

Marketing
‘Mesmo com o e-commerce em expansão, a jornada de compra segue híbrida’, diz Cunha, da 3M **B10**



Negócios
Acordo de cooperação em comércio e investimento entre EUA e Argentina preocupa indústria brasileira **A2**



Agricultura
Região norte de Minas Gerais, que já foi a maior produtora de banana do país, está apostando no cultivo de cacau **B12**

Sábado, domingo e segunda-feira, 22, 23, 24 de novembro de 2025
Ano 26 | Número 6388 | R\$ 7,00
www.valor.com.br

ECONÔMICO

Valor

25 ANOS

Audiência valida prisão de Bolsonaro, que pode começar a cumprir pena em sala da PF

De Brasília e São Paulo

Preso preventivamente no sábado de manhã por ordem do ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal (STF), Jair Bolsonaro passou ontem por uma audiência de custódia, que validou a sua detenção. O ex-presidente, que tentou violar a tornozeleira eletrônica com um ferro de solda, alegou ter sofrido uma alucinação com o equipamento devido ao efeito de medicamentos. Moraes viu no ato um sinal de tentativa de fuga por parte de Bolsonaro, e determinou a sua prisão preventiva.

O ex-presidente está detido na Superintendência da Polícia Federal (PF), local onde poderá começar a cumprir a pena de prisão de 27 anos e 3 meses por

tentativa de golpe de Estado, e não no Complexo Penitenciário da Papuda, como era cogitado. A preventiva não tem relação direta com a condenação de Bolsonaro: a ação em que o ex-presidente é acusado de liderar uma trama golpista ainda está em fase de recurso. A pena definitiva de 27 anos ainda não foi iniciada. Segundo ministros do STF e integrantes da PF consultados pelo **Valor**, é possível que Bolsonaro comece a cumprir pena na sede da PF, levando em conta que já há uma cela reservada, no estilo “sala de Estado-Maior”, na superintendência da instituição.

A avaliação de um dos ministros é que Moraes não mandaria Bolsonaro para a PF na iminência de o ex-presidente começar a cumprir pena se não

fosse para que ele seguisse, ao menos em um primeiro momento, no local em que já está. O magistrado consultado não descarta, no entanto, o retorno ao regime domiciliar caso uma junta médica conclua que o ex-presidente não tem condições de saúde de ficar na PF ou em uma penitenciária.

Na visão de cientistas políticos, a prisão preventiva de Bolsonaro ampliou as dificuldades de organização da direita para a eleição presidencial de 2026, com o ex-presidente fora das urnas e em processo acelerado de isolamento. As incertezas sobre a capacidade de o bolsonarismo sobreviver à sua pior crise são, na opinião dos analistas, um entrave adicional na definição de candidaturas do campo de oposição. **Páginas A14 a A17**



Bolsonaro na Superintendência da PF em Brasília, depois de receber visita da mulher, Michelle

Empresas de saneamento se preparam para investir R\$ 65 bilhões até 2026

Infraestrutura Companhias do setor trabalham em formação para se beneficiar do interesse de investidores domésticos e estrangeiros em projetos do segmento

Fernanda Guimarães e Taís Hirata
De São Paulo

As empresas de saneamento caminham para uma nova formação para arcar com os investimentos previstos no setor e se beneficiarem do grande interesse de investidores — domésticos e estrangeiros. Além das já esperadas operações em bolsa de valores, inclusive de aberturas de capital, algumas das companhias têm conversado para eventuais combinações de negócios.

Os investimentos previstos para o setor são elevados. Até 2026, os leilões de saneamento programados poderão so-

mar R\$ 65,6 bilhões de obras contratadas — considerando iniciativas do BNDES, do governo paulista e da Copasa (Companhia de Saneamento de Minas Gerais). A estimativa é que para atingir a meta de universalização até 2033 os aportes chegarão a cerca de R\$ 900 bilhões, segundo cálculo da Abcon (Associação Nacional das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto).

Especialistas destacam que o setor deverá atrair capital estrangeiro de modo constante, visto que o Brasil é um dos países com mais ativos no setor de saneamento e com elevado potencial de expan-

são. Corresponsável pela área de fusões e aquisições do Goldman Sachs na América Latina, Pedro Muzzi afirma que o Brasil é o país com o maior conjunto de ativos no setor de saneamento e que os investidores estão atentos às movimentações.

Privatizada em 2024, a Sabesp passou a ser ativa em negociações após sua privatização. Além de analisar os leilões de concessões previstos, incluindo aqueles fora de São Paulo, a empresa é uma das interessadas na estatal Argentina Águas de Buenos Aires. Em outra frente, a companhia também tem demonstrado interesse no controle da Copasa, com o governo de Minas

Gerais avançando no processo de privatização. Aegea, Perfin e a francesa Suez também já manifestaram interesse no ativo.

Já a BRK, da gestora canadense Brookfield, contratou bancos para se preparar para uma possível oferta inicial de ações (IPO, pela sigla em inglês). A intenção de captar com uma abertura de capital, no entanto, ainda depende de uma reabertura de janela na bolsa brasileira, que há quatro anos não tem um IPO, a maior entressafra há mais de duas décadas. A Aegea, que tem concessões no Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Pará, também é forte candidata para um IPO. **Página B6**

Sem acordo sobre fósseis, COP se limita à adaptação

Luiza Palermo e Daniela Chiaretti
De Belém e São Paulo

A COP30 terminou no sábado com a aprovação de 29 textos negociados ao longo das duas semanas de conferência em Belém, mas sem incluir a rota para a transição dos combustíveis fósseis e para deter o desmatamento. A falta de consenso sobre os temas frustrou a expectativa de mais de 80

países que apoiavam as ideias, e a conferência terminou como a COP da adaptação às mudanças climáticas. A primeira COP com ecossistemas próximos a pontos de não retorno foi também a primeira a enfrentar o problema, além de propor uma rota para o mundo deixar de depender dos combustíveis fósseis. Não foi desta vez, mas será difícil falar só dos sintomas da emergência climática após Belém. **Página A8**

Banco Central compra ouro pela primeira vez desde 2021

Gabriel Shinohara
De Brasília

O nível das reservas internacionais aumentou de US\$ 329,7 bilhões no começo do ano para US\$ 357,1 bilhões em outubro. As variações de preço e das taxas de câmbio dos ativos que compõem as reservas, além da receita com juros, respondem pela maior parte dessa alta. Mas

o Banco Central também aumentou suas reservas em ouro, em 31,5 toneladas. Em meio a um cenário de incerteza global, o BC voltou a comprar ouro pela primeira vez desde julho de 2021. Em setembro, foram cerca de 15,5 toneladas; em outubro, outras 16 toneladas, o que elevou o total das reservas para 161,1 toneladas ou US\$ 20,8 bilhões. O ouro é adquirido no exterior. **“Página C4**

Indicadores

Ibovespa	21/nov/25	-0,39 %	R\$ 50,7 bi
Selic (meta)	21/nov/25	15,00% ao ano	
Selic (taxa efetiva)	21/nov/25	14,90% ao ano	
Dólar comercial (BC)	21/nov/25	5,3896/5,3902	
Dólar comercial (mercado)	21/nov/25	5,4004/5,4010	
Dólar turismo (mercado)	21/nov/25	5,4241/5,6041	
Euro comercial (BC)	21/nov/25	6,1991/6,2003	
Euro comercial (mercado)	21/nov/25	6,2174/6,2180	
Euro turismo (mercado)	21/nov/25	6,2874/6,4674	

‘CBN Professional’

À frente da Amor aos Pedacos há 41 anos, a CEO Silvana Abramovay fala sobre as estratégias que garantem a longevidade do negócio e sobre a função de mentora de

outras empreendedoras por meio de programas como o MentorEla e o da consultoria EY. “Eu me descobri mentora, e adorei poder ajudar.” Página B4

Destaques

Investimento da Petrobras
O novo plano estratégico da Petrobras para 2026-2030, a ser divulgado nesta semana, deve vir abaixo do atual em valores de investimento, segundo apurou o **Valor**. As estimativas apontam para um montante que ficaria acima dos US\$ 106 bilhões, mas abaixo dos US\$ 111 bilhões previstos no plano vigente, 2025-2029. **B1**

Mapeamento de minerais críticos
O Ministério do Desenvolvimento realizou mapeamento inicial das oportunidades para que o Brasil transforme suas reservas de minerais críticos e estratégicos em indústria de maior valor agregado. A pasta identifica caminhos e desafios para inserir o país em cadeias produtivas, como veículos elétricos e híbridos, energia solar fotovoltaica, motores e materiais para a construção civil. **Páginas A9 e A10**

IGUATEMI
SÃO PAULO

A MELHOR CURADORIA NO MELHOR SHOPPING DA CIDADE

- CHANEL • TIFFANY & CO
- VALENTINO • LOEWE
- PATRICIA VIERA
- ALO YOGA

IGUATEMI.COM.BR/SAOPAULO
f @ IGUATEMI

Brasil

Consumo e medidas de estímulo vão dar algum fôlego ao PIB em 2026



Sergio Lamucci

O desempenho da economia terá um papel importante nas eleições presidenciais do ano que vem, ainda que a segurança pública tenda a ser o principal tema da campanha. O que se vislumbra de hoje é um crescimento na casa de 1,5% a 1,8%, inferior aos 2% ou um pouco mais estimados para este ano, impulsionado pelo consumo das famílias, num cenário de desemprego ainda baixo e renda em alta, e pelas medidas de estímulo fiscal e de crédito. Já os juros altos deverão funcionar como freio, especialmente dos investimentos. A inflação, por sua vez, tende a ser um pouco inferior aos cerca de 4,5% esperados para 2025, mas ainda ficar acima da meta perseguida pelo Banco Central (BC), de 3%. Se confirmado, é um quadro razoável para o bem estar do eleitor, mas não deve ser suficiente para tornar o presidente Luiz Inácio Lula da Silva o grande favorito na eleição, ainda mais num ambiente de polarização política como o atual, em que a economia parece ter um peso um pouco menor do que em pleitos anteriores.

O crescimento do PIB em 2026

deverá ficar abaixo do deste ano, mas a evolução trimestral pode ser mais equilibrada no ano que vem, como indicam as projeções do Bradesco. Para este ano, o banco estima avanço de 2%; para 2026, de 1,5%. A variação por trimestre, porém, deverá ser menos errática. Depois de um primeiro semestre de 2025 mais forte, em especial nos três primeiros meses deste ano, Bradesco acredita que a economia tenha avançado no terceiro trimestre 0,1% em relação aos três meses anteriores, devendo ficar estável no quarto trimestre, nessa base de comparação. Para 2026, a expectativa do Bradesco é de uma expansão de 0,9% no primeiro trimestre, a depender especialmente do setor agropecuário, ritmo que cairia para 0,3% no segundo, sempre em relação ao trimestre anterior. No terceiro e no quarto trimestres, o número deve ser de 0,4% em cada um.

Em relatório, o economista Guilherme Zimmermann, do Bradesco, diz que “o consumo das famílias deve liderar o crescimento em 2026, com expansão projetada de 2,1%”, após avançar 1,9% em 2025. Segundo ele, a força do principal componente do PIB pelo lado da

demanda se explica principalmente pelo desempenho da massa de renda, que deve ter alta de 3,6% no ano que vem, descontada a inflação, no conceito ampliado, que inclui os rendimentos do trabalho e da Previdência pública e as transferências do governo, como o Bolsa Família. Em 2025, o aumento deve ser de 4,3%.

Esse comportamento da massa de rendimentos deverá se sustentar por três fatores, segundo ele: o desemprego deve se manter baixo, passando de um nível médio de 6% em 2025 para 6,6% no próximo ano; os salários deverão continuar crescendo em média acima da inflação, em parte pelo aumento do salário mínimo; e medidas recentes de política fiscal que devem aumentar a renda disponível das famílias, como a isenção de Imposto de Renda para que ganha até R\$ 5 mil por mês.

A atividade econômica também terá um fôlego devido a medidas de estímulo fiscais e não fiscais, diz Zimmermann. “As restrições orçamentárias e o compromisso do governo com melhora gradual do resultado primário [exclui gastos com juros] reduzem o espaço para uma expansão mais forte das despesas. Dessa forma, o impulso fiscal tende a sustentar o

consumo, mas dificilmente será de magnitude suficiente para impulsionar o crescimento econômico para taxas acima do potencial”, escreve ele, observando, porém, que “outras medidas de estímulo devem contribuir positivamente com o crescimento”. Segundo Zimmermann, algumas medidas como gastos com defesa e educação, assim como uso dos recursos do Programa de Pleno Pagamento de Dívida dos Estados (Propag) e de caixa por Estados e municípios, impactam diretamente o orçamento do setor público. “Há também estímulo de crédito, como novas regras para o programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), empréstimos do BNDES e o novo crédito consignado privado”, diz Zimmermann, para quem todas as medidas fiscais e não fiscais devem ter um efeito aproximado de R\$ 160 bilhões. “Cada uma das medidas tem um impacto incerto sobre o PIB, mas acreditamos que em sua totalidade elas contribuem com algo próximo a 1 ponto percentual para o crescimento esperado para 2026.”

Na direção contrária, a política monetária continuará a limitar o crescimento, observa o economista do Bradesco. Uma Selic de 15% ao ano, que deve cair

para a casa de 12% no fim de 2026, deverá ser um freio ao investimento. Nas projeções do banco, a chamada formação bruta de capital fixo (FBCF, medida do que se investe em máquinas e equipamentos, construção civil e inovação) vai crescer 1,3% em 2026, bem abaixo dos 3,8% de 2025.

O sentimento de bem estar do eleitor depende também da inflação. Os juros altos e um câmbio comportado contribuem para resultados mais benignos dos índices de preços. A expectativa hoje é de que o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) vai terminar 2025 em 4,5%, o teto da banda de tolerância da meta, cerca de 1 ponto percentual abaixo do que se previa em maio. Para 2026, um número perto de 4% é possível.

Em resumo, o cenário econômico para 2026 aponta para um crescimento moderado da atividade, com um quadro razoável para o emprego e a renda, uma inflação um pouco menor do que neste ano e juros em queda, mas ainda muito altos. É um quadro que não deve causar muito incômodo aos eleitores, mas tampouco grande empolgação.

Sergio Lamucci é editor-executivo e escreve quinzenalmente
E-mail: sergio.lamucci@valor.com.br

Comércio exterior Especialistas dizem que vendas para país vizinho, especialmente do setor automotivo, podem cair após parceria

Acordo Milei-Trump ameaça presença brasileira na Argentina

Isadora Camargo
De São Paulo

O acordo de cooperação em comércio e investimento entre os governos do americano Donald Trump e do argentino Javier Milei, anunciado em 13 de novembro, preocupou dirigentes da indústria brasileira pelas chances de mudanças no comércio das cadeias produtivas, além da potencial perda de competitividade brasileira no mercado vizinho.

A tratativa pode prejudicar o comércio do Brasil em diferentes níveis, segundo especialistas. O Brasil exporta aos argentinos principalmente itens da indústria de transformação, que responde por mais de 90% dos embarques. Este ano, de janeiro a outubro, o setor respondeu por US\$ 14,9 bilhões em receita. A grande dúvida, então, é quanto o comércio brasileiro pode perder.

Aos americanos, o Brasil envia majoritariamente grãos e óleos. Com o acordo, o país poderia perder vendas em alguns desses segmentos nos dois mercados. Ao mesmo tempo, com a competitividade em xeque, teria mais dificuldade para direcionar o que já comercializa de forma facilitada com a Argentina em função do Mercosul.

Este ano até outubro o Brasil tem superávit em US\$ 5,1 bilhões com a Argentina, o terceiro maior do país, so atrás de China (US\$ 24,9 bilhões) e Holanda (US\$ 7,8 bilhões). No período, quase 6% das exportações brasileiras foram destinadas aos argentinos. Em importação, mais de 4,5% veio da Argentina.

Um dos primeiros efeitos diretos do acordo Argentina-EUA é a possível perda de espaço dos produtos brasileiros, com a entrada de similares americanos mais baratos no país vizinho, segundo a professora de relações internacionais do Ibmec Marcela Franzoni. Um dos setores mais ameaçados é o de veículos leves, acessórios e motores, que corresponderam a 45,5% das exportações à Argentina de janeiro a outubro.

Franzoni afirma que a indústria brasileira, pouco competitiva em vários segmentos, corre risco de perder ainda mais espaço em mercados tradicionais em um momento em que as exportações para a China permanecem altamente primarizadas, concentradas em petróleo e grãos.

Além disso, o comércio entre Brasil e Argentina é consolidado em produtos muito semelhantes, concentrado na indústria automotiva. Por isso, qualquer possibilidade de novos parceiros nesse setor, como os EUA, estremece contratos.

Ela também destaca um segundo efeito direto: o acordo “coloca em xeque a continuidade das normativas do Mercosul” e evidencia uma tendência — não apenas argentina — de defender que o grupo se transforme em um tratado de livre-comércio, com menor estrutura institucional. Isso porque as vendas dos países individualmente à China se ampliaram e enfraqueceram a lógica de integração produtiva dentro do bloco.

De acordo com Franzoni, a movimentação argentina agora sinaliza pressão por abertura unilateral, ao mesmo tempo em que reforça uma característica histórica da diplomacia latino-americana: a dificuldade de construir negociações multilaterais robustas.

A vantagem do Brasil está justamente na capacidade produtiva das commodities, que exige da Argentina manter-se próxima dos exportadores brasileiros, afirma Federico Serveido, diretor-presidente da Câmara de Comércio Argentina-Brasil.

Ele pondera que efeitos concretos desse movimento ainda são incertos, porque carecem de detalhes e de novas reuniões entre Trump e Milei. Uma delas já está marcada para 6 de dezembro, quando o presidente da Argentina viaja a Washington para o sorteio da Copa do Mundo.

Serveido salienta que são justamente os detalhes que definem o impacto real sobre os fluxos comerciais, principalmente porque, até agora, o acordo se mostrou desigual para os argentinos, por exigir con-

trapartidas amplas — entre elas, a aceitação automática de todas as normas técnicas americanas. Isso significa, por exemplo, que qualquer medicamento aprovado nos EUA passa a ser aceito automaticamente na Argentina.

“As exceções precarizam o acordo do ponto de vista da Argentina”, destaca. Ele acrescenta que a negociação pareceu desbalanceada — com a Argentina fazendo 12 concessões, e os Estados Unidos apenas uma, além de seis pontos ainda sem consenso. Por outro lado, entende que a atração de investimentos americanos em um momento de sufoco econômico acelerou a tratativa, em especial devido ao empréstimo-ponte de US\$ 20 bilhões dos Estados Unidos à Argentina em outubro, como parte do plano para estabilizar a economia do país.

Alguns setores argentinos podem ser mais beneficiados, como o de carnes, que poderia saltar de 20 mil para 80 mil toneladas embarcadas aos Estados Unidos. Mas para isso o país precisa de uma recomposição dos rebanhos — algo que não é tão simples —, deixando o Brasil em vantagem indireta, explica Serveido.

Ele defende que a maior influência do acordo entre Estados Unidos e Argentina ocorrerá no fluxo de investimentos. Embora reconheça um risco potencial para algumas vendas brasileiras, observa que, por ora, o impacto comercial para o Brasil tende a ser limitado, já que “a economia argentina equivale a apenas um quarto da brasileira”.

José Velloso, presidente da Abimaq, associação da indústria de máquinas e equipamentos, concorda. O principal cliente do Brasil no segmento são os EUA, situação que osci-

lou nos últimos meses por causa do tarifaço. Mas, em 2024, 26% das vendas externas brasileiras de máquinas foram para o mercado americano. A Argentina respondeu por 9%.

Ainda que o acordo entre as Casas Branca e Rosada aumente a competitividade dos Estados Unidos no mercado argentino, especialmente devido à redução de tarifas, no caso específico de máquinas e equipamentos o efeito tende a ser limitado, e a parceria com o Brasil seguirá fortalecida, porque o segmento é isento de tarifas, impedindo perda de mercado significativa.

O Brasil é o principal fornecedor da Argentina no setor, com 24,9% do mercado (US\$ 16,1 bilhões) de janeiro a outubro. Dos EUA, chegaram US\$ 5,8 bilhões, com 9% de participação. A China é o segundo grande fornecedor, com US\$ 15 bilhões, alta de 61,3% sobre 2024 e 23,1% do total, segundo o Indec (o IBGE argentino).

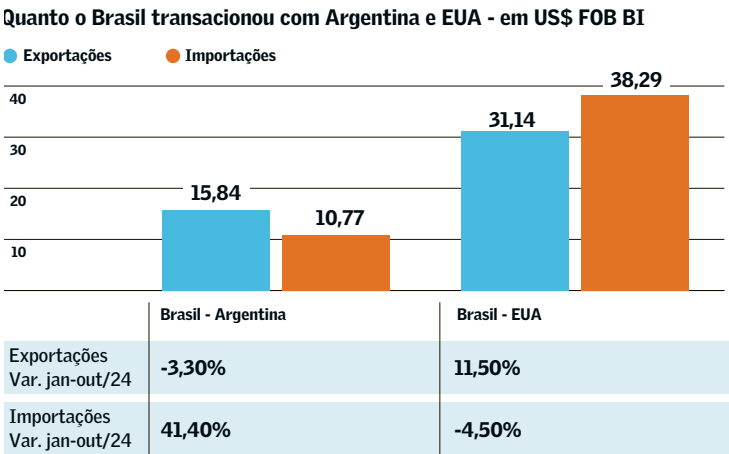
A Argentina perdeu competitividade industrial nas últimas duas décadas e passou a depender mais de produtos importados de Brasil, China e EUA, o que reduz a capacidade de o país competir com manufaturados americanos e torna improvável uma substituição automática de fornecedores com o novo marco.

Nos primeiros dez meses de 2025, os americanos responderam por 9,2% das importações argentinas, atrás de China (10,8%) e Brasil (14,9%), de acordo com o Indec. Os destaques foram combustíveis e energia, com alta de 62,5% nas vendas aos EUA na comparação entre janeiro a outubro de 2024.

Baseado nos dados, Serveido observa que há uma motivação estratégica clara por parte de Washington: reduzir a dependência argentina da China. “Trump quer substituir a presença chinesa, não a brasileira”, afirma o dirigente. Apesar disso, parte do setor industrial argentino enxerga riscos devido à falta de investimento interno em modernização e competitividade. Enquanto isso, o empresariado argentino espera a abertura da economia, com oportu-

Relações bilaterais em 2025

Comércio Brasil-Argentina-EUA: janeiro a outubro

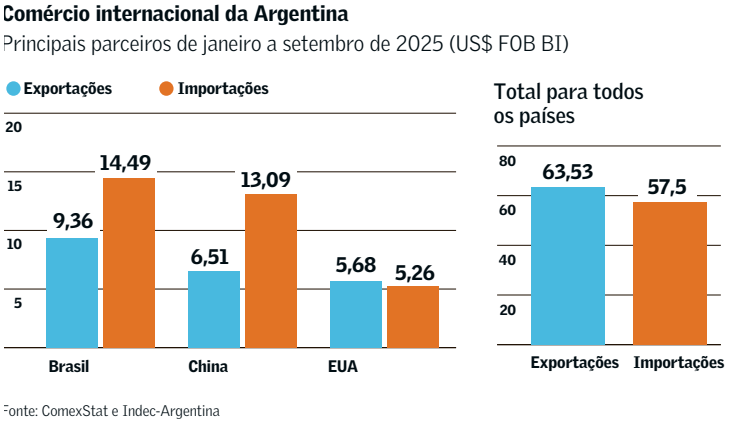


Ranking de produtos mais exportados do Brasil para a Argentina
Indústria automotriz liderou embarques entre janeiro e outubro de 2025 (%)

Automóveis	21,60
Acessórios	9,70
Veículos para transporte de cargas	6,40
Veículos rodoviários	5,40
Motores de pistão	2,40
Total	45,50

Ranking de produtos importados pelo Brasil da Argentina
Compras agrícolas e automotrizs dominaram de janeiro a outubro de 2025 (%)

Automóveis de transporte de mercadorias e especiais	23,90
Automóveis passageiros	13,40
Trigo, centeio não moídos	9,90
Laticínios	3,20
Partes e acessórios automotivos	3
Total	53,40



nidades em energia e mineração — setores considerados prioritários pelo governo Milei.

Sobre o acordo Mercosul-UE, Serveido diz que esse tipo de iniciativa não chega a atrapalhar de forma significativa, mas tampouco contribui para fortalecer o bloco. Ele vê a integração produtiva como caminho inevitável, especialmente nas cadeias automotiva, química e energética, em um contexto em que a Argentina precisa

crescer, reforçar reservas e melhorar sua capacidade de pagamento.

Apesar do distanciamento político entre Lula e Milei, Marcela Franzoni acrescenta que a institucionalidade do Mercosul tende a prevalecer sobre divergências conjunturais. E, mesmo com Trump se aproximando de líderes ideologicamente mais alinhados, como Milei, o custo de a Argentina sair do bloco é muito alto em meio à crise econômica, enfatiza.

Índice de empresas citadas em textos nesta edição

Agega **B6**
Alliance Sonae **C8**
AlIExpress **B10**
Allos **B6**
Amazon **B10**
Americanas **B10**
Amor aos Pedacos **B4**
Anglo American **B6**
Apple **B9**
Audi **B8**
Avenia **C2**
Bain&Company **A4**

Banco BV **A12**
Bare International **B10**
BHP **B6**
BMW **B8**
BNDES **B6**
BRB **A14, A18**
BRGC **A7**
BRK **B6**
Brookfield **B6**
BTG **A18**
BTG Pactual **A7, C8**
Bugatti **B8**

BullionVault **C4**
Cacau Fralia **B12**
CAF **A5**
Cainvest **C2**
Canada Pension Plan **B6**
CAOA **B8**
Cargill **B12**
Carlyle **C4**
Casas Bahia **B10**
Changan **B8**
Citi **B1**
Copasa **B6**

CPP **B6**
Deloitte **B4**
Eleven Financial **C8**
EY **B4**
Ferrari **B8**
GAC **B8**
Geely **B8**
General Motors **B8**
Gibraltar Consulting **B11**
Goldman Sachs **B6**
Google **A4**
Hedge Investments **B6**

Honda **B8**
HSI **B6**
Hyundai **B8**
Ibmec **A2**
Iguá **B6**
Iquatemi **B6, C8**
Kia **B8**
KPMG **A18, B8**
Lamborghini **B8**
Leapmotor **B8**
Lecar **B8**
Linklaters **B4**

Magazine Luiza **B10**
Master **A14, A18**
McDonald's **B4**
Mercado Livre **B10**
Mercedes-Benz **B8**
Microsoft **B4**
Mindstone **B4**
Mitsubishi **B8**
MKS Pamp **C4**
Multiplan **C8**
Nomura International

Wealth Management **C2**
Norte Asset **C8**
Novus Capital **C2**
Perfin **B6**
Petrobras **B1**
Petrobrás Góciós **B12**
Plenum Research **C4**
Quantum Finance **C8**
Renault **B8**
Rimo Agroindustrial **B12**
Sabesp **B6**

Serasa Experian **B11**
Shein **B10**
Shoosmiths **B4**
Shopee **B10**
Société Générale **C4**
Stellantis **B8**
StoneX **B12**
Suez **B6**
Teck Resources **B6**
Tendências **A12, A17**
TikTok Shop **B10**
Tirreno **C1**

Toyota **B8**
Transfero **C2**
UBS BB **B1**
Volkswagen **B8**
Warren Investimentos **A6, A12**
WEG **B8**
Wood Smith Henning & Berman **B4**
XP **A18**
YouTube **B10**

UM SHOW DE ESPORTE E ENTRETENIMENTO.

Muito além do que aconteceu na pista, tiveram shows de Thiaguinho, Seu Jorge, Matheus e Kauan na Fanzone, Mel Lisboa, Toni Garrido e Feijão e Salgadinho no Grand Prix Club, apresentação dos DJs Admin, Anna de Ferran e Eme. A exibição aérea histórica da Força Aérea Brasileira (FAB) tomou conta de Interlagos, com a passagem do caça supersônico F-39E Gripen, acompanhado pelo cargueiro tático KC-390 Millennium e a tradicional Esquadrilha da Fumaça pintou o céu com as cores verde e amarelo, em manobras sincronizadas diante de todos os setores. E para abrilhantar ainda mais a Seleção Brasileira de Ginástica Rítmica se apresentou antes da Sprint e os carrinhos que fizeram os pilotos voltarem a ser crianças em um desfile que gerou maior engajamento da história da Fórmula 1.

Nada ultrapassa essa emoção.

FORMULA 1 • MSC CRUISES

GRANDE PRÊMIO DE SÃO PAULO

2025

Educação Professor Carlos Américo Pacheco será o titular, e Valor fará parte do conselho

USP cria cátedra de IA Responsável, em parceria com o Google

João Luiz Rosa
De São Paulo

A Universidade de São Paulo (USP) está criando a cátedra IA Responsável, em parceria com o Google, para aprofundar estudos sobre inteligência artificial. O lançamento oficial será feito em ato público no dia 2 de dezembro. À frente estará o professor Carlos Américo Pacheco, que durante nove anos dirigiu a Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp). Ele deixou a posição em agosto. O **Valor** fará parte do conselho da cátedra, com uma posição ocupada pela diretora de redação do jornal, Maria Fernanda Delmas.

“A USP está sempre sintonizada com as tendências de geração de conhecimento, e a inteligência artificial passou a ter um peso avassalador na sociedade. A IA está alterando a mecânica da economia, da geociência e da geopolítica, entre outros campos, e os países que não prestarem atenção a isso terão dificuldades no futuro”, diz Glauco Arbix, coordenador do Observatório de Inovação do Instituto de Estudos Avançados (IEA) e professor do Departamento de Sociologia da USP.

A palavra cátedra vem do latim e literalmente significa “cadeira”. Na tradição católica, por exemplo, é o assento especial onde se senta o bispo numa catedral. Na área de educação, costumava definir um campo de estudo conduzido por um professor experiente e reconhecido em sua área de atuação, o catedrático, que no passado mais longínquo também ocupava um assento elevado, símbolo de excelência no ensino.

No Brasil, a concepção tradicional de cátedra e a figura do catedrático foram extintas em 1968. No lugar foi instituído o sistema departamental. “As cátedras sediadas no IEA constituem uma estrutura de apoio para professores, pesquisadores visitantes e conferencistas em iniciativas coorientadas em parcerias da USP com instituições nacionais, estrangeiras ou multinacionais, com objetivos que perpassem as atribuições de grupos, programas e projetos em andamento”, explica Arbix, que também é coordenador da cátedra IA Responsável. “É um recurso para expandir as relações da universidade, fomentar a discussão e incentivar a pesquisa e a cooperação interdisciplinar.”

A nova cátedra vai funcionar de maneira flexível e reunir um conjunto de atividades que incluem seminários, workshops, estudos, pesquisas e levantamentos, diz Pacheco. Entre os objetivos, está cooperar na discussão de políticas públicas. “Trata-se de um conceito guarda-chuva, que terá bolsistas, eventos etc.”

“Para o **Valor**, é uma excelente oportunidade de acompanhar de perto as discussões e os novos estudos sobre um tema que cobrimos com muita atenção. Nós, que ouvimos fontes diversas sobre o avanço da IA para levar ao nosso público um mosaico de informações e análises, também esperamos poder contribuir para o debate no conselho da cátedra”, afirma Delmas.

As conversas entre a USP e o Google começaram em 2023, de pois de o executivo Prabhakar Raghavan — atualmente chefe de tecnologia e na época vice-presidente sênior de engenharia de busca do Google — vir ao país e fazer uma palestra no IEA. “É uma parceria estratégica pela qual queremos promover a extensão da pesquisa em IA responsável e disseminar esse conceito para toda a sociedade civil”, afirma Alex Freire, diretor de engenharia do Google no Brasil. No exterior, existem outras cátedras em parceria com escolas importantes, incluindo uma de IA e aprendizado de máquina na Universidade de Waterloo, no Cana-



Carlos Americo Pacheco: cátedra vai funcionar de maneira flexível e reunir atividades que incluem seminários, workshops, estudos, pesquisas e levantamentos



Glauco Arbix: “IA está alterando a mecânica da economia, da geociência”

dá, informa Freire.

No Brasil, um dos objetivos centrais será fomentar a mão de obra especializada. Entre 2022 e 2024, o número de empresas que incorporaram IA a seus processos aumentou 163,2% em números absolutos, segundo dados do IBGE. Isso considerando apenas o setor industrial. Entre as 10 mil companhias consultadas, 41,9% informaram que usam inteligência artificial, o que representa um aumento de 25 pontos percentuais no prazo de dois anos.

Esse interesse tem feito com que a demanda por profissionais fique muito acima da oferta disponível de mão de obra. Desde 2019, a procura por recursos humanos qualificados em IA tem crescido 21% ao ano, segundo pesquisa da Bain&Company. A

consultoria detectou, em outro levantamento, que 39% dos executivos consideravam a falta de experiência interna dos profissionais a principal barreira para expandir o uso da IA nos negócios.

“Formar mão de obra parece simples, mas é preciso lembrar que se trata de pessoal altamente qualificado”, diz Pacheco. Além de tentar reduzir a escassez de profissionais, a formação deve seguir os critérios de IA responsável, que vão desde privacidade e segurança dos usuários até fundamentos éticos voltados à sustentabilidade e que evitem a ocorrência de preconceito pelos modelos de inteligência artificial.

Regulação é outro ponto essencial. Formado em engenharia eletrônica, Pacheco diz que sua carreira se desenvolveu em um campo diferente: a formulação de políticas públicas. “É bonito dizer que você é um ‘policy maker’, mas o chato é toda a burocracia que isso envolve”, brinca. Além de passagens pela direção de instituições como a Fapesp, o Centro Nacional de Pesquisa em Energia e Materiais (CNPEM) e o Instituto Tecnológico de Aeronáutica (ITA), do qual foi reitor,



Alex Freire: “É uma parceria estratégica para promover a extensão da pesquisa”

Pacheco leciona na Universidade Estadual de Campinas (Unicamp) há 37 anos. Pertencer aos quadros de outra universidade é condição para ficar à frente de uma cátedra na USP.

Legisladores em várias partes do mundo estão discutindo como disciplinar o uso da IA. A Europa é o bloco mais influente. No ano passado, o Parlamento Europeu aprovou o AI Act, ou Lei de Inteligência Artificial da União Europeia, cuja entrada em vigor será feita de maneira escalonada. A legislação estabelece medidas de acordo com o risco oferecido pela IA. Entre os considerados inaceitáveis estão a manipulação subliminar de pessoas vulneráveis e a vigilância biométrica em espaços públicos que não seja feita para fins de segurança ou por forças policiais. A aplicação da tecnologia em áreas sensíveis como saúde e educação também prevê forte regulação.

Uma das preocupações de governos e organismos da sociedade civil é sobre a transparência das informações usadas para treinar a IA. Existe uma demanda por diretrizes mais claras sobre

como se coletam, usam e armazenam dados pessoais dos usuários. O viés algorítmico é outro tema importante. Dependendo de como são treinados, os sistemas de IA podem reproduzir preconceitos e desigualdades que têm impacto direto na vida do cidadão, como a seleção de candidatos para uma vaga ou a apuração de responsabilidades criminais. Também há um grande debate sobre direitos autorais e remuneração de conteúdo usado nos modelos de IA.

No Brasil, a principal proposta de regulação é o Projeto de Lei 21/2020, que estabelece um marco legal para a IA e está em tramitação no Congresso. De autoria do deputado Eduardo Bismarck (PDT/CE), o texto propõe um arcabouço legal, mas não entra em detalhes sobre a aplicação da IA em áreas específicas, como educação ou saúde. Em linhas gerais, preconiza o incentivo à inovação, mas com salvaguardas.

O PL estabelece que a IA não pode ser usada para suprimir direitos fundamentais ou o regime democrático, tem de ser compreensível às pessoas afetadas pelo seu uso, deve evitar viés dis-

criminatório e prever a possibilidade de intervenção humana em decisões críticas. O texto também aborda a definição de responsabilidades e prestação de contas — a chamada “accountability”. Programadores e empresas devem ser capazes de demonstrar que avaliaram os riscos envolvidos e seguiram as melhores práticas disponíveis.

Um dos temas em discussão no âmbito do PL é se vai haver uma autoridade específica de IA ou se essa responsabilidade será distribuída por órgãos regulatórios já existentes.

“O Brasil não está atrasado na regulação da inteligência artificial. O debate é muito recente no mundo inteiro”, diz Pacheco. Para o professor, além de definir critérios de uso, as legislações precisam contemplar outro aspecto que ele considera fundamental — estimular a criação de startups.

Uma das características da inteligência artificial é viabilizar outras tecnologias, em diversas áreas de atividade, o que abre muitas oportunidades de negócio, diz Arbix. “É uma tecnologia pervasiva. Em qualquer campo você vai perceber, em maior ou menor grau, a presença da IA.” Como exemplo dessa variedade, ele cita o prêmio Valor Inovação Brasil, concedido anualmente em parceria com a Strategy&, da PwC. A edição deste ano, em agosto, reconheceu as 150 empresas mais inovadoras do país.

Nos últimos dois anos, o número de empresas com referências diretas à IA em seus nomes aumentou 857%, passando de 142 para 1.209 CNPJs desde 2023, de acordo com a BigData Corp, de tecnologia de dados. Atualmente, são mais de 2 mil empresas formalmente vinculadas à área no país.

“Uma coisa são os LLMs (grandes modelos de linguagem, na sigla em inglês) e outra são os agentes de IA”, diz Pacheco. É nos LLMs que são treinados assistentes digitais de expressão global como Gemini, do Google; Copilot, da Microsoft; e ChatGPT, da OpenAI. Já os agentes de IA são sistemas que analisam informações e tomam decisões de maneira autônoma, com fins específicos.

Alimentar um LLM é extremamente caro, trabalhoso e leva tempo. Já os agentes são criados rapidamente, com poucos comandos e baixo custo. Com o auxílio da nuvem, jovens da periferia podem ser desafiados a criar agentes para resolverem problemas locais, sem investimentos pesados, diz Pacheco. “Mas é preciso fazer a garotada se interessar.”

Para Arbix, infraestrutura é questão-chave para o desenvolvimento da IA, em paralelo à formação profissional. Um dos desafios é a atração de centros de dados. Com a expansão da IA, a demanda por essas instalações tem aumentado vertiginosamente, com uma disputa acirrada pelo investimento das grandes corporações de internet e empresas especializadas na construção e na manutenção desse tipo de infraestrutura.

No Brasil, existem atualmente 195 centros de dados, basicamente voltados à nuvem computacional, de acordo com os resultados mais recentes do site Data Center Map. Isso coloca o país em 12º lugar no ranking global em número de instalações. É disparadamente o mercado mais sólido da América Latina, mas permanece distante dos primeiros lugares. Os Estados Unidos, na liderança, têm 4.204 centros de dados em seu território.

“O Brasil está se mexendo. Não ficou parado. Tem energia razoavelmente limpa e barata, e uma visão positiva sobre a inteligência artificial, o que ajuda muito”, afirma Arbix. “Estamos otimistas e muito animados em relação à sinergia entre a USP e o Google, e confiantes de que ela vá gerar resultados muito maiores que a associação entre as duas instituições.”

Relações externas Presidente minimiza ausência de líderes dos EUA e da China no encontro da África do Sul e volta a defender o multilateralismo

No G20, Lula afirma que acordo com UE será assinado dia 20

Beatriz Olivon
De Brasília

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva anunciou no domingo, em conversa com a imprensa na 20ª Cúpula de Líderes do G20 em Joanesburgo, na África do Sul, que o acordo comercial entre o Mercosul e a União Europeia deve ser assinado no dia 20 de dezembro.

A se confirmar, a assinatura do acordo comercial entre os dois blocos ocorrerá depois de 25 anos de negociações. A data coincide com a próxima reunião da Cúpula dos Líderes do Mercosul, que ocorrerá em Foz do Iguaçu, no Paraná. O Brasil ocupa a presidência rotativa do bloco.

A Secretaria de Comércio Exterior (Secex), vinculada ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic), estima que o tratado pode gerar um efeito de “transbordamento”, ao tornar a indústria brasileira mais competitiva e, com isso, ampliar as exportações para outros mercados, além de inserir insumos nacionais nas cadeias produtivas europeias que abastecem outras regiões do mundo.

Simulação feita pela Secex, com exclusividade para o **Valor** e

publicada na semana passada, indica que, em um horizonte de 20 anos após o início do acordo, as exportações brasileiras totais cresceriam 2,7% ante o cenário sem acordo. As vendas aumentariam 13% para o mercado europeu, mas o efeito de encadeamento das cadeias produtivas e a redução de custos de insumos também ampliariam as exportações para Estados Unidos (alta de 2,6%) e China (1,6%).

