de ativo equivalente, a diferença é reconhecida contabilmente como receita, mediante baixa do passivo e registro do ganho correspondente. Tal ganho, conforme já consolidado pela jurisprudência, deve ser submetido à tributação pelo IRPJ e pela CSLL.

Contudo, como mencionado, o foco principal da solução de consulta está na análise do momento da incidência tributária sobre o deságio obtido em planos de recuperação judicial.

A fundamentação da Receita está baseada na tese de que a homologação judicial do plano representa, desde logo, a aquisição da disponibilidade jurídica da renda, suficiente para ensejar a tributação.

Isso se daria por força de uma condição resolutiva, e

não suspensiva, ou seja, os efeitos jurídicos e patrimoniais se operariam de imediato, embora sujeitos à possibilidade futura de desfazimento em caso de descumprimento do plano.

De forma complementar, a autoridade fiscal argumenta que, uma vez concedida a recuperação judicial, o devedor já está obrigado a cumprir os pagamentos nos termos do plano aprovado, de modo que os deságios se materializam no momento da homologação judicial, com reflexos imediatos na situação patrimonial da empresa.

Esse raciocínio colide com a própria sistemática da recuperação judicial estabelecida na Lei nº 11.101/2005. O plano de recuperação possui natureza híbrida - contratual e impositiva - e seus efeitos, especialmente a novação das dívidas, estão condicionados ao cumprimento integral das obrigações assumidas pela devedora. Essa estrutura jurídica evidencia, sob a ótica negocial, a presença de uma condição suspensiva, na medida em que os efeitos plenos da recuperação dependem da superação da crise e da regular execução do plano.

Ademais, não se pode perder de vista o princípio da preservação da empresa, consagrado no artigo 47 da Lei nº 11.101/2005. Impor ao devedor, logo após a homologação do plano, o pagamento de **tributos** incidentes sobre um valor que sequer ingressou em seu caixa - e cuja eficácia depende de adimplemento futuro - é transferir ao Fisco parte da economia obtida na renegociação com os credores. Em cenários de deságio elevado, essa tributação pode gerar encargos incompatíveis com a capacidade de pagamento da empresa, desestimulando a adesão dos credores ao plano e colocando em risco a recuperação.

Ressalte-se, ainda, que sob a ótica fiscal é plenamente possível questionar o posicionamento adotado pelo Fisco. Isso porque, no momento da homologação judicial do plano, ainda persiste uma condição a ser cumprida: o efetivo cumprimento do plano. Em outras palavras, trata-se de uma condição suspensiva, razão pela qual a tributação somente deveria ocorrer no momento de seu implemento - ou seja, quando houver o adimplemento das obrigações pactuadas no plano.

Adicionalmente, o próprio entendimento adotado na

solução de consulta colide, novamente, com os objetivos da Lei nº 11.101/2005. Isso, pois, ao desonerar expressamente o deságio obtido para fins de pagamento - ao excluí-lo da base de cálculo do PIS e da Cofins, nos termos do artigo 50-A -, a legislação evidencia a intenção do legislador de não onerar as empresas em processo de recuperação, justamente para viabilizar sua reestruturação econômico-financeira.

Portanto, o posicionamento adotado pela **Receita Federal** na SC nº 74/2025, ao desconsiderar a natureza condicional dos efeitos da recuperação judicial e imputar tributação imediata ao deságio, revela-se desalinhado com os fundamentos da legislação recuperacional e tributária.

Inclusive, a medida tende a fragilizar ainda mais empresas em crise, onerar desproporcionalmente os credores sujeitos ao plano e comprometer os resultados pretendidos pela reestruturação judicial.

Diante disso, é essencial aprofundar o debate jurídico, pois a falta de posicionamentos da **Receita Federal** e de jurisprudência consolidada amplia a insegurança sobre a tributação dos deságios em recuperação judicial.

de qualquer natureza em decorrência

do uso dessas informações

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

O federalismo realmente importa? (Artigo)

Everardo Maciel

Everardo Maciel Consultor tributário, foi secretário da **Receita Federal** (1995-2002)

A Federação, desde a República, é parte integrante de todas as constituições brasileiras, contrapondo-se ao unitarismo do Império. Em sua trajetória constitucional, entretanto, assumiu distintas conceituações, chegando a flertar com o unitarismo no Estado Novo.

A Constituição de 1988 tratou a Federação como cláusula pétrea, incluiu os municípios no rol dos entes federativos e vedou até mesmo deliberações sobre emendas constitucionais "tendentes" a abolir a. O entusiasmo pela Federação na Constituição de 1988, entretanto, não se sustenta na prática.

O federalismo brasileiro está assentado em três pilares: repartição de competências, discriminação de receitas e transferências interfederativas compulsórias e voluntárias.

Até hoje, não foram editadas as leis complementares (art. 23, parágrafo único, da Constituição) que tratam da cooperação entre os entes federativos, ressalvado o acanhado disciplinamento no âmbito da política ambiental.

Assim, o festejado federalismo cooperativo segue carente de lastro infraconstitucional.

Os critérios de partilha das rendas públicas são claudicantes e inconsistentes: os do Fundo de Participação dos Estados (FPE), fixados a partir de 1989, foram declarados inconstitucionais pelo Supremo Tribunal Federal (STF), sem que até hoje tenha sido sanada a inconstitucionalidade; os do Fundo de Participação dos Municípios (FPM) são, com pequenas alterações, os mesmos fixados em 1967, sendo os principais responsáveis pela febre emancipatória que resultou na criação de 1.619 novos municípios, entre 1970 e 2025; os fixados na Lei n.º 12.734, de 2012, que buscavam dar alguma racionalidade às transferências dos royalties do petróleo, tiveram sua eficácia suspensa por liminar concedida pelo STF em 2013, sem que se vislumbre desfecho da ação.

A **reforma tributária** do consumo também contribuiu para a desordem federativa ao instituir fundos partilhados segundo critérios controversos e que demandarão vultosos recursos. Aqui, não se explora

sua presumida ofensa ao pacto federativo ao restringir a autonomia real dos Estados e municípios.

As transferências aos entes subnacionais à conta de emendas parlamentares representavam, em 1995, menos de R\$ 1 bilhão. Em 2025, chegaram a impressionantes R\$ 53 bilhões, com destinação movida sobretudo por interesses político-eleitorais, muito vulneráveis à corrupção.

Tamanho desarranjo, contudo, é visto com indiferença pela sociedade. Será o federalismo brasileiro um mero conceito abstrato que só importa em demandas judiciais ou políticas? I

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

BC ajudará comissão a investigar caso Master

» **VANILSON OLIVEIRA** » **ALÍCIA BERNARDES**

Depois da reunião, ontem, com o presidente do Banco Central (BC), Gabriel Galípolo, o presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado, Renan Calheiros (MDB-AL), garantiu que a autoridade monetária vai colaborar com informações para as investigações sobre o Banco Master. Para isso, a CAE utilizará os instrumentos previstos na Lei Complementar 105/01, que trata do sigilo bancário, para obter os dados necessários.

"Requisitaremos todas as informações das investigações que estão sendo feitas sobre o Master, inclusive as sigilosas. Informações que ele (Galípolo) vai disponibilizar e agilizar. Falei que a única coisa que nos ajudará a responder o que a sociedade está cobrando é uma linha do tempo. Vamos saber quem comunicou a quem, quem informou quem e a extensão dos crimes cometidos pelos diretores do Master", explicou Renan, depois da reunião com o presidente do BC, em que esteve acompanhado dos senadores Izalci (PL-DF) e Fernando Farias (MDB-AL).

Segundo o presidente da CAE, se necessário, a comissão solicitará ao plenário do Senado autorização para quebras de sigilos. Mas garantiu que o espírito é de colaboração.

"Galípolo foi muito solícito porque se convenceu de que o papel da comissão é fortalecer o Banco Central, é apoiar a liquidação do Master e investigar para responsabilizar essas pessoas. Nosso propósito é lancetar o tumor, que não pode continuar intacto. Se continuar, vai criar metástase", afirmou.

Segundo o senador, a comissão pode receber assessoramento técnico do próprio BC. "A sociedade cobra respostas, que devem ser dadas pelo Banco Central, pelo Supremo Tribunal Federal, pela Polícia Federal e pelo Tribunal de Contas (da União)", observou.

O senador voltou a defender que mudanças legislativas do perímetro regulatório do BC só se deem após o avanço das investigações.

Indagado se convidará o presidente Luiz Inácio Lula da Silva para explicar à comissão supostas reuniões com o dono do Master, Daniel Vorcaro, Renan disse

que espera colaboração.

"A imprensa noticiou que levaram três vezes (o ex-dono do Master, Daniel) Vorcaro ao presidente.

Na oportunidade dessas visitas, estavam lá o presidente do Banco Central, o ministro da Fazenda (Fernando Haddad), o chefe do Gabinete Civil (Rui Costa), o líder do governo (Jaques Wagner) e o ex-ministro (da Fazenda Guido) Mantega. De todos, só o Mantega tinha legitimidade, porque era empregado do Master", alfinetou.

Supremo e PF Outras reuniões relacionadas à investigação estão previstas para os próximos dias. Renan esclareceu que a comissão pretende ampliar o diálogo com o Judiciário e com a Polícia Federal. "Só hoje (ontem), instalamos a comissão do Master e aprovamos um plano de trabalho.

Na próxima semana, vamos visitar o presidente do Supremo (Tribunal Federal), ministro (Edson) Fachin, e também o diretor da PF (Andrei Rodrigues)", adiantou. O senador já esteve com o presidente do TCU, Vital do Rêgo Filho.

Ele assegurou que a comissão não disputará espaço com uma eventual comissão parlamentar de inquérito, seja mista ou de uma das duas Casas do Congresso.

"Não haverá competição. Assinei requerimentos e defendo a instalação. O trabalho da CAE será complementar", frisou.

A oposição protocolou, na terça-feira, o pedido de uma CPMI, mas isso não quer dizer que será instalada pelo presidente do Congresso, Davi Alcolumbre (União - AP). Na Câmara, o presidente Hugo Motta (Republicanos-PB) indicou que eventuais comissões de inquérito sobre o Master entrarão na fila devido aos vários requerimentos já apresentados.

Em outra frente, a CPMI do **INSS** também mira Vorcaro e quer ouvi-lo sobre empréstimos consignados concedidos pelo Master. Ele deverá ser ouvido pelo colegiado depois do Carnaval.