No encontro, Lula minimizou a ausência do presidente Donald Trump dos Estados Unidos, e declarou que gostaria de falar com ele sobre a presença militar dos Estados Unidos no mar do Caribe. As forças armadas americanas têm realizado várias operações na região contra embarcações supostamente usadas pelo tráfico de drogas, mas a maior ameaça é uma ação militar contra a Venezuela. Os

Presidente ironiza e diz que ausência dos EUA é sinal apenas de que eles não compareceram ao encontro

Estados Unidos acusam o governo de Nicolás Maduro de envolvimento com o narcotráfico.

Sobre o aumento da tensão militar no perímetro próximo das Américas Central e do Sul, Lula disse que deseja tratar do tema com Trump. “Me preocupa muito o aparato militar que os EUA colocaram no mar do Caribe”, justificou, ao ser questionado sobre as investidas dos militares americanos na região, e um eventual ataque à Venezuela. O presidente repetiu que a América do Sul é uma “zona de paz”, que o Brasil tem responsabilidade na região, e lembrou que o País faz fronteira com a Venezuela, “e não é pouca coisa”.

O presidente relativizou a ausência de Trump e do líder chinês Xi Jinping. “Não é a primeira vez que falta um líder importante”, alegou. Ele disse que a China mandou outros representantes, enquanto Trump, que não enviou ninguém, terá que presidir o próximo encontro, quando, segundo ele, “todos estarão lá”.

Questionado se a aprovação do texto final sem os Estados Unidos seria um sinal de enfraquecimento de reuniões desse tipo, ele negou. “É sinal de que os Estados Unidos não estavam presentes, o único sinal é esse”,



Lula: “Me preocupa muito o aparato militar que os EUA colocaram no mar do Caribe”

afirmou. “Os Estados Unidos não estavam presentes, então não sabemos se ele concordou ou não, não tem outro significado”, descartou.

Lula acrescentou que Trump já se afastou da Unesco e da Organização Mundial do Comércio. “Ele tenta fazer uma pregação prática e fortalecer o unilateralismo, mas acho que vai vencer o multilateralismo”, observou. “Todos os presidentes já faltaram em uma reunião, e a reunião acontece. Pelo fato de EUA não estar presente, ele não participou do documento, mas os 19 países que estavam, o aprovaram por unanimidade.”

A cúpula aprovou uma declaração sobre a crise climática e outros desafios globais. Foi a primeira vez que o evento ocorreu em território africano. A ausência de Trump deixou dúvidas sobre a força do G20 e a capacidade de manter seu papel desde 2008, quando funcionou como eixo de coordenação na crise financeira global.

Lula afirmou que sai satisfeito do G20 e, na sequência, irá a Moçambique. Depois volta ao Brasil, e não pretende viajar mais neste ano, a não ser para o Paraná, a fim de assinar o acordo comercial com a União Europeia.

Vida online impulsiona fraude com documentos

Agência Brasil, de Brasília

A consolidação do comércio on-line e das instituições financeiras digitais intensificou um dos crimes mais tradicionais: golpes com documentos de terceiros. De 2022 a 2025, as tentativas de fraude documental no Brasil mais do que dobraram, saltando de cerca de 19 mil para mais de 51 mil no acumulado de 2025.

É o que mostra levantamento da Caf, empresa especializada em verificação inteligente de documentos. Os dados mostram uma escalada contínua do problema.

Segundo a empresa, a carteira de identidade permanece como o documento mais visado. Em 2025, 84% das tentativas de fraude envolveram o Registro Geral (RG), que continua sendo amplamente utilizado e tem grande variedade de versões em circulação. A Carteira Nacional de Habilitação também cresceu na participação das fraudes, passando de 8% dos casos em 2022 para 14% em 2025.

Para o diretor de tecnologia da Caf, José Oliveira, a multiplicidade de modelos de RG ainda presentes no país amplia o risco de manipulação, num cenário em que a Carteira de Identidade Nacional (CIN) está sendo adotada de forma escalonada. Ele afirma que soluções tecnológicas vêm se tornando essenciais para detecção de irregularidades.

“O Brasil convive com inúmeras versões de RG em circulação, o que amplia a superfície de fraude. Isso torna inviável depender apenas de inspeção visual ou de processos manuais”, enfatiza.

Crédito para reorganizar suas finanças com condições especiais

Novo Crédito MP do Agro

A força do agro vem da nossa gente. E esse novo crédito é pra você que teve imprevistos na produção reorganizar suas finanças e seguir em frente, produzindo e crescendo.

Fale com seu gerente

bb.com.br/agro

Central de Relacionamento BB
4004 0001 ou 0800 729 0001

Ouvidoria BB
0800 729 5678

SAC
0800 729 0722

Deficiente Auditivo ou de Fala
0800 729 0088

[X @bancodobrasil](https://x.bancodobrasil)
[f /bancodobrasil](https://f.bancodobrasil)

ou acesse
bb.com.br



Contas públicas Governo tenta substituir títulos para melhorar perfil fiscal e evitar que dívida dobre a partir de 2027, afirma secretário

Troca de contratos de FCVS desarma ‘bomba’, diz Ceron

Lu Aiko e Giordanna Neves
De Brasília

Quando assumiu o comando da Secretaria do Tesouro Nacional, em janeiro de 2023, Rogério Ceron foi alertado por sua equipe sobre uma “bomba” de mais de R\$ 200 bilhões que poderia estourar na virada de 2026 para 2027. Era a conta do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), que servia para quitar a diferença que restava dos contratos de financiamento habitacional nos quais as prestações eram corrigidas conforme a variação salarial, mas a dívida subia conforme a inflação. Trinta anos atrás, uma lei mandou trocar esses resíduos contratuais por títulos chamados CVS. Esse prazo acaba no dia 31 de dezembro de 2026.

Quando Ceron foi informado do problema, o saldo de contratos que não haviam sido trocados por CVS era da ordem de R\$ 120 bilhões. Na virada para 2027, com o fim da vigência da lei que mandou trocar a dívida por títulos novos, o remanescente passaria a ser corrigido de acordo com os contratos originais. Pelas contas dos técnicos, essa mudança de critério dobraria a dívida.

“Na época, acho que havia R\$ 120 bilhões, R\$ 130 bilhões”, contou Ceron ao **Valor**. “Eu deixaria para 2027 uma pancada de R\$ 200 bilhões a ser incorporada na dívida.”

Começou, então, um trabalho para acelerar a substituição de contratos. De 2023 a 2025, foram R\$ 79,9 bilhões, ante R\$ 49,88 bilhões entre 2016 e 2022. O estoque remanescen-

te hoje é de cerca de R\$ 40 bilhões. O plano é zerá-lo até o fim de 2026, mas não há certeza de que isso seja possível. Os contratos que restaram são mais “enroscados”, disse Ceron.

No projeto de lei aprovado pelo Congresso Nacional que instituiu o Regime Especial de Atualização e Regularização Patrimonial (Rearp) e incorporou dispositivos fiscais originalmente previstos na medida provisória (MP) com alternativas para alta do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), foi incluído um mecanismo específico para destravar e agilizar a troca das dívidas vinculadas ao FCVS.

O esforço para equacionar o impasse do fundo, afirma Ceron, é um exemplo de como determinados movimentos podem contribuir para melhorar a dinâmica dos gastos públicos a partir de 2026 e 2027, ainda que não sejam suficientes para estabilizar a dívida pública, nem substituir a agenda de ajustes estruturais no Orçamento.

Outro exemplo citado pelo secretário é a complementação da União ao Fundeb, que se estabilizará em 23% a partir de 2026, conforme previsto na proposta de emenda à Constituição (PEC) aprovada em 2020. Essa emenda estabeleceu um cronograma de elevação gradual da participação federal, que saiu de 10% e avançará até atingir o patamar de 23% em 2026.

Segundo ele, embora o percentual permaneça elevado, não haverá novos incrementos relevantes, o que elimina uma fonte de pressão adicional sobre o Orçamento. Entre 2020 e 2025, a complementa-



Rogério Ceron, secretário do Tesouro

ção da União ao Fundeb saltou de R\$ 15,4 bilhões para R\$ 59,6 bilhões. Em 2026, chegará a R\$ 70 bilhões. Já em 2027, o avanço será bem menos acentuado, com estimativa de R\$ 74,7 bilhões.

“Esse é um item de despesa que era relevante. E se você olhar a dinâmica, ela tem uma pressão grande, está incrementando em termos reais fortemente a despesa. Ele deixa de existir. Aqui é um item a menos de preocupação”, avaliou.

“As coisas estão andando, mas a um ritmo aquém do que seria necessário”
Felipe Salto

Ceron acrescenta que a situação dos precatórios também contribuiu para aliviar a trajetória das despesas. A decisão do Supremo Tribunal Federal (STF) de 2023, que autorizou o pagamento de parte do estoque fora das regras fiscais, reduziu a pressão prevista para os próximos anos. Segundo ele, a projeção original apontava para um gasto de 2,3% do PIB em 2027, enquanto, após a decisão, a estimativa caiu para 0,7% do PIB.

A diferença representa um alívio em torno de R\$ 250 bilhões. O cenário não leva em consideração a emenda constitucional aprovada pelo Congresso que retira os gastos com precatórios do limite de despesas e prevê que a União deverá incorporar, para fins de cálculo da meta fiscal, o mínimo de 10% de todo o gasto com essa despesa ano a ano.

O estoque de créditos da Tese do Século — decisão do STF que permitiu às empresas excluir o ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins — também é mencionado, já que deve estar praticamente esgotado no fim de 2026. A avaliação interna é de que, a partir de 2027, entre R\$ 30 bilhões e R\$ 40 bilhões em receitas voltarão a “entrar na conta” da arrecadação, à medida que esses créditos forem integralmente consumidos.

Ceron explica que é importante destacar esses pontos porque muitos modelos que projetam a trajetória fiscal reproduzem o histórico sem incorporar fatores que alteram a dinâmica de médio prazo. Ao desconsiderarem elementos que reduzem pressões estruturais, inclusive sobre a própria trajetória da dívida, essas projeções deixam de captar

Solução de passivos que pesam na dívida

Tesouro aposta em medidas que melhoram dinâmica dos gastos

Tema	Situação	Impacto fiscal
FCVS	Risco inicial em 2027: R\$ 200 bi	Passivo poderia dobrar sem novação
	Novado 2016–2022: R\$ 49,88 bi	
	Novado 2023–2025: R\$ 79,9 bi	Acumulação da limpeza
	Estoque atual: -R\$ 40 bi	Meta: zerar em 2026
FUNDEB	Complementação da União sobre 10% (2020) para 23% (2026)	Estabiliza após 2026
	Valores: 2020: R\$ 15,4 bi → 2025: R\$ 59,6 bi → 2026: R\$ 70 bi	Pressão diminui em 2027
	2027: R\$ 74,7 bi	Crescimento menor
Precatórios	Projeção antes da decisão do STF: 2,3% do PIB (2027)	
	Após o STF: 0,7% do PIB	Alívio de R\$ 250 bilhões
Tese do Século	Estoque esgota até fim de 2026	Retorno de receita: R\$ 30 a 40 bi/ano (2027)

Fonte: Tesouro Nacional

movimentos relevantes do cenário fiscal, de acordo com o secretário.

Ele afirma que há também um aspecto de legado com a resolução desses passivos que, somados, representam um montante de impacto relevante sobre as contas públicas. “Então tira esses passivos que pesam na dinâmica da despesa e da dívida. Tem um legado de limpar esses passivos que geravam uma pressão muito grande”, disse. “Resolvemos, por exemplo, dois grandes esqueletos do armário, que eram precatórios e FCVS. Se a gente deixasse isso correr, em 2027, isso teria um problema. Assim teria um problema para valer, para ser enfrentado.”

Na visão de Felipe Salto, economista-chefe da Warren Investimentos, a gestão de Fernando Haddad conseguiu avanços na área fiscal como a tributação de fundos fechados e offshore, a retomada do voto de qualidade no Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) e a recente aprovação da lei que permite a revisão de gastos com o Atestmed e o seguro-defeso. Porém, não é suficiente.

“As coisas estão andando, mas a um ritmo aquém do que seria necessário para que a gente obtenha as condições de sustentabilidade da dívida, o que significa, em um horizonte de dois, três anos, gerar um superávit primário de pelo menos 1,5% do PIB”, avaliou. Ele não acredita que os analistas em contas públicas estejam desconsiderando. “Em geral, eles fazem projeção e percebem que o tamanho do ajuste necessário é maior do que esse que está contratado.” Para ele, “o Fundeb vai se estabilizar num nível muito elevado”.

Para o economista Marcos Mendes, no FCVS a equipe econômica está cumprindo um cronograma de quitação previamente estabelecido. “Se governo trabalhou para melhorar isso, mérito do governo”, avaliou.

Quanto ao Fundeb, o fato de o percentual de complementação da União deixar de crescer não constitui uma política pública, mas apenas o término de uma “escadinha” já prevista pela Constituição. Para ele, o fundo permanecerá em um patamar muito elevado, desnecessário e predominantemente para uso em despesas salariais.

Também avalia que o esgotamento da Tese do Século não representa uma intervenção de governo, mas um “fato da natureza”. Mendes lembra que o processo teve início em 2007, enfrentou fragilidades na defesa jurídica da União desde o começo e gerou um estoque de ações que, em algum momento, naturalmente se esgota.

NOVO DESIGN, MAIS FUNCIONALIDADES
E A CREDIBILIDADE DE SEMPRE.

CONHEÇA O NOVO APP DO VALOR.

- Layout** mais moderno e intuitivo
- Alertas** customizáveis
- Leitura** mais fácil e dinâmica
- Edição digital** do impresso
- Salve matérias** para ler depois
- Mais de 60 **blogs** e **colunistas**

A mais completa e admirada cobertura de economia, negócios e finanças.

Notícias em tempo real para você estar sempre informado.

Edição digital do jornal impresso para ler quando e onde quiser.

Análises e perspectivas exclusivas do nosso time de especialistas.

Notificações personalizadas por temas de interesse.

Valor Econômico, o principal veículo de economia e negócios do Brasil.

Condições que ajudaram a segurar inflação este ano não devem se repetir em 2026, indica Boletim Macro

Cenário externo é risco para queda da Selic, diz Ibre

Marcelo Osakabe
De São Paulo

Dólar fraco, preços de commodities comportadas e de bens industriais em queda estão entre os fatores que compuseram um cenário externo favorável à inflação brasileira e beneficiaram a condução da política monetária do Copom em 2025. Para o próximo ano, essa ajuda parece bem menos provável.

A edição de novembro do Boletim Macro Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre) traz o alerta sobre uma mudança de direção dos ventos e que o exterior poderá dificultar o trabalho do Banco Central — ainda que não seja determinante da definição sobre o juros domésticos.

O cenário de juros nos Estados Unidos é um exemplo. “O Federal Reserve esta numa encruzilhada. Há um descasamento entre a economia, que vai bem, e o mercado de trabalho, que está desacelerando. Normalmente eles andam de mão dada, mas não é o que ocorre desta vez. Então é uma inflação que não explode, mas também está longe de voltar à meta”, diz o pesquisador José Julio Senna, que assina o editorial do boletim com Silvia Mattos e Samuel Pessôa.

Esse descasamento tem alimentado a divisão dentro do Fed, ameaçado a perspectiva sobre o corte de juros em dezembro — antes dada como praticamente certa — e provocado grandes flutuações nas apostas de investidores sobre o resultado do próximo encontro do BC americano. Na sexta-feira, 21, os participantes de mercado viam 73,5% de probabilidade de uma nova redução dos juros na próxima reunião, se-

gundo dados compilados do CME Group a partir dos futuros dos fed funds. No dia anterior, a probabilidade era de 39,1%.

Outro ponto de interrogação sobre o exterior em 2026 é o fato de que o bom momento econômica americana tem sido puxado principalmente pelos investimentos no setor de tecnologia e pelo consumo das famílias. Este último, no entanto, sustentado justamente pelo efeito riqueza gerado pelo boom dos mercados acionários americanos, especialmente pelas ações de tecnologia.

“Então você tem esse movimento circular em que algumas empresas são ao mesmo tempo supridoras, investidoras, estão no centro de tudo. Antes, as maiores ações estavam espalhadas por diferentes setores — petroleiras, os bancos, as empresas de telecomunicações... Agora, tudo é tecnologia”, nota Senna. “Além disso, os investimentos das chamadas ‘Sete magníficas’, que costumava ser bancado sobretudo com caixa próprio, agora estão sendo feitos com alavancagem, dado o volume necessário de recursos para construir novos data centers. E a alavancagem é o problema fundamental das bolhas.”

O ex-diretor do BC cita um artigo escrito recentemente pela ex-economista-chefe do Fundo Monetário Internacional (FMI) Gita Gopinath, em que ela estima que, caso as bolsas americanas sofram um baque semelhante ao da bolha “dot.com” do início dos anos 2000, as perdas mundiais podem atingir a casa de US\$ 35 trilhões.

Por fim, vem o enfraquecimento da moeda americana. Ainda que um dos pilares desse ajuste se mantenha no radar — a percepção, por parte do governo do

Quase parando

Projeções econômicas, em %

	3º tri		2025	
Consumo das Famílias	0,7		1,5	
Consumo do Governo	1,3		1,0	
Investimento	0,8		3,8	
Exportação	3,4		3,9	
Importação	2,8		5,0	
PIB	0,1		2,0	
Agropecuária	-1,4		8,3	
Indústria	0,2		1,5	
Extrativa	0,2		7,6	
Transformação	0,1		0,4	
Eletricidade e Outros	-1,5		-1,7	
Construção Civil	0,1		1,1	
Serviços	0,5		1,8	

Fonte: FGV Ibre

presidente Donald Trump de que um dólar forte é o motivo pelo desequilíbrio da balança comercial dos EUA —, fato é que a depreciação do dólar praticamente cessou a partir de abril, o que coloca dúvidas sobre novas rodadas de desvalorização adiante, diz. Nesse cenário, diz, dúvidas renovadas sobre o afrouxamento da política do Fed também passam a jogar contra essa percepção entre investidores.

Embora o humor lá fora esteja mudando, a percepção do Ibre, no entanto, é que os fatores locais continuarão a pesar mais sobre o futuro da política monetária doméstica.

“Não deve ajudar, nem atrapa-

lhar”, resume o sócio da BRGC e pesquisador do Ibre, Lívio Ribeiro, que se diz preocupado com três fatores domésticos. Primeiro, que os analistas de mercado têm projetado uma alta mais forte do desemprego em 2026 — para perto de 7%, na média anual. “Achamos que ele fica mais estável, perto de 6% e, por isso, também não vemos grande desaceleração da economia — trabalhamos com PIB de 1,8%.”

Em segundo, continua, estão as estratégias de expansão da demanda agregada por fora do Orçamento — como crédito subsidiado, garantias do Tesouro Nacional, linhas específicas e outros instrumentos —, medidas sobre as quais não se consegue estimar precisamente o impacto sobre a atividade. Por último, o cenário eleitoral e o risco de o atual governo ampliar as “criatividades” caso cresçam as perspectivas de derrota em outubro. “Neste caso, cria-se um ambiente em que o espaço para o corte responsável de juros fica muito pequeno”, alerta.

Coordenadora do Boletim Macro, Matos também chama atenção para a questão do emprego. “O grande desafio para o início dos cortes de juros é o trabalho. O mais importante hoje, do ponto de vista desinflacionário, é gerar redução do crescimento dos salários nominais, que estão crescendo até 8% no setor de serviços. E uma alta muito acima da produtividade. Só que a desaceleração econômica necessária para se gerar esse resultado é muito forte, uma recessão mesmo. E não é o que temos visto, pelo contrário.”

O Ibre revisou seus números e agora espera uma expansão ligeiramente menor no terceiro trimestre de 0,1%. Mas também vê o PIB desacelerar pouco de 2025 para 2026 — de 2,0% para 1,8%.

Pessoa, que é pesquisador do Ibre e chefe de pesquisa econômica do BTG Pactual, tem visão diferente. Em sua avaliação, o grau de contração monetária está tão elevado que há espaço para a Selic cair de 15% a 12% mesmo se o câmbio ficar de lado ou até subir ligeiramente.

Ele concorda que o vai definir os limites da queda da Selic não será a dinâmica externa, mas a forma como o processo político e eleitoral vai tratar do fiscal e a dinâmica eleitoral. Nas contas do BTG, no entanto, o impulso fiscal do próximo ano não será na mesma magnitude de episódios passados. O gasto primário já descontado da inflação deve ter crescimento real de 3% entre 2025 e 2026, nas contas do BTG, número bem abaixo da expansão de quase 9% registrada entre 2022 e 2023.

Ao mesmo tempo, é preciso saber se medidas para fiscais, como

os R\$ 20 bilhões para a faixa 4 do Minha Casa, Minha Vida ou o crédito consignado privado, vão, de fato, deslanchar. “A gente vive um ciclo monetário muito longo, que comprometeu muito a renda das famílias. E por isto apostamos em um crescimento mais baixo ano que vem, de 1,5%. Um pouso suave”, diz. “Agora, vai haver, de qualquer forma, deterioração nas métricas de contas públicas no primeiro semestre. É preciso entender como o mercado e as pesquisas eleitorais vão reagir a essa mudança.”

Para Senna, o cenário externo pode dificultar, mas o que definirá a atuação do BC serão os fatores domésticos e seus impactos sobre as projeções de inflação.

“Diante de tantos fatores, o arcabouço do regime de metas de inflação prescreve olhar para a meta intermediária, a projeção oficial de inflação, que é quem combina melhor todas essas informações”, diz Senna.

Atualmente, a projeção da autoridade monetária para o horizonte relevante — segundo trimestre de 2027 — mostra um IPCA em 3,3%, ou seja, ainda acima do centro da meta. Mas tal projeção é feita com base na trajetória de juros da pesquisa Focus, que estima um ciclo de cortes de 2,75 pontos percentuais da Selic, continua o pesquisador do Ibre. Simulando o modelo do BC com os juros básicos parados em 15%, o IPCA volta à meta.

“O que sugere este resultado? Que cortando os juros da maneira como pensa o mercado, a inflação não cai como deveria. Por outro lado, se manter a Selic no atual patamar, o BC consegue atingir seu objetivo apesar de todos os ventos contrários — política fiscal, exterior ou eleições.”

CU\$TO

BRASIL

CONHEÇA OS VILÕES QUE PRECISAM SER DERROTADOS

ELES ESTÃO PRESENTES NO SEU DIA A DIA E CUSTAM **R\$ 1,7 TRILHÃO** POR ANO PARA O POVO BRASILEIRO



Acesse e descubra o impacto dos vilões que pesam no seu bolso.

Sistema **INDÚSTRIA**
CNI | SESI | SENAI | IEL



Afastamento de combustíveis ‘sujos’ e redução de desmate não vingam e frustram mais de 80 países

Sem acordo sobre fósseis, COP se limita a adaptação

**COP30
AMAZÔNIA**

Luiza Palermo
De Belém

Após impasses e uma longa plenária de encerramento, a COP30 terminou no sábado com a aprovação de 29 textos negociados ao longo das duas semanas de conferência em Belém — mas sem incluir o roadmap para a transição global dos combustíveis fósseis e para deter o desmatamento.

A presidência brasileira prometia que a COP30 seria a COP da adaptação e do multilateralismo climático. Logo nos primeiros dias do encontro, surgiu a ambição de um acordo histórico em relação ao afastamento dos combustíveis fósseis e da redução do desmatamento, dois temas que não estavam na agenda oficial. A falta de consenso sobre os temas frustrou a expectativa de mais de 80 países que apoiavam ambas as ideias, e a conferência terminou mesmo como a COP da adaptação.

O “mapa do caminho” para a transição fora dos combustíveis fósseis, apoiado por mais de 80 países, acabou excluído do texto final da COP30 depois de forte resistência de grandes produtores de petróleo, especialmente a Arábia Saudita. O mesmo ocorreu com a proposta de um plano de implementação para deter e reverter o desmatamento até 2030, que teve apoio de mais de 90 países.

As delegações ficaram reunidas aproximadamente das 11h de sexta-feira até às 8h do sábado tentar resolver os impasses. No entanto, diante do bloqueio, o presidente da COP30, André Corrêa do Lago, anunciou que conduzirá, por iniciativa própria da presidência brasileira da COP, consultas ao longo do próximo ano para elaborar dois roadmaps: um sobre desmatamento e outro sobre a transição justa, ordenada e equitativa para longe dos combustíveis fósseis.

“Vamos reunir a maior inteligência possível sobre energia fóssil e organizar essas informações por meio de reuniões e estudos. Isso permitirá que, no curto período de 11 meses e meio da presidência brasileira, possamos produzir um documento substantivo, equilibrado e útil — que apresente os dados e mostre que é preciso enxergar a economia de



André Corrêa do Lago: “Reunir a maior inteligência possível sobre energia fóssil”

outra maneira”, declarou em entrevista coletiva após a plenária de encerramento.

A ministra do Meio Ambiente e Mudanças Climáticas, Marina Silva, afirmou que o mapa do caminho funcionará como uma espécie de Contribuição Nacionalmente Determinada (NDC) setorial para os países. “Nações ricas afirmam já ter seus próprios roadmaps e trajetórias planejadas para eliminar os fósseis. Mas países pobres e dependentes do petróleo não têm nada parecido — e é por isso que esse processo é tão importante”, disse, ressaltando que cada país deverá criar suas próprias metas para se afastar dos combustíveis fósseis.

Apesar da iniciativa brasileira, a ausência de um acordo formal foi criticada. Manuel Pulgar-Vidal, líder global de Clima e Energia do WWF e presidente da COP20, afirmou que a chamada “COP da Verdade” falhou em apresentar um roteiro e soluções

reais para desafios urgentes.

“A falta de um plano crível para enfrentar a crise climática e a incapacidade de reconhecer suas principais causas, como os combustíveis fósseis, dizem muito. Falta vontade política. Estão decepcionando a ciência, os compromissos do Acordo de Paris e as pessoas que deveriam servir”, completou.

O avanço no fim da dependência aos combustíveis fósseis vem sendo uma discussão recorrente nas últimas COPs, mas que foi esquecida no ano passado, em Ba-

“Estão decepcionando a ciência, os compromissos do Acordo de Paris”
Manuel Pulgar-Vidal



Viviana Santiago: “Países ricos se recusaram a fornecer recursos cruciais”

ku, na COP29. Antes disso, em Dubai, na COP28, foi a primeira vez que um texto mencionou a “transição para longe dos combustíveis fósseis”. Com isso, as expectativas para que o debate fosse retomado em Belém eram alto.

Mas com a ausência dos roadmaps nos textos finais da COP30, a atenção agora se volta para a Primeira Conferência Internacional sobre a Transição Justa para Longe dos Combustíveis Fósseis, anunciada pela Colômbia, durante a conferência em Belém, que recebeu o respaldo de Corrêa do Lago na plenária de encerramento. O evento está previsto para abril de 2026, na cidade de Santa Marta.

Além do tema dos combustíveis fósseis, outro resultado considerado aquém do necessário por especialistas foi o avanço no financiamento para que países pobres e em desenvolvimento possam se adaptar aos impactos da crise climática.

Em Belém, esses países defen-

diam que as nações ricas triplicassem, até 2030, os recursos anuais de US\$ 40 bilhões acordados na COP26, em Glasgow — elevando-os para US\$ 120 bilhões. Após impasses, especialmente envolvendo a União Europeia (UE), os negociadores chegaram a um consenso, mas com uma concessão significativa: o prazo para alcançar a triplicação foi adiado de 2030 para 2035.

“Pessoas do Sul Global chegaram a Belém com esperança de progresso real em adaptação e financiamento, mas países ricos se recusaram a fornecer recursos cruciais”, afirmou Viviana Santiago, diretora-executiva da Oxfam Brasil. “Esse fracasso deixa comunidades na linha de frente da crise climática expostas aos piores impactos e com poucas opções para sobreviver.”

Por outro lado, a agenda de adaptação ganhou destaque com adoção de 59 indicadores da Meta Global (GGA) — definição

aguardada desde o Acordo de Paris — que orientarão como medir o avanço do planeta nessa agenda. A implementação começa em 2026, com um processo de dois anos, até a COP32, em Adis Abeba, capital da Etiópia, para que as políticas para os indicadores sejam elaboradas através do “Visão de Belém-Adis sobre adaptação”.

“Era uma necessidade que felizmente se confirmou. Ainda não estão prontos para implementação imediata, mas agora temos um processo claro, com a Visão de Belém até Adis Abeba, que abre dois anos para aprimorar tecnicamente os indicadores, alinhar políticas e fortalecer sua operacionalização”, disse Daniel Porcel, do Instituto Talanoa.

Já para Natalie Unterstell, presidente do Talanoa, o pacote é histórico. “Como ‘COP da Adaptação’, Belém finalmente entregou um conjunto de decisões sem precedentes. A adoção dos indicadores da GGA é progresso real. Pela primeira vez, mediremos ação climática não apenas em toneladas de carbono evitadas, mas em vidas protegidas e infraestrutura capaz de resistir ao que está por vir.”

A questão do GGA, porém, foi motivo de polêmica durante a plenária de encerramento. Corrêa do Lago precisou suspender a sessão temporariamente para retomar as consultas, após países como Colômbia, Suíça, Panamá, Uruguai, Argentina, Paraguai, Serra Leoa e Suíça criticaram a forma como o desenho foi feito, alegando que os indicadores foram modificados sem validação técnica adequada e que o texto final foi apresentado sem tempo suficiente para discussão.

O preâmbulo do texto da COP30 ainda traz citações históricas para uma COP, como o reconhecimento inédito da importância das comunidades afrodescendentes, dos territórios indígenas e de questões de gênero no enfrentamento da crise climática.

“Nossa maior força está no poder das pessoas. Nenhum outro acordo da COP enfatizou os direitos humanos com tanta força quanto este”, disse Santiago, da Oxfam Brasil. “Indígenas, comunidades quilombolas, defensoras dos direitos das mulheres e a sociedade civil no Brasil e no mundo seguem exigindo justiça climática — e continuaremos pressionando governos, a indústria fóssil e os super-ricos até que ela se torne realidade.”

A noite em que a COP30 quase colapsou

Daniela Chiaretti
São Paulo

Tal como a Rio 92, a histórica conferência de ambiente e desenvolvimento das Nações Unidas que entregou as três convenções ambientais que ligam a sociedade contemporânea à crise do clima, da biodiversidade e da desertificação, a COP30 deixará ecos por muito tempo. A primeira COP na Amazônia e a primeira COP em que ecossistemas estão próximos de pontos de não retorno é também a primeira que enfrenta o problema de frente e quis propor a solução: um mapa do caminho para que o mundo deixe de depender dos combustíveis fósseis. Não foi desta vez. Mas depois da COP30 será difícil falar só dos sintomas da emergência climática.

Pela audácia e coragem, a

COP30 quase naufragou. Na quarta-feira à noite, no meio da última semana de negociações, logo depois das falas de Lula e da ministra Marina Silva sobre a necessidade imperativa de a COP30 criar um mandato, um grupo de trabalho ou o que fosse que pudesse germinar dois mapas do caminho — um para o fim dos combustíveis fósseis e outro para o fim do desmatamento —, a conferência viveu seu momento mais pesado. Lula se reuniu com os representantes de alguns países-chave como a Arábia Saudita, a China e o Egito para falar sobre a possibilidade de se mencionar os combustíveis fósseis no texto.

Isso levou a uma forte reação de um grupo de 82 países. Juntaram-se à China, ao Egito e à Arábia Saudita outras dezenas incluindo a Índia, a Indonésia, a Rússia, Uganda, os Emirados Árabes, a Venezuela,

Pediram uma reunião de emergência com o presidente da COP30, o embaixador André Corrêa do Lago. Ameaçaram levar abaixo todo o processo de mutirão se o próximo texto fizesse menção a combustíveis fósseis. Não só isso: o grupo árabe, 22 países incluindo a Arábia Saudita, ameaçou levar todo o pacote da conferência abaixo — nenhuma decisão da COP30 poderia mencionar combustíveis fósseis sob risco de fracasso total.

Quinta-feira a diplomacia brasileira buscou trabalhar em um novo texto para colocar o processo de novo no trilho. Aí o incêndio aconteceu nas instalações da zona azul. Quando as condições de segurança foram garantidas, seguiram trabalhando nos textos que saíram na madrugada de sexta sem nenhuma menção a combustíveis fósseis ou roadmaps. Ficou claro que não era possível in-

sistir em enfrentar o monstro com poucos guerreiros a bordo.

A ideia foi mirar em outras ações que possam ressoar no futuro. O texto do mutirão tem mensagem eloquente em apoio ao multilateralismo, diz claramente que a transição é irreversível e é a tendência do futuro. É uma mensagem consensuada de 194 países a Donald Trump. No mundo fragmentado de 2025, isso não é banal. Outro ponto forte é que pela primeira vez há uma resolução formal para que o regime climático transite da negociação para a implementação. É uma resposta da COP30 à urgência da crise: a aceleração da implementação e da cooperação internacional.

A principal entrega é um acelerador de implementação global. Será inspirado na agenda de ação e espera-se que sirva como uma plataforma para canalizar soluções e

acelerar a transição. É ganhar tempo contra a mudança do clima buscando reduzir emissões de metano de um lado e promovendo remoções de carbono de outro, com iniciativas de restauração florestal. A intenção também é que o acelerador seja um gatilho para o que se chama de “turning points positivos” — a reação em cadeia de boas ações climáticas. Os presidentes das COP30 e da COP31 orientarão como o mecanismo funcionará.

Outro resultado foi triplicar o financiamento para adaptação. A presidência brasileira teve que negociar com a UE que não queria se comprometer, sozinha, com mais recursos. A maneira de se conseguir um consenso foi alterando a data de 2030 para 2035 e dizer que os US\$ 120 bilhões dos países ricos para os em desenvolvimento virão de todas as fontes.

A COP30 também criou um

mecanismo de transição justa, o plano de ação de gênero e os objetivos globais de adaptação — estes, contudo, seguirão tendo um refinamento contínuo. Aqui a presidência brasileira teve outra surpresa — países como a Colômbia e o Panamá questionaram o resultado nos indicadores de adaptação causando tensão na plenária. O nó foi resolvido ali mesmo, mas abriu um precedente perigoso. A Colômbia estava inflexível e ameaçava bloquear textos sem a menção a combustíveis fósseis. Em momento crítico na plenária, Colômbia e Panamá pediram que nunca mais uma delegação pudesse ser ignorada. Os delegados sauditas aprovaram imediatamente a ideia de fazer com que qualquer país tenha poder de veto. É um precedente assustador. Pode ser um tiro no pé no regime climático.

**COP30
AMAZÔNIA**

**UMA OPORTUNIDADE
HISTÓRICA PARA O BRASIL**

Patrocínio Master

**AXIA
ENERGIA**

Patrocínio

(JBS) **VALE** **PHILIP MORRIS BRASIL**

Apoio

GOV. DO ACRE **BNDES** **GOV. DO BRASIL** **GOV. DO PIAUÍ** **SUZANO** **VIVO**

Realização

Valor **O GLOBO** **CBN** **100 ANOS DO BRASIL**

Parceiro Institucional

CEBRI **cebds**

Acesse o conteúdo editorial

Tecnologia Ideia é transformar grande potencial proporcionado pelo volume de reservas brasileiras em uma indústria de maior valor agregado

Mdic elabora mapa de oportunidades do país em minerais críticos

**COP30
AMAZÔNIA**

Giordanna Neves e Marlla Sabino
De Brasília

O Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic) realizou um mapeamento inicial, obtido pelo **Valor**, das oportunidades para que o Brasil transforme suas reservas de minerais críticos e estratégicos em uma indústria de maior valor agregado. A pasta identifica caminhos e desafios para inserir o país em cadeias produtivas como veículos elétricos e híbridos, energia solar fotovoltaica, motores e materiais avançados para a construção civil.

O Brasil é dono de uma das maiores diversidades minerais do mundo e ocupa posição privilegiada nesse cenário, mas ainda exporta quase tudo em estado bruto. O diagnóstico do Mdic mostra que o país possui vantagens importantes em minerais estratégicos e críticos, como nióbio, lítio e grafite, e terras raras, mas ainda participa pouco das etapas industriais que concentram maior valor agregado, justamente onde estão os maiores ganhos econômicos e tecnológicos.

Minerais críticos são insumos indispensáveis para a transição energética, usados em baterias, carros elétricos, turbinas eólicas e painéis solares. Minerais estratégicos têm importância para a soberania, presentes em radares, mísseis, caças e supercomputadores. Um elemento pode ser crítico e estratégico ao mesmo tempo, como o cobalto. Além disso, esses minerais estão presentes no dia a dia de outras maneiras, e em algumas, de forma até bem próxima, como nas telas dos celulares e de televisões.

As terras raras formam um grupo de elementos cuja cadeia produtiva é complexa e concentrada, podendo cumprir papéis críticos na descarbonização e estratégicos em tecnologias de alta precisão.

Atualmente, somente uma empresa atua neste segmento no Brasil e, segundo dados do Mdic e da Agência Nacional de Mineração (ANM), avança apenas no início da cadeia: possui jazidas, extrai e concentra o minério, mas ainda exporta esse material em estágio bruto. A etapa seguinte, que envolve separar e refinar o carbonato misto para chegar aos óxidos individuais de alta pureza (ou seja, de maior valor), é hoje o principal gargalo industrial do Brasil.

Já as etapas de metalização e

de produção de ligas específicas tem tecnologias dominadas por China, Japão e Europa. Essas fases intermediárias garantem acesso à produção de ímãs permanentes, que é o produto final de alto valor para motores elétricos, geradores eólicos e eletrônicos avançados.

O Mdic avalia que o principal desafio para avançar na verticalização das terras raras no Brasil é instalar uma planta de separação química, etapa que transforma o carbonato misto em óxidos com valor comercial. Trata-se de uma unidade cara, de cerca de US\$ 500 milhões, tecnicamente complexa, intensiva em energia, reagentes e mão de obra altamente especializada.

Por outro lado, ao avançar nas etapas da cadeia, o produto se torna mais valioso, aponta Mariano Laio, chefe da Divisão de Minerais Críticos e Estratégicos da Coordenação de Estudos Econômicos da ANM. “Cada elo agrega valor e alguns são exponenciais. Por exemplo, da fase de separação dos minerais de terras raras para a produção de ligas, o valor sobe, em média, dez vezes. Por isso existe toda a questão de desenvolver cadeia nacional, patentes nacionais, capacitação de pessoal e equipamentos

Oportunidades de agregação de valor

Minerais críticos, estratégicos e terras raras no Brasil

Cadeia	O que o Brasil faz hoje	Lacunas	Oportunidade de valor
Terras raras	Extrai e concentra o minério.	Não separa óxidos, não metaliza e não produz ímãs.	Instalar planta de separação. Transformar carbono misto em óxidos individuais de valor comercial. Ímãs finais.
Lítio	Tem reservas e extrai o mineral.	Importa quase todos os componentes.	Cadeia de baterias.
Grafite/grafeno	Extrai grafite natural.	Pouca produção de grafeno e poucas aplicações industriais.	Transformar grafite em grafeno e desenvolver aplicações tecnológicas.
Pó de ferro / aços	Produz ferro e ligas.	Produção insuficiente para baterias e outras manufaturas avançadas.	Desenvolver tecnologia de atomização e fabricar pó de ferro nacional.
Energia solar	Minera quartzo e produz silício metálico.	Não produz silício grau solar, wafers ou células.	Avançar para purificação, wafers e células fotovoltaicas.
Nióbio	Domina da mineração ao metal.	Pouca produção de aplicações avançadas.	Produzir componentes de alta tecnologia.

Fonte: MDIC

para fazer esses processos”, disse.

Para viabilizar um empreendimento desse porte no país, segundo o Mdic, seriam necessários contratos de longo prazo com montadoras e fabricantes, segurança jurídica e incentivos fiscais adequados, escala mínima de produção capaz de diluir custos fixos elevados e linhas de crédito de longo prazo para industrialização.

A ANM também vê no radar a possibilidade de que o desenvolvimento seja impulsionado por agentes que não são, necessariamente, do mercado de mineração, mas por players para os quais determinado mineral é estratégico em seu negócio, como o lítio para as montadoras. “A mineração é cara. Estudos indicam que desde a pesquisa mineral à produção leva de 15,5 anos, em média. Tem projetos que levam 28 anos para explo-

“Cada elo agrega valor e alguns são exponenciais”
Mariano Laio

rar. Então, a mineração é complexa e custosa. Nesses anos todos você está injetando dinheiro e não há lucro nenhum. É muito intensiva em capital, muito demorada e não é garantida”, afirmou Laio.

O mapeamento do Mdic indica outros diversos potenciais para o país, como a cadeia de baterias de lítio. Segundo o Ministério, desenvolver essa cadeia no país pode gerar até 50 mil empregos diretos e indiretos até 2030 e reduzir em até 40% a dependência de importações de componentes para veículos elétricos e híbridos.