Site:

<https://edicao.correiobraziliense.com.br/correiobraziliense/2026/02/05/all.pdf>

O carnaval de Vorcaro - MÍRIAM LEITÃO

MÍRIAM LEITÃO

A volta das férias do Legislativo nesta semana foi assombrada pela fraude do Banco Master. Nos corredores e gabinetes, a maior parte das conversas era sobre como abafar o caso e impedir a instalação de comissões de inquérito. São quatro os pedidos só na Câmara. Mas, da esquerda à extrema direita, quase todo mundo tem motivo para querer evitar uma investigação sobre os esquemas de Daniel Vorcaro. Nos tempos áureos, dizia-se que a bancada do Master era maior que a de muitos partidos, sem contar que vários de seus integrantes ainda tinham poder para arrastar os votos de outros, como Ciro Nogueira, do PP, ou Antonio Rueda, do União. O networking de Vorcaro e seu sócio Augusto Lima também alcançava o Supremo, governos estaduais de variadas linhas ideológicas, a Esplanada dos Ministérios e o Palácio do Planalto. Toda essa gente passou os últimos dias em confabulações sobre como trocar as meias sem tirar o sapato, evitando a instalação de uma CPI sem ter de arcar com o desgaste diante da sociedade.

Hugo Motta (Republicanos-PB) saiu-se com um argumento burocrático. Disse que tinha de respeitar a fila de cerca de 15 pedidos de CPI e que, portanto, os deputados teriam de decidir sobre as outras antes de pensar em abrir a do Master:

- A Câmara tem de obedecer a essa ordem cronológica e tem de obedecer regimentalmente ao funcionamento de cinco CPIs ao mesmo tempo.

Balela. O regimento realmente estabelece o limite de cinco comissões ao mesmo tempo, e a questão do respeito à fila vem de uma resposta a uma questão de ordem dada há mais de 20 anos pelo presidente da Câmara de então. Depois disso, em 2021, o próprio STF, ao ordenar a instalação da CPI da Covid, decidiu que, para criar CPIs, é preciso "unicamente" preencher três critérios: reunir o mínimo de assinaturas necessárias, haver um fato determinado e prazo de duração. E nada mais. Quando quer, Motta dá seu jeito, até porque sempre tem um artigo do regimento ou uma jurisprudência a que se possa recorrer.

O presidente do Senado adotou postura mais discreta e malandragem, como é do seu estilo. Ele mesmo um dos personagens enrolados com o Master, em razão dos R\$ 400 milhões que o fundo de pensão do Amapá enterrou em letras financeiras do banco, Davi Alcolumbre (União-AP) repetiu várias vezes a mesma resposta a quem lhe pediu que liberasse uma

investigação sobre o Master: -Vamos deixar isso para depois do carnaval. Deixar para depois do carnaval virou mantra. A própria defesa de Vorcaro recorreu ao expediente para ganhar tempo e ver se, até o final da folia, se produz um acordão. Conseguiu, numa triangulação com o ministro Dias Toffoli - outro enrolado com o Master até a tampa -, adiar para o final do mês o depoimento à CPI do **INSS** que tinha sido marcado para hoje. Nos bastidores, Toffoli e Alexandre de Moraes, o melhor amigo de Vorcaro no Supremo, também mexeram seus paizinhos, mandando recados aos parlamentares que porventura estejam interessados em aprovar uma CPI.

Toda essa movimentação mostra que o bloco do Master está afiado e bem ensaiado, mas não é garantia absoluta de vitória. Ainda estão por ser discutidos no Senado mais de dez requerimentos propostos pelo senador Alessandro Vieira (MDB-SE) noutra CPI em andamento, a do crime organizado. Os pedidos são ousados - incluem convocar para depor Viviane Barci de Moraes, mulher de Alexandre e dona de um contrato de R\$ 130 milhões com o Master, e quebrar o sigilo bancário de seus escritórios de advocacia -, mas a votação é aberta. Acaba de ser criado, ainda, um grupo de trabalho liderado pelo senador Renan Calheiros (MDB-AL) que não tem poder de CPI, mas pode ajudar a manter o caso vivo até depois do carnaval.

Além disso, os inquéritos da PF continuam, assim como a auditoria do Banco Central sobre quem falhou no caso do Master. Nada impede que algum fato novo reedite o roteiro da CPI do 8 de Janeiro. Nem o governo Lula queria a comissão, temendo que contaminasse as eleições municipais, mas ela acabou se tornando inevitável depois que revelações sobre possíveis omissões do Planalto nos fatos daquele dia atraíram o interesse do bolsonarismo. Em Brasília, o acordão é a regra, mas o imponderável por vezes se impõe, e nesse caso do Master os imponderáveis têm se multiplicado. Enquanto os blocos desfilam, as engrenagens do escândalo se movimentam. A ressaca pós-carnaval é certa, mas ainda não dá para cravar com segurança que cabeças vão doer.

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

PF abre novo inquérito contra a Fictor para apurar títulos sem lastro

Tiago Angelo e Giullia Colombo

A Polícia Federal (PF) abriu um novo inquérito para investigar o Grupo Fictor, que fez uma proposta para comprar o Master no final do ano passado, na véspera da liquidação do banco. A Fictor será investigada por gestão fraudulenta; apropriação indébita financeira; emissão de títulos sem lastro, equiparados a valor mobiliário; e por operar instituição financeira sem autorização.

Já havia uma apuração aberta pela PF por suspeitas de crime financeiro, como publicou a colunista Míriam Leitão, de O Globo. Com base nela, investigadores teriam encontrado novos indícios de crimes e decidido instaurar o inquérito que foi aberto na quarta.

A Fictor tentou comprar o Master na véspera da liquidação do banco. As empresas do grupo, conforme **comunicado** divulgado na segunda-feira, sofreram com uma crise de liquidez após o Banco Central decretar a liquidação extrajudicial do Master, em novembro. A dívida declarada é de R\$ 4,257 bilhões.

A notícia de que a Fictor pretendia comprar o Master, em dificuldades financeiras, pegou de surpresa executivos graduados do setor bancário por se tratar de um grupo pouco conhecido, inclusive no mercado

Investigadores teriam encontrado novos indícios de crimes e decidido instaurar um segundo inquérito para apurar irregularidades

financeiro. Procurado, o Grupo Fictor não se manifestou até a publicação desta reportagem.

O Ministério Público Federal (MPF) recomendou que o Instituto Nacional do Seguro Social (**INSS**) e os responsáveis pela liquidação do Banco Master priorizem o ressarcimento de aposentados e pensionistas prejudicados por descontos irregulares em empréstimos consignados. O órgão alertou para o risco de insuficiência de recursos do banco em liquidação e afirmou que os beneficiários não podem ser lesados.

Na recomendação, o MPF sustenta que, uma vez decretada a liquidação, o patrimônio da instituição financeira torna-se indisponível, enquanto os descontos em folha decorrentes de empréstimos

consignados podem continuar ocorrendo, caso não sejam considerados irregulares.

Diante da possibilidade de insuficiência de recursos do Master, o órgão recomendou que o **INSS** elabore a relação de aposentados e pensionistas lesados para viabilizar a devolução dos valores.

O MPF também levou em conta inquéritos em andamento que apuram possíveis fraudes na concessão de crédito consignado pelo Master e a tentativa de aquisição de participação acionária do banco do empresário Daniel Vercaro pelo Banco de Brasília (BRB).

Segundo o órgão, o **INSS** identificou cerca de 250 mil contratos de crédito consignado vinculados ao Master com indícios de irregularidade ou fraude, com base em declaração do presidente do instituto, Gilberto Waller Júnior.

Em outro desdobramento, a Justiça Federal do Distrito Federal determinou, em 29 de janeiro, que o **INSS** deposite em conta judicial os valores retidos de empréstimos consignados feitos por aposentados e pensionistas com o Master. A decisão é do juiz Arthur Pinheiro Chaves, da 18 Vara Cível de Brasília, que determinou que os recursos sejam depositados em conta na Caixa.

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

Relator de reforma administrativa vê "desconexão" de políticos

Lu Aiko Otta De Brasília

Os líderes do Congresso Nacional estão em "modo eleição" e seguem com grande resistência contra a reforma administrativa, disse nesta quarta-feira (4) ao Valor o deputado federal Pedro Paulo (PSD-RJ). O congressista é relator de uma proposta que busca modernizar as regras de pessoal do serviço público.

Ele comentava a aprovação pelo Congresso de projeto de lei que abre espaço para dobrar a remuneração dos servidores do Legislativo, permitindo pagamentos maiores do que teto salarial, hoje em R\$ 46.366,19. Também foram aprovados reajustes para servidores do Executivo.

"O que mais me choca é essa desconexão, é as pessoas não compreenderem que tem uma quantidade de pessoas ali que estão olhando isso e não estão achando a menor graça", disse, referindo-se aos "penduricalhos" que são pagos a alguns **servidores públicos**, muito distantes da realidade do setor privado. "Fazer um ajuste desse [limitar privilégios] seria politicamente bem-vindo para a Casa."

O deputado afirma acreditar que aprovar a reforma administrativa, sobretudo na parte que limita os "penduricalhos", seria benéfico para os parlamentares porque esse é um problema ao qual a sociedade brasileira está atenta e há discordância em relação aos privilégios. Assim, avalia, avançar com a proposta não seria fonte de desgaste político, mas o contrário.

As votações de terça-feira (3), porém, mostram que a visão dos parlamentares é diferente. "Tem um núcleo ali que só está pensando em emenda, só está pensando em satisfazer pequenos grupos", disse o deputado. Segundo ele, corporações conseguem fazer forte pressão dentro do Congresso Nacional.

Pedro Paulo contou que, na própria terça-feira, se reuniu com o presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), para avaliar as chances de a reforma administrativa avançar neste ano. "Não desisti, mas estou tentando criar um ambiente com os líderes para ver se a gente vota isso", foi a resposta de Motta, segundo Pedro Paulo.

A criação desse ambiente, avaliou o deputado do Rio

de Janeiro, dificilmente nascerá do próprio Congresso. A "esperança" que tem é que a mudança venha a partir da pressão da sociedade, que já serviu para destravar votações de temas a que o Congresso resistia no ano passado.