A pasta também aponta espaço para avançar na transformação de grafite (fundamental para a fabricação de carros elétricos e dispositivos eletrônicos) em grafeno e ampliar o uso desse material em produtos de maior valor. O diagnóstico, no entanto, chama atenção para alguns riscos da cadeia. A oferta global de grafite é altamente concentrada em países asiáticos, especialmente na China, e grandes fabricantes vêm fechando acordos de longo prazo para garantir grafite sintético com melhor desempenho ambiental nos Estados Unidos e na Europa.

O Ministério de Minas e Energia (MME) indica que tem atuado

de forma contínua e estratégica na promoção da agregação de valor ao setor mineral brasileiro, sendo que a orientação nesse sentido está expressa no Plano Nacional de Mineração 2030 (PNM 2030), que traz como um de seus pilares o “adensamento produtivo e do conhecimento em todas as etapas da cadeia mineral”. “O documento reforça a importância do setor de transformação mineral para o aumento da competitividade da economia nacional e para a promoção do desenvolvimento regional sustentável”, disse a pasta em nota.

O ministério informou ainda que tem trabalhado na construção da Política Nacional de Minerais Críticos e Estratégicos (PNM-CE), em articulação com entidades públicas e privadas e com o Congresso Nacional. Relembrou também que o recém-instalado Conselho Nacional de Política Mineral (CNPMM) decidiu em outubro criar um grupo de trabalho para analisar e propor políticas públicas e propostas legislativas voltadas ao desenvolvimento da cadeia produtiva de minerais críticos e estratégicos.

Ver também página A10

CHEGOU O NOVO JEEP
COMMANDER

NOVO DESIGN

DIANTEIRO E TRASEIRO

ESPAÇO PARA ATÉ 7 PESSOAS

ASSISTENTE DE DIREÇÃO SEMIAUTÔNOMA

MOTOR TURBO DE 272 CV

5 ANOS DE GARANTIA

CONHEÇA CADA DETALHE.

JEEP.COM.BR
CAC 0800 703 7150
facebook.com/jeepdobrasil

JRAMA
JORNALISMO
RESPONSÁVEL

Jeep® é marca registrada da Stellantis-FCA US LLC.
Desacelere. Seu bem maior é a vida.

Jeep®

Tecnologia

Governo, setor privado e especialistas discutem se mercado promissor dispensaria benefícios

Incentivo a mineral crítico concentra o debate



Giordanna Neves e Marlla Sabino

De Brasília

Enquanto o Brasil tem diante de si uma oportunidade histórica de transformar suas reservas de minerais críticos, estratégicos e terras raras em uma indústria de alto valor, governo, setor produtivo e especialistas ainda debatem caminhos para destravar essa cadeia. Uma parte defende a implementação de incentivos específicos para compensar o alto custo e o longo prazo de retorno dos investimentos, enquanto outra sustenta que a escassez global e a forte demanda já garantem ao país margem para negociar produção local sem necessariamente depender de subsídios amplos. O consenso, no entanto, é de que o país tem nas mãos um “poder de barganha” para ganhar espaço nesse mercado.

O diagnóstico se dá em meio à constatação de que a transição energética e a reconfiguração geopolítica criaram, pela primeira vez, um ambiente em que países detentores desses minerais passaram a exercer poder real de barganha sobre as cadeias globais. A combinação entre o aumento estrutural da demanda e o esforço de Estados Unidos e Europa para reduzir a dependência da China abriu uma janela inédita para que o Brasil use suas vantagens geológicas como plataforma de industrialização, e não apenas como fornecimento de matéria-prima.

Nos bastidores, técnicos do governo afirmam que, no caso

dos minerais críticos e terras raras, o interesse americano está concentrado na obtenção do material bruto, sem compromisso com a agregação de valor local, algo que o país não pretende aceitar. Alguns integrantes estimam ainda que uma proposta nacional mais robusta para os setores só deve avançar após o ciclo eleitoral de 2026. A criação de uma política de incentivo ainda é um ponto que gera debate.

O diretor-presidente interino do Serviço Geológico do Brasil (SGB), Valdir Silveira, afirma que o Brasil produz mais de 90 bens minerais demandados pelo mundo, mas precisa ter consciência da janela de oportunidade e tomar uma decisão sobre o tipo de indústria mineral que deseja construir: extrair e exportar matéria-prima bruta, como ocorre atualmente; vender apenas o excedente após atender a indústria; ou verticalizar toda a produção.

Segundo ele, a tendência hoje é a venda da matéria bruta para outros países, mas avalia que a opção intermediária seria o melhor caminho no momento, pois traz desenvolvimento da cadeia, além de gerar superávit na balança comercial, emprego e renda.

Para ele, partindo deste ponto, seria possível, no futuro, desenvolver toda a cadeia e oferecer o produto acabado. Contudo, ressalta que para além dos materiais, o Brasil precisará e pode negociar junto com outros países, uma vez que as tecnologias são dominadas por outras nações. “Temos que utilizar os bens minerais como moeda de troca. Eu forneço, mas, em troca, trazem a tecnologia para o desenvolvimento da cadeia. Esse seria o caminho mais adequado.”

Nessa mesma linha, o profes-



Jorge Arbache: “O poder de barganha está cada vez mais visível e vai se tornar ainda mais nos próximos anos e décadas”

sor de Economia da Universidade de Brasília (UnB) Jorge Arbache reforça o poder de barganha inédito para países que detêm esses recursos. Ele afirma que o Brasil, que tem grande potencial e apenas 27% do território prospectado, pode condicionar o acesso às jazidas à agregação gra-

dual de valor no território nacional, reduzindo a dependência de exportar apenas matéria-prima.

“O poder de barganha está cada vez mais visível e vai se tornar ainda mais visível nos próximos anos e décadas. Não tem porquê o governo, o Congresso e outras lideranças não discutirem uma agenda que é absolutamente razoável e que de novo não tem nada”, disse ao Valor.

Segundo Arbache, subsídios podem acelerar alguns processos em determinadas cadeias, mas não são necessariamente indispensáveis, sobretudo quando se trata de minerais altamente atrativos — justamente por is-

so esses incentivos não devem ser tratados de forma generalizada, disse. Quanto maior o valor estratégico do insumo e menor o número de alternativas de oferta, menor tende a ser a necessidade de incentivos.

Ele observa que projetos de minerais críticos e terras raras costumam compensar mesmo diante dos riscos naturais da prospecção, já que a expectativa de forte valorização desses insumos eleva o retorno potencial e justifica investimentos de maturação longa. Nesses casos, há maior disposição de investidores e até de governos, como Estados Unidos, em assumir riscos e pa-

gar prêmios para garantir acesso às reservas.

A lacuna do Brasil hoje, segundo o professor, é a falta de uma estratégia nacional para a agenda de minerais, capaz de distinguir minerais críticos e estratégicos e orientar decisões pelo interesse nacional. Ele afirma que cada cadeia tem dinâmicas próprias e exige políticas específicas. “Por exemplo, a demanda do lítio está projetada para aumentar muito ao longo dos próximos anos e décadas. Tem que entender as nuances hoje. O que vale hoje é uma estratégia inteligente, muito bem informada, de médio e de longo prazo”, exemplificou.

O tema também ecoa no Congresso Nacional. Na Câmara, o deputado Arnaldo Jardim (Cidadania-SP) é relator de um projeto, de autoria do deputado Zé Silva (Solidariedade-MG), que define critérios para priorização de minerais. O texto prevê incentivos fiscais e regulatórios para atrair investimentos e institui o Comitê de Minerais Críticos e Estratégicos (CMCE). O ponto mais sensível ainda em negociação é o capítulo dos incentivos fiscais, que depende do diálogo com o Ministério da Fazenda.

“Vamos ter clara orientação na legislação para que o Brasil não seja mero exportador de commodities, mas que tenha beneficiamento e até transformação, que é etapa superior dentro do processo de agregação de valor da cadeia mineral”, disse Jardim ao Valor. Ele afirma que o projeto estabelecerá níveis de beneficiamento que ampliam o apoio conforme a empresa avança no processamento no país. Ou seja, quanto maior a etapa de agregação de valor realizada internamente, maior será o incentivo.



RESPOSTA ÀS MUDANÇAS CLIMÁTICAS:

CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO COMO ALIADAS

A CIÊNCIA NÃO APENAS REVELA A TRANSFORMAÇÃO DO MUNDO, MAS NOS OFERECE AS FERRAMENTAS PARA INTERVIR. COM O CONHECIMENTO CIENTÍFICO, PASSAMOS DE OBSERVADORES A CONSTRUTORES DE UM AMANHÃ.

Há mais de 40 anos, o Prêmio Jovem Cientista revela talentos, impulsiona a pesquisa no país e investe em estudantes e jovens que procuram soluções para os desafios da sociedade brasileira. Acompanhe tudo o que acontece no prêmio.

SAIBA MAIS EM JOVEMCIENTISTA.CNPQ.BR



APRESENTA

PARCEIRO



Fundação Roberto Marinho

PARCEIRO DE MÍDIA



EDITORA GLOBO



Futura

INICIATIVA



CNPq

MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO



GOVERNO DO BRASIL

DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Brasil precisa romper a armadilha do juro alto para voltar a crescer

Controle dos gastos obrigatórios e maior coordenação entre política fiscal e monetária abrem espaço para mais investimento e competitividade industrial, na visão da CNI

O Brasil vive um dos momentos mais desafiadores de sua política monetária. A taxa básica segue em um patamar considerado excessivamente elevado pela indústria e por boa parte do setor produtivo. A situação se agrava pelo spread bancário, o terceiro maior do mundo, segundo dados do Banco Mundial, o que amplia o custo do crédito e restringe investimentos.

O resultado, avalia Mário Sérgio Telles, diretor de Economia da Confederação Nacional da Indústria (CNI), é um quadro em que se vê a asfixia da atividade econômica, a redução da competitividade das empresas brasileiras e a limitação da capacidade de crescimento do país.

Para o economista, a saída para essa armadilha passa necessariamente por uma melhor coordenação entre a política fiscal e a política monetária. “Enquanto o governo mantiver uma trajetória de gastos crescentes, o Banco Central (BC) continuará forçado a segurar a Selic em patamar alto para controlar a inflação. É preciso reequilibrar essa relação”, afirma.

Segundo Telles, o problema não está apenas no Executivo federal: “estados, municípios, Legislativo e até o Judiciário também pressionam as contas públicas com gastos em expansão”.

Entre as propostas da CNI está a revisão das regras que determinam o crescimento automático das despesas obrigatórias — hoje responsáveis por comprimir o espaço para investimentos e elevar a dívida pública. O controle desse gasto, defende Telles, é condição essencial para permitir juros mais baixos e uma retomada sustentável dos investimentos privados. “Sem ajuste estrutural nas contas públicas, qualquer tentativa de reduzir juros será temporária e ineficaz.”

PACTO NACIONAL

A entidade também propõe a consolidação de um pacto nacional de desenvolvimento, o Pacto Brasil+25, que reúne medidas fiscais e estruturais a serem implementadas.

A iniciativa contempla os próximos 25 anos, objetivando uma base de ações construtiva, propositiva e crítica como política de Estado.

O documento, já entregue ao Congresso Nacional, busca o compromisso de todos os poderes e setores produtivos em torno de uma agenda de crescimento de longo prazo. “A ideia é que o pacto seja discutido também com os candidatos à Presidência em 2026 e se



Um pacto entre governo, Congresso e setor produtivo pode dar fôlego para a indústria, que poderá ver um novo horizonte com investimentos, inovação e geração de empregos

IMAGENS: GETTY IMAGES E DIVULGAÇÃO

torne um compromisso de Estado, não de governo”, explica Telles.

O Pacto Brasil+25 propõe um consenso em torno de metas fiscais e de políticas econômicas estruturantes, com o objetivo de alcançar o equilíbrio das contas públicas e que estejam previstos estímulos seletivos que garantam a continuidade dos investimentos.

“O Brasil precisa sair da armadilha do juro alto. Isso exige um pacto entre governo, Congresso e setor produtivo. Só assim a indústria voltará a ter fôlego para investir,

inovar e gerar empregos”, aponta Telles.

A CNI vem destacando o papel fundamental da indústria para o desenvolvimento econômico brasileiro. O avanço em mudanças estruturais, no entanto, passa pela conscientização de que o setor precisa estar forte quando se olha para o país de uma forma mais ampla e coordenada.

FREIO DO CRESCIMENTO

Enquanto a economia brasileira não toma um outro rumo, o quadro atual mostra uma indústria em retração. Após crescer 3,8% em 2023, a

CNI revisou a projeção para alta de 0,7% em 2025.

O crédito às empresas também segue em queda, reflexo direto do enfraquecimento da produção e do custo elevado de financiamento. “A indústria está longe de recuperar o nível de produção que tinha antes da recessão de 2014”, observa o economista.

“O problema não é apenas a Selic, é o conjunto de fatores que encarece o crédito no Brasil. Sobre uma taxa básica já alta, incide um spread bancário elevadíssimo. O custo final para as empresas fica

muito acima da média global. Com isso, o empresário posterga investimento, adia modernização e perde espaço para concorrentes de países que operam com

“Enquanto o governo mantiver uma trajetória de gastos crescentes, o Banco Central continuará forçado a segurar a Selic em patamar alto para controlar a inflação. É preciso reequilibrar essa relação”

“O problema não é apenas a Selic, é o conjunto de fatores que encarece o crédito no Brasil. Sobre uma taxa básica já alta, incide um spread bancário elevadíssimo. O custo final para as empresas fica muito acima da média global. Com isso, o empresário posterga investimento, adia modernização e perde espaço para concorrentes de países que operam com juros reais muito menores”

MÁRIO SÉRGIO TELLES, diretor de Economia da Confederação Nacional da Indústria (CNI)

juros reais muito menores”, afirma Telles.

O impacto se reflete diretamente na competitividade industrial. O diretor da CNI lembra que o crédito caro encarece a produção, reduz a margem de lucro e limita as exportações. “O Brasil paga hoje um preço alto em eficiência e emprego por sustentar juros tão elevados”, diz. A taxa de juros real — que desconta a inflação — permanece entre as mais altas do planeta, e sua combinação com o spread bancário cria uma “armadilha de baixo investimento”, nas palavras de Telles.

Mas como fazer uma transição da atual condição da economia do país para um clima mais propício para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB)? Telles reconhece que a Selic não pode ser reduzida de forma artificial, mas defende que ela já poderia estar abaixo do nível atual sem comprometer o controle da inflação. “Nossos cálculos indicam que, se o Banco Central considerasse um mandato duplo — de inflação e emprego —, a Selic poderia estar próxima de 11% e ainda assim garantir estabilidade de preços”, afirma.

Com a dívida bruta se aproximando de 79% do PIB, o economista alerta para o risco de uma “bola de neve” nos gastos com juros. “Quanto mais o governo gasta para pagar a dívida, menos espaço há para investimentos. E, sem investimento, não há crescimento. É um círculo vicioso que precisa ser rompido”, conclui.



Conjuntura Especialistas projetam aumento, ainda que leve, na taxa de desemprego para o próximo ano

Pessimismo de empresariado com mercado de trabalho é o maior em quatro anos

Alessandra Saraiva
Do Rio

A fatia de empresários que projetam queda no emprego nos próximos meses registrou, em outubro, a maior parcela em mais de quatro anos, na média móvel trimestral da Sondagem Empresarial da Fundação Getúlio Vargas (FGV), segundo recorte exclusivo da pesquisa divulgado ao **Valor**.

A parcela de empresários que prevê redução no número de vagas no mercado de trabalho, no total de pesquisados, ficou em 11,6% no mês passado, ante 11,4% em setembro, sendo a maior desde maio de 2021 (12,6%).

Ao mesmo tempo, a parcela dos que estimaram emprego em alta, nos próximos meses, ficou em 15,9%, menor do que a de setembro (16,2%), sendo a mais baixa desde junho de 2021 (15%). O universo da pesquisa abrange entrevistas com 6 mil respondentes em todo o país. A média móvel trimestral, na sondagem, é mais recomendada para mensurar tendências de mercado de trabalho, diz Rodolpho Tobler, economista da FGV e autor do recorte.

Segundo Tobler, os empresários antecipam o processo de desaquecimento do mercado de trabalho. Sinais desse fenômeno já estariam evidentes em algumas pesquisas oficiais sobre emprego no país, acrescenta.

A mesma opinião foi compartilhada por outros especialistas, que já projetam aumento, ainda que leve, na taxa de desemprego para o próximo ano. A taxa de desemprego até o terceiro trimestre

(dado mais recente) ficou em 5,6%, menor da série histórica do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Além dos dados da sondagem, Tobler cita a edição de setembro do Caged (levantamento do governo que mede o emprego com carteira assinada). Ele afirma que o aumento no estoque em relação ao mesmo período do ano passado foi de 2,9%, o menor avanço desde abril de 2021 (2%). “Há muito tempo esse indicador não mostra crescimento inferior a 3%”, disse.

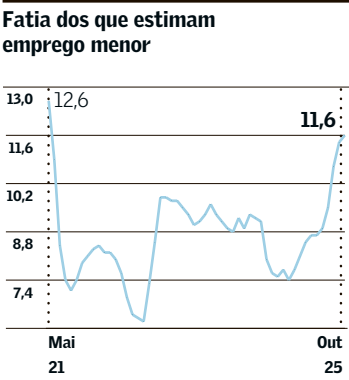
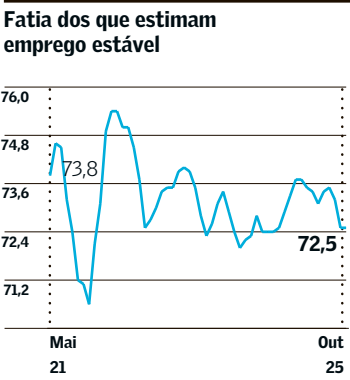
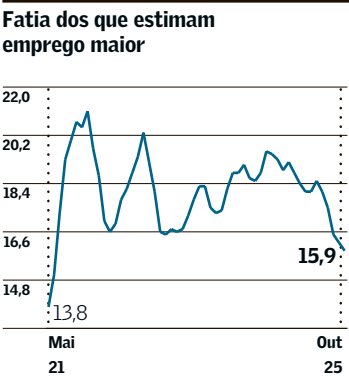
Um dos setores com sinais mais evidentes de emprego com carteira assinada mais fraco é o da indústria de transformação, completou Tobler. Em setembro, foram contabilizados 8,4 milhões de empregados formais nesse segmento, alta de 2,3% ante mesmo mês em 2023. A variação foi a mais fraca desde maio de 2024 (2,2%). “Mas essa desaceleração está ocorrendo em diferentes setores, além da indústria”, disse. “Estamos notando o mercado de trabalho com enfraquecimento mais visível”, diz.

O Caged não foi o único dado oficial que apresentou sinais de desaceleração no mercado de trabalho. A Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (Pnad Contínua), do IBGE, registrou 102,4 milhões de ocupados até o terceiro trimestre. Esse contingente foi apenas 0,1% acima de trimestre anterior, resultado mais fraco para o terceiro trimestre nessa comparação desde o recuo de 0,8% no terceiro trimestre de 2020.

Felipe Salto, economista-chefe

Mais empresários preveem ritmo menor de vagas

Fatia dos que apostam em alta de emprego diminui* - em %



Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV). *Todas as parcelas são de média móvel trimestral

da Warren Investimentos, diz que a expectativa de certo desaquecimento no mercado de trabalho continua válida, “sobretudo porque a política monetária ainda segue em padrão bastante contracionista”.

A taxa básica de juros (Selic) opera a 15% ao ano, maior patamar desde 2006. A elevação da taxa, definida pelo Banco Central (BC), parte da estratégia para conter o avanço inflacionário, acaba por inibir o consumo, visto que deixa o crédito mais caro. Isso também rebate na evolução do

Produto Interno Bruto (PIB), visto que o consumo das famílias é importante componente da economia. Assim, quanto mais fraca a cadência da economia, menor o ritmo de abertura de vagas.

“A atividade econômica já está desacelerando e os dados de emprego dão sinais de arrefecimento” diz Salto. “É cedo para vaticínios, mas a tendência é, sim, de arrefecimento. De todo modo, entendo que os dados do mercado de trabalho ainda continuarão fortes neste e no próximo ano, ainda que com mudanças, na margem, como os dados já começam a apontar.”

No entanto, ele admite ser possível alta na taxa de desemprego, a partir de 2026. “Entendo que, no próximo ano, poderemos observar alguma subida da taxa de desemprego, mas não creio que de modo relevante”, diz. “Estamos partindo de um patamar historicamente baixo, não custa lembrar. Em 2026,

mesmo com eventual subida, a taxa de desemprego deve se situar na casa de 6% ou um pouco acima.”

Uma provável consequência a ser percebida — caso o desemprego suba no ao que vem — é a provável maior desaceleração no crescimento de renda originada do trabalho, completa Roberto Padovani, economista-chefe do Banco BV. Na realidade, essa desaceleração já seria percebida ainda em 2025, acrescenta. A renda real habitual, rendimento médio que um trabalhador recebe mensalmente, já corrigido pela inflação, cresceu 4,4% no ano passado, e deve crescer 3% esse ano, projeta.

Caso esse cenário se mantenha, continuou Padovani, também deve mexer com próximos resultados anuais de criação de emprego formal. O Brasil encerrou 2024 com criação de 1,7 milhão de empregos com carteira assinada, no Caged. Neste ano deve fechar

com a criação de 1,5 milhão e, em 2026, com abertura de cerca de 1 milhão de vagas, estima.

Com isso, ele também acredita em alta da taxa de desocupação em 2026. “A taxa de desemprego começa a subir ao longo do ano que vem. Mas não esperamos movimento forte [de alta], será suave.”

A Tendências Consultoria projeta taxa de desemprego de 6,6% na média anual para 2026, ante 6% na média de 2025. Essas estimativas foram feitas em meio a um contexto de provável economia mais fraca no próximo ano, diz Matheus Filipe dos Santos, economista sênior da consultoria. A variação do PIB para ano que vem projetada pela Tendências é de 1,6%, com viés de alta, ante 2,2% neste ano.

Mesmo com perspectiva de taxa de desemprego mais elevada, Santos cita fatores que podem tornar menos desfavorável o provável mercado de trabalho desaquecido em 2026. O próximo ano é eleitoral e isso sempre ajuda a aquecer economia e a abrir vagas, lembra.

Além disso, a construção civil tem potencial de reaquecimento de emprego em 2026. Ocorreram novas decisões governamentais, para setor que podem aquecer a atividade, como a nova categoria do programa Minha Casa Minha Vida; e de programa de reformas residenciais, disse.

Por sua vez, as vendas do comércio em 2026 podem ser beneficiadas pela isenção de Imposto de Renda (IR) para famílias com ganhos até R\$ 5 mil, lembra. Isso pode aquecer atividade no varejo, no próximo ano e, por consequência, elevar ritmo de abertura de vagas.

Auto esporte

CARRO DO ANO

2026

ACESSE

59ª EDIÇÃO

A MAIOR E MAIS RESPEITADA
PREMIAÇÃO DA INDÚSTRIA
AUTOMOTIVA BRASILEIRA

Há quase seis décadas, a **Autoesporte** realiza o **prêmio Carro do Ano**, que reconhece os destaques do setor. A **59ª edição** da premiação bateu recorde de inscrições e, agora, chegou à etapa decisiva com 27 carros e 15 conjuntos motrizes finalistas, de 21 marcas diferentes. Os números mostram a sua relevância para o mercado e reforçam a **credibilidade e o reconhecimento** das iniciativas e projetos com a chancela **AutoEsporte**.

A cerimônia de premiação acontece no dia **25 de novembro**, reunindo executivos, líderes e representantes das principais montadoras do país.

E você acompanha tudo pela cobertura do site e das redes sociais da AutoEsporte.

PATROCÍNIO

Shell V-Power

BANCO PAN

PARCERIA

decoupling

AUDITORIA

EY Shape the future with confidence

REALIZAÇÃO

Auto esporte

EDITORIA GLOBO

100 ANOS DE GLOBO

Atividade econômica

Indicadores agregados

	out/25	set/25	ago/25	jul/25	jun/25	mai/25	abr/25	mar/25	fev/25	jan/25
Índice de atividade econômica - IBC-Br (%) (1)	-	-0,24	0,39	-0,49	-0,29	-1,15	0,47	0,71	0,61	1,48
Indústria (1)										
Produção física industrial (IBGE - %)										
Total	-	-0,4	0,7	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	1,8	0,0	0,2
Indústria de transformação	-	0,0	0,5	-0,1	0,1	-0,5	-0,9	1,1	-0,5	0,7
Indústrias extrativas	-	-1,6	-0,4	1,2	-1,8	1,0	1,4	3,7	3,0	-2,3
Bens de capital	-	0,1	-1,6	-0,3	0,8	-2,2	0,8	-1,2	0,8	3,0
Bens intermediários	-	-0,4	0,9	0,2	0,1	0,1	0,5	0,6	1,3	-1,9
Bens de consumo	-	-0,1	0,8	0,2	-0,6	-1,5	-3,0	4,1	-1,4	3,6
Faturamento real (CNI - %) (1)	-	-	-5,3	0,4	-1,9	0,6	-1,1	-2,9	1,9	5,3
Horas trabalhadas na produção (CNI - %) (1)	-	-	-0,3	0,1	-0,7	0,8	-0,5	-2,1	1,9	1,2
Comércio										
Receita nominal de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	0,0	0,4	0,2	0,2	-0,3	-0,4	1,6	1,4	0,1
Volume de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3	0,7	0,5	0,2
Serviços										
Receita nominal de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	0,6	0,7	0,5	0,5	0,4	0,1	0,8	1,4	2,4
Volume de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	0,6	0,2	0,2	0,5	0,1	0,4	0,4	0,9	-0,4
Mercado de trabalho										
Taxa de desocupação (Pnad/IBGE - em %)	-	5,6	5,6	5,6	5,8	6,2	6,6	7,0	6,8	6,5
Emprego industrial (CNI - %) (1)	-	-	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,5	0,4
Indicador Antecedente de Emprego - (FGV/IBRE) (1)(3)	-	-	-	-	-	-	-	0,4	-0,2	-2,2
Balança comercial (US\$ milhões)										
Exportações	31975	30495	29538	32082	28968	29934	29887	28724	22744	25383
Importações	25011	27553	23717	25251	23270	22934	22273	21029	2332	23067
Saldo	6964	2942	5821	6831	5698	7000	7614	7695	-488	2316

Fontes: Banco Central, CNI, FGV, IBGE e SECEX/MDIC. Elaboração: Valor Data (1) Metodologia com ajuste sazonal. (2) Nova série com índice base 2014 = 100. (3) Var. em pts

Produção e investimento

Variação no período

Indicadores	2º Trî/25	1º Trî/25	2025 (1)	2024	2023	2022
PIB (R\$ bilhões) *	3177	3020	12 267	11745	10943	10080
PIB (US\$ bilhões) **	557	516	2140	2178	2191	1952
Taxa de Variação Real (%)	0,4	1,3	32	34	32	30
Agropecuária	-0,1	12,3	5,8	-32	16,3	-1,1
Indústria	0,5	0,0	2,4	3,3	1,7	1,5
Serviços	0,6	0,4	29	3,7	2,8	4,3
Formação Bruta de Capital Fixo (%)	-2,2	3,2	8,3	7,3	-3,0	1,1
Investimento (% do PIB)	16,8	17,8	17,3	17,0	16,4	17,8

Fontes: IBGE e Banco Central. Elaboração: Valor Data * Valores correntes. ** Banco Central. (1) 2º trim de 2025, nos últimos 12 meses

Contrib. previdenciária*

Empregados e avulsos**

Salário de contribuições em R\$	Alíquotas em % (1)	Base de cálculo* em R\$	Alíquota em %	Parcela a deduzir IR - em R\$
Até 1.518,00	7,50	Até 2.428,80	0,0	0,00
De 1.518,01 até 2.793,88	9,00	De 2.428,81 até 2.826,65	7,5	182,16
De 2.793,89 até 4.190,83	12,00	De 2.826,66 até 3.751,05	15,0	394,16
De 4.190,84 até 8.157,41	14,00	De 3.751,06 até 4.664,68	22,5	675,49
Empregador doméstico	8,00	Acima de 4.664,68	27,5	908,72

Fonte: Previdência Social. Elaboração: Valor Data * Competência novembro/25. ** Inclusive empregado doméstico. (1) Para fins de recolhimento ao INSS

IR na fonte

Faixas de contribuição

Base de cálculo* em R\$	Alíquota em %	Parcela a deduzir IR - em R\$
Até 2.428,80	0,0	0,00
De 2.428,81 até 2.826,65	7,5	182,16
De 2.826,66 até 3.751,05	15,0	394,16
De 3.751,06 até 4.664,68	22,5	675,49
Acima de 4.664,68	27,5	908,72

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Valor Data * Valor considera o desconto simplificado de R\$ 607,20 Obs. Desconto por dependente: R\$ 189,59

Principais receitas tributárias

Valores em R\$ bilhões

Discriminação	Janeiro-setembro			setembro			
	2025	2024	Var. %	2025	2024	Var. %	
Receita Federal							
Imposto de renda total	6773	6199	9,24	61,0	56,3	8,51	
Imposto de renda pessoa física	61,6	56,4	9,36	5,8	5,5	6,89	
Imposto de renda pessoa jurídica	256,6	241,4	6,29	18,3	18,1	0,75	
Imposto de renda retido na fonte	359,0	322,1	11,44	36,9	32,7	13,09	
Imposto sobre produtos industrializados	63,3	58,0	9,29	7,3	7,2	0,81	
Fumo	8,5	6,1	39,06	0,9	0,7	22,45	
Bebidas	2,3	2,2	3,64	0,2	0,3	-9,55	
Automóveis	3,4	4,2	-19,38	0,3	0,4	-28,12	
Imposto sobre operações financeiras	60,0	49,4	21,55	8,5	6,0	40,32	
Imposto de importação	6,77	54,2	24,82	7,7	7,2	7,82	
Cide-combustíveis	2,4	2,2	6,01	0,3	0,2	49,10	
Contribuição para Finsocial (Cofins)	332,8	306,8	8,48	37,7	36,0	4,55	
CSLL	138,9	129,4	7,35	9,9	9,9	0,68	
PIS/Pasep	90,7	83,9	8,16	10,2	9,7	5,22	
Outras receitas	672,4	630,5	6,65	74,2	70,7	4,95	
Total	2.105,5	1.934,3	8,85	216,7	203,2	6,67	
	ago/25			jul/25		ago/24	
	Valor	Var. %*		Valor	Var. %*	Valor	Var. %*
INSS	59,5	7,79	55,2	-1,37	53,7	8,03	

Fontes: Receita Federal e Previdência Social. Elaboração: Valor Data * sobre o mês anterior.

Atualize suas contas

Variação dos indicadores no período

Mês	Em %								Em R\$		
	TR (1)	Poupança (2)	Poupança (3)	TBF (1)	Selic (4)	TJLP	TLP	FGTS (5)	CUB/SP	UPC	Salário mínimo
abr/24	0.1023	0.6028	0.6028	0.7830	0.89	0.5395	0.4456	0.3492	0.05	24.38	1412.00
mai/24	0.0870	0.5874	0.5874	0.7576	0.83	0.5576	0.4630	0.3338	1.22	24.38	1412.00
jun/24	0.0365	0.5367	0.5367	0.7268	0.79	0.5395	0.4796	0.2832	0.79	24.38	1412.00
jul/24	0.0739	0.5743	0.5743	0.8402	0.91	0.5770	0.4970	0.3207	0.41	24.44	1412.00
ago/24	0.0707	0.5711	0.5711	0.8080	0.87	0.5770	0.5088	0.3175	0.35	24.44	1412.00
set/24	0.0675	0.5678	0.5678	0.7760	0.84	0.5584	0.5088	0.3143	0.33	24.44	1412.00
out/24	0.0977	0.5982	0.5982	0.8801	0.93	0.6191	0.5112	0.3446	0.37	24.49	1412.00
nov/24	0.0649	0.5652	0.5652	0.7503	0.79	0.5990	0.5207	0.3117	0.21	24.49	1412.00
dez/24	0.0822	0.5826	0.5826	0.8571	0.93	0.6191	0.5387	0.3290	0.16	24.49	1412.00
jan/25	0.1690	0.6698	0.6698	0.9972	1.01	0.6625	0.5685	0.4160	0.23	24.55	1518.00
fev/25	0.1324	0.6331	0.6331	0.9315	0.99	0.5982	0.6006	0.3794	0.09	24.55	1518.00
mar/25	0.1092	0.6097	0.6097	0.8971	0.96	0.6625	0.6185	0.3561	0.12	24.55	1518.00
abr/25	0.1689	0.6697	0.6697	0.9929	1.06	0.6937	0.6263	0.4159	0.25	24.65	1518.00
mai/25	0.1712	0.6721	0.6721	1.0552	1.14	0.7169	0.6224	0.4182	0.65	24.65	1518.00
jun/25	0.1699	0.6707	0.6707	1.0201	1.10	0.6937	0.6131	0.4169	0.91	24.65	1518.00
jul/25	0.1758	0.6767	0.6767	1.1779	1.28	0.7417	0.6076	0.4229	0.69	24.78	1518.00
ago/25	0.1722	0.6731	0.6731	1.0817	1.16	0.7417	0.6053	0.4193	0.21	24.78	1518.00
set/25	0.1742	0.6751	0.6751	1.1361	1.22	0.7177	0.6131	0.4213	0.17	24.78	1518.00
out/25	0.1758	0.6767	0.6767	1.1764	1.28	0.7504	0.6201	0.4229	0.15	24.91	1518.00
nov/25	0.1634	0.6642	0.6642	0.9776	1.05	0.7261	0.6286	0.4104	-	24.91	1518.00
2025	1.80	7.54	7.54	12.06	12.95	7.98	6.93	4.59	3.53	1.71	7.51
Em 12 meses*	1.88	8.16	8.16	13.02	14.00	8.65	7.51	4.94	3.92	1.71	7.51
2024	0.81	7.03	7.03	9.98	10.88	7.00	5.97	3.84	4.17	0.82	6.97

Fontes: Banco Central, CEF, Sinduscon e Ministério da Fazenda. Elaboração: Valor Data * Até o último mês de referência (1) Taxa do período iniciado no 1º dia do mês. (2) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos até 03/05/12 (3) Rendimento no 1º dia no mês seguinte para depósitos a partir de 04/05/12; Lei nº 12.703/2012 (4) Taxa efetiva; para novembro projetada. (5) Crédito no dia 10 do mês seguinte (TR + Juros de 3% ao ano)

Dívida e necessidades de financiamento

Valores em R\$ bilhões - no setor público

Divida líquida do setor público	set/25		ago/25		set/24	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Divida líquida total	8.086,9	64,79	7969,2	64,21	7117,4	61,73
(1) Ajuste patrimonial + privatização						
	30,4	-0,24	30,6	-0,25	44,9	-0,39
(2) Ajuste metodológico s/ dívida*						
	1.018,0	-8,16	1.033,3	-8,32	955,0	-8,28
Divida fiscal líquida	9.135,2	73,19	9.033,1	72,78	8.117,2	70,40
Divisão entre dívida interna e externa						
Divida interna líquida	8.663,6	69,41	8.576,9	69,10	7917,4	68,67
Divida externa líquida	-576,7	-4,62	-607,7	-4,90	-800,0	-6,94
Divisão entre as esferas do governo						
Governo Federal e Banco Central	7024,6	56,28	6915,6	55,72	6126,6	53,14
Governos Estaduais	932,8	7,47	921,7	7,43	875,5	7,59
Governos Municipais	85,0	0,68	86,6	0,70	75,5	0,66
Empresas Estatais	44,6	0,36	45,3	0,37	39,8	0,34
Necessidades de financiamento do setor público						
Fluxos acumulados em 12 meses	set/25		ago/25		set/24	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Total nominal	1.018,0	8,16	969,6	7,81	1.065,3	9,24
Governo Federal**	853,3	6,84	818,7	6,60	860,4	7,46
Banco Central	66,3	0,53	54,7	0,44	113,2	0,98
Governo regional	85,8	0,69	82,6	0,67	79,5	0,69
Total primário	33,2	0,27	23,1	0,19	245,6	2,13
Governo Federal	-279,3	-2,24	-295,7	-2,38	-71,6	-0,62
Banco Central	0,8	0,01	1,0	0,01	1,0	0,01
Governo regional	-14,1	-0,11	-14,4	-0,12	-14,6	-0,13

Fonte: Banco Central. Elaboração: Valor Data * Interna e externa. ** Inclui INSS. Obs.: Sem Petrobras e Eletrobras.

Judiciário

Audiência valida prisão preventiva; ex-presidente alega ‘alucinação’ sobre tornoeleira

Bolsonaro pode começar a cumprir pena na Superintendência da Polícia Federal

Tiago Angelo, Giullia Colombo e Beatriz Olivon
De Brasília

A pena de prisão do ex-presidente Jair Bolsonaro, condenado a 27 anos e 3 meses por tentativa de golpe de Estado, pode começar a ser cumprida na Superintendência da Polícia Federal (PF) em Brasília, e não no Complexo Penitenciário da Papuda, como era aventado, apurou o **Valor**. Bolsonaro está preso preventivamente na Superintendência da PF desde sábado (22). A ordem partiu do ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal (STF), após o ex-presidente danificar a tornoeleira eletrônica com um ferro de solda, o que foi considerado indício de tentativa de fuga. No domingo, o ex-presidente passou por audiência de custódia, que validou a prisão preventiva. Ele alegou ter tido uma alucinação sobre o equipamento.

A preventiva não tem relação direta com a condenação de Bolsonaro: a ação em que o ex-presidente é acusado de liderar uma trama golpista ainda está em fase de recurso. Ou seja, a pena definitiva de 27 anos ainda não foi iniciada.

Segundo ministros do STF e integrantes da PF consultados pelo **Valor**, é possível que Bolsonaro comece a cumprir pena na sede da PF, levando em conta que já há uma cela reservada, no estilo “sala de Estado-Maior”, na superintendência da instituição. A cela mede 12 m², tem uma cama de solteiro, frigobar, televisão, ar-condicionado e banheiro privativo.

A avaliação de um dos ministros é que Moraes não mandaria Bolsonaro para a PF na iminência de o ex-presidente começar a cumprir pena se não fosse para que ele seguisse, ao menos em um primeiro momento, no local em que já está. O magistrado consultado não descarta, no entanto, o retorno ao regime domiciliar caso uma junta médica conclua que o ex-presidente não tem condições de saúde de ficar na PF ou em uma penitenciária.

Já integrantes da PF afirmavam nos últimos meses que a cela agora usada pelo ex-presidente foi preparada pensando em uma eventual prisão preventiva, e não no cumprimento definitivo de pena. A avaliação era a de que não havia condições no local para uma detenção de longo período. Desde que Bolsonaro chegou à Superintendência, no entanto, o discurso mudou, e agentes passaram a admitir a possibilidade de uma estadia mais prolongada.



Bolsonaro: ex-presidente alegou que teve “alucinações” de que havia algum tipo de escuta na tornoeleira eletrônica e por isso teria tentado tirar a tampa do dispositivo com o ferro de soldar

gada em suas dependências.

A condenação de Bolsonaro na trama golpista pode transitar em julgado (quando não cabem mais recursos) nesta semana, a partir de terça-feira. Nesta segunda (24) acaba o prazo para a apresentação de novos embargos de declaração pelas defesas do ex-presidente e de mais seis aliados que integram o chamado “núcleo crucial” da tentativa de golpe.

A expectativa é que após novos apelos Moraes determine o início do cumprimento da pena. Em seguida, a decisão deve ser submetida aos demais ministros da Primeira Turma do STF.

Em entrevista na 20ª Cúpula de Líderes do G20 em Joanesburgo, na África do Sul, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva comentou a prisão. Segundo ele, Bolsonaro vai “cumprir a pena que a Justiça determinou e todo mundo sabe o que ele fez”. “A Justiça tomou uma decisão, ele foi julgado, teve todo direito à presunção de inocência, foram praticamente dois anos e

meio de julgamento. A Justiça decidiu está decidido”, disse.

Bolsonaro teve a prisão validada no domingo (23), após passar por uma audiência de custódia. A decisão de Moraes ainda será submetida a julgamento da Primeira Turma do STF nesta segunda-feira. Na análise, que ocorrerá em formato virtual, os ministros decidem se mantêm ou não a preventiva. A tendência é que Bolsonaro siga preso. Além de Moraes, integram o colegiado Flávio Dino, Cristiano Zanin e Cármen Lúcia.

Na audiência de custódia, Bolsonaro foi questionado sobre a violação da tornoeleira. Ele disse

que teve uma “certa paranoia” de sexta para sábado (21 para 22) em razão de medicamentos que teriam interagido de forma inesperada. O ex-presidente também afirmou que estava com a “alucinação” de que tinha alguma escuta em sua tornoeleira e que não planejava fugir.

“O depoente [Bolsonaro] afirmou que estava com ‘alucinação’ de que tinha alguma escuta na tornoeleira, tentando então abrir a tampa. O depoente afirmou que não se lembra de surto dessa natureza em outra ocasião. O depoente afirmou que não tinha qualquer intenção de fuga e que não houve rompimento da cinta”, diz trecho da ata da audiência de custódia, em que consta o depoimento dado por Bolsonaro.