"Não sou contra reajustes nem reestruturação de carreiras no serviço público - desde que existam recursos e responsabilidade fiscal", escreveu o deputado nas redes sociais, na noite de terça. "O problema está em outra parte do projeto: a criação de penduricalhos, como a chamada licença compensatória, que abre caminho para remunerações acima do teto. É exatamente o oposto do que defendemos na reforma administrativa e do que a sociedade espera de nós."

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260205/>

A possibilidade de uma "OMC do B" - ASSIS MOREIRA

ASSIS MOREIRA

Assis Moreira Assis Moreira é correspondente em Genebra e escreve quinzenalmente E-mail assis.moreira@valor.com.br

A ordem comercial multilateral baseada em regras está se desfazendo, em meio a choques geopolíticos, uso do comércio como arma, tarifas de importação empregadas como instrumentos de poder, dificuldades econômicas, mudanças nas cadeias de abastecimento e avanços digitais, por exemplo.

Sem surpresa, a Organização Mundial do Comércio (OMC) vive a pior crise de sua história. Uma crise que não começa com Donald Trump. Ela é mais antiga e estrutural. O que muda com Trump é a forma como uma tensão latente passa a ser explicitada de maneira brutal.

O unilateralismo, a fragmentação e os acordos preferenciais transformaram as regras multilaterais em uma peneira.

É nesse cenário que uma combalida OMC discutirá seu futuro na conferência ministerial que ocorrerá de 26 a 29 de março, em Yaoundé, nos Camarões. Estará no centro da agenda uma proposta de reforma estruturada em três pilares apresentada por um facilitador, o embaixador norueguês Peter Olberg, aos 163 países-membros.

O primeiro é flexibilizar a tomada de decisões. Hoje é necessário consenso para concluir qualquer negociação, inclusive aquelas que se aplicariam apenas aos países participantes. É o caso de acordos plurilaterais, como facilitação de investimentos e comércio eletrônico, que seguem bloqueados. A ideia agora é impedir que o consenso seja indevidamente usado como veto.

O segundo pilar é o "level playing field" - condições equitativas de concorrência -, partindo do diagnóstico de que as regras não estão alinhadas com a realidade atual do comércio global. O apoio estatal às indústrias e outras políticas não orientadas pelo mercado se multiplicaram, distorcendo a concorrência em escala global. Será necessário reequilibrar direitos e obrigações. O foco é visivelmente enquadrar as práticas da China. Uma sugestão é atualizar regras

sobre empresas estatais e subsídios não acionáveis juridicamente, e concentrar-se nos danos causados pelos subsídios, em vez de em definições restritivas.

O terceiro pilar envolve o Tratamento Especial e Diferenciado, alvo de países desenvolvidos que buscam impedir que nações como Brasil, China e Índia continuem a se beneficiar de certas vantagens. O facilitador defende a definição de critérios de diferenciação entre os países - isto é, a graduação.

Pelas discussões atuais, parece altamente provável que não haverá consenso para lançar uma reforma. Os países dizem apoiar um mandato nessa direção. Mas alguns consideram a proposta tímida, e outros excessivamente ambiciosa.

Um eventual fracasso da parte oficial da conferência ministerial não impedirá reações rapidamente. E não será surpresa se um grupo de países decidir começar a discutir quais poderiam ser novas regras para o sistema multilateral de comércio. O formato do grupo, quem participa, quando os EUA e a China se juntariam, e como vincular com a OMC são coisas a se definir. Certo é que o centro dinâmico poderá ser outro lugar, no que alguns já chamam de uma espécie de "OMC do B". Até que surjam novas regras, muita água ainda passará debaixo da ponte.

A primeira grande movimentação está marcada para a próxima semana. A União Europeia (27 países), maior bloco comercial do mundo, organiza no dia 11, em Bruxelas, uma reunião com outros 16 países para "refletir coletivamente sobre os objetivos comuns para a evolução do sistema multilateral de comércio".

Foram convidados Austrália, Brasil, Canadá, Chile, Costa Rica, Japão, Coreia do Sul, México, Nova Zelândia, Noruega, Peru, Filipinas, Singapura, Suíça, Tailândia e Reino Unido.

Já não se trata apenas de criticar o unilateralismo dos EUA, mas de reconhecer que certos pilares do sistema precisam ser repensados. Cerca de 70% do comércio global ainda opera sob as regras da OMC. Mas ninguém mais fala em livre-comércio, e sim em comércio administrado. E isso altera o DNA da OMC.

Para o comissário europeu de Comércio, Maros Sefcovic, um sistema comercial previsível e baseado

em regras não é um ideal abstrato; é uma necessidade estratégica. "Precisamos urgentemente de um novo sistema de governança comercial global adequado ao século XXI. A Europa deseja uma OMC reformada que preserve a previsibilidade, ao mesmo tempo que proporcione equidade e flexibilidade", diz ele. A UE defende salvaguardar regras da OMC que funcionam como regulamentação técnica, avaliação **aduaneira** e monitoramento de políticas., que facilitam o funcionamento do comércio no dia a dia.

Para vários países, antes de decidir claramente o que defender, talvez o mais importante seja entender com clareza em que tipo de sistema estamos entrando. De seu lado, o primeiro-ministro do Canadá, Mark Carney, mencionando ruptura da ordem global, advertiu recentemente: "As potências médias devem agir em conjunto, porque, se não estiverem à mesa, estarão no menu". Significa "construir aquilo em que afirmamos acreditar. Em vez de esperar que a velha ordem seja restaurada, significa criar instituições e acordos que funcionem conforme descrito".

Para o Brasil, a aposta na OMC e no multilateralismo continua sendo politicamente lógica. Mas, como ressalta um importante observador, se os principais atores começarem a se mover para um mundo pós-OMC ou para um sistema mais fragmentado, o Brasil precisará repensar, sem preconceitos, questões como reciprocidade, o uso do estatuto de país em desenvolvimento, o papel dos acordos preferenciais e o peso crescente da geopolítica no comércio.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260205/>

Governo terá de explicar bloqueio de verbas de agências, diz TCU

Marlla Sabino e Guilherme Pimenta

O Tribunal de Contas da União (TCU) determinou nesta quarta-feira (4) que o governo federal justifique eventuais contingenciamentos no orçamento de agências reguladoras e não interfira em recursos para custeio e fiscalização desses órgãos. A corte de contas também estabeleceu prazo de 180 dias para governo apresentar plano para estabelecer autonomia financeira aos órgãos.

Pela decisão, a Secretaria de Orçamento Federal e a Junta de Execução Orçamentária terão, enquanto o plano de ação não for apresentado, que demonstrar que as dotações previstas no Projeto de Lei Orçamentária Anual são suficientes para fazer frente às despesas de custeio e de fiscalização das agências quando o valor for abaixo do que o solicitado pelos órgãos.

As determinações foram feitas no âmbito de auditoria operacional realizada com o objetivo de avaliar a adequação da estrutura organizacional, da gestão e dos resultados obtidos por Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) e Agência Nacional de Mineração (ANM).

Apesar do processo ser focado em apenas quatro agências reguladoras, as determinações valerão para os orçamentos nas demais sete órgãos instalados no Brasil. O órgão também determinou que a Secretaria de Orçamento Federal (SOF) e a Junta de Execução Orçamentária (JEO) justifiquem eventuais congelamentos bimestrais nos orçamentos das agências. Além disso, determinou que o orçamento para custeio e fiscalização dos órgãos seja preservado.

O TCU criticou o fato de as agências arrecadarem recursos com fiscalização e outras cobranças e, mesmo assim, terem um repasse orçamentário baixo da União, dificultando a capacidade de fiscalização e regulação dos mercados. A decisão não abrange órgãos, como Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco Central e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), que têm natureza jurídica diferente.

As determinações foram construídas durante a sessão plenária, sendo que o relator do processo, ministro Jorge Oliveira, acatou sugestão de outros integrantes do colegiado. A determinação à Secretaria de Orçamento Federal do Ministério de Planejamento e Orçamento pelos congelamentos financeiros foi uma sugestão feita pelo ministro Bruno Dantas.

"Não cabe ao TCU inventar hipótese de contingenciamento. O que fizemos aqui é dizer que a Secretaria de Orçamento Federal, caso pretenda incluir as agências reguladoras no contingenciamento, precisa se desincumbir do ônus de dizer que as atividades fiscalizatórias não vão sofrer prejuízo, pois é muito fácil dar uma canetada na agência e manter o orçamento intacto de órgãos que eventual não tenha a mesma importância para a sociedade", disse Dantas.

O presidente da corte de contas, ministro Vital do Rêgo, também defendeu que fossem feitas determinações ao governo, e não recomendações.

"O relatório é taxativo ao demonstrar que a gestão orçamentária não é problema pontual ou desafio passageiro. É uma condição crônica, uma verdadeira asfixia orçamentária, que se agrava anos após anos. Vemos, por um lado, receitas próprias que crescem e que seriam mais do que suficientes para custeio das agências e, do outro lado, há referenciais monetários **impostos**, que não apenas ignoram as necessidades técnicas planejadas pelas autarquias, mas que, em alguns casos, diminui em termos nominais a fiscalização", disse.

O ministro citou exemplos de medidas que foram tomadas pelas agências reguladoras devido aos contingenciamentos decretados no ano passado. A ANP, por exemplo, precisou suspender o programa de monitoramento de qualidade dos combustíveis. Já a Aneel, segundo Vital do Rêgo, admite fiscalizar menos de 30% do que considera necessário. A ANM, a mais recente das agências, possui apenas sete servidores para fiscalização da arrecadação da Compensação Financeira pela Exploração Mineral.

Procurados, o Ministério do Planejamento e Orçamento e a Casa Civil, coordenadora da JEO, não se pronunciaram.

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260205/>

Complexo industrial da saúde no país tem obstáculos para acelerar

Rafael Vazquez

Se fosse um carro, o complexo industrial da saúde (CEIS) no Brasil já conseguiu engatar a terceira marcha, mas ainda precisa vencer obstáculos consideráveis para que possa acelerar mais rápido a caminho da soberania em termos de produção de vacinas, remédios e insumos hospitalares.

Segundo fontes ouvidas pelo Valor que acompanham o tema de perto, o "motor" está funcionando e os investimentos fluindo, mas para que essa indústria de fato decole e alcance os objetivos pretendidos o país ainda precisa superar principalmente gargalos tributários, insegurança jurídica e a falta de uma política que sobreviva aos ciclos eleitorais.