A defesa sustentou o mesmo em explicações enviadas a Moraes também no domingo. Os advogados disseram que o ex-presidente passou por um quadro de “confusão mental” e que o suposto surto demonstraria a

saúde “delicada” de Bolsonaro. Eles também negaram que houve uma tentativa de fuga e voltaram a pedir a concessão de domiciliar.

“Nada, na ação descrita nos documentos produzidos narra uma tentativa de fuga ou de desligamento da tornoeleira eletrônica. Muito pelo contrário, expõe um comportamento ilógico e que pode ser explicado pelo possível quadro de confusão mental causado pelos medicamentos ingeridos pelo peticionário”, disseram os advogados Celso Vilardi e Paulo Amador da Cunha Bueno.

Apesar da tese, psiquiatras consultados pelo **g1** disseram que os medicamentos ingeridos por Bolsonaro não costumam causar alucinação. Ele teria tomado sertralina e pregabalina, usados em tratamentos psiquiátricos. Em vez disso, as drogas causariam sonolência. Não foi totalmente descartado, no entanto, a possibilidade de efeitos adversos, levando em conta a

idade do ex-presidente, ainda que seja algo raro.

Michelle Bolsonaro visitou o marido no fim da tarde de domingo, após autorização de Moraes. O senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ) e o vereador Carlos Bolsonaro (PL-RJ) visitarão o pai na manhã de terça-feira (25). Já o vereador Jair Renan (PL-SC) poderá ir à PF ver Bolsonaro na quinta-feira (27). Todas as visitas têm o período máximo de 30 minutos e devem ocorrer entre 9h e 11h.

A atuação de Flávio teve papel importante na prisão de seu pai. Moraes decretou a preventiva citando, além da tornoeleira violada, uma vigília convocada pelo senador próxima ao condomínio onde Bolsonaro estava em prisão domiciliar. Para Moraes, o filho mais velho do ex-presidente tentou “reeditar acampamentos golpistas” e causar “caos social no Brasil, ignorando sua responsabilidade como senador”. (*Colaboraram Maira Escardovelli e Giordanna Neves*)

Só a busca por blindagem une o bolsonarismo e o Centrão

Análise

Maria Cristina Fernandes
São Paulo

A perspectiva de que viesse a perder a possibilidade de uma prisão domiciliar, pelo indício de fuga, é suficiente para o ex-presidente ter mudado a versão sobre sua motivação para a violação da tornoeleira de “curiosidade” para “alucinação”. Se a mudança de versão não lhe devolverá, tão cedo, a chance de ficar preso em casa, tampouco será suficiente para arrefecer a resistência do bolsonarismo a uma candidatura única do campo da direita.

Por mais desmoralizante que a história da tornoeleira possa parecer, e o silêncio dos advogados sobre a violação é reveladora, a “paranoia” da qual Jair Bolsonaro se diz possuído reforça a vitimização como narrativa. Um dos poucos a se pronunciar sobre o tema, a partir do depoimento do ex-presidente na audiência de custódia, foi

o influenciador Paulo Figueiredo.

Dos EUA, onde está foragido e, em parceria com o deputado Eduardo Bolsonaro (PL-SP), arrancou o tarifaço contra o Brasil, disse que ali estava a evidência da “tortura psicológica” a que Bolsonaro estava sendo submetido. Da apologia da tortura na ditadura a “vítima” dela, o ex-presidente é um personagem desnorreado sobre os rumos a tomar na preservação do seu legado.

O que tenderia a acontecer, com o apoio do ex-presidente a um nome do Centrão, é a diluição do seu grupo político com a absorção do 22 pelo candidato a presidente da República à direita que vier a representá-lo. O presidente do PL, Valdemar Costa Neto, não cansa de oferecer a legenda ao governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas. Diluído na legenda, o bolsonarismo terá dificuldade de manter a identidade de sua bancada na Câmara e no Senado e as bandeiras que a têm motivado, como a anistia.

A volta à cena do pastor Silas Malafaia, um dos nomes mais resistentes à liderança do bolsonarismo por um nome do Centrão, é uma demonstração de que o grupo político mais renhido do seu entorno viu, no episódio, uma senha para a resistência. Malafaia, que andava afastado de Bolsonaro desde que virou alvo da ação que apura a obstrução de justiça no processo da tentativa de golpe, veio a público no fim de semana para defender a vigília com o escudo da “liberdade religiosa”.

O senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ), que conclamou a vigília e foi o primeiro a esboçar esta tese, pode até virar alvo do ministro

“A prisão preventiva é mais uma provação no martírio que está passando”
Ciro Nogueira

Alexandre de Moraes se comprovada a hipótese de que a pretendida aglomeração visava a facilitar uma fuga. Neste caso, porém, ainda sobraria a ex-primeira-dama Michelle Bolsonaro, que veio a público no dia da prisão, a partir de Fortaleza, onde participaria de um evento do PL Mulher, para defender o marido.

Com uma camiseta cor de rosa estampada com a sigla do seu partido, Michelle gravou um vídeo sereno em que chegou a dizer que Alexandre de Moraes e sua família mereciam sua bênção. Neste vídeo, chamou Bolsonaro de líder do “exército do bem” e disse que travaria a “guerra do bem contra o mal” em sua defesa.

O Centrão continua a investir no apoio do bolsonarismo a um candidato do seu campo com o argumento de que, unidos, derrotariam a reeleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Uma vez no poder, um candidato eleito deste campo concederia, de bate-pronto, um indulto. É isso que justifica a

profusão de depoimentos de lideranças do Centrão em defesa de Bolsonaro e críticos à prisão, todos devidamente rebatidos pela militância bolsonarista com a cobrança sobre a contribuição de sua inação para aquele desfecho.

“A prisão preventiva é mais uma provação no martírio que está passando. Toda nossa solidariedade a ele e a seus familiares. Mitos não sucumbem a violências. São eternizados por elas”, escreveu o senador Ciro Nogueira (PP-PI) em suas redes sociais.

Com o avanço das investigações da Polícia Federal sobre a lavagem de dinheiro do crime organizado que vão da operação Carbono Oculto ao banco Master, a necessidade de blindagem do Centrão é quase tão robusta quanto aquela que acomete o bolsonarismo. Se o bloco tem no apoio de Bolsonaro a única chance de rivalizar com Lula, o avanço das investigações tornou a necessidade deste apoio ainda mais imperiosa.

Tome-se, por exemplo, o alerta da

violação da tornoeleira eletrônica. Foi emitido pela diretora-adjunta da Secretaria de Administração Penitenciária do Distrito Federal, Rita de Cássia Siqueira, sem nenhuma interferência do governador Ibaneis Rocha. No 8 de janeiro de 2023, Rita de Cássia também tentou cumprir seu dever, e foi até condecorada por isso, mas, naquela ocasião, a atuação de alguns policiais no cumprimento do seu dever não foi capaz de reverter a omissão do governador e de sua Polícia Militar, cujo ex-comandante está preso, que facilitou a invasão dos Poderes.

Alvo potencial da operação do Master, pela tentativa de compra deste banco pelo BRB, Ibaneis, desta vez, está recolhido. O Centro Integrado de Monitoração Eletrônica da Secretaria de Administração Penitenciária fez seu trabalho sem óbices. Não dá para negar que as instituições estão funcionando. E não apenas porque Jair Bolsonaro está para começar a cumprir os 27 anos de prisão a que foi condenado.

Judiciário Governador de São Paulo é visto como nome que une centro, direita e bolsonaristas

Aliados de Bolsonaro veem crescer favoritismo de Tarcísio

Andrea Jubé e Joelmir Tavares
De Brasília e São Paulo

Aliados do núcleo principal de Jair Bolsonaro avaliam que o episódio da prisão preventiva, que revogou a domiciliar e remanejou o ex-presidente para uma cela na sede da Polícia Federal, dificulta as comunicações, mas não interdita as discussões sobre quem será o herdeiro político do líder da oposição. A percepção é de que o fato fortalece o favoritismo do governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), ao mesmo tempo em que esvazia a possível candidatura do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ). Um desses aliados disse ao **Valor** que Tarcísio continua sendo o nome que une o centro, a direita e o bolsonarismo, especialmente se for ungido pelo ex-mandatário como o seu candidato à Presidência. Na visão desta fonte, a retirada de Bolsonaro do regime domiciliar deverá alertá-lo para a importância de ele escolher o nome mais competitivo de seu campo político para ganhar o seu apoio e enfrentar o presidente Luiz Inácio Lula da Silva na eleição de 2026.

Se Bolsonaro errar e Lula se reeleger, o ex-presidente terá chances muito reduzidas de melhorar as condições de cumprimento da pena de mais de 27 anos pela tentativa de golpe de Estado, de progressão de regime, ou até mesmo, de revisão de sua inelegibilidade junto ao Tribunal Superior Eleitoral (TSE). “Bolsonaro é instável, mas esperamos que ele tome a decisão correta diante da realidade”, disse. Este aliado enxerga Flávio movimentando-se para se viabilizar como sucessor do pai, mas não acredita que o nome dele ganhe fôlego. Relembra que nas pesquisas, no campo da oposição, apenas Tarcísio e a ex-primeira-dama Michelle Bolsonaro aparecem competitivos junto a Lula. Nessa mesma linha, um auxiliar com acesso direto a Tarcísio, que falou com o **Valor** em condição de anonimato, disse que a decisão sobre a sucessão cabe unicamente à família Bolsonaro, que deveria agora ter “sabedoria” para escolher uma via que “precisa ser muito assertiva”. “O Tarcísio está com uma reeleição confortável e não irá para uma aventura sem o consentimento de



Tarcísio: para um aliado do governador, a decisão sobre a sucessão cabe unicamente à família Bolsonaro, que deveria agora ter “sabedoria” para escolher

todos”, diz essa fonte, em alusão às resistências vindas principalmente do deputado federal Eduardo Bolsonaro (PL-SP), contrário à ideia de repassar o capital político do pai para alguém de fora do clã. Uma preocupação é com o regime de visitas a partir da conversão da prisão em definitiva, o que deve ocorrer nos próximos dias. Alguns aliados acham que ficará a cargo do Juízo da Vara de Execução Penal do Distrito Federal, o que diluiria a pressão do relator no Supremo Tribunal Federal (STF), Alexandre de Moraes. Porém, como o STF consolidou a sua competência para todos os processos relativos à tentativa de golpe, há dúvida se caberia a Moraes decidir, apenas, sobre progressão de regime, ou sobre todas as questões, incluindo regime de visitas.

Prisão não interdita as discussões sobre quem será o herdeiro político do líder da oposição

Em vídeo divulgado no sábado (22), Flávio disse que o ex-presidente não deveria apontar um nome como herdeiro político nesse momento, e chamou de “canalhas” quem cobrar essa definição. “Quem falar agora de sucessão do presidente Bolsonaro é canalha. O momento não é de discutir isso, é de dar suporte a um cara que está doente dentro do cárcere”, afirmou. Já no entorno do governador Tarcísio de Freitas, a percepção é de que ele reafirmou a fidelidade política a Bolsonaro nesse episódio, mas essa reviravolta deve prolongar a indefinição da direita para 2026. Tarcísio endossou o discurso bolsonarista de que a decisão do STF sobre a preventiva foi injusta e arbitrária, principalmente por causa da saúde dele. A tendência nos bastidores, segundo apurou o **Valor**, é que o governador mantenha a linha de se apresentar publicamente como pré-candidato à reeleição, uma vez que o quadro político permanece congestionado. A prisão preventiva, que foi classificada por Tarcísio como atitude “irresponsável” e “contra o princípio da dignidade huma-

na”, ocorreu no momento em que cresciam especulações sobre uma eventual candidatura de Flávio. Em seu posicionamento público, no sábado, Tarcísio também afirmou que “Bolsonaro é inocente” e que “segue firme” ao lado do ex-presidente. Tarcísio tinha um encontro previsto com Bolsonaro para o dia 10 de dezembro, mas as visitas foram canceladas com a prisão preventiva. Na última semana, indagado sobre seu futuro, Tarcísio voltou a dizer que está “focado no trabalho em São Paulo” e que as eleições “estão longe”. No entanto, setores da direita e do Centrão veem o prazo ficando curto e pressionam por um encaminhamento. Representantes bolsonaristas da base de Tarcísio na Assembleia Legislativa de São Paulo endossam as críticas à prisão preventiva e à condenação de Bolsonaro pelo STF. Sobre a corrida eleitoral, no entanto, o entendimento é de que será preciso esperar o desenrolar jurídico e eventuais repercussões no Congresso, como a votação de um projeto de anistia para envolvidos na trama golpista, como os condenados do 8 de janeiro.

O deputado estadual Danilo Campetti (Republicanos-SP) diz que é preciso prudência sobre o quadro eleitoral: “Acredito que a direita só definirá em abril de 2026, com as orientações de Bolsonaro e Tarcísio. Apoiaremos quem eles indicarem.” André Bueno (PL-SP) concorda que o momento “exige equilíbrio e cautela” e que, “nas próximas semanas, não deverão ocorrer decisões precipitadas”. Segundo o deputado, que também é pastor da Igreja Assembleia de Deus/Ministério de Perus, a prisão de Bolsonaro foi recebida com “profundo pesar” na política e na igreja. “O governador Tarcísio tem demonstrado sensibilidade diante da situação e se solidarizado com a família do ex-presidente”, afirma Bueno. O governador já disse que concederia indulto a Bolsonaro se chegasse à cadeia de presidente da República. Outros governadores também figuram como presidenciáveis. Ronaldo Caiado (União Brasil-GO), Romeu Zema (Novo-MG) e Ratinho Junior (PSD-PR) estão entre os que buscam liderar a oposição contra Lula.

Centrão e o bolsonarismo deram liga, mas a solda enfraqueceu

Análise

César Felício
Brasília

As notas em redes sociais do ex-presidente da Câmara Arthur Lira (PP-AL) e do presidente nacional do PSD, Gilberto Kassab, em defesa do ex-presidente Jair Bolsonaro, preso preventivamente no sábado (22), são as mais sugestivas das primeiras consequências políticas de um evento esperado desde o início do ano. O Congresso Nacional deve retomar os trabalhos nesta semana com negociações entre o Centrão e o bolsonarismo para beneficiar o líder condenado. Lira ainda mantém em mãos muitas das rédeas que operam as emendas parlamentares na Câ-

mara e é a eminência parda na gestão do sucessor, o presidente da Câmara, Hugo Motta (PP-PB). Com a centena de parlamentares da União Progressista (PP mais União Brasil) alinhada à oposição, Kassab é o fiel da balança que forja uma maioria parlamentar. Na tarde de sábado, Lira escreveu que a prisão preventiva de Bolsonaro “não se justifica” e Kassab chamou a decisão do ministro Alexandre de Moraes de “medida jurídica severa e injusta”. Não indicaram caminhos, mas dificilmente haverá na segunda ou terça-feira a repetição do confronto de agosto, quando deputados bolsonaristas ocuparam os plenários da Câmara e do Senado e virtualmente fecharam o Congresso, exigindo que o projeto de anistia a Bolsonaro fosse pautado.

Tanto Kassab quanto Lira, contudo, manifestaram-se antes que se propagasse a patética confissão de Bolsonaro de que tentou violar a tornozeleira eletrônica usando um ferro de solda porque passava por um surto paranoico. A revelação enfraquece a liga entre o Centrão e o bolsonarismo, porque quebra o discurso de vitimização do ex-presidente em relação ao episódio da prisão preventiva. “Cenas assim tiram o ímpeto de quem não é bolsonarista raiz, porque os deputados do Centrão não vão saber onde estão pisando”, apostou o líder do PDT na Câmara, Mário Heringer (MG). A possibilidade de um alinhamento pleno entre os dois blocos levou deputados de esquerda a baixarem a euforia com a tão esperada prisão. “Meu receio é coloca-

rem para votar um monstrengo sem base constitucional. Cai no Senado ou no Supremo, mas mantém a chama acesa para jogar lenha na fogueira”, comentou o deputado Rogério Correia (PT-MG). A hipótese mais provável é que o Centrão se mobilize para uma saída política que atenuar a pena de Bolsonaro, mas que não restabeleça seus direitos eleitorais. Depois do levante de agosto, a Câmara aprovou a PEC da blindagem, que caiu no Senado diante da repercussão negativa, e o requerimento de urgência para a anistia. São muitos os projetos que preveem livrar os golpistas do 8 de janeiro, mas Motapinçou um do deputado Marcelo Crivella (Republicanos-RJ) de alcance mais restrito. Deu a relatoria da matéria para o deputado Pauli-

nho da Força (Solidariedade-SP), de sabidas boas relações com o Supremo, que converteu o projeto de anistia em projeto de dosimetria. A base bolsonarista não se animou a fechar um acordo nestes termos e não se sentiu forte para tentar mudar o parecer de Paulinho em plenário. O assunto saiu de pauta e a prisão preventiva recoloca o tema em um momento em que as relações das cúpulas da Câmara e do Senado estão esgarçadas com o Palácio do Planalto. Na Câmara, Motta conseguiu impor uma derrota ao governo federal e ao Supremo ao aprovar um projeto de lei que desfigurou a proposta do governo de endurecer a legislação contra organizações criminosas. No Senado, o presidente da Ca-

sa, Davi Alcolumbre (União Brasil-AP), conta com uma caixa de ferramentas aberta para escolher a melhor maneira de retaliar o presidente Luiz Inácio Lula da Silva pela indicação do advogado-geral da União Jorge Messias para ministro do STF. Ele pode atuar para rejeitar o nome de Messias. A base bolsonarista se entusiasma em usar o exame da indicação do presidente como uma forma de impeachment simbólico, porque em contrato futuro, de um ministro do STF. Alcolumbre sabe que existe uma maioria na Casa para isso. Na agitação de agosto, 41 dos 81 senadores subscreveram a intenção de votar o afastamento do ministro Alexandre de Moraes, hipótese que o presidente do Senado rejeitou.

Violação de tornozeleira dificulta benefício humanitário

Joice Bacelo e Lilian Venturini
De São Paulo

Com a prisão preventiva decretada no sábado (22) fica mais difícil de o Supremo Tribunal Federal (STF) atender pedido da defesa de Jair Bolsonaro para que ele cumpra em casa a pena fixada na ação da trama golpista. Especialmente se ficar comprovado que o ex-presidente violou a tornozeleira eletrônica para tentar fugir. O equipamento serve como instrumento de fiscalização no regime domiciliar. Bolsonaro foi condenado a 27 anos e 3 meses de prisão inicialmente em regime fechado. O cumprimento da pena se inicia com a declaração do trânsito em julgado da ação, o que deve acontecer nos próximos dias. Especialistas ouvidos pelo **Valor** dizem que, com o trânsito, a prisão preventiva se converte em definitiva. Eles veem como pouco provável

a soltura do ex-presidente nesse meio tempo. Dizem, além disso, que é nessa fase final do processo que o ministro Alexandre de Moraes determinará o local em que Bolsonaro deve cumprir a pena. O ex-presidente foi levado, no sábado, para a Superintendência da Polícia Federal (PF), em Brasília, e deve permanecer no local até que se tenha essa definição. Bolsonaro passou por audiência de custódia e pôde receber visita de familiares no domingo. Para os especialistas, em princípio, uma prisão preventiva não afetaria o direito à prisão domiciliar humanitária. Os fundamentos para ter direito ao benefício são diferentes. Justificam-se pelas condições de saúde e idade avançada da pessoa. No caso de Bolsonaro, no entanto, a decisão que decretou a prisão preventiva, proferida por Moraes, diz que o ex-presidente tentou romper a tornozeleira

eletrônica para fugir. “A fiscalização da domiciliar é a tornozeleira eletrônica. Se realmente se constatar que ele tentou violar o equipamento, tentou efetivamente romper o lacre, mostra que a fiscalização através da tornozeleira não vai ser efetiva e isso pode dificultar uma prisão domiciliar. Mas precisa ainda ver em que contexto essa violação se deu”, diz Pierpaolo Bottini, advogado e professor de direito penal da Universidade de São Paulo (USP). O advogado ressalta que Bolsonaro tem o direito de se defender e explicar o que houve durante a

“O pedido pode ser renovado, se for comprovada a debilidade da saúde”
Clara R. Borges

madrugada de sábado. A defesa do ex-presidente apresentou ao STF explicações sobre a violação do equipamento (ver página A14). Segundo consta na decisão de Moraes, o Centro de Monitoração Integrada do Distrito Federal comunicou a ocorrência de violação da tornozeleira eletrônica ao STF por volta da meia-noite de sábado. O próprio ex-presidente admitiu que tentou violar o equipamento aos agentes que estiveram em sua casa durante a madrugada. “Meti ferro quente por curiosidade”, ele disse. No sábado, após decretar a prisão preventiva, Moraes julgou prejudicado o pedido de prisão domiciliar humanitária que havia sido apresentado na sexta-feira à Corte pela defesa de Bolsonaro. Os advogados do ex-presidente alegavam “questões graves de saúde”. Afirmaram que apresentariam embargos infringentes contra a condenação da trama golpista e que o

pedido de prisão domiciliar era para caso os ministros rejeitassem tal recurso. O prazo para a apresentação dos embargos se encerra nesta segunda-feira (24). No domingo, os advogados do ex-presidente reapresentaram o pedido de prisão humanitária. Moraes ainda não se manifestou sobre a nova solicitação. “O pedido pode ser renovado, caso surjam novos fatos que comprovem a debilidade da saúde dele [Bolsonaro]”, avalia a professora de processo penal Clara Roman Borges, da Universidade Federal do Paraná (UFPR). Ela entende que a prisão preventiva não deveria influenciar a análise do pedido de prisão domiciliar e diz que o ministro Alexandre de Moraes deveria fazer essa distinção em respeito às garantias penais. “Se realmente Bolsonaro preencher os requisitos e comprovar que lá no sistema carcerário não tiver possibilidade de

manter os tratamentos de saúde que ele necessita, ele teria direito”, afirma a professora, que lembra que direito semelhante foi assegurado pelo STF em maio ao ex-presidente Fernando Collor. O advogado Fernando Castelo Branco, professor de processo penal da PUC-SP, no entanto, entende que o atual momento cria um “ponto crucial” para essa discussão, em especial pelos indícios de violação da tornozeleira. “Me parece haver argumentos justificáveis [para prisão domiciliar]. Agora, se Bolsonaro insistentemente continua instigando e fazendo demonstração inequívoca de sua real intenção, fica uma situação difícil de sustentar essa condicionante”, diz. “É contraditório e pode fazer com que esse pleito da defesa seja indeferido. Essa análise vai se tornar mais dificultosa. Pode-se alegar que é um subterfúgio para um enfraquecimento para eventualmente se facilitar uma fuga.”

Judiciário Para especialistas, direita deve ter mais dificuldades de organização para as eleições de 2026

Prisão fragiliza Bolsonaro, avaliam analistas

Joelmir Tavares
De São Paulo

A prisão preventiva do ex-presidente Jair Bolsonaro ampliou as dificuldades de organização da direita para a eleição presidencial de 2026, com o ex-presidente fora das urnas e em processo acelerado de isolamento. As incertezas sobre a capacidade do bolsonarismo de sobreviver à sua pior crise são, na opinião de cientistas políticos consultados pelo **Valor**, um entrave adicional na definição de candidaturas do campo de oposição.

Para o cientista político Rafael Cortez, sócio da Tendências Consultoria, é inevitável que a prisão, determinada no sábado (22) pelo ministro Alexandre de Moraes, do Supremo Tribunal Federal (STF), afete as costuras para 2026, “pela centralidade que o destino do ex-presidente tem na agenda do debate público e do cenário eleitoral”.

As alas da direita que buscam construir um projeto alternativo, ligado ao Centrão e à elite política tradicional, podem ser as principais impactadas, na visão do analista. O principal nome aventado pelo grupo é o do governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), que é aliado de Bolsonaro e só admite trocar a possibilidade de reeleição no Estado pela eleição presidencial caso tenha o apoio do ex-presidente.

“A direita enfrenta o desafio de ganhar alguma coesão diante da necessidade de manter o apoio do bolsonarismo a um projeto. É o dilema de ao mesmo tempo conseguir um distanciamento, mas sem gerar uma percepção de ruptura ou de racha”, diz Cortez.

Ele lembra, no entanto, que está em curso uma competição em torno de “mercado eleitoral” e que há também pressão para que alguém com o sobrenome Bolsonaro esteja nas urnas — divisão alimentada, em parte, pelo núcleo familiar. O membro do clã mais citado para uma eventual candidatura, hoje, é o do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ), que tem atuado como “porta-voz” do pai, ao lado da ex-primeira-dama Michelle Bolsonaro (PL-DF).

A prisão “inegavelmente é um baque” para o bolsonarismo, avalia Jorge Chaloub, professor das universidades federais de Juiz de Fora (UFJF) e do Rio de Janeiro (UFRJ). Ele diz que a liderança de Bolsonaro sai fragilizada e que restou às principais lideranças usar o discurso da injustiça para a mobilização política, estimulando a ofensiva contra o Supremo.

“Isso é uma demonstração de fraqueza política, de não conseguir criar uma coalizão que pressione a Suprema Corte para impedir a prisão. Também é consequência de erros políticos pregressos, com o fato de Bolsonaro ter calculado mal seus adversários políticos e, agora, acabar sendo derrotado”, diz o cientista político, que é estudioso da nova direita.

O quadro de desorganização, na ótica do docente, impõe à direita “a necessidade de pensar uma outra alternativa”, já que a força da família Bolsonaro está em xeque. “Acredito que se enfraquece a opção de ter na urna alguém com o sobrenome Bolsonaro, que primeiro ia ser o [deputado federal] Eduardo, agora o Flávio. Joga água no moinho dessas pessoas.”

Segundo Chaloub, o núcleo de apoiadores do ex-presidente deve se bifurcar entre os que apostarão em uma luta no âmbito institucional e os que podem flertar com a radicalização. “Você pode ter atores bolsonaristas que vão fazer variações de tentativa de golpe, já que vários deles já tiveram reações armadas e tentativas de [apoiar] locaute, com caminhoneiros. Mas não me parece ter uma base social ampla para pensar e para conseguir politicamente construir essa saída”, afirma.

Flávio manteve a convocação de uma vigília para a noite de sábado, que foi realizada nas proximidades do condomínio em Brasília on-

de o ex-presidente estava em prisão domiciliar. O anúncio do ato de oração com apoiadores foi uma das causas que levaram à decretação da prisão, com o alegado risco de fuga. Para analistas, a decisão da família Bolsonaro indicou a disposição de tentar mobilizar a base, inclusive com agitações nas ruas.

O “jogo vitimista” do bolsonarismo perdeu tração com a divulgação das imagens da Polícia Federal mostrando tentativa de violação da tornazeleira eletrônica do ex-presidente, na avalia-

ção do cientista político Carlos Melo. Para ele, que é professor do Insper, a dúvida é se o cenário “desmobiliza o extremismo do bolsonarismo” ou não.

“Bolsonaro sai mais desgastado, e seu filho Flávio também. Parece haver evidências de um projeto de fuga. Já Alexandre de Moraes fica de algum modo coberto e justificado”, comenta Melo.

A expectativa é que a crise do bolsonarismo, com a prisão de seu líder maior, tenha reflexos no Congresso Nacional, onde as for-

ças de direita têm vantagem sobre a base do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, apontado como pré-candidato do PT para a eleição do ano que vem. O ambiente no parlamento já tem sido contaminado pelos embates eleitorais.

Uma das consequências deve ser “uma dificuldade maior em se definir a pauta de trabalho”, afirma Cortez. “Já estamos num ambiente com dificuldades na construção de agenda e num mau momento do governo com os presidentes das duas Casas, al-

go que tende a ser acentuado a partir do episódio envolvendo o ex-presidente”, diz o sócio da Tendências Consultoria.

A esquerda e o campo governista, no entanto, podem colher resultados positivos, na visão de Chaloub. O professor da UFJF e da UFRJ entende que a ida de Bolsonaro para a prisão “zera o jogo” num aspecto da disputa de narrativas, já que o fato de Lula também ter sido encarcerado sempre foi um motivo de desgaste para o petista. “[A prisão de Bolsonaro]

quebra esse discurso dos adversários políticos [de Lula]”, afirma.

“Pensando menos na disputa dos atores e analisando as consequências para a ordem democrática e o sistema político, não deixa de ser uma boa repercussão e algo positivo”, diz ele, sobre a condenação de Bolsonaro por tentativa de golpe de Estado. “Fica a ideia de que a democracia brasileira é capaz de se defender e que mesmo ex-presidentes e figuras populares são presos por tentarem atentar contra ela.”

CAMINHOS DO BRASIL

TURISMO NO BRASIL

Acompanhe uma discussão de alto nível sobre a indústria turística brasileira. Representantes e especialistas da área vão debater as oportunidades de crescimento, os desafios para aprimorar o setor e sua relevância em termos de influência econômica e social. **Não perca.**

PARTICIPANTES



Ana Carla Lopes
Secretária-executiva do Ministério do Turismo



Alexandre Sampaio
Presidente da Federação Brasileira de Hospedagem e Alimentação e diretor da CNC



Ana Carolina Dias Medeiros de Souza
Presidente do Conselho de Administração da Associação Brasileira de Agências de Viagens

MEDIAÇÃO



Alessandra Saraiva
Coordenadora digital da sucursal do Rio do Valor Econômico



Glauce Cavalcanti
Jornalista do GLOBO

26 DE NOVEMBRO, ÀS 15H

Transmissão

O GLOBO 100

Valor

f y in

Patrocínio

Realização

CNC Sesc Senac

80 ANOS

O GLOBO 100

Valor ECONÔMICO 25 ANOS

CBN

Política

Uma semana para provar que assunto nunca falta



Bruno Carazza

Há sete anos recebi o convite improvável de Maria Cristina Fernandes para ser colunista do **Valor**. Depois do impensado impulso de aceitar (“a hora do ‘sim’ é o descuido do ‘não””, já cantava Vinicius de Moraes), dois pensamentos passaram a me aterrorizar. Acima de tudo estava a responsabilidade de escrever num espaço que, desde o lançamento do jornal, havia sido ocupado por grandes analistas políticos como Fernando Limongi, Marcos Nobre, Renato Janine Ribeiro, Luiz Werneck Vianna, Fábio Wanderley Reis e Fernando Abrucio. Como se isso não bastasse, ainda havia a pressão da periodicidade: será que eu teria repertório para um texto semanal, numa publicação com um público tão qualificado e exigente? Desde então já se vão 342 colunas e o respeito à tradição do **Valor** e aos seus leitores é o que me move a buscar uma perspectiva diferente para analisar os temas da ordem do dia. Quanto ao medo da falta de assunto, ele logo se dissipou. O Brasil nunca decepciona em proporcionar crises, reformas e

episódios surpreendentes para serem examinados. Nesse aspecto, a semana passada foi tão pródiga de tópicos que poderia render material para várias colunas. Começando pela implosão do banco Master, além da responsabilização cível e criminal de Daniel Vorcaro e demais executivos da instituição e do BRB, precisamos refletir sobre os aprimoramentos necessários para diminuir a probabilidade de ocorrência de novos comportamentos oportunistas no futuro. Do fortalecimento das garantias para que o Banco Central seja mais proativo na intervenção diante de evidências de gestão temerária à responsabilidade das auditorias (KPMG, no caso), das agências de classificação de risco e das plataformas de investimento (XP e BTG à frente), passando por ajustes na governança e nos limites do Fundo Garantidor de Crédito, temos uma ampla agenda de reforma do sistema financeiro adiante. Da Faria Lima para Belém, o relativo fracasso da COP30 expõe como a busca de consensos multilaterais se tornou praticamente impossível nos tempos atuais. A solução

encontrada — uma promessa de maior aporte de recursos para a adaptação nos países pobres e o silêncio quanto à rota da descarbonização — sinaliza para um maior protagonismo de saídas de negócios para o desafio da transição energética. Iniciativas do governo brasileiro, como o Fundo de Florestas Tropicais para Sempre e a implementação do mercado de crédito de carbono, podem ganhar impulso diante do impasse entre as nações. Em Brasília, a indicação do advogado-geral da União, Jorge Messias, para o Supremo Tribunal Federal já abalou as relações do governo com o Centrão. Estigmatizado pelo famoso episódio da ligação telefônica entre Dilma e Lula no auge do impeachment, tornada pública pelo então juiz Sergio Moro, o nome de “Bessias” desperta críticas sobre o caráter político das indicações para o Supremo. Com requisitos vagos para a nomeação (“notório saber jurídico e reputação ilibada”), é difícil evitar que advogados pessoais ou candidatos “terrivelmente evangélicos” ocupem o cargo, a não ser que o Senado exerça seu papel constitucional de sabatar e rejeitar a indicação — algo que

nunca aconteceu na história recente. Outro ponto, porém, merece reflexão. Temos visto recentemente uma redução expressiva na idade média dos indicados para o STF — de 53 anos na década de 1990, 54,3 anos (década de 2000), 57,3 anos (década de 2010) para apenas 48,6 anos desde 2020 (já incluindo na conta Jorge Messias, que tem 45 anos). Como a idade para a aposentadoria compulsória subiu de 70 para 75 anos, isso significa que o futuro ministro passará três décadas ditando o destino do país. Taí um ponto que merece reflexão, seja sobre a necessidade de imposição de um mandato ou mesmo um limite de idade mínimo mais alto. Ainda neste capítulo sobre Messias para o Supremo, foi totalmente exagerada e infantil a reação do presidente do Senado, Davi Alcolumbre (União-AP). A prerrogativa da indicação é do Presidente da República, e caso Alcolumbre não concorde com a escolha, cabe a ele organizar politicamente a rejeição do seu nome no voto. Pior do que o chilique público foi a decisão de colocar na ordem do dia uma pauta bomba da aposentadoria especial dos agentes

comunitários de saúde — o que só confirma o quanto nossos congressistas colocam seus interesses políticos acima da responsabilidade fiscal. Direto de Washington, houve ainda a revogação das sobretaxas de Trump sobre diversos produtos de nossa pauta de exportações. O recuo improvável — pois unilateral, sem exigência de contrapartidas brasileiras, pelo menos a princípio — mostra que os efeitos inflacionários do tarifaço já bateram na popularidade do presidente americano. Para concluir, a semana terminou com a prisão de Jair Bolsonaro. Sobre o episódio, é dispensável gastar este espaço comentando o episódio bizarro do ferro de solda na tornozeleira eletrônica. Sobre as consequências do fim do bolsonarismo, haverá oportunidades para discutir sobre isso com mais profundidade no futuro. Assunto nunca falta.

Bruno Carazza é professor associado da Fundação Dom Cabral e autor de “O País dos Privilégios (volume 1)” e “Dinheiro, Eleições e Poder”, ambos pela Companhia das Letras. Escreve às segundas-feiras **E-mail** bruno.carazza@gmail.com

Eleições Secretário da Segurança Pública, que se licenciou para relatar projeto antifacção, pode ser candidato ao Senado ou ao governo estadual

Derrite volta à gestão Tarcísio e encaminha saída de olho em 2026

Cristiane Agostine e Joelmir Tavares
De São Paulo

Relator do projeto antifacção na Câmara, o deputado Guilherme Derrite (PP-SP) tem previsão de retornar nesta segunda-feira (24) ao comando da Secretaria de Segurança Pública do Estado de São Paulo e começar a tratar de sua sucessão no cargo. Derrite se licenciou do posto no início do mês para reassumir o mandato em Brasília temporariamente e pretende deixar a gestão do governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos), de forma definitiva até dezembro, para pavimentar sua candidatura ao Senado. O parlamentar é uma das principais apostas da direita no Estado em 2026 para eleger ao menos um senador no próximo ano e conta com o apoio de Tarcísio. Ao deixar o governo de vez, Derrite deve intensificar as viagens pelo interior do Estado para tentar ampliar sua votação. Em seu segundo mandato, foi o 11º mais votado em São Paulo em 2022, com 239,7 mil vo-

tos. Em 2018, teve 119 mil votos. Na Câmara, deverá usar sua atuação em pautas de segurança pública, como a PEC da Segurança, para tentar ganhar projeção, com a defesa de maior rigor penal e de uma política “linha-dura” na área. Em São Paulo, sob a gestão Derrite, a letalidade policial aumentou. Segundo o Anuário Brasileiro de Segurança Pública 2025, o Estado teve aumento de 60,9% de mortes decorrentes de intervenção policial, apesar de a média nacional registrar uma queda de 3,1%. O crescimento foi o maior entre as 27 unidades da federação. O governo, no entanto, diz que esses casos são investigados pelas corregedorias das polícias e que nos primeiros cinco meses do ano teve redução de 3,86% desse tipo de morte. O secretário licenciou-se do governo paulista no dia 5 para voltar à Câmara e relatar o projeto antifacção, em uma articulação feita pelo presidente da Câmara, Hugo Motta (Republicanos-PB), com apoio de Tarcísio. Derrite modificou de forma substancial o texto, sob críticas do governo federal, au-

tor da proposta, e apresentou seis relatórios. Em março, o secretário já havia se licenciado para assumir o mandato e relatar o projeto que restringe ou acaba com a saída temporária de parte dos detentos. Na secretaria, Derrite deve ser substituído por um nome técnico. Um dos cotados é o secretário de Administração Penitenciária, Marcello Streifinger. Outro nome citado é o “número dois” da pasta, Osvaldo Nico Gonçalves, secretário-executivo de Segurança Pública. Conhecido como delegado Nico, ele atuou como interino nos últimos dias, na ausência do titular. Derrite poderia ficar no cargo até o início de abril, quando termina o prazo legal para se desincompatibilizar e disputar as eleições, mas decidiu antecipar a saída. Desde o primeiro semestre, o secretário afirmou que pretendia sair neste ano, em meio a rumores sobre divergências internas na gestão. O governador e o secretário, no entanto, negam publicamente os atritos e afirmam ter uma boa relação. Há uma expectativa de que Tarcísio estabeleça um prazo para



Derrite: deputado recebeu autorização do STF para visitar Bolsonaro, em prisão domiciliar, no início de dezembro

que os secretários interessados em concorrer em 2026 se desincompatibilizem, mas o **Valor** apurou que, no entorno dele, ainda não há uma data fixada para as saídas. Em maio, Derrite deixou o PL e filiou-se ao PP, em um evento com a presença de Tarcísio e de lideranças nacionais do Centrão e da direita. A troca partidária foi acertada entre os presidentes nacionais do PL, Valdemar Costa Neto, e do PP, senador Ciro Nogueira (PI). Na época, a ideia era ampliar as chances de Derrite e do deputado federal Eduardo Bolsonaro (PL) na disputa pelo Senado. Lideranças da direita haviam acertado que uma das vagas iria para um indicado por Tarcísio e o outro, pelo ex-presidente Jair Bolsonaro. Eduar-

do, no entanto, está desde março nos Estados Unidos e tornou-se réu no Supremo Tribunal Federal por coação, acusado de tentar interferir no processo da trama golpista — o que ele nega. Com o cenário eleitoral indefinido em São Paulo, Derrite é incentivado pelo PP a concorrer ao governo estadual, caso Tarcísio não tente a reeleição. No entanto, sua eventual candidatura ao Executivo é vista com ceticismo. Integrantes da base do governador avaliam que o perfil do secretário é mais vinculado à segurança, sem experiência em outras áreas de gestão. O PP considera que Derrite saiu fortalecido da relatoria do PL Antifacção, mas há uma expectativa no meio político de que

pesquisas de opinião ajudem a compreender a taxa de conhecimento dele e como ficou sua imagem. Os dados devem ser úteis para as definições de 2026. Segundo o presidente do PP em São Paulo, deputado federal Maurício Neves, o trabalho na Câmara dá ao aliado a chance de se “consolidar como liderança na segurança”, mas as costuras eleitorais estão em curso. “Temos que manter unidade em São Carlos”, afirma Neves. Derrite tinha sido autorizado pelo STF a fazer uma visita em 1º de dezembro a Bolsonaro, na prisão domiciliar, mas todas as visitas foram canceladas após a prisão preventiva do ex-presidente. Procurado pela reportagem, Derrite não concedeu entrevista.

Movimentos sociais pedem espaço no debate sobre segurança

Ma Leri
De São Paulo

Após o avanço do projeto de lei antifacção no Congresso, movimentos sociais cobram mais espaço para dialogar com o governo sobre medidas na área de segurança. Representantes de grupos ouvidos pelo **Valor** queixam-se de não terem sido suficientemente ouvidos durante a elaboração de propostas nessa área, o que o Executivo nega, e criticam a influência eleitoral no debate sobre as medidas. Desde a operação contra o Comando Vermelho que deixou 121 mortos no Rio de Janeiro, o Palácio do Planalto adotou cautela. Apesar de ações ostensivas serem historicamente criticadas por movimentos sociais e partidos de esquerda, a ação teve apoio popular. Segundo pesquisa Genial/Quaest divulgada dias após o episódio, 67% dos entrevistados

aprovaram a megaoperação. A violência é o principal problema para 38% dos brasileiros, segundo outro levantamento do instituto. A primeira reação do governo à ação no Rio foi uma nota publicada nas redes, em que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva defendeu a coordenação de ações para o combate ao crime organizado. Antes, o ministro da Secretaria-Geral da Presidência, Guilherme Boulos, havia proposto um minuto de silêncio em homenagem aos mortos durante cerimônia no Palácio do Planalto em que Lula não se pronunciou sobre o tema. O presidente deu declaração mais enfática sobre a medida dias depois, quando chamou o episódio de “matança”. “Eu entendo o cuidado [no posicionamento], mas não dá mais. O governo tem que falar”, ô, a nossa posição é essa e ponto”, critica o diretor-executivo da iniciativa Direto à Memória Justiça Racial (IDMJ), Frangésio Goulart. “Tanto a direita

quanto a esquerda têm pensado em uma lógica de punir corpos pretos e de continuar um processo. Então, tem poucas diferenças.” Para Patrícia Oliveira, integrante da Rede de Comunidades e Movimento Contra a Violência e do movimento Candelária Nunca Mais, houve um afastamento do governo Lula dos movimentos sociais. “Lula está afastado dos movimentos sociais e de qualquer pauta. Ele está sendo blindado. Tenho dito que não há mais espaço para ficar em cima do muro”, diz Oliveira. O projeto de lei antifacção prevê, entre outros pontos, aumento

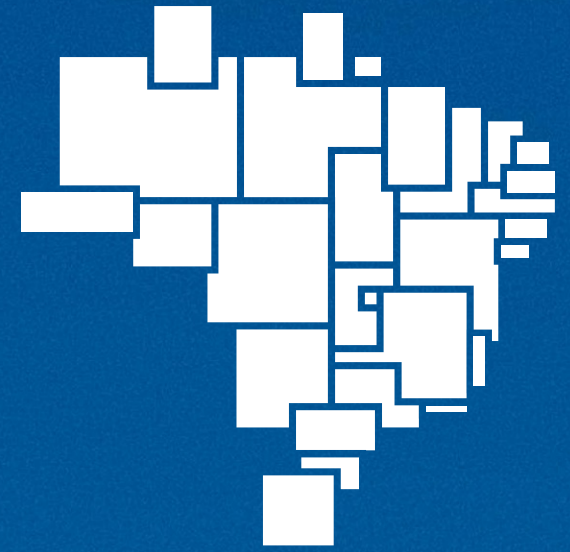
“Não há mais espaço para ficar em cima do muro”
Patrícia Oliveira

das penas para integrantes de facções criminosas. O texto foi aprovado na Câmara dos Deputados e seguiu para o Senado. A pauta do governo inclui ainda a proposta de emenda à Constituição (PEC) da segurança, que prevê mais integração entre União e Estados no combate ao crime organizado. O secretário de Assuntos Legislativos do Ministério da Justiça, Marivaldo Pereira, nega que tenha faltado diálogo ou politização por parte do Executivo e afirma que o governo sempre esteve disponível para ouvir organizações e movimentos sociais, em especial com a nomeação de Guilherme Boulos para a Esplanada. Procurado, Boulos não quis se manifestar. O **Valor** identificou na agenda oficial do Ministério da Justiça ao menos uma reunião entre movimentos sociais e o secretário nacional de Segurança Pública, Mário Sarubbio, sobre a PEC da Segurança. “Politização é quando você esquece a Constituição, esquece a

harmonização do sistema, esquece as consequências de um determinado ato para a sociedade, visando obter algum ganho político. E é exatamente isso que a extrema-direita está fazendo com essa proposta. Da perspectiva do governo, nós estamos tratando o tema de forma absolutamente técnica”, afirmou ele, antes da aprovação da PEC da Antifacção na Câmara. O peso das eleições sobre o debate intensificou-se nas últimas semanas com a indicação do deputado federal Guilherme Derrite (PP-SP) para relatar o PL Antifacção. Derrite é secretário licenciado de Segurança Pública de São Paulo, na gestão de Tarcísio de Freitas, adversário político de Lula. Procurado, o deputado não respondeu. O diretor de Litigância e Incidência da Conectas Direitos Humanos, Gabriel Sampaio, avalia que o tratamento dado ao tema com foco em interesses eleitorais é ponto de atenção dos movimen-

tos. Para ele, a condução politizada dificulta que organizações da sociedade civil obtenham respaldo de instituições que deveriam atuar como barreiras institucionais. “O que tem faltado no debate, por todos os agentes e perpassa também o governo, é considerar que as demandas de proteção aos direitos fundamentais são também de segurança pública”, avalia. Jacqueline Sinhoretto, professora do Grupos de Estudos sobre Violência e Administração de Conflitos (Gevac) da Universidade Federal de São Carlos (UFSCar), critica a contaminação da pauta por uma agenda eleitoral. “Derrite desviou a pauta. Quando se apresentou a PEC da Segurança, ela não foi considerada urgente. A urgência não é uma urgência de todos, é uma urgência hierarquizada. Quando a justificativa é política, essas preocupações são justificadas”, fazendo menção às críticas de movimentos sociais.

Azul



Mais confortável
que o Espaço
Azul, só mesmo
a cadeira de
praia que tá
te esperando.

Comece a viver
o seu verão em
voeazul.com.br



O
céu do
verão
É
AZUL

Política

Eleições Antipetismo em alta
dificulta construção de alianças
em Estado bússola das disputas

PT começa a definir palanque de Lula em Minas Gerais

César Felício
De Brasília

O presidente nacional do PT, Edinho Silva, irá nesta terça-feira (25) a Belo Horizonte para começar a tentar resolver o maior problema regional da candidatura do presidente Luiz Inácio Lula da Silva à reeleição em 2026: a falta de um palanque em Minas Gerais, segundo maior colégio eleitoral do Brasil. Edinho deverá se encontrar com o ex-prefeito de Belo Horizonte Alexandre Kalil (PDT) e espera se reunir também com a prefeita de Contagem, Marília Campos (PT). A chapa possível seria o pedetista para o governo e a petista para o Senado, mas para isso será necessário superar sequelas da campanha de 2022 e as divisões internas do PT. O próprio dirigente admitiu a interlocutores que a repactuação será “muito difícil”.

A eleição em Minas Gerais é vista como estratégica na disputa nacional pela unanimidade das forças políticas, especialistas e estrategistas de campanha. Minas é um Estado termômetro da campanha eleitoral. Considerando as eleições democráticas, desde 1955 o mais votado para presidente nas urnas mineiras termina eleito nacionalmente.

No caso de São Paulo, onde a esquerda não fica em primeiro em uma eleição presidencial desde 2006, os governistas entendem que estão com muitas opções, tan-

to para o governo estadual quanto para o Senado, especialmente se o vice-presidente Geraldo Alckmin (PSB) ou o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, forem compelidos a entrar na disputa local. Em Minas a escassez é admitida.

A possibilidade de lançar a candidatura do senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG) foi praticamente descartada pelo próprio senador na semana passada, em conversa com Lula, quando o ex-presidente do Senado foi comunicado que o advogado-geral da União, Jorge Messias, seria o escolhido para a indicação à vaga do ex-ministro Luís Roberto Barroso no Supremo Tribunal Federal (STF). Mas, mesmo antes deste desenlace, a possibilidade do senador concorrer ao governo estadual era dada como remota.

Segundo interlocutores de Pacheco, a situação definiu-se em 27 de outubro, quando o vice-governador Matheus Leitão trocou o Novo pelo PSD, capturando a sigla para a base do governador Romeu Zema (Novo). Restou a Pacheco a alternativa de migrar para um partido de esquerda para poder se candidatar, hipótese que o senador descarta. Chamou a atenção dos aliados de Pacheco o fato de Lula não ter tentado interferir nessa negociação, pressionando o presidente do PSD, Gilberto Kassab. O principal palanque contra Lula em Minas Gerais será agora



Alexandre Kalil: ex-prefeito de BH é cotado, mas relação com PT é 'difícil'

encabeçado por um filiado do PSD, mesmo com o partido comandando o Ministério de Minas e Energia, que está nas mãos do ex-senador Alexandre Silveira, que é mineiro.

Na campanha de 2022, Kalil estava no PSD e renunciou à Prefeitura de Belo Horizonte para disputar o governo, tendo o PT na vice. Ficou com 35% dos votos válidos, perdendo no primeiro turno para Zema. Foi derrotado em Belo Horizonte, por 3 pontos percentuais. Já Lula teve em Minas 48% no primeiro turno, quase idêntico ao desempenho nacional. A diferença de 13 pontos percentuais entre Lula e Kalil sugere falta de entrosamento entre as campanhas. Na mesma eleição em São Paulo, Lula ficou com 41% e Fernando Haddad obteve 36% para o governo estadual.

A resistência de alas do PT a Kalil pode fazer com que o partido ainda insista em Pacheco. “Precisamos conversar com ele [Pacheco], devemos insistir. Ele consegue ampliar o campo. Kalil não é fácil de unificar”, diz o deputado Rogério Correia, que disputou a Prefeitura de Belo Horizonte no ano passado. De acordo com o deputado, a bancada petista de Minas irá se reunir em Brasília,

também na terça, para discutir o tema. “A prioridade é assegurar um palanque para Lula em Minas e é preciso ver onde Kalil estará. Podemos ter mais de um palanque”, comentou. Correia não descartou a candidatura própria do PT, mas admitiu que ela não agrega alianças.

Dentro do PDT, há preocupação em frisar que a candidatura de Kalil não está condicionada a receber o apoio de Lula. “Manteremos essa candidatura com o sem o PT e o que vai definir este apoio não é bastidor, é pesquisa”, diz o líder do partido na Câmara, Mário Heringer (MG). O deputado frisou que sinais de reaproximação já foram dados: a ministra da coordenação Política, Gleisi Hoffmann, esteve em um jantar com Kalil em Brasília e Marília foi ao ato de filiação do ex-prefeito ao PDT em Be-

Desde 1955 primeiro colocado em Minas é o vencedor da eleição presidencial



Marília Campos: prefeita de Contagem prefere disputar eleição para o Senado

lo Horizonte. “A relação não terminou 100% em 2022, principalmente porque Kalil se sentiu aliado depois da vitória de Lula, mas não tem nada intransponível”, disse.

Segundo o marqueteiro Paulo Vasconcelos, um ativo que o ex-prefeito da capital mineira tem é a conexão com o eleitor de baixa renda, terreno difícil para Simões. “Talvez hoje não tenha nenhum outro nome que seja capaz de ser uma grande força de enfrentamento”, comentou. Vasconcelos atuou nas campanhas municipais de Kalil em 2016 e nas de Marília Campos, e hoje trabalha na pré-candidatura de Ronaldo Caiado (União-GO) à Presidência.

A prefeita de Contagem pontuou bem nas pesquisas disponíveis para o Senado e está concentrada na disputa majoritária do Legislativo. Tem-se ser empurrada para a disputa estadual, caso as negociações com Kalil não avancem, e seja imperativo proporcionar um palanque para Lula. Pesa contra uma candidatura própria do PT a divisão da sigla e o antipetismo em Minas. Segundo levantamento da pesquisa Quaest de agosto, 68% dos eleitores no Estado afirmavam que Lula não devia se re-

candidatar, ante 67% no Rio de Janeiro e 66% em São Paulo.

Entre militantes petistas não se descarta o surgimento de Alexandre Silveira como opção de palanque para Lula no Estado. O ministro de Minas e Energia, contudo, está filiado ao PSD e teria que deixar a sigla para concorrer, fazendo o movimento que Pacheco se recusou a fazer. Em 2022, Silveira disputou o Senado e ficou com 35% dos votos, seis pontos percentuais a menos que o vencedor, Cleitinho Azevedo, à época no PSC e hoje no Republicanos.

Para um coordenador veterano das campanhas de Zema ao governo estadual em 2018 e 2022, Leandro Gróppo, hoje afastado do governador, o cenário da disputa mineira ainda está aberto. De acordo com ele, pesquisas qualitativas mostram que há erosão crescente da imagem do governo estadual, com demanda por uma oposição com experiência administrativa e que se situe à direita. Nenhuma das opções à mesa para o governo se encaixa perfeitamente neste formato, nem mesmo as que disputam com Simões o campo conservador, como Cleitinho ou o deputado Nikolas Ferreira (PL-MG).

Cenário sem Pacheco também afeta corrida pelo Senado



Cibelle Bouças
De Belo Horizonte

Além de afetar os planos da esquerda para a corrida ao governo do Estado, a provável saída do senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG) da vida pública também deve afetar as costuras para as candidaturas ao Senado no Estado. Em 2026, a disputa é considerada especialmente estratégica, principalmente por causa do interesse de bolsonaristas em controlar a Casa, responsável por pautar e analisar pedidos de impeachment de ministros do Supremo Tribunal Federal (STF).

Lula apostava em Pacheco para formar um palanque forte em Minas, segundo maior colégio eleitoral do país. A estratégia poderia fortalecer a campanha presidencial também a chapa majoritária para as duas vagas em aberto no Senado.

Hoje, dos três senadores mineiros, dois são considerados de oposição: Cleitinho (Republicanos), cujo mandato vai até 2031, e Carlos Viana (Podemos), que pode concorrer à reeleição ou ao governo do Estado. Só Pacheco é classificado como governista, segundo levantamento do **Valor**.

A presidente estadual do PT, deputada estadual Leninha, diz que o partido “respeita o posicionamento de Pacheco e segue aberto ao diálogo com os partidos e representantes do campo democrático”. “Nosso objetivo é construir candidaturas comprometidas com o desenvolvimento de Minas e do Brasil. Portanto, no momento oportuno, iremos anunciar nossas decisões”, afirmou Leninha.

Entre os nomes para o Senado pensados pelo PT estão o da prefeita de Contagem (MG), Marília Campos, que aparece entre os mais citados nas pesquisas eleitorais. Mas pode acabar precisando disputar o governo do Estado, a depender das negociações do partido (veja mais aci-

ma). Outros nomes possíveis para a vaga são dos deputados federais Rogério Correia e Reginaldo Lopes, ambos do PT.

Ainda no campo da esquerda, o Psol decidiu trazer de volta para o partido a ex-deputada federal Aurea Carolina para concorrer a uma vaga no Senado. A filiação está prevista para ser realizada até dezembro.

O PDT definiu como um dos nomes para concorrer ao Senado o deputado federal e presidente do partido em Minas Gerais, Mario Heringer. O segundo nome deve vir de outro partido que possa estar com o PDT na campanha de 2026, segundo o próprio Heringer.

Em relação à deputada federal Duda Salabert (PDT), que é apontada em pesquisas como um possível nome para concorrer ao Senado, Heringer diz que ela deve se candidatar a uma vaga na Câmara dos Deputados. “O nome dela é excelente para qualquer cargo, mas nosso acordo desde a eleição de prefeito de Belo Horizonte em 2024 é que ela será candidata a deputada federal”, diz Heringer.

O PSD, que na eleição passada apoiou o voto “Lulil” — Alexandre Kalil e Lula —, uniu-se agora ao Novo, partido de direita que faz oposição ao PT, para concorrer ao governo de Minas Gerais com o atual vice-governador Mateus Simões. O partido tem o maior número de prefeitos eleitos no Estado, 141, e pretende unir a força do grande número de prefeitos que podem atuar como cabos eleitorais à atuação de Simões no governo Zema, que tem 55% de aprovação, segundo a última pesquisa Quaest.

Christopher Laguna, presidente do Novo em Minas Gerais, diz que



Rodrigo Pacheco: parlamentar indicou que deve deixar a vida pública após ter sido preterido na disputa por vaga no STF

a lógica por trás da mudança é aproveitar o tempo de TV que o PSD terá durante o horário eleitoral gratuito para alavancar sua campanha. O Novo vai apoiar para concorrer ao Senado o atual secretário de Governo de Minas Gerais, Marcelo Aro, que é do PP. “Estamos tentando fazer uma composição majoritária com vários partidos de centro e direita. Para o governo estamos fortes com o Mateus Simões e para o Senado estamos com o Marcelo Aro”, diz Laguna.

O PL também tem uma lista de possíveis nomes para concorrer ao Senado no ano que vem. Entre eles, o presidente estadual do partido, Domingos Sávio, o deputado federal Eros Biondini e o deputado estadual Cristiano Caporezzo. Segundo informou o partido, o nome definitivo será escolhido em consenso entre os deputados e a executiva nacional do partido. O PL informou ainda

que não decidiu se vai indicar dois candidatos do partido ou se apoiará outro nome em caso de formar frente com outras legendas. O partido analisa ainda se o deputado Nikolas Ferreira concorrerá a uma vaga como deputado federal, como governador ou alguma outra candidatura.

Com vaga garantida até 2031, o senador Cleitinho também é cogitado para concorrer ao governo do Estado. O Republicanos definiu o presidente estadual do partido, Euclides Pettersen, como nome para a disputa ao Senado. O partido informou que avalia uma aliança com o PL e com o MDB. Em ambos os casos, o segundo nome na chapa ao Senado seria indicado pelo aliado.

O MDB definiu como nome para concorrer ao governo de Minas Gerais o do ex-presidente da Câmara de Vereadores Gabriel Azevedo. Para o Senado, são avaliados

os nomes do atual presidente da Assembleia Legislativa de Minas Gerais, Tadeu Leite, e do deputado federal Newton Cardoso Júnior, segundo apurou a reportagem.

No PSDB, o deputado federal e ex-governador Aécio Neves é um dos nomes avaliados para a disputa ao Senado em 2026. Outro nome é o do presidente estadual do partido, Paulo Abi-Ackel. “O que temos de concreto são pesquisas que colocam tanto o Aécio quanto eu como nomes para o Senado, mas não há nada decidido. Vamos ter mais clareza no início de 2026”, afirma Abi-Ackel. Ele acrescenta que Aécio Neves não está descartado como nome para concorrer ao governo de Minas Gerais.

A segunda vaga seria disputada pelo senador Carlos Viana (Podemos), que já declarou interesse em concorrer tanto ao Senado quanto ao governo do Estado.

Secretaria de Estado de
Segurança Pública do Distrito Federal
Secretaria Executiva de Gestão Integrada
Subsecretaria de Administração Geral
Coordenação de Planejamento,
Licitações e Compras Diretas

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº 90027/2025

PROCESSO SEI-GDF: 00050-00014888/2023-86. TIPO: Menor Preço. Modo de disputa: Aberto. OBJETO: Aquisição de equipamentos de avaliação física e de aplicação médica, de acordo com as especificações, condições, quantitativos e exigências estabelecidos no Termo de Referência e seus anexos. VALOR ESTIMADO: SIGILOSO. PRAZO: Vigência do contrato: 12 (doze) meses a partir da assinatura. DATA DA SESSÃO PÚBLICA: 02/12/2025, às 13h, no <https://www.gov.br/compras/pt-br/>. UASG 450107. Edital está disponível no endereço acima e no portal <http://www.ssp.df.gov.br/licitacoes/>.

Brasília/DF, 24 de novembro de 2025.

LUCIANO BARBOSA RAMOS
Pregoeiro

Guerra Enquanto negociadores se reúnem para discutir plano de paz dos EUA, Trump critica Volodymyr Zelensky e líderes europeus

Posição americana para Ucrânia causa confusão

James Politi, Lauren Fedor, Amy MacKinnon, Henry Foy e Christopher Miller
Financial Times

Donald Trump criticou líderes europeus e ucranianos no domingo, 22, durante as discussões sobre o plano dos EUA para encerrar a guerra com a Rússia, em meio a sinais contraditórios sobre a posição de Washington.

Nos últimos dias, a Casa Branca subiu o tom, pressionando a Ucrânia e seus aliados para que aceitem um acordo com Moscou. A posição americana gerou preocupação nas capitais europeias e forte reação em Washington.

Mas a situação do documento de 28 pontos se tornou nebulosa no fim de semana. Trump declarou que o texto não é sua “oferta final” e o secretário de Estado, Marco Rubio, chegou a tentar se distanciar do plano. Horas depois, contudo, o chefe da diplomacia americana confirmou que o plano havia sido elaborado pelo governo Trump.

Em vez de responsabilizar a Rússia pela guerra na Ucrânia, Trump dirigiu sua ira a Kiev e seus aliados europeus, culpando-os por não chegarem a um acordo em postagem na Truth Social.

“A ‘LIDERANÇA’ DA UCRÂNIA NÃO MOSTROU NENHUMA GRATIDÃO PELOS NOSSOS ESFORÇOS E A EUROPA CONTINUA COMPRANDO PETRÓLEO DA RÚSSIA”, escreveu. “OS EUA CONTINUAM VENDENDO ENORMES QUANTIDADES DE ARMAS À OTAN PARA ENVIO À UCRÂNIA.”

Uma autoridade europeia descreveu o cenário dentro do governo Trump como “caótico”.

Conselheiros de segurança de França, Alemanha, Reino Unido e União Europeia se reuniram em Genebra no domingo com seus pares americanos e ucranianos, incluindo Rubio, o enviado especial Steve Witkoff, um dos autores do plano, e o secretário do Exército Daniel Driscoll, aliado próximo do vice-presidente americano JD Vance.

Antes da chegada dos representantes europeus, os americanos se encontraram com a delegação ucraniana liderada por Andriy Yermak, chefe de gabinete do presidente Volodymyr Zelensky, e Rustem Umerov, secretário do Conselho de Segurança e Defesa.

Rubio disse à imprensa que as conversas foram “provavelmente as mais produtivas e significativas de todo esse processo desde o início”, embora ainda haja “trabalho a fazer”. Yermak afirmou: “Progredimos bastante e continuamos avançando rumo a uma paz justa e duradoura”.

Driscoll foi enviado a Kiev no início da semana para pressionar Zelensky a aceitar o plano. Ele disse a autoridades da UE e da Otan na capital ucraniana que o acordo precisaria ser assinado



Mark Rubio diz que conversas em Genebra foram “produtivas e significativas”

até quinta-feira e que não havia muita margem para negociação.

Mas os parlamentares republicanos estão divididos. Vários senadores, incluindo o ex-líder da maioria Mitch McConnell e Lindsey Graham, um dos principais aliados de Trump, criticaram publicamente o plano nos últimos dias. “Vladimir Putin é um assassino, estuprador e criminoso. Não deveríamos fazer nada que o faça sentir que saiu vitorioso”, disse o senador republicano Thom Tillis no Fórum Internacional de Segurança de Halifax. “Qualquer acordo precisa refletir a vontade do povo ucraniano.”

Já o senador republicano Eric Schmitt defendeu a abordagem “realista” de Trump. “A verdade que muitos evitam dizer é que os ucranianos estão perdendo há muito tempo”, disse ele ao programa “Fox News Sunday”. “Os críticos desse plano não têm nenhum outro plano à vista. Vivem em um mundo de fantasia e acham que aplicando mais sanções ou dando mais armas e mais dinheiro vão resolver o problema. Não vão.”

Michael McCaul, deputado republicano e ex-presidente da Comissão de Relações Exteriores da Câmara dos Representantes, disse à ABC News que “cerca de 80%” do plano poderia obter consenso em Genebra. “O problema está nos outros 20%, que são itens muito difíceis de negociar.”

Ele afirmou que a origem do

documento “parece ter surgido de uma conversa de Witkoff com o russo [Kirill Dmitriev] que dirige o fundo soberano da Rússia [...] Não ficou claro quanto os ucranianos ou os aliados europeus colaboraram”.

Os países europeus vêm tentando frear a pressão dos EUA para impor o plano a Kiev. No sábado, representantes europeus, do Japão e do Canadá classificaram o texto como um “rascunho” que “ainda exigirá bastante trabalho”.

O chanceler alemão, Friedrich Merz, afirmou que os europeus estão trabalhando em Genebra para transformar o documento em algo “que a Ucrânia consiga aceitar” e que sirva de base para negociações com Moscou. Mas o líder alemão demonstrou ceticismo quanto à possibilidade de alcançar um acordo dentro do prazo imposto por Washington.

“Ainda não estou convencido de que a solução desejada pelo

“Não estou convencido de que a solução desejada por Trump será alcançada nos próximos dias”
Friedrich Merz

presidente Trump será alcançada nos próximos dias”, disse a jornalista à margem da cúpula do G20 em Joanesburgo. “Ainda estamos muito longe disso.”

Merz afirmou ter apresentado sua própria proposta, que “não chega a ser uma solução completa”, mas poderia servir como “primeiro passo” rumo a um entendimento até quinta-feira. Ele preferiu não entrar em detalhes porque as negociações em Genebra continuam.

A presidente da Comissão Europeia, Ursula von der Leyen, declarou: “Um plano de paz crível e sustentável deve, acima de tudo, interromper as mortes e acabar com a guerra sem plantar as sementes de um novo conflito”.

Ela destacou três pontos essenciais: “Primeiro, fronteiras não podem ser alteradas pela força. Segundo, como nação soberana, a Ucrânia não pode ter limitações em suas forças armadas. Terceiro, o papel central da União Europeia na garantia da paz na Ucrânia deve ser plenamente reconhecido”.

Dirigentes europeus insistem que não querem apresentar um plano alternativo ao dos EUA, mas sugeriram emendas ao texto americano, segundo duas pessoas a par das discussões.

O presidente ucraniano, Volodymyr Zelensky, declarou: “A liderança dos Estados Unidos é importante; somos gratos por tudo o que a América e o presidente Trump fazem pela nossa segurança, e continuamos trabalhando da maneira mais construtiva possível”.

Yermak postou nas redes sociais que a primeira rodada de conversas havia terminado, classificando-a como “muito produtiva” e dizendo que houve “grande avanço”. Ele afirmou que uma segunda reunião será realizada em breve “para que sigamos trabalhando em propostas conjuntas com a participação dos nossos parceiros europeus [...]” “As decisões finais serão tomadas pelos nossos presidentes”, acrescentou.

O plano americano cruzaria várias linhas vermelhas históricas da Ucrânia, incluindo a entrega do restante da província de Donetsk, região que a Rússia não conseguiu conquistar desde o início de sua ofensiva em 2014.

Uma autoridade europeia disse temer que Trump se frustre e simplesmente retire o apoio dos EUA à Ucrânia, deixando Zelenskyy e o país em situação crítica. “É um cenário para o qual obviamente estamos nos preparando”, afirmou.

Diplomatas europeus esperam novas reuniões ao longo da próxima semana entre França, Alemanha e Reino Unido. Outros possíveis participantes incluem os líderes da Polônia, Finlândia e o secretário-geral da Otan, Mark Rutte. “Estamos tentando formular algo que funcione como contraproposta”, disse o diplomata europeu.

Mercado argentino espera que Milei aproveite ventos a favor e negocie reformas

Marina Guimarães
De Buenos Aires para o Valor

Mesmo aliviados com o resultado eleitoral que, em outubro, fortaleceu Javier Milei e animados com a perspectiva de um acordo de comércio com os EUA, os empresários argentinos ainda têm dúvidas sobre os próximos dois anos de mandato do presidente. Para o mercado, o governo ainda precisa mostrar capacidade de gestão para fazer o país voltar a crescer e se desenvolver de forma sustentável.

As principais demandas empresariais nesta nova etapa são a redução e simplificação de impostos e a construção de consensos amplos para permitir o avanço das reformas estruturais: trabalhista, tributária e da previdência. Esta última, o presidente já avisou que deixará para um possível segundo mandato, segundo acenou, ou o sucessor.

A aprovação destas reformas não está garantida e depende da habilidade do Executivo de negociar o apoio necessário para as votações. Os primeiros passos começaram a ser dados no começo de novembro, com reuniões bilaterais entre o novo ministro do Interior, Diego Santilli, e os governadores. Existem dúvidas sobre o equilíbrio nas negociações.

“Há preocupação sobre a instabilidade política e a falta de consensos políticos que nos deixam vulneráveis todo o tempo, sem saber se haverá estabilidade cambial ou lei trabalhista que permita investimentos mais sustentáveis ao longo do tempo”, disse o fabricante de papel Daniel Lara. Segundo ele, a polarização política “não é bom negócio para ninguém”.

Lara é otimista sobre as correções que precisam ser feitas na economia. “Tem de baixar impostos nocivos e corrigir as variáveis de tanta informalidade nos canais comerciais porque a evasão fiscal é de entre 50 e 60%. E isso afeta fortemente a competitividade”, reclama, esclarecendo que se o governo não conseguir aprovar as reformas e manter a inflação em trajetória descendente, será impossível atrair investimentos a médio e longo prazos, permitindo a modernização do parque industrial.

“Precisamos de regras claras para gerar confiança capaz de receber investimentos de fora e crédito para estimular investimento local. Sem isso ninguém se atreve a investir”, sentenciou.

Para um ex-dirigente do setor agroindustrial, há desconfiança sobre a institucionalidade por parte do governo Milei que nos primeiros dois anos se mostrou “de maneira duvidosa, desrespeitando todas as instituições e setores da sociedade”. Segundo ele, esse tipo de personalidade não muda somente porque ele demanda diálogo. “Meu temor é que os gestos das primeiras semanas de construir consenso sejam somente para as câmaras e não tenham sequência no dia a dia — o que inviabilizaria qualquer legislação que nos permita voltar a crescer”, afirmou sob anonimato. Segundo ele, o tempe-

ramento explosivo e o “ego inflado” do presidente coloca em risco a construção de apoios.

O empresário Miguel La Vista também sinalizou a grande preocupação empresarial vinculada com a debilidade institucional que impede a sustentação de políticas de Estado ao longo prazo. Especialista em temas tributários, La Vista afirmou que, junto com a reforma trabalhista, a reforma tributária vai dar um contexto favorável para os investimentos, como algumas leis que foram propostas e aprovadas pelo atual governo, as quais dão um horizonte de aplicação por 15 anos, como os impostos aos bens pessoais e o regime de grandes investimentos.

“Agora é preciso basicamente modificar o imposto provincial sobre Ingresos Brutos [espécie de imposto sobre faturamento] e a eliminação de imposto sobre débitos e créditos, porque são distorcivos e injustos”, afirmou La Vista. “Mas acho difícil essa mudança porque são tributos que sustentam o financiamento de uma parte significativa tanto do governo nacional como dos provinciais, o que vai exigir consenso com os governadores, que é uma liga muito poderosa”, disse.

Para Alejandro Díaz, CEO da Câmara de Comércio dos Estados Unidos na Argentina, Milei é uma transição para o caminho da normalização do clima de negócios no país, depois de várias décadas de instabilidade e controle do Estado no setor privado. Ele estimou que os setores que mais deverão receber investimentos serão o de mineração, energia (Vaca Muerta) e agroindústria. Um relatório realizado pela consultoria Abcebe, a pedido da câmara americana, estimou exportações no valor de US\$ 128 bilhões em 2033 depois das reformas estruturais.

“Não esperamos um aumento significativo no consumo em 2026 e 2027. Não esperamos nada muito diferente do rumo que o governo tem tomado. Ele venceu as eleições mantendo os rendimentos controlados e reduzindo a inflação, e vai querer continuar nesse caminho”, disse Mário Grinman, presidente da Câmara de Comércio e Serviços da Argentina.

O Executivo pretende convocar as sessões extraordinárias do Congresso em dezembro para tentar aprovar as reformas. E, por isso, está conversando com cada governador antes de convocar uma reunião geral com todos. A palavra-chave para os empresários é estabilidade política, algo que relativamente se obteve através do resultado eleitoral.

O mundo empresarial olha com moderado entusiasmo os gestos negociadores da La Libertad Avanza (LLA) e aguarda com expectativa que os movimentos se transformem em fatos concretos. O mercado considera que o governo não mostrou vocação para negociar antes das eleições para evitar tensões e se indaga se a “disposição repentina” de Milei para o diálogo perdurará.

Apesar da alta das ações, ‘vibecession’ aflige americano médio

Suzi Katsumata
De São Paulo

Até o fim do terceiro trimestre, a economia dos EUA crescia em ritmo acelerado, acima da taxa anualizada de 3,8% registrada no segundo trimestre, impulsionada pelos investimentos em inteligência artificial e robustos gastos de consumo — apesar do efeito inflacionário das tarifas de Trump. O mais longo e amplo “shutdown” da história certamente terá um impacto negativo na economia americana, cuja magnitude ainda é incerta devido ao “apagão” de dados durante a paralisação. Embora os dados macros apontem para uma economia saudável, há uma grande assimetria, com os gastos dos 10% mais ricos respondendo por quase a metade do consumo no país, enquanto 80% dos americanos sofrem com a crise do custo de vida (“affordability”, em inglês).

A ferramenta de atividade econômica do Fed de Atlanta, o GDP-Now, estimava na sexta-feira uma extraordinária expansão de 4,2% (taxa anualizada) do PIB no terceiro trimestre, depois que o relatório oficial de emprego (payroll) revelou um acréscimo de 119 mil vagas em setembro, bem acima da expectativa dos economistas de aumento de 50 mil. Os sinais macros seguem fortes. Porém, os detalhes apontam para um cenário mais turvo: os números de agosto e julho foram revisados para baixo, retirando 33 mil vagas da conta, com isso houve um declínio de 4 mil vagas em agosto, o segundo resultado negativo do ano depois de junho (-13 mil), algo que não acontecia desde a pandemia em 2020.

Ao mesmo tempo, o relatório de setembro revelou o menor aumento salarial desde junho, de 0,2% no mês, enquanto o índice S&P 500 teve uma valorização de 3,5% e o

Nasdaq um ganho de 5,6%, ampliando a desigualdade. Com a forte valorização das ações, os mais ricos mantêm seu ritmo de gastos, enquanto os consumidores de baixa e média renda cortam gastos em todos os tipos de produtos, especialmente após o anúncio das tarifas de Trump no início do ano.

Segundo análise de dados do Federal Reserve feita por Mark Zandi, economista-chefe da Moody’s Analytics, os consumidores nos 10% mais ricos da distribuição de renda nos EUA representaram 49,2% dos gastos totais no segundo trimestre, um aumento em relação aos 48,5% do primeiro trimestre, atingindo o nível mais alto desde que os dados começaram a ser coletados em 1989. Ainda segundo Zandi, o quinto mais rico da população americana (20%) agora representa quase dois terços dos gastos de consumo — um recorde —, enquanto os 80% mais po-

bres da distribuição de renda, que representavam quase 42% dos gastos antes da pandemia, agora representam apenas 37%.

A questão do custo de vida não se resume apenas a métricas reais, também envolve a percepção de estabilidade. É particularmente perturbador às famílias quando sentem que, apesar de seus esforços, cada vez mais ficam para trás. É a “vibecession”, em que experiência vivida de insegurança econômica se sobrepõe às notícias macroeconômicas positivas. Esse sentimento foi especialmente problemático para o governo Biden.

Segundo uma pesquisa da Universidade de Michigan, para 44% dos entrevistados de renda média a situação financeira está pior hoje do que há um ano, enquanto 23% disseram que estava melhor, com base na média dos três meses encerrados em setembro. Aqueles que se sentem em pior situação

atribuíram isso, em sua grande maioria, ao aumento dos preços.

É verdade que a inflação recuou do pico de mais de 9% em junho de 2022 para 3% em setembro. Mas enquanto os economistas olham para a desinflação — desaceleração da taxa da inflação —, o americano médio quer ver uma deflação, uma queda geral nos preços para os níveis de antes da pandemia.

Donald Trump foi eleito prometendo uma queda nos preços — a deflação —, mas está entregando o oposto com a sua política de tarifas de importação pressionando os preços para cima. Desde a contundente derrota dos republicanos nas eleições de 4 de novembro em Nova York, Virgínia e Nova Jersey, Trump vem buscando convencer os americanos de que os preços cairão em seu governo — destacando a queda de 25% da cesta de Ação de Graças do Walmart, sem mencionar que este ano a cesta contém 15 produtos, em

vez dos 21 itens de 2024.

Para aliviar a pressão nos preços, Trump também anunciou acordos comerciais com a Argentina, Equador, Guatemala e El Salvador, com objetivo explícito de reduzir os custos para os consumidores, especificamente para o café, o cacau e as bananas importados. E na semana passada, Trump retirou a sobretaxa de 40% sobre as exportações de café, carne e frutas do Brasil, entre outros produtos.

Para completar, o shutdown aumentou o pessimismo em relação à economia geral. A pesquisa de sentimento do consumidor da Universidade de Michigan, divulgada na sexta-feira, apontou que a confiança caiu para o menor nível em três anos e meio, para 51. Uma queda de cerca de 6% em relação a outubro e de quase 30% no ano. Um mau presságio para Trump e os republicanos na eleição de meio de mandato em 2026.

Tarifas pesam sobre Trump, que inicia recuo com Brasil

O presidente Donald Trump deixou momentaneamente de lado as razões políticas alegadas para a sobretaxação de 40% sobre produtos brasileiros e eliminou-as, a partir de 13 de novembro, para cerca de 200 bens, entre eles carne e café — dois dos principais itens de exportação para os Estados Unidos —, além de frutas e partes e peças para aviões. Trump mencionou as negociações em curso com o Brasil e suas discussões com o presidente Lula para justificar o fim das tarifas punitivas que abrangiam 10,21% das exportações brasileiros, ou US\$ 4 bilhões (Valor, 21-11). O novo ajuste tarifário marca realismo político de Trump, diante de sua queda de popularidade, na qual a inflação tem peso forte, e mostra também os primeiros sucessos da tática brasileira de privilegiar antes de tudo negociações, e não a retaliação, contra o protecionismo americano, uma decisão de Lula que acabou acertada.

No ato em que decidiu eliminar tarifas de 40%, o presidente americano deixou em aberto que os próximos passos positivos dependerão do resultado do diálogo aberto, um terreno desejado pelo Brasil, que sequer tem superávits com os EUA, mas déficits, que quintuplicaram este ano até outubro em relação a 2024: US\$ 7 bilhões. As barreiras comerciais fizeram as vendas do Brasil para lá caírem 38% em outubro. Mesmo com os recuos já realizados, há ainda muito em jogo — 40,95% das exportações brasileiras, ou US\$ 16,1 bilhões (2024), continuam sob pesada taxaço. A maior parte são produtos industrializados, com maior valor agregado, como máquinas e equipamentos, além de açúcar, etanol e café solúvel.

A partir da decisão política de Trump para abrir a negociação, à qual se recusou durante meses, os temores de que prevalecesse nos encontros a ala mais dura contra o Brasil, representada pelo secretário de Estado, Marco Rubio, parecem provisoriamente afastados. Após um longo período em que o deputado Eduardo Bolsonaro, fixado nos EUA, fez franca campanha para pressionar por tarifas contra o Brasil, usando-as politicamente a favor de sua família, Rubio teve um encontro amistoso com o chanceler brasileiro, Mauro Vieira. Ficou de responder a curto prazo se os EUA concordam com a proposta brasileira de uma trégua de 90 dias nas tarifas aplicadas, à espera de um entendimento que os dois lados considerem adequado e mutuamente satisfatório.

O lado puramente comercial da relação pode avançar mais, porque Trump é pragmático e está calibrando a carga tarifária não só sobre o Brasil, apesar de ter sempre negado que tarifas provoquem aumento de preços. Mas a inflação americana foi

pressionada e subiu após a guerra comercial dos EUA com o mundo. Os produtos que mais aumentaram, embora possam não ter peso significativo nos índices de preços, são massivamente consumidos pela população. Nos 12 meses encerrados em setembro, o café tinha aumentado 18,9% e as carnes, 14,7%.

O peso das tarifas não se abateu sobre os preços de uma só vez, mas gradualmente, em um movimento que se estenderá por 2026. Nos primeiros meses, importadores, varejistas e indústria, que utiliza insumos importados, assumiram parte dos custos em alta para manter vendas e não perder mercados. Mas os preços não deixaram de crescer. Segundo o Price Lab da Harvard Business School, que reflete a evolução diária de 3.500 produtos nos principais varejistas do país, de março a 12 de outubro a média dos itens importados aumentou 6,14%. Móveis e equipamentos do lar evoluíram 6,31%. No índice de sentimento do consumidor da Universidade de Michigan de novembro, os entrevistados apontaram que este é o pior momento em 40 anos para comprar bens duráveis no país.

Depois de acusar acidamente seu antecessor Joe Biden pela inflação, Trump prova do mesmo remédio amargo. Sua popularidade, segundo a mais recente pesquisa Reuters-Ipsos, mostra aumento da desaprovação a seu governo, agora em 60% (era de 41% quando tomou posse) e queda do apoio (38% ante 47%). Sobre o desempenho de Trump diante do custo de vida, apenas 26% aprovaram suas ações e 65% desaprovaram.

O ajuste geral nas tarifas tem motivos políticos e se tornou mais imperativo diante das eleições para os governos de New Jersey e Virginia e prefeitura de Nova York, em que os republicanos foram amplamente derrotados. Em um ano haverá eleições legislativas, no qual os democratas poderão retomar o controle do Senado, da Câmara ou de ambos, e as eleições regionais realizadas não emitiram bons sinais para Trump. Há uma debandada de parte do eleitorado hispânico e negro que votou nele em 2024 de volta para os democratas.