"Eu digo que o complexo industrial da saúde está na terceira marcha. Recriamos as instituições necessárias, entidades como BNDES e Finep estão viabilizando investimentos e já tem uma engrenagem funcionando. Mas o desafio ainda é muito grande porque envolve continuidade. Não podemos ter reveses como houve no período entre 2017 e 2022, pois descontinuidades matam qualquer política pública", afirma Carlos Gadelha, coordenador da Fiocruz no grupo de pesquisa "Desenvolvimento Sustentável, CT I e Complexo Econômico-Industrial da Saúde" (Gpceis/CEE-Ensp/Fiocruz).

A ideia de reconstruir um sistema autossustentável que garanta o abastecimento da área da saúde, sobretudo o SUS, começou a ser discutida a partir da pandemia de covid-19, quando o mundo todo notou que estava dependente da produção de apenas dois países (China e Índia) para adquirir desde produtos hospitalares simples como máscaras até insumos mais complexos para a fabricação de vacinas.

No Brasil, em 2022, o tema entrou de vez na agenda quando o presidente Luiz Inácio Lula da Silva venceu as eleições e se cercou de especialistas da saúde e da indústria que já defendiam a retomada de um complexo industrial que assegure o abastecimento do SUS em novas crises globais.

Gadelha explica que o complexo industrial da saúde não é a construção física de um parque industrial, mas sim uma estratégia integrada no programa federal Nova Indústria Brasil (NIB).

"Houve uma guinada. Saímos do cenário de não ter nenhum recurso disponível para um novo estímulo à produção local. Somente no PAC [Programa de Aceleração do Crescimento] R\$ 9,2 bilhões foram direcionados para o complexo industrial da saúde. Outros R\$ 42 bilhões vieram por outras fontes públicas e privadas. São R\$ 50 bilhões que ainda não resolvem a questão, mas prova que houve uma inflexão que envolveu a reconstrução do Ministério da Saúde e a volta da ciência na centralidade da política de saúde depois do que vimos na pandemia", comenta Gadelha, que no início do governo atual foi secretário de Ciência, Tecnologia e Inovação no Ministério da Saúde.

Para Gadelha, um grande resultado obtido pelas iniciativas em torno do complexo industrial da saúde foi o desenvolvimento da vacina contra a dengue pelo Instituto Butantan, ligado ao governo de São Paulo. O imunizante foi aprovado pela Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa) e começou a ser distribuído no SUS no mês passado.

"Há vários outros projetos como uma vacina para bronqueolite e produtos biotecnológicos também. Esse complexo industrial da saúde está calcado em iniciativas de inovação e mais de 80 projetos já estabelecidos entre o poder público e o setor privado. É uma estratégia, uma política pública", acrescenta Gadelha.

Dentro da estratégia para que haja um complexo industrial da saúde perene no Brasil, o SUS exerce papel fundamental devido ao poder de compra que naturalmente possui. Mas neste ponto ainda há divergências sobre o nível de garantia que o sistema público deve dar para adquirir a produção local para a área da saúde. Uma das questões envolve o preço dos produtos já que fábricas localizadas na Ásia conseguem manter preços mais competitivos devido a fatores como tecnologias mais avançadas, mão de obra mais barata e regras ambientais mais frouxas do que no Brasil.

Diante do desafio, representantes da indústria brasileira afirmam que, para que o complexo brasileiro da saúde engate a quarta e a quinta marcha para se consolidar, será preciso resolver problemas macroeconômicos estruturais como isonomia tributária

e segurança jurídica.

"A falta de isonomia tributária é um tema que a gente briga muito. Por exemplo, como a Constituição de 1988 dá imunidade tributária a entidades filantrópicas que atuam na saúde, temos uma grande porcentagem de hospitais brasileiros que podem importar com isenções de tarifas, enquanto os produtores nacionais precisam pagar todos os **impostos** e obviamente nossos produtos hospitalares nacionais ainda ficam mais caros", aponta Ruy Baumer, diretor do departamento do complexo produtivo e econômico da saúde e biotecnologia da Fiesp, a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo.

É um entrave que, segundo Baumer, reduz o tamanho do mercado para fabricantes dentro do Brasil e representa um obstáculo importante para o desenvolvimento pleno do complexo industrial da saúde.

"É uma competição bem injusta. Nós já fomos muito fortes na indústria de dispositivos médicos. Isso foi sumindo ao longo do tempo por causa disso. Acredito que agora tenha caído a ficha do governo para se mexer que voltou a apoiar programas de investimento para a indústria da saúde, embora ainda não tenhamos conseguido resolver esse problema da falta de isonomia tributária."

Uma segunda reivindicação do setor privado é a perenidade das compras do SUS, de acordo com Baumer. Ele reclama que o governo faz licitações para escolher os fornecedores, mas os contratos não dão garantias de compras periódicas, o que na sua visão cria insegurança para quem fabrica.

"Não adianta eu construir fábricas e investir em inovação se não tiver mercado. Para ter mercado, tem que ter recorrência de compra. Não adianta o governo comprar uma vez na vida um equipamento e daqui a 20 anos comprar de novo. Isso não sustenta o mercado", diz. "Mesmo que a empresa tenha um contrato de fornecimento, não existe a obrigação de compra periódica. Do outro lado, se ela for acionada e não entregar a encomenda ainda paga multa", adiciona. "Precisamos melhor o ambiente de negócios e a segurança jurídica para avançar mais no complexo industrial da saúde".

A perenidade das compras pelo SUS é um ponto em que há uma natural disputa de reivindicações, conforme apurou o Valor. Enquanto para as empresas é fundamental ter clientes que façam encomendas permanentes, do lado do poder público é natural que exista a preocupação de não gerar estoques excessivos que façam com que insumos e medicamentos percam a validade. Contudo, existe um

entendimento de que os contratos públicos na área da saúde podem ser melhorados para reduzir, em parte, os riscos tomados pelas empresas.

Para o diretor da Associação Brasileira da Indústria de Dispositivos Médicos (Abimo), Márcio Bósio, para sair da terceira para a quarta marcha, o complexo industrial da saúde e a indústria brasileira como um todo precisam voltar a ser tratado com uma estratégia de Estado, e não de governo. Ele faz uma comparação histórica com o agronegócio. "O agro é uma potência porque virou política de Estado nos anos 1950 e nunca mais deixou de ser, independentemente de quem estivesse no poder", afirma, mencionando a Empresa Brasileira de Pesquisa Agropecuária (Embrapa) como indutora do desenvolvimento do setor e que nunca deixou de ser prestigiada pelo Estado brasileiro.

Bósio também cita o Buy American Act, de 1933, ato pelo qual o governo americano determinou que empresas públicas priorizem a compra de produtos fabricados dentro dos Estados Unidos quando existe oferta doméstica dos produtos demandados por entes públicos.

O Buy American Act precede em muito a nova onda de protecionismo comercial retomada pelo presidente americano, Donald Trump. Mas para Bósio a diferença entre o ato governamental da década de 1930 e o American First do atual presidente dos Estados Unidos está na dose protecionista. Segundo ele, é inevitável que um Estado com ambições de soberania priorize a produção local, mas isso não significa que precise se fechar para o resto do mundo.

"Não acho que seja correto o que o presidente Trump está fazendo.

Agora, vendo tudo o que está acontecendo no mundo, demonstra a necessidade ainda maior dos países organizarem a sua produção local. E a pandemia já tinha mostrado isso muito claramente. O mundo concentrou produção demais na China e percebeu que isso foi um erro quando, no momento de necessidade, a China leiloou a sua produção para quem pagava mais", comenta o diretor da Abimo. "Por isso não é sustentável o Brasil ter o maior sistema público do mundo sem ter um sistema produtivo, inovador e com capacidade de respostas a altura por trás."

De acordo com o economista do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial, Rafael Cagnin, o processo de retomada do complexo industrial da saúde está em um nível intermediário e questões como o fortalecimento da Anvisa e a regulamentações de pesquisas clínicas para o setor farmacêutico já vieram para ficar. Mas não dá para descartar que alguma surpresa nas eleições de 2026 reverta o rumo.

"Já tivemos muitos casos assim na história. Sempre há perigos de que não haja abertura de novos projetos, o que pode tirar o ímpeto. Por exemplo, o programa Mais Inovação [programa do governo federal com apoio do BNDES e da Finep] pode receber mais ou menos recursos para uma linha de financiamento", avalia o economista.

Contudo, Cagnin acredita que mesmo com a possibilidade de que diminuam recursos para financiamentos de projetos do complexo da saúde, o maior avanço que o governo atual ainda pode fazer para ajudar a consolidar a estratégia mesmo em caso de derrota nas urnas é em termos institucionais e regulatórios.

"A maior contribuição hoje é fazer esse ajuste institucional e regulatório para viabilizar a inovação. O avanço da modernização da Anvisa, por exemplo, tem sido algo que é crucial para empresas farmacêuticas darem esse passo a mais já que vinham iniciado na década de 1990 numa trajetória de constituição de competências produtivas e tecnológicas, desde a regulamentação das patentes, passando pela criação dos genéricos até o momento atual", diz Cagnin. "A consolidação de um sistema com instituições e regulamentações favoráveis é o mais fundamental a se deixar neste momento atual."

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20260205/>

Ano começa difícil e promoção perde eficácia

Adriana Mattos

O ano de 2026 nem bem começou e o consumo alimentar já perdeu força, e isso obrigou as redes a aumentarem a dose de suas promoções, o que afeta as margens de lucro das empresas.

Nesse ambiente, apesar do esforço das empresas, o setor atingiu, neste início de ano, o pior nível de efetividade de suas ofertas em 12 meses, segundo levantamento obtido pelo Valor - o índice mede a capacidade de as redes gerarem, ao mesmo tempo, vendas e rentabilidade.

Segundo dados de janeiro de 2026, fornecido por grandes varejistas de alimentos para a empresa de pesquisas NielsenIQ (NIQ), depois de um dezembro instável, o primeiro mês do ano começou com dados positivos, mas perdeu fôlego ao longo das semanas.

"Há queda de margens por aumento da participação promocional nas vendas. O consumidor está caçando mais ofertas, e dessa vez, ao contrários de anos anteriores, não estamos vendo tanta migração de clientes para o atacarejo [canal mais barato]", diz o CEO de uma cadeia de supermercados.

Na semana de 4 de janeiro, a alta nas vendas, em valor, atingiu 7,5% (acima da inflação acumulada de 12 meses), depois desacelerou para 7,1% na semana seguinte. A taxa foi para 6% na semana de 16 de janeiro, até desacelerar para uma alta de 1,8% na semana de 25 de janeiro, segundo a NIQ.

Nas primeiras semanas do ano, normalmente, há o efeito de recompor a despensa das famílias, passadas as festas de fim de ano, o que pode elevar as vendas, até haver uma acomodação. Neste ano, essa perda de vigor foi mais relevante do que em 2025.

No ano passado, as vendas subiram, em média, 10% na primeira metade de janeiro, acima da taxa atual, segundo dados publicados pelo Valor na época. E na última semana do ano, a venda (em valor) ainda cresceu 4,2%.

Nessa conta de 2026, há impacto direto da deflação de preços de produtos básicos, algo visto desde a segunda metade de 2025, que são itens "commodities" (arroz, feijão, açúcar). Mas uma provável retração no

volume vendido - algo que afeta os supermercados e atacarejos desde 2025 - também pode ter impactado os números de janeiro, e ajuda a explicar o tomo entre as semanas.

Ainda em janeiro, a NIQ chama a atenção em seu relatório para a oportunidade para "otimizar" melhor as promoções ao consumidor. Isso porque o índice de efetividade das ofertas bateu no pior nível em 12 meses.

O nível de eficácia dos investimentos em promoção foi de 31,2% na semana de 18 de janeiro, e de 32,4% na semana de 25 de janeiro. Para efeito de comparação, um mês antes, a quantidade de promoções realmente eficazes era maior, estava em 45%. No começo de fevereiro de 2025, atingiu 39,2%.

A efetividade de uma campanha promocional refere-se ao remaiores torna obtido com a ação, ou seja, se a rede consegue aumentar as vendas e a margem, evitando desperdícios.

Os números ainda mostram que a vida continua difícil não só na venda dos itens commodities, mas também em bebidas (duramente afetadas pelo clima mais ameno em 2025) e os eletroeletrônicos, que sentem os altos juros e a limitação de crédito.

Na última semana de janeiro, a venda de bebidas recuou 2,2%, e a de eletroeletrônicos, utensílios e ração caiu 5,7%. Higiene e beleza subiu 3,2% e limpeza cresceu 4,5%. Proteína animal avançou 4,4%.

Ao se analisar o acumulado de 2025, os dados da NIQ mostram que as vendas, em valor, cresceram 9,1% e o volume vendido se expandiu em 2,4%, ao se incluir na análise as vendas de farmácias, que ajudam a elevar o índice.

Ao se analisar separadamente os canais, os dados confirmam como o Brasil se mantém como sendo um país com forte desempenho em atacarejo e farmácia.

Os supermercados grandes avançam 7,7% em valor e 1,2% em volume em 2025 em relação a 2024. O atacarejo foi melhor, e registrou alta de 8,8% e 2,6%, respectivamente, considerando lojas novas e antigas.

As farmácias, que se expandem apostando no

envelhecimento da população e no aumento dos cuidados com a saúde, têm o melhor número do ano: alta de 12,3% em receita e 5,4% em volume.

Os supermercados pequenos sentiram mais o ambiente difícil para o setor no ano passado do que as grandes lojas. O valor vendido até se expandiu 8,6% nesses pontos, mas a quantidade vendida teve alta de apenas 0,9%.

"As regiões de Minas Gerais, Espírito Santo e interior do Rio de Janeiro foram as que mais cresceram no ano [em valor] com desenvolvimento do hipermercado e com a força da farmácia. As regiões Centro-Oeste e Nordeste também tiveram resultados puxados pelo canal de farmácias. E o supermercado grande foi aquele com o menor resultado, principalmente na região da Grande São Paulo e no Nordeste", afirma a NIQ em seu relatório.

Outro levantamento, da Scanntech Brasil, empresa de monitoramento de dados do setor, mostra que o varejo alimentar brasileiro fechou 2025 com R\$ 1,4 trilhão de faturamento, versus R\$ 1,3 trilhão um ano antes, alta de 6,7%. A Scanntech atende cerca de 450 das 500 redes varejistas brasileiras e 300 indústrias de consumo.

Em termos de unidades vendidas, houve queda de 2,1% no acumulado de 2025 frente a 2024, com recuo em todos os trimestres do ano. Em 2024, havia ocorrido um aumento de 0,5%.

Na avaliação de Thomaz Machado, CEO da Scanntech, 2025 foi um ano difícil para o varejo alimentar com a deflação, por conta do desequilíbrio interno gerado nas operações. Ocorre que as redes compram mercadorias e estocam produtos negociados num determinado patamar de preço, e esse estoque parado acaba sendo pressionado pela perda de valor das mercadorias.

Somado a isso, ele cita o cenário de aumento do endividamento do consumidor e a expansão das "bets", que concorrem pelo mesmo orçamento das famílias.

O executivo ainda cita o clima mais frio em 2025, que afetou a demanda por produtos de verão, o que teve um efeito especialmente nas compras de abastecimentos de bebidas, como cervejas, por parte de ambulantes e pequenos supermercados, que são feitas no atacarejo e atacado.

"Nesse cenário, tivemos um ano de muito foco em gestão de estoque, de disponibilidade de produtos certos nas gôndolas e de negociação de prazos com a indústria. É algo que devemos voltar a ver em 2026,

mas com algum cenário geral mais positivo, pela tendência de queda nos juros e pela isenção no Imposto de Renda acima de R\$ 5 mil", afirma Machado.

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

Matérias-primas subiram 1,95% em janeiro, diz BC

Mariana Andrade

O preço das matérias-primas com influência sobre a inflação apresentou alta de 1,95% em janeiro na comparação com dezembro. No último mês do ano passado, a alta havia sido de 4,30%, de acordo com o Índice de Commodities Brasil (IC-Br) do Banco Central.

Em 12 meses terminados em janeiro, o indicador teve queda de 8,77%, conforme divulgado pela autoridade monetária.

O IC-Br é construído com base nos preços das commodities agrícolas, metálicas e energéticas convertidos para reais. Em dólares, a variação foi positiva em 4,10% em janeiro. Considerando os 12 meses, houve alta de 2,91%.

Entre os três subgrupos que compõem o IC-Br, o de commodities agropecuárias (carne de boi, carne de porco, algodão, óleo de soja, trigo, açúcar, milho, arroz, café, suco de laranja e cacau) mostrou queda de 0,79% em janeiro e queda de 16,85% em 12 meses.

Já o preço das commodities metálicas (alumínio, minério de ferro, cobre, estanho, zinco, chumbo, níquel, ouro e prata) subiu 14,65% no mês passado ante dezembro e fechou 12 meses com alta de 42,07%.

As commodities energéticas (petróleo Brent, gás natural e carvão), por sua vez, tiveram queda de 4,02% em janeiro. Em 12 meses, houve queda de 22,91%.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20260205/>

Subsecretária é favorita para lugar de Mello

Guilherme Pimenta e Giordanna Neves

Subsecretária de Política Fiscal do Ministério da Fazenda, Débora Freire é a favorita para assumir a Secretaria de Política Econômica (SPE) da pasta caso o atual secretário Guilherme Mello seja indicado para a diretoria do Banco Central, apurou o Valor.

Ela também tem a simpatia do secretário-executivo da pasta, Dario Durigan, que é o mais cotado para assumir a Fazenda com a saída do titular, Fernando Haddad. A intenção de Durigan é não fazer grandes mudanças de rota na pasta e promover a postoschave pessoas que estiveram com ele ao longo desses anos.

Servidora pública federal, Débora Freire Cardoso é professora-adjunta do Departamento de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Ela é especialista em política fiscal e desigualdades, modelos econômicos de simulação e análise de impacto de políticas públicas.

Na pasta desde 2023, Freire é responsável por conduzir estudos sobre o impacto da política fiscal na economia. Ao lado de Raquel Nadal, a outra subsecretária da SPE, Nadal integra o quadro que faz as apresentações trimestrais de previsões econômicas da Fazenda.

No último ano, Freire conduziu um estudo na SPE sobre os impactos econômicos da lei que isenta de Imposto de Renda (IR) pessoas físicas que ganham até R\$ 5 mil ao mês, em vigor desde o início neste ano.

A SPE, por sua vez, é a responsável por fazer estudos econômicos e também calcular as perspectivas para o crescimento econômico do país, bem como o comportamento da **inflação**. A cada dois meses, no Boletim Macrofiscal, por exemplo, estabelece os indicadores que servem de base para a execução orçamentária do governo federal, bem como para a formulação do Orçamento anual.

A secretaria também participa da elaboração de políticas públicas, como as medidas implantadas no ano passado para combater os efeitos econômicos das tarifas impostas pelos Estados Unidos sobre as exportações brasileiras.

Haddad confirmou esta semana que sugeriu o nome de Mello para o Banco Central ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Caso Mello seja realmente

indicado ao BC e aprovado pelo Senado, seu mandato no órgão se estenderia até o fim de 2029.

O próximo Boletim Macrofiscal será divulgado nesta sexta-feira (6).

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260205/>

CNC ressalta importância da ratificação do acordo Mercosul-União Europeia - COMÉRCIO EM PAUTA

Com a assinatura do acordo de livre comércio entre o Mercosul e a União Europeia concluída no âmbito internacional, as atenções agora se voltam para as etapas internas necessárias à sua incorporação ao ordenamento jurídico brasileiro, que envolvem o encaminhamento do tratado pelo Poder Executivo ao Congresso Nacional e sua posterior apreciação pelo Parlamento. Pela legislação brasileira, todo acordo internacional assinado pelo Poder Executivo precisa ser aprovado pelo Congresso para que produza efeitos legais internos e seja incorporado ao ordenamento jurídico nacional. Nesse sentido, a CNC destaca a importância do encaminhamento oportuno do tratado ao Congresso Nacional, de forma a viabilizar sua análise técnica no âmbito do calendário legislativo. Negociado ao longo de 26 anos, o acordo integra dois dos maiores mercados do mundo, reunindo mais de 700 milhões de pessoas e um Produto Interno Bruto (PIB) combinado superior a US\$ 20 trilhões. A Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC), uma apoiadora histórica dessa iniciativa, acompanhará a tramitação no Parlamento brasileiro. Para o presidente do Sistema CNC Sesc Senac, José Roberto Tadros, o avanço do acordo no Congresso representa um passo decisivo para o fortalecimento do setor produtivo nacional. "A ratificação deste tratado pelo Parlamento é fundamental para que o Brasil possa usufruir plenamente de um acordo que promove integração internacional, previsibilidade regulatória e expansão de oportunidades para o comércio de bens, serviços e turismo", afirmou. "Trata-se de uma agenda moderna, alinhada aos desafios do crescimento sustentável e da inserção competitiva do País no cenário global."