Depois de a tarifa efetiva americana aplicada a todos os países atingir em julho 17,4%, a maior desde os anos 1930, os ajustes feitos para calibrá-la reduziu-a a 12,8% (Oxford Economics). No caso do Brasil, a tarifa média ponderada, que foi de 33% em julho, caiu agora para 27,7%, ainda uma enormidade diante dos 2,2% de antes da guerra comercial, ou mesmo em relação à China, o principal alvo americano, cuja trégua firmada com Trump cortou-a para 32% (de 42%).

A mudança de Trump do radicalismo para algum realismo, pode, com relativo sucesso dos negociadores brasileiros, devolver o Brasil à situação anterior à guerra tarifária, da qual, por motivos comerciais, pelo menos, nunca deveria ter saído.

Em plena COP30 prevalece a miopia política que trata a ação climática como sacrifício. Por Edvaldo Santana

A covardia climática

Na calçada são encontrados, mortos por overdose de drogas ilícitas, um casal e sua filha de 15 anos. A notícia, como deveria ser, gera manchetes, revolta e cobranças por ação do Estado. A repercussão é nacional. Na mesma semana, a 100 km dali, cinco pessoas perderam a vida em razão de uma onda de calor extremo, agravada pelas mudanças climáticas. Suas mortes são registradas como parada cardiorrespiratória ou insolação. A primeira tragédia aciona o aparato de segurança e saúde pública. A segunda é tratada como uma fatalidade, um fato isolado.

Essa desconexão não é um acidente. É resultado previsível de nossos cérebros. O traficante é uma figura tangível, com nome e apelido, e a droga um objeto físico que pode ser apreendido. O clima é um sistema difuso e complexo: como você prende uma molécula de CO₂? A droga e o traficante são inimigos concretos, o clima é uma ameaça abstrata, apesar de tão letal quanto. Lembramos de histórias dramáticas de overdose que apenas vimos na TV, mas temos dificuldade de conectar mentalmente o ciclone que atingiu o litoral gaúcho ao desmatamento. A droga é, assim, uma ameaça disponível, o clima, não.

Porém, os efeitos da elevação da temperatura da terra em, por exemplo, 0,5°C são quantificáveis. Não é necessário detalhar as equações do desequilíbrio radiativo observado ou a lei de Stefan-Boltzmann — lei do efeito estufa — para entender que um pequeno acréscimo na temperatura leva a um aumento exponencial na energia irradiada, intensificando o aquecimento. Fiz as

contas, depois refinadas com o uso da IA.

O aquecimento global é, em essência, um problema de energia. A atmosfera, com mais gases de efeito estufa, torna-se mais opaca ao calor que a terra tenta mandar de volta ao espaço. Isso cria um desequilíbrio radiativo: a quantidade de energia que fica no sistema solar é maior que a que sai para o espaço. Esse excesso é a fonte do aquecimento. Mas qual é energia extra acumulada no sistema Terra para que ele aqueça 0,5°C?

O adicional 0,5°C na temperatura média global representa, em unidade de energia mais familiar, cerca de 1,8 quatrilhão de MWh/ano, que é 10 vezes maior que o consumo anual de energia da humanidade. É o memo que 100 mil bombas atômicas de Hiroshima detonadas por dia, todos os dias do ano.

Quando de sua fala na abertura da COP30, Antônio Guterres, secretário-geral da ONU, afirmou que o mundo tinha fracassado, pois não cumprimos o acordo de Paris, que limitava em menos de 2°C o aumento da temperatura da Terra. A perspectiva é de que em 2026 o número real seja da ordem de 2,5°C. É chocante, quase uma escala inimaginável, o efeito desse acumulado de 2,5°C. Corresponde a 13 quatrilhões de MWh ou 72 anos de consumo de energia de toda humanidade. É energia suficiente para o Brasil por quase 19 milhões de anos.

É como se o planeta, em curtíssimo prazo, recebesse um super e não controlável suprimento de energia não aproveitável, que ninguém pode precisar onde, como, quando e com que frequência “despencará”, mas já sa-



bemos que, ano a ano, as tragédias climáticas alcançam com mais força parcelas maiores da população.

Desse modo, o aquecimento global libera uma quantidade magnífica de energia que não ocorre em explosões pontuais, e sim num fluxo cumulativo e aleatório que desestabiliza o clima. E o aquecimento, por alterar os gradientes de pressão e temperatura, modifica os padrões de vento e circulação de massas de ar, e é isso que intensifica os fenômenos extremos como furacões, tornados, secas agudas, chuvas torrenciais e ressacas.

Retorno à analogia com as

drogas. Tendemos a acreditar que o ruim só acontece com os outros e que temos o controle das situações perigosas. No clima, muitos ainda acreditam que a “ciência irá resolver” ou que “não será tão ruim assim”. Esse, aliás, é o argumento dos que defendem o uso do lucro do óleo para financiar a transição energética. É uma solução com boa lógica, pragmaticamente sedutora, mas de ética duvidosa, como a covarde lógica dos impostos sobre o cigarro: arrecadar e usar parte da receita para tratar dos danos, que é uma estratégia moralmente corrosiva: normaliza e perpetua a dependência, tor-

GRUPO GLOBO

Conselho de Administração

Presidente: João Roberto Marinho

Vice-presidentes: José Roberto Marinho e Roberto Irineu Marinho

é uma publicação da Editora Globo S/A

Diretor Geral: Frederic Zoghbi Kachar

Diretora de Redação: Maria Fernanda Delmas

Princípios editoriais do Grupo Globo: http://glo.bo/pri_edit

Editor-executivo de Opinião

José Roberto Campos

(jose.campos@valor.com.br)

Editores-executivos

Catherine Vieira

(catherinevieira@valor.com.br)

Fernando Torres

(fernando.torres@valor.com.br)

Robinson Borges

(robinson.borges@valor.com.br)

Sergio Lamucci

(sergio.lamucci@valor.com.br)

Zinia Baeta

(zinia.baeta@valor.com.br)

Sucursais

Brasil: Fernando Exman

(fernando.exman@valor.com.br)

Rio: Francisco Góes

(francisco.goes@valor.com.br)

Internacional: Roberto

Lameirinhas

(roberto.lameirinhas@valor.com.br)

Legislação & Tributos: Arthur

Carlos Rosa

(arthur.rosa@valor.com.br)

Política: Marcello Corrêa

(marcello.corrêa@valor.com.br)

Projetos Especiais:

Célia Rosenblum

(celia.rosenblum@valor.com.br)

S.A.: Nelson Niero

(nelsonniero@valor.com.br)

Tendências & Tecnologia:

Cynthia Malta

(cynthiamalta@valor.com.br)

Valor Online: Paula Cleto

(paula.cleto@valor.com.br)

Valor PRO: Roberta Costa

(roberta.costa@valor.com.br)

Visual Multiplatformas:

Luciana Alencar

(luciana.alencar@valor.com.br)

Lu Aiko Otta

(lu.aiko@valor.com.br)

Marcos de Moura e Souza

(marcos.souza@valor.com.br)

Maria Cristina Fernandes

(mcristina.fernandes@valor.com.br)

Marli Olmos

(marliolmos@valor.com.br)

Correspondente internacional

Assis Moreira (Genebra)

(assis.moreira@valor.com.br)

Correspondentes nacionais

Cibelle Bouças (Belo Horizonte)

(cibelleboucas@valor.com.br)

Marina Falcão (Recife)

(marina.falcao@valor.com.br)

Valor Data

Coordenador: William Volpato

(williamvolpato@valor.com.br)

Valor Investe

Editora: Daniele Camba

(daniele.camba@valor.com.br)

Pipeline

Editora: Maria Luíza Filgueiras

(maria.filgueiras@valor.com.br)

Valor International

Editor: Samuel Rodrigues

(samuelrodrigues@valor.com.br)

Nova Globo Rural

Editor-executivo:

Cassiano Ribeiro

(cassiano@edglobo.com.br)

Valor PRO / Diretor de Negócios Digitais

Filipe Silva Ferreira (filipe.ferreira@valor.com.br)

Para assinar o serviço em tempo real Valor PRO: falecom@valor.com.br ou 0800-003-1232

Filiado ao IVC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Econômico Rua Gerivalta 207 - 12º e 13º andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030. **Telefone** 0 xx 11 3767 1000

Departamentos de Publicidade Impressa e On-line
SP: Telefone 0 xx 11 3767-7955. **RJ** 0 xx 21 3521.1414. **DF** 0 xx 61 3717 3333
Legal SP 0 xx 3767 1323. **Redação** 0 xx 11 3767 1000. **Endereço eletrônico** www.valor.com.br
Sucursal de Brasília SCN Quadra 05 Bloco A-50 - Brasília Shopping - Torre Sul - sala 301 - 3º andar - Asa Norte - Brasília/DF - CEP 70715-900
Sucursal do Rio de Janeiro Rua Marques de Pombal, 25 - Nível 2 - Bairro: Cidade Nova - Rio de Janeiro/RJ - CEP 20230-240

Publicidade - Outros Estados				
SP interior e litoral - MMardegan Marcelo Mardegan. Cel (19) 99251-7817	MT, MS, Região Norte e Nordeste - Canal C. Carlos Chetto. Cel (71)99617-6800	GO - Realize Comunicação. Isleika Leite e Alessandra Marinho. Cel (62) 99972-8207 / (62) 99979-6190	SC - Marcucci & Gondran Associados Milton Marcucci. Cel (48) 99982-0100 / (48) 9999-2274 / (48) 99982-2313	Revistas Setoriais Financeiro e Especies - Atendimento nacional - Transforme Negócios Marisa de Assis Stephano Cel (11) 99414-8277
Ribeirão Preto - SP - F&Campos Fernando Campos e Valéria Campos Cel (16) 99787-8159 / (16) 99131-3667	ES/MG - Sat Propaganda Luiz Otavio. Cel (31) 9994-6884 / (31) 99974-7316 / (41) 99533-5866	PR - SEC Soluções Estratégicas. Luiz Carvalho e Mara Araújo. Cel (41) 99974-7316 / (41) 99533-5866	RS - HMR Representações Hermano Thaddeu. Cel (51) 99987-3165	

Para contratação de assinatura e atendimento ao assinante, entre em contato pelos canais:
Call center: **0800 7018888**, whatsapp e telegram: **(21) 4002 5300**. Portal do assinante: **portaldoassinante.com.br**. Para assinaturas corporativas e-mail: **corporate@valor.com.br**
O assinante que quiser a suspensão da entrega de seu jornal deve fazer esse pedido à central de atendimento com 48 horas de antecedência

Preço de nova assinatura anual (impresso + digital) para as regiões Sul e Sudeste:
R\$ 1.858,80 ou R\$ 154,90 mensais. Demais localidades, consultar o Atendimento ao Assinante. **Tel: 0800 7018888**. Carga tributária aproximada: 3,65%



co, quando nos identificaremos com as vítimas das tragédias, serão o empurrãozinho para antecipar etapas.

A propósito, é normal que julgemos a probabilidade de um evento pela facilidade com que lembramos de casos anteriores, o que é chamado de viés da disponibilidade. Se conhecemos alguém com histórico de drogas, é fácil fazer associações. Com o super e incontrollável volume de energia à espreita, isso acontecerá também com o clima. Já é comum termos parentes ou conhecidos que sabem de alguém que foi vítima de eventos climáticos.

O clima, por isso, já não é um fenômeno difuso ou complexo, e não é difícil especificar quem são e onde estão os vilões. A conexão causal das tragédias climáticas com o aquecimento global, até pouco tempo apenas científica, é agora intuitiva.

No entanto, em plena COP30, prevalece a miopia política. Estamos em situação semelhante ao que denominei de parábola dos dois incêndios. Um deles é uma casa em chamas. O outro é uma floresta, com fumaça vista à distância. O incêndio da casa é intenso, visível, de solução imediata, combatido com canhões d’água.

A crise climática é o incêndio da floresta combatido com regador. Sua progressão parece lenta, mas sua escala é infinitamente maior e sua extinção mais difícil. Essa escala infinita, contudo, acentuou o desequilíbrio, que também impõe soluções imediatas, mas ainda sujeitas à miopia política, que trata a ação climática como um sacrifício.

Edvaldo Santana é doutor em Engenharia de Produção e ex-diretor da Aneel

Automação com IA pede respostas criativas

Francisco Gaetani e Virgílio Almeida



No mundo digital, cada vez mais conectado, tudo gera dados: celulares, câmeras, carros, sensores, TikTok, WhatsApp, YouTube, Instagram tudo. A combinação de grandes massas de dados com os algoritmos de IA oferece um largo espectro de possibilidades, eficiência, inclusão e novos negócios. Por outro lado, vale lembrar a fala de Bli-munda Sete-Luas, personagem de José de Saramago, quando disse: “Tudo no mundo está dando respostas, o que demora é o tempo das perguntas”. E as perguntas são muitas! Principalmente no que se refere ao papel dos humanos em mundo crescentemente mais automatizado pelas máquinas.

Quais são os negócios onde as máquinas, software e robôs humanos evoluem avançam para ocupar o espaço dos humanos, homens e mulheres? E como as políticas públicas e os incentivos privados no Brasil poderiam proteger os trabalhadores menos qualificados diante dos novos tempos da inteligência artificial? O fato é que não refletimos nem nos preparamos o suficiente para evitar que futuros se tornem distópicos.

O avanço da IA em todas as esferas da vida ocorre em paralelo à rápida expansão da automação, como demonstram alguns exemplos recentes. Na Califórnia, o número de viagens mensais realizadas por carros autônomos — sem motoristas — da Waymo (Google) saltou de cerca de 40 mil para 1 milhão em apenas dois anos — um aumento de 26 vezes. Em Nova York, muitos restaurantes já substituem operadores (humanos) de caixa por atendentes virtuais localizados nas Filipinas, remunerados por apenas US\$ 3,35 por hora, valor muito inferior ao praticado nos Estados Unidos. A empresa chinesa UBTECH entregou recentemente milhares de robôs tipo "humanóides", chamados "Walker S2" — para substituição de operários em indústrias como BYD, Foxcom etc capazes de trabalhar vinte e quatro horas por dia e já incorporando módulos de IA no seu desenho.

A Amazon afirma ter feito um grande avanço na robótica com um novo robô, chamado Vulcan, que consegue sentir e agarrar cerca de 75% dos produtos em seus armazéns. O Vulcan deverá ser implementado em todo o mundo nos próximos anos. Sua função é ajudar os funcionários a separar itens para armazenamento e prepará-los para entrega.

De acordo com um diretor de robótica da Amazon, o Vulcan apresenta um "salto fundamental" porque não apenas vê os objetos — ele consegue senti-los, permitindo tarefas que robôs mais antigos não conseguiam realizar. Amazon está desenvolvendo robôs que podem fazer de tudo,

desde manusear itens individuais, como camisetas ou frascos de sabonete, até organizar pacotes para envio. A empresa espera que esses robôs reduzam a necessidade de contratar centenas de milhares de trabalhadores no futuro.

Na outra ponta da história, no mundo das pessoas jurídicas e dos mercados conectados, a cadeia produtiva da IA tornou-se objeto de concorrência mortal no centro nervoso da economia global. Insu-mos como energia, capital humano, chips e outros tornaram-se arenas estratégicas para onde convergem os investimentos novos, privados e estatais, as pesquisas de ponta e a atenção dos mais importantes dirigentes do mundo, de países e de grandes empresas.

O dinamismo das transformações e a volatilidade dos impactos da IA nas economias tem tornado ainda mais complexo os desafios regulatórios de governos, preocupados em preservar seus cidadãos de usos degenerados e nefastos da IA. A tarefa não é trivial dado o fato de se tratar de uma tecnologia em mutação cujos contornos e limites ainda não são observáveis a olho nu. Por mais que a transformação digital produza novos empregos, ocupações e fontes de renda — o lado criativo da inovação —, eles não serão ocupados pelos trabalhadores que estão sendo substituídos, mais velhos, menos digitais e mais caros.

No Brasil, o Artigo 7º, Inciso XX-VII da Constituição Federal de 1988 garante ao trabalhador “proteção em face da automação, na forma da lei”. As políticas de emprego e de qualificação da mão de obra de sucessivos governos tem enfrentado dificuldades na com-

preensão do que está acontecendo no mercado de trabalho digital que está surgindo e na mitigação dos impactos destas mudanças.

Há novidades importantes, porém. O Movimento Sindical organizou nos dias 2 e 3 de outubro passados a Primeira Conferência Nacional por Inteligência Artificial com Direitos Sociais — uma iniciativa que sinaliza o despertar da consciência para o problema. Mas se governos, empresas, universidades e sociedade civil não se mobilizarem para o tema, a massa da população economicamente ativa será empurrada para fora do mercado de trabalho e se transformará em problema social gravíssimo em um curto espaço de tempo.

A cadeia produtiva da IA tornou-se objeto de concorrência mortal no centro nervoso da economia global

O grande desafio hoje na fronteira dinâmica da economia é criar condições para que mais empresas e startups brasileiras consigam acompanhar as rápidas mudanças trazidas pela tecnologia e oferecer boas oportunidades para os jovens profissionais. Mas, o que fazer com os setores “antigos”? No meio de tantas transformações, o tema do trabalho tem ficado em segundo plano. O Brasil precisa discutir, com urgência, que tipo de relações de trabalho deseja para o futuro.

O atual pleno emprego esconde um problema: muitas vagas são mal pagas e exigem pouca qualifi-

cação, o que não prepara o país para uma economia forte e inclusiva. Para aumentar a produtividade e gerar mais riqueza, será necessário investir muito mais em formação digital, complementando o que a rede pública e estruturas como o Sistema S já fazem. No mundo todo, governos discutem regras para lidar com a nova era digital — inteligência artificial, desinformação, proteção de dados, competição e segurança online. Mas é o trabalho, de onde vem a renda das pessoas, que precisa voltar para o centro dessas discussões.

É nesse contexto que ganha força a proposta de uma renda mínima universal. Mesmo assim, muitas profissões devem sofrer uma forte queda de renda. Em um país onde a desigualdade é frequentemente tratada como algo natural, é urgente discutir esse tema com a seriedade e a sensibilidade que ele exige. A combinação dos avanços da transformação digital com a inteligência artificial está criando um cenário, no qual o trabalho e sua remuneração precisam ser repensados de forma profunda. Se isso não acontecer, o aumento da pobreza e o agravamento das desigualdades poderão gerar consequências imprevisíveis para o já frágil pacto social do país.

Francisco Gaetani é professor da Ebape/FGV e secretário Extraordinário para a Transformação do Estado, do Ministério de Gestão e da Inovação em Serviços Públicos.
Virgílio Almeida é professor associado ao Berkman Klein Center da Universidade de Harvard, professor emérito da UFMG e ex-secretário de Política de Informática do Ministério da Ciência, Tecnologia e Informação.

Frase do dia

“Falta vontade política. Estão decepcionando a ciência e os compromissos do Acordo de Paris”.

Manuel Pulgar-Vidal, líder global de Clima e Energia do WWF e presidente da COP20, sobre os resultados da COP30

Cartas de Leitores

Indicação para o STF

Davi Alcolumbre foi escanteado no caso Jorge Messias. Lula mostrou, mais uma vez, que não precisa do presidente do Senado quando quer tomar decisões que realmente lhe interessam. A sabatina, todos sabem, é mero rito pró-forma: não avalia nada, não mede nada, apenas chancela compromissos de proteção numa Casa onde muitos parlamentares dependem das “boas graças” dos ministros do STF. É revelador notar que tudo o que Lula declara, ele próprio desdiz logo depois. Seus interesses particulares, arranjos e conveniências estão sempre acima dos interesses do país. E, com Alcolumbre, tem sido exatamente assim: enquanto levou vantagem, votou com o governo; quando deixou de ser útil, foi simplesmente deixado de lado. A pergunta que fica é inevitável: qual a contrapartida? Porque de graça, definitivamente, nada fica. E a conta, como sempre, sobra para o povo — que paga por essas barganhas silenciosas sem jamais ser convidado para a mesa onde elas são firmadas. A nomeação de Messias tem objetivo transparente: ele foi fiel, blindou o chefe nos momentos críticos e agora chegou o momento de saldar a fatura. No Brasil, a lealdade nunca é gratuita — mas é sempre o contribuinte quem cobre o custo final.

Izabel Avallone
izabelavallone@gmail.com

A célebre frase de Ulisses Guimarães sobre o Congresso Nacional: “Está achando ruim essa composição do Congresso? Então espere a próxima: será pior”, pode ser aplicada às indicações ao STF — está achando ruim essa composição do STF? Então espere a próxima indicação.

Vital Romaneli Penha
vitalromaneli@gmail.com

Belém

Às vezes, quando algum projeto dá mostras inequívocas de que não está funcionando dentro de padrões exigidos pela boa governança adotada e acordada, é necessário que as boas maneiras e a elegância crítica passem a dar lugar ao escancaramento cru e visceral das mazelas, de preferência até por algum agente externo, para que a verdade apareça e as medidas corretivas sejam tomadas com urgência pelos responsáveis pelo empreendimento ou que sejam eles substituídos.

A recente manifestação do premiê alemão Friedrich Merz sobre a precária organização da COP30 e a ausência de infraestrutura mínima da capital paraense para abrigar um evento que pretendia debater questões climáticas globais, pode ser vinculada à linha de raciocínio acima exposta. Obviamente, o episódio irritou o presidente Lula que, apesar de alertado sobre a falta de condições da cidade sede antes da realização do encontro, não reviu a iniciativa nem tomou medidas efetivas capazes de evitar constrangimentos internacionais.

Paulo Roberto Gotac
pgotac@gmail.com

Correspondências para Rua Gerivatiba 207 - 12º e 13º andares - Butantã - São Paulo - SP - CEP 05501-030, ou para cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

Novas tecnologias continuam a impulsionar o país. Por Pinelopi Koujianou Goldberg

Por que a economia dos EUA continua forte

Apesar das previsões desoladoras, os principais indicadores da economia dos Estados Unidos ainda parecem estar fortes. Embora a recente paralisação do governo americano tenha atrasado a divulgação de dados do terceiro trimestre, o ritmo anualizado de crescimento de 3,8% no segundo trimestre de 2025 superou as previsões, a inflação parece estar sob controle mesmo com o aumento das tarifas comerciais e o mercado acionário está nas alturas.

Sem dúvida, alguns poderiam rebater que o crescimento agregado é um termômetro imperfeito do bem-estar; que a inflação continua acima da meta anual de 2% do banco central dos EUA; que a valorização do mercado acionário pode ser reflexo de uma bolha, cujo estouro pode chegar a qualquer momento; e que essas estatísticas não capturam o sofrimento daqueles impactados diretamente pelos cortes de gastos públicos ou pela paralisação da máquina pública (desde os servidores públicos federais até os beneficiários de vale-alimentação). Ainda assim, mesmo os que criticam o atual governo teriam de admitir que os dados têm mostrado mais força do que eles previam.

O que esses dados dizem sobre o conhecimento dos economistas que previram ruínas e desgraças? Para responder a isso, talvez seja útil recorrer a um paralelo com os médicos. Suponha que um médico diz a uma paciente com as artérias entupidas que ela corre o risco de sofrer um ataque cardíaco ou um derrame, a não ser que tome medidas preventivas. Suponha que essa paciente continua saudável por mais um ou dois anos. Isso significa que o doutor estava errado?

Obviamente, não. Talvez, a paciente tenha mudado de estilo de vida e passado a comer alimentos mais saudáveis, a se exercitar ou a tomar remédios. Nesse caso, o prognóstico do médico fez exatamente o que se esperava: motivou a paciente a tomar as ações corretas. Ou, talvez, a paciente apenas teve sorte no curto prazo, caso em que o prognóstico poderia perfeitamente se tornar realidade em



Desde os computadores pessoais, nos anos 1980, até a internet e as tecnologias móveis, e agora com a inteligência artificial, as inovações tecnológicas têm correspondido às promessas básicas, mesmo que tenham surgido bolhas ao longo do caminho

mais um ou dois anos, na ausência de mudanças de comportamento.

Desde o início de 2025, uma maioria esmagadora de economistas tem disparado os alarmes quanto à economia dos EUA. No entanto, embora este governo não pareça dar ouvidos a especialistas econômicos, ele, sim, ouve os mercados. Quando as ações entraram em queda livre e os rendimentos dos títulos do Tesouro dos EUA deram um salto após o “dia da libertação” (2 de abril), as tarifas anunciadas foram reduzidas, adiadas ou renegociadas. Portanto, parte do motivo pelo qual não vimos grandes aumentos de preços ou outros efeitos negativos na economia é que a política governamental dos EUA seguiu um caminho ligeiramente diferente.

Ainda assim, essa boa notícia não muda o fato de que as negociações bilaterais e as tarifas deste governo, assim como as contestações legais a elas e todo o caos causado por elas terão custos políticos e econômicos no longo prazo. Mais cedo ou mais tarde, os preços ao consumidor e as importações vão responder a isso. Os países que vêm comprando tempo ao nego-

ciar com os EUA podem retaliar uma vez que tenham se ajustado à nova realidade e desenvolvido maior poder de resistência aos caprichos das políticas comerciais americanas.

Além disso, um ambiente tão instável e imprevisível enfraquece não apenas os investimentos, mas também a posição dos EUA como potência econômica e política global. Os danos autoinfligidos pelo governo podem ter sido contidos no curto prazo, já que as políticas reais são um pouco mais razoáveis do que a retórica; mas essa retórica também está provocando danos.

Nesse sentido, o desempenho da economia dos EUA pode ser explicado por uma combinação desses dois cenários da analogia entre médico e paciente. O governo leu os sinais e ajustou seu curso de ação na política comercial e, também, se beneficiou do fato de que os efeitos negativos plenos de suas políticas levarão tempo para se manifestar.

A analogia, porém, é incompleta. Ao contrário de um paciente doente que simplesmente não consegue mudar seus hábitos, a economia dos EUA tem se mostra-

do extremamente dinâmica e capaz de se reinventar — apesar das más políticas do governo e da forma caótica como elas são feitas. A principal fonte desse dinamismo nos últimos 30 anos tem sido as novas tecnologias, sendo que a inteligência artificial (IA) representa apenas o mais recente desses avanços. As grandes esperanças em relação à IA têm alimentado a maior parte dos ganhos no mercado de ações desde 2024. Embora muitos temam que a bolha possa estourar a qualquer momento, qualquer um que tenha usado os modelos de linguagem de grande escala (LLMs, na sigla em inglês) nos últimos dois anos viu não apenas o que eles já podem fazer, mas também o imenso e rápido progresso que tiveram.

Embora os mais céticos questionem se haverá continuidade em avanços tão rápidos como esses e levantem preocupações quanto aos efeitos econômicos de médio e longo prazo, o fato é que, uma vez após a outra, a inovação tecnológica americana tem correspondido — desde a disseminação dos computadores pessoais, nos anos 1980, até a internet e as tecnologias móveis, nos tempos mais recentes. Até agora, as promessas básicas que essas inovações traziam se materializaram de forma consistente, mesmo que tenham surgido bolhas especulativas ao longo do caminho.

Por esse motivo, permaneço otimista. Os EUA têm se mostrado capazes de produzir repetidamente avanços tecnológicos e de aderir a eles de formas que transformam os mercados e a vida diária. Apesar dos erros e políticas governamentais erráticas dos tempos recentes, eu não daria a economia americana como carta fora do baralho. Como diz o ditado, “qualquer um que apostou contra a economia dos EUA perdeu” — pelo menos no longo prazo. (Tradução de Sabino Ahumada)

Pinelopi Koujianou Goldberg, ex-economista-chefe do Banco Mundial e editora-chefe da “American Economic Review”, é professora de economia na Universidade Yale.
Copyright: Project Syndicate, 2025.
www.project-syndicate.org

Tráfico Denominação foi criada por jornalistas no início do século para descrever militares que lucravam com o crime, mas agora pode justificar intervenção dos EUA

‘Cartel dos Sóis’ da Venezuela difere de grupos criminosos clássicos da região

Michael Stott
Financial Times, do Rio de Janeiro

Washington decidiu classificar o “Cartel dos Sóis”, da Venezuela, como uma organização terrorista estrangeira responsável por “violência em todo nosso hemisfério” e por traficar drogas aos Estados Unidos e à Europa. A designação, que começa a valer a partir de hoje, faz parte de uma campanha de pressão do governo de Donald Trump contra o presidente da Venezuela, Nicolás Maduro, acusado de liderar o cartel. O secretário de Estado dos EUA, Marco Rubio, disse que o “Cartel de los Soles” — nome do grupo em espanhol — é “uma das maiores organizações criminosas que existem no Hemisfério [Occidental]”. O nome do cartel é uma referência aos pequenos sóis amarelos usados por militares de alto escalão da Venezuela para indicar sua patente e o grupo passará a ser classificado pelos EUA da mesma forma que grandes grupos criminosos mexicanos, como o cartel de Sinaloa. Há, porém, várias dúvidas sobre a real influência deste grupo no tráfico internacional. Veja aqui algumas delas.

Qual é o papel da Venezuela no tráfico de drogas?

A maioria dos especialistas acredita que o governo venezuelano se beneficia da produção e do tráfico de cocaína. A cocaína, em sua maior parte, sai do principal produtor, a Colômbia, diretamente para a América Central e para México e, depois, segue para os EUA. Mas uma proporção significativa passa pela Venezuela, com o governo federal e os militares ficando com uma boa fatia dos lucros, segundo ex-funcionários americanos e venezuelanos. As autoridades dos EUA abriram um processo legal contra militares de alta patente da Venezuela em 2011. Hugo “El Pollo” [“O Frango”] Carvajal, ex-chefe da inteligência militar de Caracas, foi indiciado por conspiração com as guerrilhas marxistas colombianas para o envio de 5,6 toneladas de cocaína da Venezuela ao México, com sua distribuição posterior nos EUA. Carvajal acabou admitindo a culpa e aguarda sentença. O termo “Cartel dos Sóis” parece ter sido cunhado por jornalistas venezuelanos no início dos anos 2000 para descrever qualquer envolvimento de militares no tráfico de drogas. Foi usado formalmente pelas forças da lei americanas em um indiciamento em 2019. Jeremy McDermott, um especialista que mora na Colômbia e chefia o centro de estudos Insight Crime, estuda o Cartel dos Sóis há 15 anos e diz que não se trata de uma organização criminosa integrada verticalmente, como outros cartéis. “Sempre estive muito claro que se trata do tráfico de drogas entranhado no Estado, com foco nos militares, que é onde isso começou.” As Forças Armadas da Vene-

zuela começaram a lucrar com o tráfico de drogas no início dos anos 2000. No entanto, de acordo com McDermott, foi depois dos protestos em massa contra o governo em 2015 que Maduro percebeu que precisava encontrar novas formas de manter as tropas leais, pois os salários pelo câmbio oficial não valiam quase nada em uma economia em queda livre. “Então, ele cria o que chamamos de governança criminosa híbrida, na qual ele [...] dá elementos de uma bênção total do Estado e encorajamento para que eles se aliem a elementos criminosos e ganhem acesso a rendas criminosas”, disse McDermott.

Quem comanda o cartel?

O governo dos EUA sustenta que o Cartel dos Sóis é comandado diretamente por Maduro e oferece uma recompensa recorde de US\$ 50 milhões por informações que levem à sua captura. Um indiciamento apresentado em Nova York durante o primeiro governo Trump acusa Maduro, seu atual ministro do Interior, Diosdado Cabello, e outras figuras venezuelanas de alto escalão de trabalharem com guerrilheiros colombianos para enviar cocaína aos EUA. Em janeiro de 2000, o governo de Joe Biden elevou as recompensas pela captura de Maduro e Cabello, com o objetivo de colocar ainda mais em evidência a natureza criminosa do governo venezuelano e ressaltar que seus líderes eram traficantes de drogas indiciados — uma indicação de que as acusações contra Caracas relacionadas a drogas também eram endossadas pelos democratas. Ainda assim, alguns especialistas contestam a ideia de que o cartel é estruturado como uma organização comandada por Maduro e seus principais aliados. Segundo esses especialistas, embora os militares venezuelanos permitam o envio de cocaína através de algumas áreas do país, em especial regiões fronteiriças próximas à Colômbia, e supervisionem parte da produção de cocaína dentro da Venezuela, o esquema não tem uma organização muito consolidada. “Acho ridícula a ideia de que Maduro, quando não está sendo presidente, entra em uma sala secreta no [palácio presidencial de] Miraflores para dirigir o Cartel dos Sóis”, diz Thomas “Tom” Shannon, que ocupou um alto cargo no Departamento de Estado dos EUA e foi embaixador americano no Brasil de 2010 a 2013. “A Venezuela não é um desenho animado e é um equívoco subestimar a determinação e a capacidade de seu governo”, afirma. Em uma carta a Trump no início de setembro, Maduro rebateu as acusações de ligações entre altos funcionários venezuelanos e as máfias do narcotráfico como “notícias falsas do pior tipo”. Disse também que as acusações foram feitas “para justificar uma escalada rumo a um conflito armado que provocaria danos catastróficos em todo o continente”.



Pintura em Caracas com a imagem de Maduro: líder é tido pelos EUA como chefe de esquema criminoso pouco comum

“É ridícula a ideia de que Maduro vá a uma sala secreta do palácio para dirigir o cartel”
Tom Shannon

Qual o tamanho da ameaça das drogas que a Venezuela representa para os EUA?

Os principais locais de origem de drogas ilegais que entram nos EUA são o México, no caso do opioide sintético fentanil, e a Colômbia, no da cocaína. Não há sinais de que a Venezuela produza ou envie fentanil, embora seja um importante país de trânsito para a cocaína colombiana. É difícil obter números precisos, mas McDermott diz que se surpreenderia se a quantidade de cocaína que passa pela Venezuela por ano fosse inferior a 400 toneladas, embora boa parte seja destinada à Europa. Para comparação, a produção total de cocaína da Colômbia foi estimada em 2.660 toneladas em 2023, segundo o Escritório das Nações Unidas sobre Drogas e Crime (Unodc, na sigla em inglês). Segundo ex-autoridades americanas, o que diferencia a Venezuela de outros países da América Latina é o grau de controle e de envolvimento estatal no tráfico de drogas. Já a questão do Cartel dos Sóis é mais controvertida. Embora tenha assumido um papel central na narrativa do governo Trump sobre a Venezuela, o cartel não é mencionado nos relatórios anuais de ameaças da Agência de Vigilância Antidrogas dos EUA (DEA) ou da Unodc, como ocorre com outras grandes gangues latino-americanas traficantes.

Por que os EUA designaram o Cartel dos Sóis como organização terrorista?

A designação pelo Departamento de Estado, somada a um decreto anterior do Departamento do Tesouro, permite sanções econômicas americanas de grande abrangência, como a apreensão de ativos dos supostos membros do cartel e a aplicação de multas a pessoas que negociem com eles. Alguns analistas acreditam

que o governo Trump quer ir além. Destacam que Trump disse publicamente acreditar que Maduro é um “narcoterrorista”, que chefia um governo ilegítimo — uma escolha de palavras que poderia ser usada para ajudar a justificar uma captura ou assassinato direcionado. Trump enviou a maior força-tarefa naval dos EUA ao Caribe desde a Crise dos Mísseis de Cuba em 1962. Diz que a movimentação faz parte de sua guerra às drogas. A frota inclui o porta-aviões mais avançado da Marinha americana e navios usados para mobilizar forças especiais. O presidente dos EUA comparou a guerra às drogas à guerra ao terrorismo travada por Washington, no início dos anos 2000, e já começou a usar táticas semelhantes. Ordenou ataques de drones a barcos que, segundo os EUA, contrabandeavam cocaína, matando seus ocupantes. Trump também poderia ordenar à força-tarefa militar atacar alvos dentro da Venezuela que os EUA acreditem estar sendo usados para produzir ou contrabandear cocaína. Guerrilheiros marxistas colombianos do Exército de Libertação Nacional (ELN), que operam instalações de processamento de drogas no lado venezuelano da fronteira, poderiam ser um possível alvo. De acordo com Chris Sabatini, especialista em América Latina do centro de estudos Chatham House, é verdade que o governo venezuelano está “profundamente envolvido no tráfico de drogas, no tráfico de pessoas e na mineração ilegal de ouro”. Ele acrescenta, contudo, que “há um certo desespero por parte do governo Trump para redefinir a legitimidade de mudar o governo, [com base no motivo] de uma era anterior — que era puramente sobre eleições ilegítimas — para agora, repentinamente, encontrar um motivo com base no narcotráfico ou no terrorismo”.

Tráfico de drogas pelo Caribe e Pacífico

Principais rotas entre 2023 e 2024



Fonte: Unodc / FT

Veículos
Salão do Automóvel deste ano é atraente, mas sem carros de Volkswagen, GM, Mercedes e BMW **B9**



Valor B
Sábado, domingo e segunda-feira, 22, 23, 24 de novembro de 2025

Imóveis
Garagem, corredor e teatro garantem expansão de shoppings **B6**

Marketing
Vendas pelas redes sociais devem ganhar impulso na Black Friday **B10**

Agronegócios
Preço do cacau cai 56,6%, desde dezembro de 2024, na Bolsa de Nova York **B12**

Empresas

Petróleo Planejamento para 2026-2030 será anunciado na quinta (27) sob efeitos da queda do petróleo

Petrobras terá plano de negócios mais enxuto

Kariny Leal e Francisco Góes
Do Rio

O novo plano estratégico da Petrobras 2026-2030, a ser divulgado na quinta-feira (27), deve vir abaixo do atual em valores de investimento, segundo fontes e analistas ouvidos pelo **Valor**. O planejamento 2025-2029 previu US\$ 111 bilhões, sendo US\$ 98 bilhões em projetos em execução e US\$ 13 bilhões em empreendimentos cuja implantação dependeria de análise da empresa. Agora as estimativas apontam para um montante “ligeiramente” inferior, que ficaria acima dos US\$ 106 bilhões, mas abaixo dos US\$ 111 bilhões.

O novo plano, dizem interlocutores, está bem estruturado, embora haja dúvidas sobre alguns pontos. Um deles é sobre como financiar os projetos diante da queda do petróleo. Desde 21 novembro de 2024, quando a Petrobras divulgou o plano em vigor, até sexta-feira (21), o Brent caiu 16,04%, cotado a US\$ 61,94. No documento, a Petrobras trabalhava com um preço médio do Brent a US\$ 83 por barril em 2025. A queda foi de mais de US\$ 20 por barril.

Uma cotação menor do petróleo tem impacto negativo na geração de caixa da companhia e pode influenciar a distribuição de dividendos. Na teleconferência de resultados do terceiro trimestre, a direção da companhia disse não esperar mudança na política de remuneração aos acionistas.

A Petrobras também reafirmou regra segundo a qual todos os projetos só podem ser aprovados caso sejam rentáveis a um Brent de até US\$ 45 por barril. A expectativa da companhia é que a queda na cotação seja compensada pela maior produção, com novas plataformas em operação. O receio do mercado, dado o passado recente, é que a companhia invista em projetos sem retorno adequado que acabem levando ao aumento da dívida da empresa. Há expectativa de que a rentabilidade dos projetos no novo plano caia de dois dígitos para um, apurou este jornal.

De julho a setembro de 2025, a dívida bruta da companhia ficou em US\$ 70,7 bilhões, abaixo do teto previsto no plano de negócios atual, de US\$ 75 bilhões.

Procurada, a Petrobras não respondeu até o fechamento desta edição. Em 13 de novembro, em comunicado, a empresa disse que o Plano de Negócios 2026-2030 estava em processo de análise e aprovação e que a proposta seria apreciada pelo conselho de administração no dia 27 deste mês. A comunicação se seguiu à notícia publicada pela Bloomberg informando que o plano seria de US\$ 106 bilhões.

O mercado vê como positiva a possível decisão de reduzir investimentos no novo plano em cenário de Brent mais baixo. O UBS BB diz que um “capex” menor apontaria compromisso da gestão da companhia em equilibrar receitas e despesas diante de um Brent mais barato.

Sobre as perspectivas de dividendos, o UBS BB afirma que seria positiva uma sinalização da

Petrobras de que não irá elevar a alavancagem da empresa para garantir a remuneração, uma vez que não se espera uma mudança da política dos proventos.

O analista do Citi, Gabriel Barra, espera que o novo plano da Petrobras considere um Brent

entre US\$ 60 e US\$ 65 por barril, com projetos podendo não apresentar mais retorno financeiro atrativo. Mas Barra ressalva: “A companhia vem antecipando investimentos futuros ao longo de 2025. Outro ponto positivo é a busca por redução de

custos e aumento de eficiência.”

A empresa também pode postergar projetos que antes eram estimados para os anos iniciais do quinquênio, diz Barra: “A companhia está fazendo esforços de redução no plano para manter a capacidade de geração de caixa e

pagamento de dividendos sem comprometer a situação financeira e alavancar o balanço.”

Outro ponto é a agenda de transição energética da estatal, criticada por fontes do setor por ser tímida: “Se a Petrobras que tem tamanho volume de capital alocado

não fizer transição, quem fará?”, diz um executivo. A empresa tem priorizado a produção de combustível renovável. No plano vigente, a Petrobras previa retorno ao etanol, que não avançou. Se espera agora que o investimento no setor seja mantido no novo plano.