PRÊMIO SESC DE LITERATURA RECEBE INSCRIÇÕES DE AUTORES ESTREANTES

O ano de 2025 foi de bons resultados para o mercado livreiro brasileiro, que registrou um crescimento de 7,75% em volume de vendas. Foram cerca de 60 milhões de exemplares vendidos, segundo dados do 13º Painel do Varejo de Livros do Brasil.

Quem sonha em ver sua obra publicada, aproveitando o cenário promissor, pode se inscrever no Prêmio Sesc de Literatura 2026. Voltado a escritores

estrangeiros, o concurso recebe originais inéditos nas categorias Romance, Conto e Poesia. Os vencedores têm os livros publicados pela Editora Senac Rio e recebem uma premiação em dinheiro no valor de R\$ 30 mil. Lançado em 2003, o Prêmio Sesc de Literatura já recebeu cerca de 24 mil obras e revelou 43 novos autores. Interessados podem se inscrever gratuitamente até 2 de março pelo site www.sesc.com.br/premiosesc.

SENAC ANTECIPA FUTURO DO TURISMO E DEBATE OS NOVOS PERFIS PROFISSIONAIS DO SETOR

O setor de turismo está se reinventando diante de mudanças tecnológicas, novos hábitos de consumo e demandas por experiências cada vez mais personalizadas. É neste cenário que o Departamento Nacional do Senac promove mais uma edição do Fórum Setorial, iniciativa que aposta na escuta qualificada de especialistas e empresários para orientar sobre os rumos da educação profissional no Brasil. A edição deste ano reúne profissionais de todas as regiões do País com o objetivo de antecipar tendências e desenhar os perfis que deverão ganhar protagonismo no mercado nos próximos anos. A proposta é alinhar a formação oferecida pelo Senac às transformações econômicas, sociais e tecnológicas que já impactam o setor, intensificando a empregabilidade e a inovação.

O debate, que vem sendo realizado desde o mês passado e segue em fevereiro, se apoia na Metodologia Senac de Escuta de Mercado, adotada desde 2014, que estrutura o diálogo permanente com o setor produtivo e busca identificar, de forma antecipada, as necessidades reais de qualificação. Ao integrar experiências regionais e tendências globais, o Fórum Setorial reforça o papel do Senac como parceiro do setor produtivo e referência nacional na formação de profissionais para um mercado em constante transformação.

Site: <https://valor.globo.com/impreso/20260205/>

O Fed sob Kevin Warsh (Artigo)

Martin Wolf (Tradução de Mario Zamarian)

Martin Wolf comentarista econômico do Financial Times

Se for confirmado como presidente do Federal Reserve (Fed), Kevin Warsh será um defensor ferrenho do controle da inflação ou um fantoche de Donald Trump? Suas reiteradas declarações sobre política monetária e as obrigações mais amplas do Fed apontam para a primeira opção. Mas suas declarações mais recentes sobre o cenário inflacionário e o fato de Trump tê-lo escolhido apontam fortemente para a segunda. De forma mais ampla, trata-se de um homem de convicções e discernimento ou de um mero seguidor da corrente política republicana, favorecendo uma política monetária frouxa quando os republicanos estão no poder e uma política restritiva quando os democratas estão?

As palavras de Warsh indicam que ele é, em grande parte, um banqueiro central defensor de políticas monetárias restritivas. É revelador que, em um discurso ao Comitê Paralelo de Mercado Aberto em Nova York, em março de 2010 - quando a economia americana ainda lutava, vale lembrar, com as consequências profundamente recessivas da crise financeira de 2008 - ele já demonstrasse preocupação com a credibilidade do Fed.

Ele apresentou quatro pontos principais. Primeiro, a independência do Fed se aplica apenas à política monetária, e não à "política regulatória, à proteção do consumidor ou outras atribuições concedidas ao Federal Reserve". Segundo, "o Fed, como socorrista de primeira linha, deve resistir firmemente à tentação de ser o salvador de última instância". Terceiro, "governos podem ser tentados a influenciar o banco central a manter a política monetária mais frouxa por mais tempo, a fim de financiar a dívida e estimular a atividade". Mas a "única popularidade que os banqueiros centrais deveriam buscar, se é que deveriam buscar alguma, é nos livros de história". Por fim, "os bancos centrais, aqui e no exterior, vêm trabalhando há décadas para reduzir a inflação a níveis compatíveis com a estabilidade dos preços. Não deveríamos colocar em risco essas conquistas duramente obtidas".

Do ponto de vista intelectual, ao menos, o Warsh de hoje parece o mesmo de 2010. Em sua palestra no Fundo Monetário Internacional (FMI), proferida em abril de 2025, ele enfatizou não apenas a "deriva

institucional" do Fed, mas também sua recente "falha em cumprir uma parte essencial de seu mandato legal: a estabilidade dos preços. Ele também contribuiu para uma explosão dos gastos federais. E o papel desproporcional do Fed, somado ao seu desempenho aquém do esperado, enfraqueceu o argumento importante e legítimo em favor da independência da política monetária".

Ele fez outras críticas, sendo a mais incisiva a de que "o Fed tem sido o principal comprador da dívida do Tesouro dos EUA - e de outros passivos lastreados pelo governo americano - desde 2008". Warsh afirma: "A dominância fiscal - quando as dívidas do país passam a constranger os formuladores da política monetária - foi por muito tempo vista pelos economistas como um possível estado final. Na minha opinião, a dominância monetária - quando o banco central se torna o árbitro final da política fiscal - é o perigo mais claro e imediato". Para Warsh, portanto, dinheiro fácil é o caminho para a ruína.

Então, o que teria convencido Trump, que é a própria encarnação da dominância fiscal e que vem chamando o pobre Jerome Powell de "idiota" por não cortar os juros com mais rapidez, a nomear Warsh para a presidência do Fed além, talvez, de sua boa aparência? Uma razão pode ser a simpatia de Trump pela hostilidade de Warsh ao que ele vê como os excessos "woke" do Fed. Outra pode ser sua inclinação à desregulamentação financeira. Ainda outra é o fato de ele se tratar de uma escolha relativamente ortodoxa, cuja nomeação tende a acalmar mercados nervosos (como, até aqui, de fato aconteceu).

Mas um ponto crucial deve ser que Warsh convenientemente concluiu que a inflação já não representa uma ameaça, graças ao crescimento de produtividade impulsionado pela tecnologia. Isso pode até estar certo. Como o próprio Warsh observa, Alan Greenspan fez uma aposta parecida nos anos 90, ao avaliar o impacto da internet. Ainda assim, trata-se de um salto ousado para um homem que temia a inflação em 2010, em plena recessão profunda. Se prevalecesse a sua visão, ele substituiria a "dependência dos dados" do Fed por um palpite. Diante dos enormes déficits e da dívida fiscal dos EUA, além do forte crescimento da economia americana, isso seria uma aposta de alto risco.

Como, então, a escolha de Warsh se desenrolaria? Concordo com algumas das críticas de Warsh ao Fed,

em especial quanto ao desvio para áreas que não fazem parte de suas funções centrais. Concordo, também, que a **inflação** do período pós-pandemia foi, em parte, culpa da instituição: junto com outros bancos centrais, o Fed sequer considerou a possibilidade de que o aumento da oferta de dinheiro em 2020 pudesse resultar em um aumento no nível dos preços. Também concordo com Warsh ao avaliar que o arcabouço de política monetária retrospectivo introduzido em 2020 foi um erro conceitual e prático (para não falar em grosseiramente mal cronometrado).

Também é reconfortante lembrar que o Fed é uma instituição. Ele é muito mais do que seu presidente. A liderança importa enormemente. Mas Warsh não poderá simplesmente passar por cima dos demais integrantes do Comitê de Mercado Aberto (Fomc), nem mesmo de seu corpo técnico - pelo menos no curto prazo.

Ainda assim, persistem preocupações em duas frentes. A primeira é que Warsh possa se mostrar excessivamente disposto a defender o que quer que Trump deseje, mesmo que isso implique aceitar, em dose cavalgar, a dominância fiscal. Também parece que ele pretende justificar essa postura compensando juros mais baixos no curto prazo com taxas mais altas no longo prazo, à medida que o balanço do Fed é reduzido de forma agressiva.

Ao mesmo tempo, o Tesouro dos EUA tende a se deslocar ainda mais para o financiamento de curto prazo. Com uma curva de juros americana mais acentuadamente inclinada para cima, o resultado provável seria uma maior demanda por financiamento em dólar nos vencimentos curtos e menor demanda nos prazos longos. Sobretudo, diante da queda das reservas bancárias e da própria desregulamentação financeira, os balanços do setor financeiro se tornariam mais frágeis. O incentivo para manter dólares também poderia diminuir, à medida que as taxas de juros de curto prazo caem e o temor de **inflação** aumenta. O resultado poderia ser mais uma crise financeira.

Sim, Warsh é um candidato melhor do que muitos outros da lista. Mas é uma figura confusa - talvez até indecisa. Os EUA e o mundo precisam de um presidente do Fed que enfrente Trump. Nesse ponto, é preciso reconhecer que Powell provou ser esse tipo de homem. Warsh será?

Site: <https://valor.globo.com/impresso/20260205/>

Ibovespa recua 2,14% com pressão externa e risco local

Bruna Furlani, Maria Fernanda Salinet, Gabriel Caldeira e Arthur Cagliari (Colaborou Vinícius Lucena)

Se já havia espaço para alguma correção de excessos do movimento recente da forte valorização do Ibovespa, ontem houve ao menos dois fatores que impulsionaram a correção. De fora, os ventos desfavoráveis vieram da nova rodada de venda de ações do setor de tecnologia nos Estados Unidos. Já por aqui, a percepção de risco, com a expectativa sobre a nomeação de diretores do Banco Central (BC), elevou o prêmio nas taxas futuras de juros, em especial as de longo prazo, o que pode ter pressionado adicionalmente o mercado acionário.

O resultado foi uma desvalorização intensa do Ibovespa, de 2,14%, terminando a sessão aos 181.708 pontos. Neste movimento de depreciação, o destaque foi a queda expressiva e conjunta de ações do setor bancário: BTG Pactual Units (-4,93%); Itaú Unibanco PN (-3,29%); Bradesco PN (-3,23%); Santander Units (-2,70%); e Banco do Brasil (-2,3%).

Sobre o segmento, no pregão de quarta-feira, o Santander Brasil informou que obteve lucro líquido recorrente de R\$ 4,086 bilhões no quarto trimestre de 2025. O resultado veio em linha com as projeções de analistas consultados pelo Valor, que apontavam para ganho de R\$ 4,080 bilhões, mas outros números frustraram um pouco. Um dos pontos que chamaram a atenção do sócio e analista-chefe da Mantaro Capital, Pedro Gonzaga, é que o Santander deu sinais não tão "benignos" quanto esperava o mercado, especialmente sobre atraso nas carteiras de pessoas físicas, que no último trimestre tendem a ser menores, porque há o pagamento do décimo terceiro. A piora na qualidade das carteiras voltadas às pequenas empresas também não foi bem-recebida. Nesse sentido, o sócio da Mantaro observa que esse e outros números do banco funcionaram como um alerta sobre os próximos balanços do setor, especialmente no caso de instituições financeiras com maior exposição à baixa renda e a pequenas empresas.

A liderança das perdas ficou para as ações preferenciais da Raízen, que tombaram 13,27%. Houve um aumento da desconfiança por parte do mercado de que a empresa entre com um pedido de recuperação judicial em breve. Também houve um "sell-off" (venda generalizada) de bonds da

companhia.

Ainda que a performance do Ibovespa tenha sido negativa no pregão de ontem, o sócio-fundador e gestor de renda variável da Persevera Asset Management, Fernando Fontoura, não vê um movimento de correção estrutural na bolsa, mas sim algo mais pontual. "O que parece que ocorreu foi um "momentum crash", movimento de mercado em que há uma breve interrupção das fortes tendências, como a mais favorável para emergentes e para o Brasil", diz Fontoura.

A sessão foi marcada pela queda de vários fundos de índice (ETFs) de países emergentes: ECH (Chile), que recuou 3,24%; EWZ (Brasil), que cedeu 2,79%; EZA (África do Sul), que exibiu baixa de 0,78%; e EEM (mercados emergentes), que perdeu 1,34%.

A gestora VanEck reconhece o movimento excepcional dos mercados emergentes neste ano, mas aponta que o grupo não é homogêneo. Sobre isso, a economista-chefe da casa, Natalia Gurushina, aponta em nota que a gestora acompanha de perto as potenciais mudanças de políticas dos países, em especial as do Brasil, como as novas nomeações para a diretoria do Banco Central, que podem vir a afetar a credibilidade da autoridade arduamente conquistada.

Ontem, mais uma vez, a nomeação do atual secretário de política econômica do Ministério da Fazenda, Guilherme Mello, ao

cargo de diretor de política econômica do Banco Central manteve o ceticismo entre os agentes de mercado. No caso dos juros futuros, a notícia sobre a possível confirmação de Mello pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) manteve o mal-estar no mercado, sem qualquer alívio da piora observada na sessão anterior.

Encerrados os negócios, a taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento de janeiro de 2031 anotou alta de 13,08% (do ajuste) a 13,15%. Junto do acréscimo de prêmios às ta

xas prefixadas, o mercado tem aumentado as medidas de **inflação** implícita, extraídas da diferença entre as taxas nominais do DI e os juros reais das NTN-B. Com o avanço dos juros futuros mais forte que dos juros

reais, os investidores precificam a **inflação** mais pressionada no período de mandato dos diretores a serem nomeados por Lula. A diferença entre a taxa do DI de janeiro de 2030 e o juro real da NTN-B com vencimento em agosto de 2030 subiu de 5,18 para 5,29 pontos percentuais.

No câmbio, o movimento ontem foi de estabilidade, com o dólar encerrando o pregão na exata cotação do fechamento da sessão anterior, de R\$ 5,2495. Apesar da moeda americana mais forte no exterior e dos ruídos locais, o real não ficou pressionado. No dia, chamou a atenção dos agentes o dado do BC sobre o fluxo cambial de janeiro, que indicou entrada de US\$ 5,086 bilhões no mês, em boa parte devido à força do fluxo financeiro, conta que engloba investimentos em bolsa e renda fixa.

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

BCE aquece debate sobre sucessão de Lagarde

Cristiana Euclides

O Banco Central Europeu (BCE), que deve manter as taxas de juros paradas em 2% hoje, está prestes a dar a largada para uma renovação de seu conselho executivo, enquanto são intensificadas as discussões sobre quem sucederá a presidente Christine Lagarde ao final de seu mandato, em outubro de 2027, em um momento em que os mercados já falam em altas de juros na zona do euro.

Além de Lagarde, outros três dos seis integrantes do conselho executivo deixam o cargo até o fim de 2027, começando pelo vice-presidente Luis de Guindos, em maio de 2026, que será substituído pelo croata Boris Vujcic.

Entre os considerados favoritos para chefiar o BCE estão o expresidente do banco central holandês Klaas Knot e o presidente do Bundesbank, o banco central da Alemanha, Joachim Nagel, além do ex-presidente do banco central da Espanha, Pablo Hernández de Cos. A integrante do conselho do BCE Isabel Schnabel também é frequentemente mencionada como uma potencial sucessora, embora seu mandato no conselho termine em dezembro de 2027. Outro mandato que se encerra no mesmo ano é do economista-chefe do BCE, Philip Lane, em maio.

Disputa pela sucessão de Christine Lagarde, do BCE, deve ter início

O conselho do BCE, principal órgão de decisão de política monetária da zona do euro, possui 26 membros, incluindo seis integrantes do conselho executivo com mandatos não renováveis de oito anos e os presidentes dos bancos centrais nacionais. Também compõem o conselho executivo Frank Elderson e Piero Cippolone. No momento, a comunicação que impera do BCE é a de estabilidade nas taxas de juros por um período prolongado.

Em outubro, Lagarde disse que

Knot era um potencial sucessor. "Ele tem intelecto, resistência e é capaz de incluir as pessoas - e essa é uma habilidade rara e muito necessária", afirmou ao participar do podcast holandês College Leaders in Finance. Segundo Lagarde, presidir o BCE exige boas habilidades sociais, e Knot tem essa capacidade. "Mas

ele não é o único", disse.

Knot presidiu o banco central holandês por 14 anos até julho de 2025. Ele começou com uma voz mais "hawkish" no comitê, propenso ao aperto monetário, mas depois passou a adotar uma visão mais equilibrada. Já Pablo Hernández de Cos atua desde julho de 2025 como gerente-geral do Banco de Compensações Internacionais (BIS). Ele esteve no conselho do BCE de 2018 a 2024, e sua postura tendia a ser "dovish", propensa a juros mais baixos.

Nagel, do Bundesbank, por sua vez, sinalizou que considera a possibilidade de assumir a presidência do BCE. "Em princípio, qualquer banqueiro central que integre o conselho do BCE deveria ser elegível para assumir", afirmou em entrevista à publicação alemã Spiegel em novembro. "Candidatos externos, com perfis diferentes, também têm chance", disse. Ele é um dos membros mais "hawkish" do conselho no momento. A presidência do BCE nunca foi ocupada por um alemão, embora alguns nomes fossem cotados para o cargo no passado, como o do ex-presidente do Bundesbank Jens Weidmann.

Schnabel, também alemã e "hawkish", disse no mês passado que "estaria pronta" para assumir a presidência do BCE, se solicitada. Em declarações recentes, ela afirmou que se sentia confortável com apostas de que o próximo movimento dos juros no BCE seria para cima, embora não espere altas em um futuro previsível.

Na coletiva de imprensa do BCE em dezembro, Lagarde disse não ter favoritos e ressaltou que "há muitos candidatos muito bons, e Isabel [Schnabel] é um deles, mas há muitos outros". A decisão sobre sua sucessão, destacou Lagarde, cabe ao Conselho Europeu, e não a ela.

Sobre a possibilidade de um membro assumir a presidência do BCE após o fim do mandato no conselho executivo, Lagarde disse que o tema já foi analisado duas vezes no passado, e a resposta dos especialistas sempre foi a de que um integrante não pode retornar em um novo cargo. "Mas penso que se pode olhar novamente para a questão. Não é função minha fazer esse julgamento", afirmou.

Uma avaliação presente no mercado é a de que, ao

longo deste ano, nomes para a sucessão de Lagarde comecem a ser trabalhados para ocupar o posto.

O chefe global de macro do banco holandês ING, Carsten Brzeski, afirma os tratados são claros, e os membros do conselho executivo são nomeados para um mandato único e não renovável de oito anos. "No entanto, chamou a atenção o fato de Lagarde não ter encerrado o assunto nesse ponto e ter acrescentado que a questão precisa ser analisada novamente para determinar o que é possível e o que não é possível."

Brzeski afirma que, no passado, a única incerteza sobre esse tema surgiu porque Christian Noyer, exvice-presidente do BCE, havia cumprido

Entre os cotados, estão o espanhol Pablo Hernandez de Cos, o holandês Klaas Knot e os alemães Isabel Schnabel e Joachim Nagel

quatro anos no cargo. Naquele momento, a dúvida era apenas se ele poderia retornar como presidente do BCE para completar os outros quatro anos de seu mandato, e nunca para um novo mandato completo de oito anos.

No contexto de mudanças no conselho do BCE, a perspectiva dos mercados é por um período de estabilidade nos juros da zona do euro, antes de que altas comecem no final de 2027. As apostas foram corroboradas pelas revisões para cima do BCE para o crescimento econômico e **inflação** na zona do euro nos próximos dois anos, e depois que Lagarde disse em coletiva de imprensa que os juros estão "em um bom lugar."

Para a decisão de hoje, é consensual a expectativa de manutenção da taxa de depósito em 2%. No entanto, há quem aposte em uma redução nos juros em março - caso do Bank of America. Outras casas, contudo, acreditam que o próximo passo do BCE será o de aumento dos juros, ainda que esse cenário pareça estar distante.

O ING não espera mudanças nos juros em 2026. Já o Goldman Sachs avalia que altas de juros só seriam apropriadas neste ano caso surgisse uma pressão inflacionária relevante impulsionada pela demanda ou se algum choque gerasse um desvio grande ou persistente da **inflação** em relação à meta. O Commerzbank, por sua vez, não vê aumentos nos juros antes de 2028.