Lançamento

LUX⁶⁰⁰

VILA NOVA CONCEIÇÃO

Uma obra de arte assinada por
Bernardes Arquitetura, Burle Marx
Paisagismo, Kura e Kitchens.

400 a 859 m²

4 SUÍTES | 5 A 8 VAGAS

A 500 m do
Parque Ibirapuera
e 200 m da
Praça Pereira Coutinho.

Torre única com
**Vista 180° para o
Parque Ibirapuera.**

LUX
INCORPORADORA

Um projeto raro,
onde forma, luz e
privacidade se encontram
em perfeita harmonia.

Acesse o QR code
e saiba mais

LUX600.COM.BR

(11) 5108-4488

"A companhia vem antecipando investimentos futuros ao longo de 2025"
Gabriel Barra

Incorporadora: Lux 600 Vila Nova Conceição Empreendimento Imobiliário SPE Ltda. – CNPJ 50.873.551/0001-38. Incorporação Imobiliária registrada sob o R.04 da matrícula nº 212.348, com averbação do patrimônio de afetação sob Av.05, ambas datadas de 20 de outubro de 2025, no 4º Cartório de Registro de Imóveis de São Paulo – SP. As imagens, perspectivas e fotos apresentadas são meramente ilustrativas. Os móveis, objetos de decoração, acabamentos, paisagismo e as áreas comuns equipadas e decoradas não integram o contrato e serão entregues conforme memorial descritivo do empreendimento. As tonalidades, formas, texturas e dimensões poderão sofrer variações. Projeto arquitetônico: Bernardes Arquitetura. Paisagismo: Burle Marx Paisagismo. Curadoria de arte: Kura. Móveis planejados: Kitchens. Este material é preliminar, de caráter informativo, e está sujeito a alterações sem aviso prévio. Comercialização: Lux Development Ltda., inscrita sob o CNPJ nº 53.257.280/0001-84, CRECI 48402-J. Impresso em novembro/2025.



A gente sabe
como é difícil
chegar aonde
você chegou.

BTG Pactual Empresas:
**eleito 4x consecutivas
o melhor Banco do Mundo
para Empresas.**

Agradecemos aos nossos
clientes e parceiros
pelo reconhecimento.



Abra sua conta PJ.



Eleito pela *Global Finance*
no Global Finance World's Best
SME Bank Awards 2026.



Fabio Gurgel
Empresário e 4x campeão
mundial de jiu-jitsu.

"CBN Professional" À frente da Amor aos Pedacos há 41 anos, Silvana Abramovay fala de estratégias que garantem a longevidade do negócio

‘Eu me descobri mentora, e adorei poder ajudar’, diz CEO

Adriana Fonseca
Para o Valor, de São Paulo

Silvana Abramovay cresceu sentindo os aromas que vinham da cozinha. Bagel, bolo Napoleão, challah e outras especialidades judaicas eram parte da rotina da família, que via a comida não apenas como necessidade, mas como ritual e celebração. “A minha avó materna foi a maior banqueteira de comida judaica”, contou no podcast “CBN Professional”, uma parceria do **Valor** e da rádio CBN. “E a família do meu pai tinha hotéis, e meu pai ficava nas cozinhas dos hotéis, ele cozinava muito. A gente tem toda essa história da família de comida muito forte, mas muito forte mesmo.”

A mais nova de cinco filhos, sendo a única menina, Abramovay aprendeu a disputar seu espaço desde cedo. “Eu brinco que cresci lutando pelo melhor pedaço da melancia na sobremesa”, disse na entrevista à editora de Carreira do **Valor**, Stela Campos, e ao gerente de produtos digitais da CBN, Thiago Barbosa. “Porque era uma mesa com todos os irmãos, tinha aquela fatia de melancia, e era uma luta, eu era aquela pequenininha.”

Abramovay contou, ainda, que essa presença masculina em seu entorno a ajudou a querer ser in-

dependente. “Porque essa interdependência existia para eles”. Foi, aliás, inspirada nos irmãos mais velhos que ela decidiu empreender — para ter a mesma interdependência que eles tinham. Por isso, aos 19 anos, se tornou, junto com um dos irmãos, sócia da doceria Amor aos Pedacos, fundada por Ivani Calarezi em 1982. Na época, Calarezi buscava um sócio para abrir a segunda loja. “Eu falei: ‘eu quero’. Aí a gente teve uma reunião e eu entrei com o capital para abrir a segunda loja, 41 anos atrás.”

Na década de 1980, a Amor aos Pedacos chegou inovando no mercado de doces, ao ofertar para os clientes fatias de bolo — até então o comum era vender apenas bolos inteiros. “Pode parecer exagero, mas 43 anos atrás ninguém pegava um brigadeiro para rechear e cobrir o bolo. Não existia esse tipo de doce. Era um doce muito brasileiro que você fazia em casa”, lembra. Ela conta que o brigadeiro, por exemplo, só tinha em festa de criança. “Você não ia em um lugar comprar um brigadeiro”, afirma. “O brigadeiro de colher, a gente criou porque os clientes adoravam tanto o brigadeiro que começaram a ir para a loja com uma colher. Você pode, por favor, encher essa colher de brigadeiro?”. E a gente criou o brigadeiro de colher.”

Com o DNA da inovação enraizado na marca, depois que ingressou como sócia, Abramovay buscou entender como poderia ampliar os negócios. “[Pela] dificuldade de gerir, a gente via a importância de um dono estar à frente das lojas”, conta. Ela foi para os Estados Unidos e lá descobriu o modelo de franquia. “No Brasil, só o McDonald’s, se não me engano, era franquia”. Ela, então, se baseou nesse modelo. “A gente pegou uma funcionária e abrimos uma loja junto com ela. Fomos criando os nossos manuais, que são a base até hoje.”

Na época, ainda não existia a Associação Brasileira de Franchising (ABF), fundada em 1987, nem a Lei de Franquias, criada em 1994. “Não existia a lei de franquias e a gente foi criando as nossas regras. Regras que são a base até hoje.”

No modelo de franquia, o franqueado compra o direito de usar a marca e o know-how da franqueadora, ficando responsável pela

"Até hoje, eu que faço a última entrevista com o [candidato] a franqueado"
Silvana Abramovay



Pioneira ao expandir a Amor aos Pedacos por franquias, Abramovay diz que é na vivência que se passa os processos

operação de sua loja. Nesses anos todos, Abramovay diz que já usou diferentes metodologias para selecionar franqueados — um aspecto cuidadoso, já que a gestão da unidade, como ela diz, “faz toda a diferença” para o sucesso da operação. “Até hoje, eu que faço a última entrevista com o [candidato] a franqueado e dou ‘ok’ ou não”, revela. “Eu acho que não tem regra, tem muito ‘feeling’.”

Mas, em quatro décadas empreendendo, ela fala da importância de se adaptar à dinâmica do mercado. “Antes, eu não admitia um franqueado que já tivesse outro negócio e gerisse outro negócio [além da Amor aos Pedacos]”, conta. “O mundo mudou. Hoje, esses franqueados são os melhores gestores, e eles podem ter várias franquias. Então, algumas coisas você vai aprendendo ao longo do tempo e você vai implementando.”

Atualmente, a Amor aos Peda-

ços mantém uma fábrica que fornece insumos para suas franquias e conta com 40 lojas em São Paulo, Pernambuco e Rio de Janeiro.

Na visão de Abramovay, o fundamental, no franchising, é que a marca seja o mais importante para todos — franqueados e franqueador. “A gente tem que estar junto”, reforça. E isso é possível, ela diz, através de treinamentos, reuniões e manuais. “É na vivência entre franqueador e franqueado que você consegue passar [os processos]. É um trabalho de formiguinha constante, firme e com valores muito claros.”

Ainda hoje ela mantém contato com os franqueados, em reuniões mensais de resultado, e por meio do conselho de franqueados, que reúne representantes de cada região trimestralmente.

Hoje, além de empreendedora, Abramovay é também mentora de outras empreendedoras por meio

de programas como o MentorEla e o da consultoria EY — algo que apareceu de surpresa na sua vida. “É muito interessante, porque eu sou da idade que éramos criadas para ter uma profissão só. Hoje, eu tenho três filhos, e eles vão mudando de atividade conforme o mercado muda, conforme eles acham que têm que mudar, eles não têm medo, e eu sempre fiz a mesma coisa, mas eu tive essa oportunidade”, revela, dizendo que não sabia o que era ser mentora quando surgiu o primeiro convite, oito anos atrás. “Eu me descobri mentora, e adorei poder ajudar.”

Na íntegra do episódio, já disponível no site da CBN, no YouTube do **Valor** e em plataformas de streaming, como Spotify e Apple Podcasts, Abramovay fala também sobre os desafios para uma mulher fazer networking profissionalmente e da entrada do digital no negócio da Amor aos Pedacos.

Funcionários estão confusos se podem ou não usar IA

Tecnologia

Emma Jacobs
Do Financial Times

Alguns empregadores são claros sobre a inteligência artificial (IA). Oferecem bonificações aos funcionários que a usam com regularidade e alertam sobre possíveis medidas se a usam de forma indevida. Outros não definem nem as diretrizes mínimas, deixando muitos funcionários confusos sobre como usar a tecnologia.

A opacidade em torno das políticas vem fazendo com que funcionários usem contas pessoais de IA generativa em segredo ou descubram que, inadvertidamente, infringiram as regras. O problema se origina nos primórdios da tecnologia, quando as empresas “diziam enfaticamente às pessoas para não usar IA, por medo de vazamento de dados privados”, diz Joshua Wöhle, CEO da Mindstone, uma plataforma on-line que oferece

treinamento de IA. “Isso teve um grande impacto nas pessoas, que ficaram com medo de usá-la.”

Mesmo agora que os empregadores vêm avalizando o uso da IA no local de trabalho, “a ressaca [ainda] dura”, acrescenta. O resultado é que há “pessoas que não a usam de forma alguma”. “Ou aquelas que o fazem, usam uma conta privada”. O problema, alerta Wöhle, é “dramaticamente maior” do que muitos executivos pensam.

Jason Ross, sócio da área trabalhista na banca de advocacia americana Wood Smith Henning & Berman, diz ter sido contatado por gerentes “profundamente preocupados” com a “negligência proposital ou meramente não intencional” de funcionários que desconhecem os riscos e as diretrizes da empresa. A queixa mais comum dos empregadores é quanto a funcionários que usam ferramentas de IA sem “revisão apropriada”.

No setor jurídico, têm surgido casos que violam decisões de tri-

bunais sobre a necessidade de revelar o uso da IA, o que resulta em “embaraços para o escritório e advogados, sanções e danos à reputação”, diz Ross. “Também pode haver graves consequências disciplinares para o advogado implicado, incluindo a perda de emprego”.

Líderes empresariais vêm sendo instruídos a definir políticas claras. Em geral, essas políticas abordam questões como a “confidencialidade, riscos de parcialismo e discriminação, necessidade de envolvimento e revisão humanos e questões de privacidade e segurança de dados”, diz a chefe da área trabalhista no Reino Unido do escritório de advocacia Linklaters, Sinead Casey. Elas também devem

61%
escondem o uso de IA no trabalho

deixar claro quais ferramentas de IA são permitidas, se o funcionário deve informar aos gestores quando usa ferramentas para realizar tarefas e deixar explícito que uma violação pode levar a medidas disciplinares, incluindo a demissão.

As empresas também deveriam ter funcionários treinados que deem exemplos de casos de uso e respondam a perguntas sobre as políticas, à medida que a tecnologia e as aplicações vão evoluindo.

A cultura é crucial para incentivar a divulgação do uso de IA generativa, diz Wöhle. “A IA é algo a celebrar ou a esconder? As pessoas se sentem orgulhosas de usá-la para obter um resultado? Ou as pessoas a escondem porque temem parecer que estão trapaceando? Se não estiver claro para as pessoas se elas vão ser celebradas ou censuradas por isso, então um cenário levará a uma melhor adoção e [divulgação], o outro não.”

Este ano, pesquisa global da KPMG e Universidade de Melbour-

ne com 48.340 profissionais revelou que 44% infringem políticas e diretrizes das organizações sobre IA e 61% escondem o uso de ferramentas de IA no trabalho, com mais da metade apresentando conteúdo gerado por IA como se fosse próprio. “Precisamos ser positivos e fazer com que as pessoas sintam que podem experimentar”, diz o chefe da área de trabalho e IA da KPMG, Niale Cleobury.”

Na pesquisa Digital Consumer Trends, da Deloitte, 19% disseram que suas empresas não tinham política ou orientação sobre IA generativa e 14% não sabiam se suas empresas tinham uma política.

Algumas empresas criaram bonificações para incentivar o uso aberto e apropriado da IA. Uma delas passou a oferecer bônus de US\$ 10 mil ao funcionário que criasse mais “prompts” de qualidade ou para quem usasse a IA de forma mais inovadora, escolhido por votação dos colegas. “O envolvimento está

nas alturas”, diz Wöhle.

Em abril, a banca de advocacia Shoosmiths criou uma bonificação de 1 milhão de libras esterlinas para distribuir entre os funcionários se eles atingissem a meta de 1 milhão de prompts ao longo do ano. Os funcionários podem usar o Copilot da Microsoft para resumir e revisar documentos, assim como para fazer avaliações de desempenho, mas estão proibidos de recorrer à IA para quaisquer pesquisas jurídicas específicas. “Ele não foi treinado para ser advogado”, diz Tony Randle, sócio do escritório.

Consciente de que o uso responsável de IA se estende à preocupação ambiental, a Shoosmiths proíbe os funcionários de usar a tecnologia para produzir imagens. “A geração de imagens por IA consome dez vezes mais energia do que uma produção de palavras. Não queremos que as pessoas queimem energia dessa forma.” (*Tradução de Sabino Ahumada*)

Seja o original que a IA vai tentar copiar

Trabalho SA



Stela Campos

É preciso ter tempo para divagar e se deixar levar para que as ideias surjam. Essa é uma visão um tanto romântica da criação que se adequa mais aos grandes inventores, poetas, músicos, pintores, artistas de séculos passados. Pessoas que tinham tempo de sobra para olhar para o entorno, conviver com a natureza, jogar conversa fora, dormir bem e se exercitar apenas andando de um lado para o outro.

Quando um grande pintor renascentista recebia uma missão de entregar um quadro ou uma parede gigante, por mais que a tal missão parecesse enorme, ele podia dirigir seu foco totalmente para aquilo. E o seu prazo, por mais apertado que pudesse parecer para ele, seguia o ritmo daquele período.

Michelangelo, por exemplo, levou quase 10 anos para pintar toda a Capela Sistina. Para criar apenas as pinturas do teto, ele

levou quatro anos (1508-1512). Depois, para criar a segunda parte, que incluía a parede do altar, foram mais cinco anos de dedicação (1536-1541). Houve, inclusive, um intervalo de 24 anos entre os dois trabalhos.

Alguém pode argumentar: mas se tratava de um trabalho manual e trabalhoso. Com certeza, mas também foi feito com muitas pausas para reflexão no caminho. Hoje, com a pressão das entregas por parte dos investidores da Igreja, com o celular, o WhatsApp bombando e o iFood entregando comida na capela, imagino que Michelangelo estaria sendo muito mais pressionado para acabar logo. Não dá para saber quanto tempo ele levaria para cumprir sua missão e muito menos se o afresco “O Juízo Final” seria o mesmo.

Podemos pensar que a competição no mundo contemporâneo é quem cria esse senso de urgência até nas atividades criativas, mas acredito

que a disputa por clientes sempre existiu, até no mundo antigo das artes. O maior rival de Michelangelo era Leonardo Da Vinci. A questão em jogo aqui não é o quanto conseguimos fazer, mas a que custo.

Ter ideias criativas no trabalho requer prática, o cérebro precisa se exercitar, inúmeros estudos já mostraram isso. Mas não existe tempo para se dedicar a olhar o que se faz sob outros ângulos. A observação e a reflexão sobre as rotinas e métodos usados em suas atividades diárias ajudam a perceber onde é possível melhorar e o que seria possível criar para dar um passo além e obter melhores resultados para o negócio.

A inteligência artificial generativa surge com a promessa de ajudar as organizações a reverem processos, a economizarem tempo e custo eliminando o que não faz sentido um humano fazer por se tratar de tarefas repetitivas e automatizáveis. Há

quem defenda que caminhamos para um novo período de Renascença, onde teremos mais tempo livre para sermos humanos, iluminados e criativos. Um discurso que se repete a cada avanço tecnológico, mas que na prática nunca se concretiza. A tecnologia, ao invés de nos abrir espaço na agenda, ajudou a aumentar o nosso tempo dedicado ao trabalho e a cobrança por resultados mais rápidos.

E no campo das ideias, por mais rápida e esperta que a IA generativa possa parecer, um de seus pontos fortes é a capacidade de inventar e também de alucinar. Elas são apenas “LLMs prevendo palavras mais prováveis de vir após o prompt fornecido com base nos padrões estatísticos de seus dados de treinamento”, escreve o pesquisador Ethan Mollick, professor de Wharton.

Para quem não é muito bom em ter ideias próprias, ela pode ser um bom ponto de partida,

oferecendo, com muita convicção, uma longa lista de possibilidades e combinações que podem servir de inspiração. Cabe ao humano perceber que muitas delas são mediocres, mas, como escreve Mollick em “Cointeligência” (editora Intrínseca), é aí que o humano entra na equação.

A IA pode pintar como Michelangelo do ponto de vista estético, criando imagens altamente convincentes. Mas será que se Michelangelo criasse algo novo hoje ainda seria reconhecido como um gênio da pintura? Resposta do ChatGPT: “Sim, Michelangelo provavelmente ainda seria reconhecido como um gênio, mas não pelos mesmos motivos que no século XVI. E talvez nem com a mesma facilidade”. Portanto, não desista de buscar suas próprias ideias, encontre tempo para que elas apareçam.

Stela Campos é editora de Carreira
e-mail: stela.campos@valor.com.br

KEYNOTE + DIÁLOGOS

Palestras e bate-papos com grandes pensadores contemporâneos que combinam saber técnico e reflexão ética e futurista

WORK- SHOPS

Aulas sobre diferentes ferramentas de IA em seus diversos contextos de aplicação

VOICES 2025

O futuro da tecnologia se constrói não só com dados, mas com diálogos.



10/12

Museu de Arte do Rio
das 9h às 18h

Praça Mauá, Centro,
Rio de Janeiro-RJ

Evento gratuito
Acesse aqui e inscreva-se



O Voices 2025 é uma plataforma para quem busca novas ideias, parcerias estratégicas e conteúdo inédito.

Tecnologia, inovação, comportamento humano e empreendedorismo em um só lugar, criando caminhos concretos para um amanhã mais conectado.

Não fique de fora!

O acesso ao painel está sujeito a lotação.

STARTUP LABS

Conversas entre venture capital, startups e incubadoras.

100 STARTUPS TO WATCH

Celebração do prêmio

PATROCÍNIO TRILHA STARTUPS

REALIZAÇÃO



Empresas

Concessão Com interesse estrangeiro forte, empresas buscam arranjos para arcar com investimentos

Grupos de saneamento miram projetos de R\$ 65 bi

Fernanda Guimarães e Taís Hirata
De São Paulo

As empresas de saneamento começaram a caminhar para uma nova formatação para arcar com os investimentos previstos no setor e se beneficiarem do elevado interesse de investidores, inclusive estrangeiros. Além das já aguardadas operações em bolsa de valores, algumas das companhias têm conversado para eventuais combinações de negócios, muito embora nenhuma conversa esteja avançada neste momento, conforme fontes.

Os investimentos previstos para o setor são pesados. Até 2026, os leilões de saneamento programados poderão somar R\$ 65,6 bilhões de obras contratadas — considerando iniciativas do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), do governo paulista e da Copasa (Companhia de Saneamento de Minas Gerais). A estimativa é que para atingir a meta de universalização até 2033 os aportes chegarão a cerca de R\$ 900 bilhões, segundo cálculo da Abcon (Associação Nacional das Concessionárias Privadas de Serviços Públicos de Água e Esgoto).

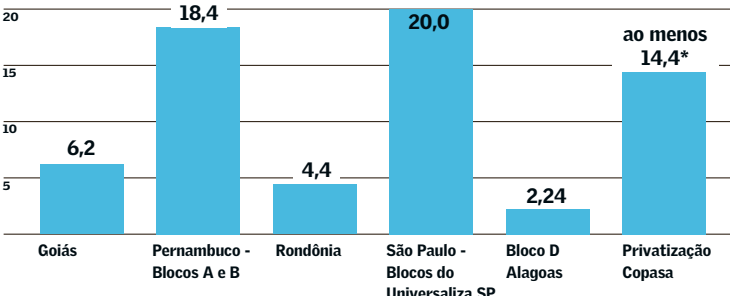
Especialistas apontam que o setor deverá atrair, de forma constante, o capital estrangeiro, visto que o Brasil é um dos países com mais ativos no setor de saneamento e com elevado potencial de expansão.

A Sabesp, privatizada no ano passado, passou a ser ativa em

No radar

Algumas das iniciativas que podem sair até o próximo ano

Projetos e investimentos estimados, em R\$ bi



Fontes: BNDES, Governo de SP, Copasa *programa de investimentos aprovado pela Copasa, entre 2026 e 2029

negociações após sua privatização. Além de analisar os leilões de concessões previstos, incluindo aqueles fora de São Paulo, a empresa de saneamento paulista é uma das interessadas na estatal Argentina Águas de Buenos Aires, conforme interlocutores.

A privatização argentina, que está sendo estruturada pelo IFC (Internacional Finance Corporation), deverá ser voltada para a manutenção da rede e aumento da eficiência, dado que o serviço já está universalizado. O projeto tem sido visto no mercado como interessante, embora os fatores políticos preocupem.

Em outra frente, a companhia também tem demonstrado interesse no controle da Copasa, com o governo de Minas Gerais avançando no processo de privatização. Além de Sabesp, Aegea, Perfin e a francesa Suez já manifestaram interesse no ativo, conforme noticiou o **Valor**.

A Copasa ainda analisa o formato para sua privatização, que poderá ser via um leilão ou uma oferta subsequente de ações (“follow-on”). A aposta, nos bastidores, é de que a companhia opte por um leilão para a venda de seu controle, dizem fontes.

Já a BRK, que pertence à gestora canadense Brookfield, contratou sindicato de bancos para estar preparada para uma possível oferta inicial de ações (IPO, pela sigla em inglês). A intenção de captar com uma abertura de capi-

“O ‘feedback’ dos investidores ficou ainda mais positivo após privatização da Sabesp”
João Lopes

tal, no entanto, ainda depende de uma reabertura de janela na bolsa brasileira, que há quatro anos não tem um IPO, a maior entressafra há mais de duas décadas.

Fontes dizem que a empresa decidiu retomar o processo de abertura de capital após a manifestação de interesse de investidores estrangeiros, em conversas recentes feitas com o mercado.

A Aegea também é forte candidata para um IPO, mas no mercado ela não é vista como a empresa que vai reabrir mercado. A estimativa é de que a companhia deve aguardar uma boa janela para conseguir um “valuation” que considere adequado. Além de seu interesse em Copasa, a empresa também tem uma equipe estudando o ativo de saneamento argentino, mas com cautela.

A empresa também já teve conversas para comprar a Iguá, mas sem sucesso até aqui e sem uma perspectiva de avanço no curto prazo, segundo fontes. Pessoas a par do tema dizem que há interesse da Aegea em consolidar o mercado brasileiro, porém, isso elevaria muito a alavancagem do grupo, em um momento de outras oportunidades grandes, como a privatização da Copasa e o leilão das concessões Pernambuco, marcado para dezembro.

Além disso, no caso da Iguá, houve um recente aumento de capital da companhia, o que gerou uma marcação de preço muito recente, o que dificultaria a negociação, aponta uma fonte. No passado, tentativas de compra da

empresa travaram porque a Aegea queria o controle, enquanto o CPP (Canada Pension Plan), maior sócio da Iguá, não queria abrir mão do negócio. Uma possibilidade para a Aegea, dizem elas, seria propor uma fusão, mas fontes não veem nada nesse sentido avançando rapidamente.

Do lado da Iguá, que já tentou fazer IPO no passado, sem sucesso, também não há perspectiva de curto prazo para uma oferta de ações, segundo João Lopes, diretor financeiro da empresa. “Acho difícil que no próximo ano essa janela esteja colocada de forma tão clara. Vai depender muito do mercado e do que tiver colocado de projetos para a companhia. Hoje não precisamos de capital.”

Após a conquista da concessão de Sergipe, no ano passado, a empresa decidiu se voltar para dentro e consolidar suas operações, deixando novos projetos em segundo plano. O megaleilão de Pernambuco, marcado para dezembro, não está mais sendo analisado pela companhia, e a privatização da Copasa também não está nos alvos prioritários neste momento, em que não há modelagem confirmada.

Ainda assim, o grupo diz que quer continuar crescendo no futuro. “A estratégia de expansão está ligada a ativos maiores e a sinergias com as operações atuais. Entendemos que as melhores oportunidades ainda estão por vir. Blocos que podem se consolidar, operações mais próximas das

nossas operações”, disse René Silva, presidente da Iguá. Como exemplos, ele citou licitações municipais próximas aos contratos e o bloco D em Alagoas, que está em estudo e pode sair em 2026.

Quando a retomada dos planos de expansão chegar, os executivos dizem que há diferentes caminhos para atrair capital, e que há interesse do mercado. “O ‘feedback’ dos investidores tem sido positivo e ficou mais ainda depois da privatização da Sabesp, porque foi um caso de sucesso e muitos não conseguiram entrar”, disse Lopes.

O corresponsável pela área de M&A do Goldman Sachs na América Latina, Pedro Muzzi, afirma que o Brasil é o país com o maior pipeline de ativos no setor de saneamento e que os investidores estão atentos às movimentações. “O Brasil é um vetor de crescimento para essas empresas e vamos ver cada vez mais estrangeiros participando”, diz.

Em 2026, a expectativa é que diversos projetos venham ao mercado, segundo Lucas Sant’Anna, sócio do Machado Meyer Advogados. “Tem muita coisa por vir. Os Estados estão se organizando para fazer concessões e buscar o melhor modelo para seu ativo.” Além dos projetos de Pernambuco e da Copasa, ele cita oportunidades no Ceará, no Rio de Janeiro, em Goiás e no Espírito Santo, entre outros. “Não acredito que saia tudo, mas tem muitos estudos.”

Procuradas, a BRK, a Aegea e a Sabesp não comentaram.

Como shoppings expandem a área de vendas

Imóveis

Ana Luiza Tieghi e Anna França*
De São Paulo

Expandir a área de shoppings já consolidados é uma forma mais barata e rápida de ampliar o espaço de venda, diante de juros altos que inibem grandes aportes em novos projetos. Conseguir espaço para essas novas alas, porém, pode ser um desafio, e nem teatros e cinemas estão à salvo.

Vagas de estacionamento são a saída mais fácil. Se houver espaço nas vagas abertas, é possível construir um “puxadinho” e recompor o estacionamento com um edifício-garagem, ou “deck parking”. É o que está sendo feito no Shopping Uberaba, em Minas Gerais, de propriedade da HSI.

Se não houver área e for preciso adquirir terrenos para fazer a expansão, a conta pode ficar mais cara, conta Mario Oliveira, diretor de desenvolvimento de negócios da Allos. “Nos casos que fazemos dentro do estacionamento, é só readaptar a construção para um espaço novo, é relativamente mais econômico”, diz. Já na expansão do shopping Campo Grande será preciso repor as vagas. Aí, “o custo fica equivalente”, afirma.

Os shoppings precisam ter uma quantidade mínima de vagas por área comercial, e a proporção varia conforme a cidade. Com o uso de

transporte por aplicativo, revisões estão em pauta. Alexandre Machado, sócio-diretor da Hedge Investments, afirma que o movimento nas garagens dos centros comerciais com participação da gestora está caindo em cerca de 1% ao ano. “Abre espaço para usar essa área para outras finalidades”, diz.

Ciro Neto, CEO do Iguatemi, afirmou em teleconferência neste mês que a empresa está atenta a possíveis revisões nessas regras em São Paulo.

É comum que o pé-direito dos andares de lojas no subsolo de shoppings seja menor do que no restante do prédio. Originalmente, eram estacionamentos, convertidos em área comercial, explica Machado. Para evitar diferenças que entregam a adaptação, novos projetos são pensados com garagem com pé-direito maior. É o que foi feito no shopping Praça da Moça, no qual a Hedge tem participação, em Diadema (SP).

No meio de centros urbanos, onde expansões horizontais são mais difíceis, é preciso ser criativo. A HSI usou parte do corredor do Super Shopping Osasco para ganhar 200 m² de ABL para uma loja, conta o sócio-diretor da HSI Fundos Imobiliários, Felipe Gaiad. Para circular no andar, o cliente tem que atravessar o estabelecimento.

O Iguatemi administra, desde julho, o shopping Pátio Paulista. No evento com investidores, Neto afirmou que existem “possibi-

lidades de expansão, tendo em vista que tem um teatro desativado de 5 mil m²” no ativo. “Estamos olhando para isso”, disse.

O Pátio Paulista não é o único shopping de São Paulo a ter um teatro desocupado. O Shopping Metrô Tucuruvi, da HSI, também tem o seu, usado apenas para eventos internos. São situações comuns em ativos construídos até a década passada, porque uma lei de 1991 obrigava shoppings com mais de 30 mil m² a terem ao menos um teatro e uma sala de cinema. O texto foi revogado em 2016.

Cinemas podem ser outros alvos para expansões, já que o público caiu depois da pandemia e muitos centros comerciais têm mais salas do que o necessário, na avaliação de Gaiad. Eles são considerados “âncora” dos centros comerciais, ao lado de supermercados e lojas de grandes varejistas. Atraem público e, por isso, pagam aluguéis mais baratos por metro quadrado, quando comparado com lojas menores, as “satélites”.

Segundo Machado, é possível transformá-los em lojas, mas há custos envolvidos. Além das obras estruturais, pode ser preciso pagar à prefeitura, já que ativos culturais receberam incentivos. “Se algo fica obsoleto ou disponível, estamos sempre olhando para uma melhoria do potencial de receita de locação”, afirma Gaiad.

Em nota, o diretor de engenharia do Iguatemi, Cláudio Soares, afirma que a empresa observa “constantemente oportunidades em áreas como cinemas, espaços de eventos ou operações subutilizadas, analisando possibilidades de requalificação ou reposicionamento que possam fortalecer o mix e elevar a experiência oferecida em cada empreendimento”.

Como explica Machado, expansões são menos arriscadas porque o centro já tem um público. Além disso, não é preciso atrair mais “âncoras”, o que aumenta a rentabilidade por área. A HSI prevê obter um retorno de 20% ao ano com a expansão do shopping Uberaba, enquanto a compra de um shopping entregaria rendimento de cerca de 9%, diz Gaiad.

Também são mais rápidas de serem aprovadas nas prefeituras, e devem continuar sendo a saída para aumentar a área de venda, no curto e médio prazo, avalia.

No entanto, a Allos, que entregou uma expansão de 5,5 mil m² no Parque Shopping Maceió, avalia que expansões grandes não fazem sentido no momento, como afirmou ao **Valor** o CEO Rafael Sales. A empresa pretende continuar fazendo expansões menores. “Eu chamo de redesenvolvimento” (**Participante do Curso Valor de Jornalismo Econômico, sob supervisão de Mônica Scaramuzzo*)

BHP desiste de negociar e fazer oferta pela Anglo American

Mineração

Nic Fildes
Financial Times, de Sydney

A mineradora australiana BHP, após uma recente tentativa de aquisição da britânica Anglo American, anunciou que não pretende mais fazer uma oferta pela companhia.

A BHP contactou o conselho da Anglo American em uma manobra inesperada que poderia ter prejudicado a fusão da empresa britânica com a Teck Resources, avaliada em US\$ 50 bilhões.

Mas a BHP desistiu das conversas. Em um comunicado divulgado na manhã de segunda-feira (24, no horário em Sydney), a mineradora afirmou: “Após discussões preliminares com o conselho da Anglo American, a BHP confirma que não está mais considerando uma fusão entre as

duas empresas.”

“Embora a BHP continue acreditando que uma fusão com a Anglo American teria fortes méritos estratégicos e criaria valor significativo para todas as partes interessadas, a BHP confia no grande potencial de sua própria estratégia de crescimento orgânico”, concluiu o comunicado.

A Anglo American se recusou a comentar após as notícias de que a BHP havia entrado em contato com a empresa.

Essa abordagem reacendeu um longo processo de aquisição no ano passado, quando a BHP fez várias ofertas para adquirir a Anglo American a fim de aumentar sua exposição ao cobre.

O acordo, considerado “altamente complexo e pouco atraente” pela Anglo American, estava condicionado à divisão da empresa britânica por meio da cisão ou venda de suas operações de carvão, diamantes e platina na Austrália.

Desde então, a Anglo American se reestruturou e se desfez de seu negócio de platina, enquanto a venda de suas operações de carvão à Peabody, por US\$ 3,8 bilhões, fracassou em agosto após uma explosão em uma de suas minas.

Movimento falimentar

Recuperação Judicial Deferida

Empresa: **Clinica Nefrológica de Caruaru Ltda.** - CNPJ: 04.066.778/0001-54 - Endereço: Av. Agamenon Magalhães, 617, Bairro Maurício de Nassau - Administrador Judicial: Diligence Administração em Recuperação Judicial e Falência Ltda. Epp - Vara/Comarca: 6a Vara de Caruaru/PE

Recuperações Judiciais Concedidas

Empresa: **Cb Supermercado Ltda.,** - CNPJ: 23914.104/0001-07 - Endereço: Rua Cardoso, 80, Centro - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda, Filial 01** - CNPJ: 23914.104/0002-98 - Endereço: Rua Fernão Dias, 333, Bairro Vista Alegre, Perdões/mg - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do pla-

no aprovado pela assembleia geral de credores. Empresa: **Cb Supermercado Ltda., Filial 02** - CNPJ: 23914.104/0003-79 - Endereço: Marginal Iolanda Rezende Pereira, 1296, Bairro Nossa Senhora Das Graças, Perdões/mg - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda, Filial 03** - CNPJ: 23914.104/0004-50 - Endereço: Rua Artur Bernardes, 101 A, Centro - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda., Filial 04** - CNPJ: 23914.104/0005-30 - Endereço: Rua Benjamin Constant, 250, Bairro Alto Das Mercês - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homo-

logação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda., Filial 05** - CNPJ: 23914.104/0006-11 - Endereço: Rua Evaristo Silva, 600, Centro - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda., Filial 06** - CNPJ: 23914.104/0007-00 - Endereço: Rua José Raimundo Filho, 325, Bairro Alto Das Mercês - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda, Filial 07** - CNPJ: 23914.104/0008-83 - Endereço: Rua Clóvis Ferreira Silva, 200, Bairro Vila Matilde - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG -

Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda., Filial 08** - CNPJ: 23914.104/0009-64 - Endereço: Av. Marechal Floriano Peixoto, 101, Centro, Boa Esperança/mg - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda, Filial 09** - CNPJ: 23914.104/0010-06 - Endereço: Rua Samuel Moura, 178, Bairro Nova Era, Boa Esperança/mg - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG - Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Empresa: **Cb Supermercado Ltda, Filial 10** - CNPJ: 23914.104/0011-89 - Endereço: Rua Ceará, 36, Bairro Maringá, Boa Esperança/mg - Vara/Comarca: 2a Vara de Campo Belo/MG -

Observação: Face à homologação do plano aprovado pela assembleia geral de credores.

Recuperações Judiciais Indeferidas

Empresa: **Soares Silva Assessoria Empresarial Ltda., Nome Fantasia Defesa Assessoria** - CNPJ: 15.730.755/0001-19 - Endereço: Av. Borges de Medeiros, 2500, Sala 1707, Praia de Belas - Vara/Comarca: Vara Regional Empresarial de Porto Alegre/RS - Observação: Cessados os efeitos da decisão que deferiu o pedido de recuperação judicial da requerente.

Empresa: **Unidade de Nefrologia de Caruaru Ltda. Ou Associação e Nefrologia de Caruaru Ltda.** - CNPJ: 28.974.960/0001-71 - Endereço: Av. Adair da Silva Case, 800, Bairro Indianópolis - Vara/Comarca: 6a Vara de Caruaru/PE - Observação: Face não preencher os requisitos legais para a ação.

Notícias em tempo real para quem não desconecta dos negócios.

Seja um assinante: Acesse assinevalor.com.br Ligue 0800 701 8888

Petróleo

Comparativos de preços

Petróleo - US\$/baril	Cotações			Var. até a última data indicada - em %				Cotação em 12 meses	
	21/11/25	Há uma semana	Fim de outubro	2024	Há um ano	Semana	Mês	Ano	12 meses
WTI - mercado futuro									
WTI (jan/26)	58,06	60,09	60,98	71,72	70,10	-3,38	-4,79	-19,05	-17,18
WTI (fev/26)	57,81	59,95	60,60	71,25	69,77	-3,57	-4,60	-18,86	-17,14
Brent - mercado futuro									
Brent (jan/26)	62,56	64,39	65,07	74,64	74,23	-2,84	-3,86	-16,18	-15,72
Brent (fev/26)	61,94	63,92	64,77	74,24	73,77	-3,10	-4,37	-16,57	-16,04

Fonte: Dow Jones Newswires. Elaboração: Valor Data

conexão agro-Digital

EDIÇÃO INAUGURAL

Conteúdo que move o Brasil.
IA, plataformas e histórias
que furam a bolha.

02.DEZ
Das 16h às 19h30

Experience House

R. Gerivatiba, 207 – 19º andar
Butantã, São Paulo – SP

Não perca esse encontro que vai reunir criadores de conteúdo,
jornalistas e as principais plataformas digitais para falar sobre o
futuro da criação, da autenticidade e da influência no Brasil.

E termina no pôr do sol mais bonito de São Paulo.



**Você, que produz conteúdo,
não pode perder essa experiência.**

Acesse e inscreva-se no evento presencial.



DIVULGAÇÃO

REALIZAÇÃO

Veículos Executivos lamentam a falta de montadoras que representam o dinamismo dessa indústria

Salão é atraente, mas está incompleto

Marli Olmos
De São Paulo

A falta de sintonia entre os fabricantes de veículos para organizar o que seria um verdadeiro Salão do Automóvel de São Paulo resultou numa exposição bonita e agradável, mas incompleta. Sem a participação de duas grandes fabricantes locais — General Motors e Volkswagen —, além de tradicionais marcas de luxo, como Mercedes-Benz, Audi e BMW, falta, no Distrito Anhembi, um pedaço dessa indústria, a mais antiga e produtiva no país.

“Estou sentindo a falta da nossa indústria, aquela que movimenta a economia, que de fato produz e emprega no país”, disse um executivo que trabalhou no setor há até pouco tempo e pediu para não ser identificado. Ele lembrou as sucessivas reuniões que buscavam uma forma de trazer de volta o Salão, cuja última edição foi em 2018.

Os representantes das marcas que desistiram do evento costumam argumentar que o custo-benefício desse tipo de mostra deixou de ser interessante num momento em que o maior atrativo dos carros está em tecnologia e conectividade. Por isso, a exposição estática teria perdido o sentido.

As montadoras instaladas no país há mais tempo e que participam da feira são todas as marcas do grupo Stellantis, as japonesas Toyota, Honda e Mitsubishi, a coreana Hyundai, a francesa Renault e o grupo brasileiro CAOA.

Esse grupo, de certa forma, atendeu a um pedido feito em abril pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, para que o Salão voltasse a ser realizado.

A solenidade de abertura foi preparada especialmente para Lula. Como ele tinha que viajar para a



Antes da solenidade de abertura, Lula circulou pelos estandes do salão e pediu: “Façam carros mais acessíveis”

África do Sul para a cúpula do G20, a cerimônia ocorreu dois dias antes da abertura ao público, no anfiteatro anexo ao pavilhão da exposição, que vai até domingo (30).

Em seu discurso, Lula agradeceu não só por ter sido atendido em seu pedido como por terem organizado a cerimônia sem prejuízo à sua agenda de viagem.

O Salão já estava montado na noite de quinta-feira (20), dia da solenidade. Mas só tiveram aces-

so aos estandes Lula, a primeira dama, Janja, os ministros Fernando Haddad, da Fazenda, Geraldo Alckmin, da Indústria, Comércio e Serviços, e Ricardo Lewandowsky, da Justiça, além do presidente do Sindicato dos Metalúrgicos do ABC, Moisés Selerges.

À saída, Lula pediu para que façam “carros mais baratos, mais acessíveis”. Mas previu que esse seria o melhor salão da história da mostra, que começou em

1960. Segundo a RX, organizadora do evento, no sábado, primeiro dia do Salão, mais de 50 mil pessoas passaram pelo Anhembi.