"Não se deve esquecer que a **inflação** precisou subir para mais de 8% em 2022 antes que o BCE elevasse a taxa de depósito, que na época estava abaixo de zero", diz o economista-chefe do Commerzbank, Jorg Kramer. "O conselho do BCE continua sendo

dominado por defensores de uma política monetária estruturalmente mais frouxa." Além disso, onze dos 26 membros do conselho são ex-ministros de Economia ou ex-chefes de gabinete da pasta, e compreendem o desejo por juros mais baixos, na medida em que os países estão endividados, observa.

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

Revisitando a "regra de bolso" para alocação em "cripto"

João Marco Braga da Cunha João Marco Braga da Cunha é gestor de portfólio cripto na Itaú Asset E-mail itauam@itau-unibanco.com.br Este artigo reflete as opiniões do autor, e responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em

05 fev. 2026

Em dezembro de 2019, escrevi meu primeiro artigo sobre criptoativos, no qual buscava determinar quanto dessa nova classe de ativos cabia em típicas carteiras de ativos brasileiras. A principal dificuldade na utilização de métodos consagrados, como média-variação, era a necessidade de determinar o que seria o retorno médio de cripto, por conta do curto histórico e da sua aparente redução ao longo do tempo. Black-Litterman, com sua premissa de mercado em equilíbrio, também não parecia uma boa ideia.

A opção, então, foi por focar somente no lado do risco, usando uma abordagem de simulação de portfólios aleatórios com CDI (referência da maioria dos CDBs), IMA-B (títulos públicos indexados à **inflação**), IHFA (fundos multimercados) e Ibovespa (ações). Para cada carteira simulada, foi computado o máximo de cripto que poderia ser adicionado sem aumentar a volatilidade dos retornos, valendo-se do efeito diversificação.

De posse dos resultados, foi estimada uma "regra de bolso" simples associando as volatilidades das carteiras às respectivas alocações máximas em cripto. Com base na regressão utilizada, foi verificado que a alocação máxima é aproximada pelo quadrado da volatilidade (anualizada e ignorando-se o percentual) da carteira dividido por 40. Isso significa, por exemplo, que uma carteira com 10% de volatilidade poderia ter 2,5% de criptoativos ($10^2 \div 40$). Já uma mais conservadora, com volatilidade de 2%, poderia, pela regra, receber uma alocação de apenas 0,1% em cripto ($2^2 \div 40$). Como era de se esperar, quanto mais arriscada é uma carteira, mais a regra permite que seja investido em cripto.

Apesar de não ser a regra exata, a qual pode ser derivada analiticamente usando-se a volatilidade de cripto e sua correlação com a carteira base, a "regra de bolso" funcionava bem para dados passados, de 2019 para trás. Nesses últimos seis anos, todavia, o

mercado de cripto cresceu bastante e se institucionalizou. Em certos períodos, como 2022, apresentou alta correlação com ativos de risco tradicionais. É plausível imaginar que uma regra tão simples tivesse caducado. Será que a "regra de bolso" teria funcionado a posteriori?

Hoje, é possível responder a essa pergunta com uma análise retrospectiva. Considerando-se todas as carteiras possíveis com pesos nos quatro índices múltiplos de 5% (excluindo-se o zero), obtém-se um total de 908 carteiras. Elas foram simuladas para o período entre janeiro de 2020 e novembro de 2025, com rebalanceamento mensal, nas versões sem cripto e com cripto. Para uso da "regra de bolso", considerou-se a volatilidade observada nos 252 dias úteis anteriores ao rebalanceamento e usou-se o bitcoin como instrumento cripto.

Aceitando-se uma tolerância de um quinze avos, as volatilidades das carteiras com cripto foram iguais às das suas contrapartes. Em média, a alocação em cripto teria causado aumentos de menos de um quarenta avos na volatilidade. Pode-se dizer a adição de cripto usando a regra não causou um aumento relevante na volatilidade. Fora disso, em termos de máximo "drawdown" as piores (aumentos) foram ínfimas, limitadas a 8 pontos-base, enquanto melhorias (decréscimos) chegaram a 148 pontos-base, justamente entre as carteiras que registraram os mais altos (piores) valores para essa métrica.

Do ponto de vista de rentabilidade, as alocações em cripto geraram incrementos de "log"-retorno anualizado na faixa entre 0,16 ponto percentual e 10,82 pontos percentuais. Evidentemente, a magnitude do benefício está ligada ao tamanho da alocação em criptoativos, que, por sua vez, depende da volatilidade. Carteiras no primeiro decil de volatilidade (entre 2,1% e 4,6% ao ano) tiveram, em média, um incremento de retorno de 0,51 ponto percentual ao ano. No outro extremo, o décimo decil (volatilidade entre 13,8% e 21,1% ao ano) tiveram, na média, um aumento de retorno de 6,6 ponto percentual ao ano. Quase 60% das carteiras com cripto tiveram retorno maior que a carteira de maior retorno entre as sem cripto.

Com a volatilidade igual e com maior retorno, naturalmente, o retorno ajustado a risco aumenta. O incremento no "Sharpe ratio" variou entre 0.08 e 0.49.

Enquanto 53,4% das carteiras sem cripto apresentaram Sharpe Ratio negativo (não bateram o CDI), entre as carteiras com cripto, esse percentual cai menos de 10%.

Com base em todos esses elementos, a resposta sobre se a "regra de bolso" teria funcionado a posteriori é um sonoro sim. Ela foi capaz de não aumentar a volatilidade e o máximo "drawdown" das carteiras, mesmo com diversos eventos de "black swan" (covid, guerra na Ucrânia, FTX, SVB). Não se sabe como serão as próximas crises, mas, como disse Paracelso, "somente a dose faz com que uma coisa não seja veneno". A "regra de bolso" tem se mostrado uma boa dose.

não do jornal Valor Econômico. O jornal não

se responsabiliza e nem pode ser

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

Taxas prejudicam quem deveriam proteger (Artigo)

THE ECONOMIST

No ano passado, as justificativas do governo Trump para suas tarifas mudaram quase tanto quanto as próprias taxas. O presidente e sua equipe defenderam suas taxas aduaneiras de diversas formas: como uma ferramenta de negociação provisória, uma arma contra a China e um plano para remodelar o comércio e as finanças globais.

Mas, mesmo com a mudança de argumentos, um permaneceu central: a noção de que as tarifas inspirariam um renascimento da indústria manufatureira americana. Ao anunciar sua primeira leva de tarifas globais, Trump prometeu: "Empregos e fábricas voltarão com força total ao nosso país".

A indústria americana certamente está em declínio. A produção total estagnou por quase 20 anos, mesmo com o crescimento exponencial do setor de serviços - um fato que inspirou filmes vencedores do Oscar e obras literárias que definiram épocas, além de irritar pessoas de todo o espectro político.

Quando Trump assumiu o cargo, em janeiro de 2025, os Estados Unidos já estavam em uma recessão de dois anos no setor manufatureiro, de acordo com relatórios de vendas. Isso, prometeu o presidente, mudaria.

A lógica era simples: "Se você quer que sua alíquota de tarifa seja zero", disse Trump, "fabrique seu produto aqui mesmo, nos Estados Unidos".

Um ano depois, porém, a revitalização da indústria manufatureira promovida por Trump ainda não apareceu. A contração do setor entra agora em seu terceiro ano, e as fábricas continuam a demitir; o emprego caiu 0,6% em 2025 até novembro. E não se trata apenas de as ações de Trump não estarem conseguindo reanimar a indústria manufatureira americana. Nos bastidores, há sinais de que elas estão prejudicando ativamente.

Parte do problema são as altas taxas de juros. A indústria americana entrou em recessão no início de 2023, logo após o Federal Reserve (o Fed, equivalente ao banco central americano) elevar drasticamente as taxas para combater a inflação.

O setor manufatureiro, com equipamentos caros e frequentemente financiados por dívida, é especialmente sensível a essas mudanças. Trump está ansioso por uma política monetária mais frouxa; as altas taxas de juros americanas refletem, em grande parte, um crescimento econômico robusto e vastos gastos com inteligência artificial.

Mesmo assim, suas políticas não ajudaram. Déficits elevados e ameaças à independência do Fed tornaram a dívida americana menos atraente para os investidores e, conseqüentemente, encareceram o empréstimo.

Além disso, suas tarifas injetaram incerteza na economia.

Para um setor manufatureiro que exporta quase um quarto de sua produção, isso representa um problema significativo.

Muitos insumos também vêm do exterior - basta pensar nos produtos químicos industriais usados em adesivos, revestimentos e plásticos para carros, ou nos ingredientes farmacêuticos ativos para medicamentos.

De fato, pesquisas sugerem que os pedidos de exportação e os volumes de importação do setor manufatureiro sofreram uma contração acentuada desde que Trump anunciou as altas tarifas no Dia da Libertação, em abril do ano passado, um efeito que vai além da fragilidade generalizada do setor. Proprietários de fábricas relatam dificuldades em fazer planos de longo prazo.

PROSPERIDADE. Outra maneira de analisar esses custos é observar o único tipo de manufatura que apresentou um crescimento expressivo: equipamentos de informática, especialmente semicondutores.

A demanda por chips disparou devido ao boom dos data centers. Notavelmente, porém, componentes de computador também receberam isenções das tarifas de Trump, destaca Joseph Politano, da Apricitas Economics, uma newsletter. Os semicondutores foram excluídos das tarifas "recíprocas" de Trump sobre países específicos.

Mais recentemente, o presidente americano também

flexibilizou o regime de controle de exportações criado para impedir a entrada de chips na China usados para treinar os modelos de IA mais sofisticados.

Essa rara guinada em direção ao livre-comércio parece ter impulsionado o setor.

Os fabricantes esperam uma trégua no ano que começa.

É bem possível que se enganem.

As casas de apostas preveem que a Suprema Corte se pronuncie em breve contra parte das tarifas impostas por Trump, o que desencadearia outra reorganização caótica das taxas.

Mais adiante, o Acordo Estados Unidos-México-Canadá (USMCA), um acordo de livrecomércio, será revisado. Ele protegeu muitos fabricantes que dependem de cadeias de suprimentos transfronteiriças do pior impacto das tarifas.

É provável que Trump revogue o acordo, mas a renegociação pode se tornar complicada.

Os donos de fábricas poderiam, então, ser perdoados por desejar que o governo demonstrasse menos entusiasmo em ajudá-los. I

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