A brecha que surgiu com a ausência de marcas tradicionais serve para as novatas chinesas aproveitarem o momento para serem conhecidas pelo público e exibirem suas novidades: carros híbridos e elétricos com design moderno e alta dose de tecnologia.

“Este é o salão internacional das

marcas chinesas”, disse, em tom irônico, outro executivo que preferiu não ser identificado. Das 24 marcas de carros expostas, 11 são chinesas. CAOA, Stellantis e Renault também estão no salão para apresentar suas novas parceiras chinesas: Changan, Leapmotor e Geely, respectivamente.

Entre os que apostaram no sucesso do salão, o empresário paulista José Luiz Gandini, importador da Kia, apresenta modelos eletrificados que importará do México, sem imposto. “O mais importante aqui, para mim, é a oportunidade de contatos para os concessionários”, afirma. A Kia receberá revendedores da marca, que se revezarão no estande, para fazer contatos com potenciais clientes interessados nos próximos lançamentos.

Outro expositor que estreia na feira é a brasileira WEG, multinacional de Jaraguá do Sul (SC), que expõe sua linha de carregadores para carros elétricos. “Queremos desmitificar e esclarecer o consumidor que ainda tem receio em relação aos elétricos”, afirma Alberto Kuba, presidente da WEG.

No grupo brasileiro, está, ainda, a Lecar, do empresário Flávio Figueiredo Assis, que promete produzir modelos híbridos e elétricos no Espírito Santo a partir de 2027.

O salão deste ano está padronizado. A RX limitou em 500 metros quadrados a área permitida para cada estande. E sem a possibilidade de instalações com andar superior. O resultado é uma exposição harmônica e elegante.

Quase não há protótipos ou modelos futuristas. O que mais chama a atenção é o carro voador da chinesa GAC, o Govy Aircab, totalmente elétrico e já na fase de pré-venda, na China, para deslocamentos de curta distância.

Foi montada, ainda, uma pista de testes para quem quer experimentar os carros, dentro do pavilhão. E, para os amantes dos superesportivos, exemplares de Bugatti, Ferrari e Lamborghini no chamado Dream Lounge. O acesso é só para quem paga de R\$ 530 a R\$ 640 (fins de semana), bem mais do que os R\$ 63 a R\$ 162 cobrados para o ingresso comum.

Outra novidade é o estande do Carde, recém-inaugurado museu de carros e arte em Campos do Jordão (SP). No espaço, raridades como um Jaguar XJ220, de 1994, e um Dodge Charger RT, de 1971.

E, já que a Volks não montou seu próprio estande, no Carde, o saudosista da marca poderá ver um Gol GTI de 1989, um SP2 de 1972 e até uma Kombi 1960.

Essa, aliás, tratada de forma muito especial. É uma réplica da Kombi exibida no primeiro salão do automóvel, em 1960. E com o mesmo cenário: com as duas portas laterais abertas, o interior do veículo serve de apoio aos passageiros, que, em horas de lazer, podem se sentar nas cadeiras de praia, colocadas em frente e sob o toldo apoiado no teto do veículo.

A propaganda da época também está ali reproduzida: “Kombi Turismo; durante a semana um utilíssimo automóvel para sete pessoas e nos fins de semana um apartamento sobre rodas.”

“Para mim, o mais importante é a oportunidade de os concessionários fazerem contatos”
José Luiz Gandini



Melhores do AGRONEGÓCIO 2025

Há 40 anos, a Revista Globo Rural é a voz que ecoa as conquistas e as transformações do agro brasileiro. Agora, chegou a hora de reconhecer e celebrar quem fez a diferença em 2025 no Melhores do Agronegócio.

A maior e mais respeitada premiação do setor reconhece os protagonistas que, com inovação, sustentabilidade e empreendedorismo, impulsionam o agronegócio.

Hoje

Acesse e acompanhe a cobertura





GLOBORURAL.com.br

Patrocínio

Parceria

Realização



Tecnologia Design do novo modelo Air da Apple não convence — a demanda atual é por celulares que priorizam custo-benefício e desempenho

Consumidor não se anima e venda do iPhone ultrafino patina

Michael Acton
Financial Times, de San Francisco

As vendas do iPhone Air, a maior mexida da Apple no design de seus aparelhos em anos, ficaram abaixo do esperado. O motivo por trás das vendas decepcionantes é que os consumidores estão priorizando modelos que ofereçam melhor custo-benefício e especificações mais robustas. Lançado em setembro — pelo CEO da Apple, Tim Cook —, após anos de mudanças incrementais no visual do aparelho mais vendido da empresa, o iPhone ultrafino chegou ao mercado com preço relativamente alto. Além disso, para ter apenas 5,64 mm de espessura, o modelo perdeu desempenho em câmera e alto-falante. Segundo dados preliminares de vendas, muitos consumidores escolheram outras versões por esse motivo. “A Apple tinha expectativas ambiciosas para o Air e elas não se concretizaram”, diz Nabila Popal, da International Data Corporation (IDC). Esta empresa, que acompanha as vendas do iPhone monitorando a cadeia de suprimentos da Apple, constatou que a empresa de tecnologia reduziu os planos de produção pela metade semanas após o lançamento. A decisão foi tomada porque o Air vendeu cerca

de um terço do volume projetado no cenário mais otimista. A Apple busca novas formas de ampliar as vendas do iPhone, que estagnaram nos últimos anos. Ainda assim, as receitas com o iPhone somaram US\$ 209 bilhões no período de um ano até setembro, cerca de metade da receita da Apple. Outros modelos da linha iPhone 17 lançados juntamente com o Air tiveram bom desempenho. A Apple projeta que estas vendas garantirão um desempenho recorde no trimestre que engloba as festas de fim de ano, bem acima das estimativas de Wall Street. Analistas do Morgan Stanley estimam que a empresa poderia produzir 90 milhões de unidades dos novos modelos no segundo semestre de 2025, ou seja, até 6 milhões a mais do que o previsto antes do lançamento. Os números globais foram “parcialmente impactados pela venda relativamente baixa do iPhone Air”, observaram. Procurada, a Apple preferiu não comentar o assunto.

US\$ 999
é o preço do Air, o iPhone 17, US\$ 799

As vendas contrastam com o grande interesse público no Air em setembro, quando o modelo foi lançado. A página do produto recebeu 1 milhão de visualizações no mês, segundo a plataforma de inteligência digital Similarweb. Todo esse movimento ajudou a elevar para 7,4 milhões o total de visitas online relacionadas ao lançamento do iPhone no ano, alta de 28% em relação aos produtos dos anos anteriores. Ainda assim, a Similarweb identificou que a taxa de conversão [em vendas] do Air foi cerca de um terço inferior à dos outros modelos. Ou seja, a audiência no site gerou menos compras. “O produto gerou curiosidade, mostrando que ainda existe inovação”, disse Dan Newman, presidente da empresa de pesquisa The Futurum Group. “[Mas] para muita gente, os recursos superiores de câmera e bateria do Pro pesaram mais do que o apelo do Air.” Analistas da empresa de inteligência de mercado Forrester dizem que o Air foi colocado em uma “faixa de preço estranha”, muito próxima do modelo premium do iPhone 17 e distante do básico, o que explica o interesse “morno”. O Air custa US\$ 999, apenas US\$ 100 a menos que o iPhone Pro. Já o modelo básico do iPhone 17 sai



Tim Cook, CEO da Apple, lançou o iPhone Air em setembro: não deslanchou

por US\$ 799. Para conseguir o perfil ultrafino do Air, a Apple reduziu o número de alto-falantes de dois para um e adotou uma câmera traseira sem lentes “ultrawide” e teleobjetiva. A Apple diz que a bateria do Air dura o dia todo mesmo sendo menor, mas lançou-o com a opção de um módulo de bateria destacável. Erik Woodring, analista do Morgan Stanley, disse que o lançamento lembra o do MacBook Air em 2008, produto que só ganhou tração anos depois, quando a empresa reduziu o preço e melhorou o desempenho. Na China, onde a Apple tenta recuperar terreno perdido para rivais locais, os consumidores também preferiram outros modelos. O Air “continua sendo o aparelho de

pior desempenho da linha 17”, disseram analistas do Jefferies, citando o tempo de espera para entrega das novas versões no país asiático. Os dados sugerem que os consumidores não abraçaram a tendência do setor por celulares ultra-finos. Além disso, o Air é visto como precursor do tão aguardado aparelho dobrável da Apple, que deve ser lançado no ano que vem. Huawei e Samsung já têm produtos nesta categoria. “O Air é um aparelho de capacidade limitada. Nós o enxergamos como um ensaio para o aparelho dobrável”, disse Wamsi Mohan, do Bank of America. Segundo ele, o futuro modelo dobrável da empresa americana deverá chegar aos consumidores com preços semelhantes aos iPhones top de linha.

EUA estudam liberar o chip H200 da Nvidia à China

Reuters, de Washington

O governo dos Estados Unidos está considerando autorizar as vendas dos chips de inteligência artificial (IA) H200 da Nvidia para a China, disseram pessoas familiarizadas com o assunto. O Departamento de Comércio, que supervisiona os controles de exportação dos EUA, está revisando uma mudança em sua política de barrar a venda desses chips para a China, disseram as fontes, enfatizando que os planos podem mudar. Um funcionário da Casa Branca se recusou a comentar, mas disse: “A administração está comprometida em garantir a liderança global em tecnologia dos Estados Unidos e proteger nossa segurança nacional”. O Departamento de Comércio não respondeu a um pedido de comentário. A Nvidia não comentou diretamente a revisão, mas disse que a regulamentação atual não permite que a empresa ofereça um chip competitivo de “data center” de IA na China, deixando esse enorme mercado a seus concorrentes estrangeiros em rápido crescimento. A possibilidade sinaliza uma abordagem mais amigável à China, depois que o presidente dos EUA, Donald Trump, e o líder chinês, Xi Jinping, negociaram uma trégua na guerra comercial e tecnológica em Busan em outubro. O chip H200 tem mais memória do o antecessor H100, permitindo processar dados mais rapidamente. Estima-se que ele seja duas vezes mais potente que o chip H20 da Nvidia, o chip de IA mais avançado que pode ser legalmente exportado à China.

Fique por dentro de tudo sobre a ALLOS

O **Valor Empresas 360** traz a visão completa das empresas brasileiras, agrupando conteúdos do Valor Econômico, do Pipeline, do Valor Investe e do Valor **PRO**. O que é essencial para quem está pensando em investir está aqui. Acompanhe os principais indicadores e informações empresariais da **ALLOS** e de diversas empresas brasileiras, e também tenha à disposição as ferramentas de análise e um banco de dados exclusivo. A **ALLOS** é a mais inovadora plataforma de serviços, entretenimento, lifestyle e compras do Brasil, com mais de 50 shoppings espalhados por todo o país.

CONHEÇA AS INFORMAÇÕES AGRUPADAS POR EMPRESA

Informações corporativas	Notícias sobre a empresa	Gráficos Interativos	Conteúdo personalizado
Dados cadastrais, histórico, balanços e principais indicadores contábeis e financeiros.	Tudo o que o Valor, Pipeline e Valor Investe publicarem sobre a empresa, num único feed de notícias.	Cotações atualizadas on-line, variações e gráficos das ações e valor de mercado de todas as empresas da B3.	História da Empresa, ESG, Teleconferências, Palavra do CEO, Atração de Talentos e press releases para uma comunicação com todos os seus stakeholders: investidores, fornecedores, analistas financeiros e consumidores.



Acesse o QR Code e saiba tudo sobre a ALLOS.
VALOR EMPRESAS 360
Para quem investe sabendo

Marketing Plataformas e varejistas ajustam estratégias de olho no ‘social commerce’, investindo em ‘lives’ e parcerias, enquanto a jornada de consumo está mais errática

Vendas pelas redes sociais devem ganhar impulso na Black Friday

Natália Flach, Luana Dandara e Debora Leite*
De São Paulo

As vendas pelas redes sociais devem ganhar força na Black Friday deste ano, com as empresas investindo mais em “lives”, parcerias e até abertura de lojas dentro de plataformas.

O avanço dessa estratégia de marketing coincide com o início da operação do TikTok Shop no Brasil, que permite que os usuários comprem os produtos diretamente no aplicativo de vídeos curtos. O YouTube, o Mercado Livre e a Shopee também fecharam um acordo. O objetivo é direcionar potenciais compradores que estejam navegando no YouTube para as duas plataformas de varejo.

Estudo realizado em outubro pela empresa de pesquisa Bare Internacional, com 919 pessoas de todo o país, aponta que essa modalidade de comércio via redes sociais — também chamada “social commerce” — deve responder por 4,4% das transações da Black Friday. Trata-se de um percentual pequeno, mas as chances de crescimento são expressivas, uma vez que quase 40% dos entrevistados disseram já ter realizado pelo menos uma compra nesse formato.

Para o gerente geral da Bare no Brasil, Pedro Venturini, o formato já influencia a dinâmica de consumo. “A jornada está mais errática. Se antes muita gente que era impactada nas redes sociais corria para o site ou para loja física, agora está fazendo as compras no próprio canal”, diz, acrescentando que a pesquisa aponta que 68% das transações da Black Friday devem ocorrer na internet neste ano, incluindo marketplaces e e-commerces das marcas.

Gustavo Mondo, executivo do TikTok Shop no Brasil, diz que as transmissões ao vivo têm se tornado uma das ferramentas mais adotadas pelos parceiros comerciais: “As ‘lives’ têm sido um dos destaques. É uma linguagem em que as marcas podem interagir em tempo real com as comunidades, demonstrar produtos, tirar dúvidas e conversar diretamente com a audiência.”

A plataforma iniciou a operação



do TikTok Shop no Brasil em maio. Estruturou sua primeira participação na Black Friday de 1º de novembro a 1º de dezembro, data da promoção Cyber Monday. Os lojistas, diz a rede social, precisam apresentar o menor preço praticado nos últimos 30 dias e garantir estoque. Produtos de beleza, moda, eletrônicos e de casa e decoração fazem parte da estratégia.

A extensão do período de ofertas para todo o mês de novembro foi adotada por diversas varejistas. A Americanas, por exemplo, lançou uma Black Friday “multiplicada por quatro”, com promoções até 4 de dezembro.

Na visão do diretor de marketing do Magazine Luiza, Felipe Cohen, as redes sociais passaram a concentrar boa parte da influência sobre o que o consumidor compra, razão pela qual o “social commerce” se tornou tão importante. “Aquele funil tradicional de marketing vem perdendo relevância, à medida que a jornada deixa de ser linear e passa a acontecer de forma simultânea. Em muitos casos, o consumidor não está em busca ativa, mas é impactado e acaba efetuando a compra. Essa dinâmica evidencia o papel do formato na Black Friday ou em qualquer outra data”, diz. Ele acredita que o canal continuará a ganhar espa-

ço: “É uma das grandes avenidas de crescimento para 2026.”

Como parte das ações de divulgação, o Magalu promoverá uma “live” com a apresentadora Sabrina Sato na Galeria Magalu — loja-conceito de 4 mil m² no Conjunto Nacional, na avenida Paulista, que será inaugurada em breve. A transmissão, no YouTube, ocorrerá das 7h à meia-noite da quinta-feira (27) e reunirá produtos do Magalu, Netshoes, Kabum, Época Cosméticos e Estante Virtual.

“Além da internet, temos ação no Spotify, na Netflix, na TV, no rádio e em mídia exterior. Na semana da Black Friday, queremos que, independentemente de onde o consumidor estiver, ele ouça falar de Magalu”, diz Cohen.

Para aproveitar a data comercial, a Amazon ampliou em 20% o catálogo de produtos em relação ao registrado no início do ano, para 180 milhões itens distribuídos

Comércio em redes sociais “é uma das grandes avenidas de crescimento para 2026”
Felipe Cohen

em 50 categorias. “Um dos aprendizados que a gente vê é que os clientes brasileiros gostam de mais tempo para comprar e acompanham as ofertas. Fomos estendendo cada vez mais os períodos promocionais para garantir que o cliente tenha mais tempo ou para decidir a compra ou caso ele queira fazer múltiplas compras”, diz a executiva-chefe de marketing da Amazon Brasil, Camila Nunes.

A estratégia da companhia conta com presença em mídia exterior e na TV com filmes com a apresentadora Tatá Werneck, além de ações com influenciadores, “lives” e conteúdos para redes sociais. “O cliente brasileiro, quando comparado a outros países, é superengajado digitalmente e tem muita sinergia com influenciadores”, diz a executiva da Amazon.

Segundo a diretora do AliExpress, Briza Bueno, por causa desse alto engajamento, as transmissões ao vivo se tornam uma oportunidade para que os espectadores conheçam os produtos no detalhe, com demonstração em tempo real. “Muitas vezes, as ‘lives’ acabam estimulando compras por impulso, mas nem por isso deixam de ser bem-informadas”, diz ela, acrescentando que a plataforma tem investido em “live commerce”.

Já a Shein estrutura sua campanha apoiada em descontos —se-

gundo a empresa, podem chegar a 95% — e a presença de celebridades como a cantora Ludmilla. A plataforma informa que possui mais de 30 mil vendedores no Brasil.

A Shopee vai oferecer R\$ 16 milhões em cupons no dia 29 de novembro e continua apostando em campanha estrelada pelo ator Terry Crews, o garoto-propaganda da empresa desde meados de 2024.

A varejista Casas Bahia está investindo em “lives” diárias, conteúdos para redes sociais, influenciadores e ações em lojas físicas. Lançou a Super Black ao Vivo e reforça a estratégia de crediário. Está oferecendo R\$ 1,2 bilhão nessa modalidade neste mês de novembro — em igual período de 2024 a oferta foi de R\$ 1 bilhão.

O diretor executivo comercial e de marketing da Casas Bahia, Gustavo Vinhaes, afirma que a Black Friday deste ano está focada em dados. A escolha dos produtos que terão desconto é dos próprios consumidores. Eles vão escolher pelas redes sociais se preferem ofertas de fogão ou de geladeira, por exemplo.

Por sua vez, o Mercado Livre, que aumentou investimentos em 150% para a temporada, vê no “social commerce” um dos pilares de seu crescimento. O programa de afiliados da companhia — que distribui comissões a influenciadores que promovem produtos da plataforma — avançou 310% no segundo trimestre, e a empresa afirma que esse modelo será ainda mais pronunciado em 2026. “Investimos em todos os canais de mídia, como TV, redes digitais e anúncios no metrô, relógios e paradas de ônibus para conectar diversos públicos”, afirma o diretor de branding do Mercado Livre, Iuri Maia.

Segundo a empresa de dados Tunad, os investimentos em campanhas na TV devem crescer 4,6% neste ano em relação à Black Friday de 2024, para R\$ 97,6 milhões. Ainda que seja um resultado positivo, está aquém dos desembolsos com filmes publicitários na temporada de 2023, quando foram investidos R\$ 181 milhões. (**Participante do Curso Valor de Jornalismo Econômico, sob supervisão de Cynthia Malta*)

Um site de cupom de descontos, há 15 anos

QUEM INVENTOU

História

De São Paulo

Criada em meados do século XX nos Estados Unidos, a Black Friday teve a sua primeira edição no Brasil em 2010, graças ao trabalho de um site e de 12 lojas. O responsável por trazer a iniciativa para o país foi o empresário Pedro Eugênio, que decidiu fazer uma campanha de marketing do buscador de cupons que ele fundou em 2006.

A ideia era comparar o funcionamento do Busca Descontos com a economia oferecida pela data comercial americana. O problema é que, para a estratégia dar certo, os consumidores locais precisavam saber de antemão do que se tratava a Black Friday.

Naquele ano, as compras online ainda não eram tão comuns como hoje, o que fez com que grandes varejistas se recusassem a aderir à campanha. Ainda assim, a ação de Eugênio chamou a atenção do público, que lotou o site a ponto de derrubar a página. Segundo o empresário, “80% do e-commerce brasileiro tentou acessar ao mesmo tempo”.

O resultado atraiu mais varejistas. Mas o aumento das vendas pela internet também trouxe problemas, como instabilidade dos sites, falta de estoque, atrasos na entrega e descontos falsos.

O professor e autor do livro “Black Friday no Brasil”, Alberto Guerra, diz que à época a má reputação da data comercial também era fruto da quantidade de impostos embutidos nos preços dos produtos, o que dificultava a oferta real de descontos. Algumas lojas inflavam os preços antes de cortá-los, no que se convencionou chamar de “metade do dobro”. Ao longo dos anos, a data amadureceu no Brasil: o varejo passou a controlar melhor os estoques e foram criados mecanismos de proteção, como o histórico de preços e os selos de confiança. As lojas físicas aderiram à iniciativa. Boa parte dos consumidores, por sua vez, aprendeu a comparar preços e se preparar financeiramente para a época dos descontos. (*DL*)

‘E-commerce cresce, mas a jornada de compra segue híbrida’

Cenário

Andrea Assef
Para o Valor, de São Paulo

Apesar do avanço acelerado do digital, o consumidor brasileiro continua fiel à loja física. A explicação, segundo Ernesto Cunha, diretor de Negócios de Consumo da 3M, dona de marcas como Post-it, Durex e Scotch Brite, passa menos por tecnologia e mais por cultura: o brasileiro gosta de pegar, ver e comparar antes de decidir.

“Mesmo com o e-commerce em expansão, a jornada de compra segue híbrida. O produto é descoberto no digital por vídeos, ‘reviews’ e conteúdos explicativos, mas a decisão final acontece no ponto de venda. No online, você explica; no físico, você confirma”, disse o executivo.

A seguir, e entrevista:

Valor: Como você define inovação quando o foco é marketing e comportamento do consumidor?

Cunha: Inovação não é só criar algo novo no laboratório. Começa na capacidade de entender o que o consumidor precisa e transformar isso em produto real, utilizável e vendável. Não adianta ter uma boa ideia se ela não chega ao mercado como algo que faça sentido e que seja aceito. Inovar é dar forma concreta a uma necessidade — e depois traduzir isso de maneira clara para o consumidor, com qualidade, segurança e propósito.



Ernesto Cunha, diretor da 3M: “O multigeracional é uma vantagem competitiva”

Valor: O convívio entre gerações nas empresas e no consumo muda a lógica dos negócios?

Cunha: Muda muito e, na minha visão, muda para melhor. Quando você coloca na mesma mesa pessoas que estão entrando agora no mercado, com repertório digital muito forte, e profissionais que conhecem profundamente cada ca-

tegoria, cada canal, cada comportamento histórico de compra, você forma um time mais preparado. Essa convivência é um combustível para pensar o futuro.

Valor: Como?

Cunha: As pessoas que chegam hoje trazem outra velocidade, outras referências, outra forma de enxergar tecnologia, comunidade,

propósito. Já quem está há mais tempo sabe exatamente como cada produto reage no mercado, como o consumidor evoluiu, quais são os ciclos de demanda. Quando você junta essas duas perspectivas, consegue entender o comportamento do consumidor por inteiro — tanto o comportamento novo, que nasce nas redes, quanto aquele mais consolidado, que explica por que certas categorias funcionam de um jeito há décadas. No fim, o multigeracional virou uma vantagem competitiva.

Valor: Por que o brasileiro ainda valoriza tanto a loja física?

Cunha: Porque ele gosta de pegar, ver, comparar. É cultural. Mesmo com o e-commerce crescendo, o consumidor brasileiro ainda termina a compra no físico. O que vemos é um ciclo híbrido: ele descobre o produto no digital, aprende sobre ele, vê vídeos, lê reviews — e depois vai à loja confirmar. Por isso, toda marca precisa ter um plano 360°. No online, você explica; no físico, você confirma. Nas nossas categorias, como fitas ou esponjas, essa lógica é ainda mais forte. O consumidor gosta da experiência sensorial. A tendência não é “digital substituir físico”, e sim as marcas aprenderem a integrar os dois mundos.

Valor: Em que medida as redes sociais transformaram a descoberta de produtos e o processo de decisão do consumidor?

Cunha: As redes sociais se tornaram o grande centro de gravidade da comunicação. Em poucos anos,

a maior parte do orçamento das empresas migrou para lá — e isso acontece porque é justamente ali que o consumidor descobre produtos, compara soluções e forma opinião. Todos nós somos impactados várias vezes por dia enquanto rolamos o ‘feed’. E esse impacto não é superficial. As redes são onde as tendências nascem, onde produtos ganham vida, onde as pessoas entendem como usar determinada solução. Para quem trabalha com marketing, ignorar isso significa perder o novo consumidor. Elas ajudam a testar narrativas, entender o que engaja e traduzir inovação de forma simples. Hoje, toda empresa que não olha seriamente para redes sociais corre o risco de não falar a língua do consumidor.

Valor: Por que?

Cunha: Porque os influenciadores explicam e demonstram. Em muitos produtos, especialmente os que requerem orientação, o influenciador cumpre um papel que a publicidade tradicional não consegue cumprir em 15 segundos.

“Inovar é dar forma concreta a uma necessidade”
Ernesto Cunha

Hoje, combinamos estratégias: influenciadores, campanhas digitais, merchandising e mídia tradicional. E, sim, aumentamos o investimento: cerca de 15% em influenciadores e 30% em comunicação geral em comparação ao ano anterior.

Valor: Como as marcas podem acompanhar uma jornada de consumo que é móvel, fragmentada e com múltiplos ambientes digitais?

Cunha: Cada vez mais digital e mais conectado ao comportamento. As pessoas vão passar ainda mais tempo em telas. A migração de verbos para o ‘streaming’ já está acontecendo. Pela primeira vez, investimos nessas plataformas porque é lá que o consumidor está. O desafio é acompanhar essa jornada fragmentada: saber em qual tela está, em qual momento, com qual intenção.

Valor: Esses movimentos de comportamento que surgem rapidamente nas redes sociais, às vezes barulhentos, mas muito pontuais, chegam a influenciar de fato o mercado?

Cunha: Na maioria das vezes, muito pouco. Algumas ganham muita visibilidade, mas representam impacto reduzido no consumo total. É importante acompanhar, claro — mas não dá para fazer um planejamento inteiro baseado em movimentos muito pontuais. O que importa mesmo são tendências mais profundas: padrões de uso, comportamento, sustentabilidade, conveniência. Essas, sim, reconfiguram categorias.

Prêmio Faturamento de companhias que atuam na exportação de produtos agrícolas cresceu 32,5% em 2024, mostra Anuário do Agronegócio

Empresas de comércio exterior lideram alta de receitas no agro

Daniel Azevedo Duarte
Para o Valor, de São Paulo

As empresas especializadas em exportações de produtos agrícolas ficaram entre os principais destaques da 21ª edição do Melhores do Agronegócio, iniciativa da “Globo Rural” que reconhece, todos os anos, as companhias que têm o melhor desempenho operacional e financeiro em seus respectivos segmentos de atuação. O evento de entrega dos prêmios de 2025 será hoje à noite, em São Paulo.

Em 2024, ano de referência para a elaboração do “Melhores”, as empresas de comércio exterior tiveram receita bruta de R\$ 184,6 bilhões. O montante foi 32,5% maior do que o do exercício anterior.

Para Felipe Serigati, coordenador do Centro de Estudos do Agro-

negócio da Fundação Getúlio Vargas (FGV Agro), o mercado externo continuará a ser um motor para o agronegócio nacional, mas não o único. “O crescimento do agro é mais sustentável do que o da economia brasileira em geral, graças ao aumento de produtividade, à sólida demanda interna e, especialmente, a externa”, avalia.

Assim como ocorreu em 2024, o PIB agropecuário deverá crescer neste ano. O avanço chegará a 7,6%, projeta o economista, a despeito dos problemas decorrentes do tarifaço que o governo dos Estados Unidos impôs sobre as importações de uma série de produtos brasileiros. No agro, café e carnes do Brasil foram dois dos alvos da sobretaxa de 40%, que os EUA revogaram na sexta-feira (21/11).

“Imprevisibilidade exige me-

lhor gestão e planejamento, e, algumas vezes, gera oportunidades”, diz a economista Zeina Latif, sócia-diretora da Gibraltar Consulting. Como a avaliação do “Melhores” usou como base as informações dos balanços de 2024, os efeitos do tarifaço não entraram na análise que levou à escolha das campeãs da nova edição do prêmio.

Entre os diferentes segmentos, outro destaque foi a indústria de café, que fechou 2024 com faturamento 27,8% maior do que o do ano anterior. Frutas, flores e hortaliças (expansão de 22,3%) e proteína animal e alimentos e bebidas, ambos com crescimento de 12,3%, também tiveram aumento de receita expressivo.

Em termos absolutos, o segmento de proteína animal teve o maior faturamento em 2024, de



Cerimônia de entrega do Melhores do Agronegócio em 2024: prêmio ganhou novas categorias na edição deste ano

R\$ 708 bilhões. Na sequência figuraram, pela ordem, indústria de soja e óleos (R\$ 311,6 bilhões), bionergia (R\$ 291,4 bilhões) e cooperativas (R\$ 273,5 bilhões).

Neste ano, o “Melhores” avaliou dados de mais de 580 empresas. A receita bruta somada dessas companhias foi de R\$ 2,5 trilhões em 2024, o que representou um aumento de 55% em relação a 2023.

O grande salto deveu-se, em parte, à criação de novas categorias no prêmio, como a de logística, que permitiu a entrada de em-

presas que não faziam parte do ranking. Além disso, cresceu também a receita de muitas das companhias que já haviam entrado no levantamento em anos anteriores.

Os dados das empresas avaliadas pelo “Melhores” estarão no Anuário do Agronegócio, edição especial da revista “Globo Rural” dedicada ao prêmio. O anuário terá ainda reportagens sobre as campeãs de cada categoria.

A Serasa Experian é responsável pela apuração dos dados financeiros e das informações sobre os es-

forços sustentáveis das empresas. Para definir a melhor companhia em 21 diferentes segmentos, os índices financeiros têm peso de 70% na nota final, e o de responsabilidade socioambiental, de 30%.

Neste ano, o “Melhores” entregará 26 troféus. Além de apontar as vencedoras nas 21 categorias setoriais, o prêmio reconhecerá ainda a melhor entre as pequenas e médias empresas, o maior grupo econômico, a campeã em sustentabilidade, o melhor grupo econômico e a Campeã das Campeãs.



Patrocínio

Parceria

Realização



PARCERIA **Valor** ECONÔMICO 25 ANOS

DICAS PARA EMPREENDER COM SUCESSO

SILVANA ABRAMOVAY

Cofundadora e CEO da Amor aos Pedacos

Apresentado por:



STELA CAMPOS
VALOR ECONÔMICO



THIAGO BARBOSA
CBN

ACESSE AGORA
no site ou nas principais plataformas de streaming.

cbn.globo.com/professional



NOVOS EPISÓDIOS
toda segunda-feira,
às 9h

Commodities Cotações recorde levaram indústrias a reduzir compras da amêndoa e afetaram consumo de chocolate; oferta de matéria-prima melhora no oeste da África

Demanda perde força, e preços do cacau levam tombo em Nova York

Paulo Santos e Marcos Fantin
De Campina Grande (PB)
e São Paulo

Depois de atingir um pico histórico por causa da escassez de oferta, causando euforia entre produtores, o preço do cacau não para de perder força na bolsa de Nova York. Desde dezembro de 2024, quando os contratos futuros atingiram o patamar recorde, de US\$ 12.565 por tonelada, a desvalorização chega a 56,6%, segundo o **Valor Data**.

Sinais de melhora na oferta no oeste da África, maior produtor global da amêndoa, e redução no consumo mundo afora, em decorrência dos preços elevados, explicam o forte declínio das cotações, segundo analistas e indústria ouvidos pelo **Valor**.

Ale Delara, diretor da Pine Agronegócios, usa um jargão do mercado para definir o atual cenário. Segundo ele, o preço do cacau se “esticou” demais em 2024, o que abriu espaço para uma correção. E a supervalorização da amêndoa provocou a destruição da demanda, algo já esperado.

As processadoras de cacau no Brasil também apontam a diminuição da demanda da indústria e do consumo, tanto dos derivados da amêndoa quanto do chocolate, como responsáveis pela desvalori-

zação da commodity na bolsa. Além disso, afirma Anna Paula Losi, presidente-executiva da Associação Nacional das Indústrias Processadoras de Cacau (AIPC), “a perspectiva para o próximo ciclo não é mais de déficit, como vinha sendo nos últimos anos, e sim de superávit”. Isso porque há melhora na oferta de importantes países produtores, como Costa do Marfim, Gana, Equador e Camarões.

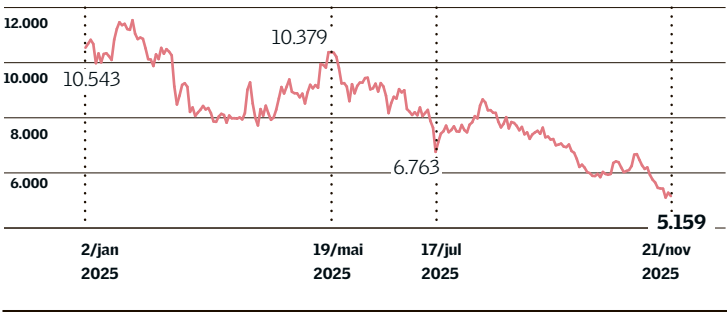
De acordo com estimativa que a consultoria StoneX divulgou recentemente, a safra global 2025/26 de cacau deverá registrar um superávit de 287 mil toneladas. No ciclo anterior, o saldo ficou positivo em 82 mil toneladas.

A executiva da AIPC afirma que as indústrias no Brasil não conseguem influenciar o preço do cacau, comprando mais ou menos. Como o país é deficitário, observa, “a indústria compra conforme a necessidade, sem potencial de segurar compra”.

Segundo uma fonte do setor, que falou sob condição de anonimato, a substituição de produtos na formulação dos chocolates também afetou a demanda por cacau e o preço na bolsa. A fonte observou que o consumo de chocolate não caiu na mesma proporção que a moagem de cacau. A explicação para isso, disse, é que algumas indústrias reduziram o uso de

Descendo a ladeira

Cotação* diária do cacau em Nova York (US\$/tonelada)



Variações - em %

-2,33% No dia | -17,46% No mês | -53,27% No ano | -40,25% 12 meses

Fonte: Dow Jones Newswires. Elaboração: Valor Data. * segunda posição

manteiga de cacau e passaram a utilizar outro tipo de gordura.

Outras indústrias também adotaram a estratégia de usar mais produtos com castanhas e amêndoas, por exemplo, e menos derivados de cacau. Ale Delara, da Pine, afirma que, nos Estados Unidos, foi muito comum ver a troca do chocolate por balas de goma.

No campo, entre produtores que haviam se animado com os preços elevados dos últimos dois anos, a queda das cotações é assunto dominante. Não é por menos: a valorização da amêndoa serviu de estímulo para que muitos deles investissem em aumento da produção e também na me-

canização da atividade, que, em geral, ainda é pouco tecnificada.

Em conversa com o **Valor**, Basílio Leite, que produz cacau em Ilhéus (BA), chamou a alta dos últimos anos de “surto”. “Eu cheguei a vender por R\$ 1.050 a arroba [US\$ 12.900 por tonelada]”, afirma. Agora, ele vê a cotação recuar e defende que as indústrias pratiquem “preços razoáveis”. “Já chegou até a R\$ 270 pagos ao produtor por arroba [o equivalente a US\$ 3.300 por tonelada], que é praticamente o preço de três anos atrás”, acrescentou.

Leite afirma que a cacauicultura é uma atividade cara e que a valorização do produto fez agri-

cultores investirem nas fazendas e em insumos para as lavouras. Agora, diz, a redução de preço tende a afetar esse movimento.

Atualmente, os preços na bolsa estão oscilando em uma faixa que varia entre US\$ 5 mil e US\$ 6 mil a tonelada. Para Delara, da Pine Agronegócios, é cedo para falar em cotações entre na faixa entre US\$ 2 mil e US\$ 3 mil a tonelada, preço que se praticava em Nova York antes de estourar a crise de oferta de cacau. Segundo ele, é preciso ficar atento ao clima.

“Há uma previsão de que o La Niña poderá deixar o tempo mais quente e seco no oeste da África a partir de dezembro. Isso pode prejudicar a colheita da safra intermediária”, observa.

Ainda na avaliação de Delara, a despeito desse novo momento dos preços do cacau, o eventual reaquecimento da demanda não está garantido. “As indústrias de cacau precisam absorver ainda mais esse momento de queda para recompor suas margens e então acelerar a demanda novamente”, avalia. Afora isso, diz, “as indústrias estão em compasso de espera até que diminua o nível de incerteza que impera no mercado, com os acordos comerciais, a lei antidesmatamento da União Europeia e o rumo sobre os juros nos EUA”.

Em busca de diversificação, produtor de banana de MG aposta na amêndoa

Eliane Silva

Para o Valor, de Ribeirão Preto (SP)

A região norte de Minas Gerais, que já foi a maior produtora de banana do país e hoje ainda responde por mais da metade da fruta cultivada no Estado, está descobrindo uma nova vocação. Em busca de diversificação e de fuga do mercado desregulado da banana, produtores apostam no cultivo de cacau 100% irrigado a pleno sol.

Na nova fronteira do cacau, que tem clima seco, altas temperaturas e baixo índice pluviométrico, o modelo adotado é o de consórcio com a banana nos primeiros anos para sombreamento e proteção das mudas. Entra na conta também a garantia de fluxo de caixa com a banana nos primeiros anos enquanto o cacau não dá renda.

Levantamento inicial da Emater-MG indica que há 480 hectares de cacau na região, mas produtores e pesquisadores dizem que já passa de 600 hectares. Com o incentivo da Cargill em um programa que está sendo implantado com o Sistema Faeng-Senar, a expectativa é chegar a 2.500 hectares no fim de 2026. O Projeto Agro+Verde prevê incentivo financeiro para os produtores que já têm expertise com a fruticultura e interesse em diversificar.

O produtor Luiz Schwarcz, de Matias Cardoso, iniciou o plantio comercial de cacau em 2020. Ele procurava outra cultura para diversificar porque a banana enfrentava uma gangorra de preços. “Eu

diminuí o número de pés de banana e plantei as mudas de cacau. Aproveitei o sistema de irrigação da banana e a adubação, ou seja, meu custo foi apenas com as mudas”, afirma ele, que não faz parte do programa de fomento.

“Comecei com 10 hectares, plantei mais 8 hectares no ano seguinte, em janeiro vou plantar mais 12 e em 2027 mais 10. Para isso, já constituí um viveiro para fazer minhas próprias mudas”, diz Schwarcz, que também cria gado.

Em 2022, ele fez sua primeira venda experimental de amêndoas para a Cargill a R\$ 13 o quilo. Neste ano, já vendeu a R\$ 60 para a Cacaú Fralia, de Minas Gerais.

“Apesar de a produtividade ainda ser baixa, minha renda aumentou em 2024 e 2025 porque peguei uma fase de grande aumento de preços. Agora, já caiu para R\$ 30 o quilo, mas ainda está com bom preço. No próximo ano, quando as primeiras árvores completarem quatro anos, a produtividade já deve aumentar”, estima.

As crises hídricas de 2015 e 2018 e as perdas com o mal do Pa-

namá, doença fúngica que afeta a banana, foram decisivas para a Rimo Agroindustrial, dona da Fazenda Mosquito, em Janatuba, no norte de Minas, mudar seu rumo.

Geraldo Pereira da Silva, gestor da empresa que cultiva 400 hectares de banana prata e confina gado, conta que já buscava outra cultura que não fosse afetada pelo fungo e tivesse uma demanda menor de água quando conheceu o cacau em um dia de campo na Universidade Estadual de Montes Claros (Unimontes).

Silva fez algumas viagens ao sul da Bahia para conhecer melhor a cultura. Em dezembro de 2021, plantou 30 hectares de cacau, reduzindo o estande de banana na área de 1.400 pés para 900 pés por hectare, e aproveitando a irrigação e a adubação da banana.

“Foi uma mudança grande. Estamos saindo de uma cultura que te deixa na mão do comprador no mercado interno para uma commodity com precificação na bolsa de Nova York, demanda mundial crescente e mercado interno forte. A banana precisa de 12 meses para produzir um cacho e eu só tenho 12 dias para vender”, diz.

A empresa também está iniciando o plantio de açaí em áreas baixas. Além de gerar renda, o açaí servirá como quebra-vento para o cacau. Neste ano, a Rimo colheu sua primeira safra significativa de cacau, ainda com produtividade baixa, mas a expectativa é chegar à produção plena com 200 arrobas por hectare/ano, o que já ocorre



Geraldo Silva, gestor da Rimo Agroindustrial: “Foi uma mudança grande”

em regiões do semiárido baiano.

Os 30 hectares iniciais de cacau já estão a pleno sol, e outros 100 hectares crescem em consórcio com a banana. O plano em seis ou sete anos da empresa é chegar a 340 hectares de cacau e 60 hectares de açaí, eliminando a banana, diz Silva.

Segundo o gestor da Rimo, a substituição da banana pelo cacau não levou em conta a alta de pre-

ços, mas o custo de produção e a produtividade. “O preço é apenas um detalhe. Quando comecei a plantar, a arroba custava R\$ 234. No ano passado, ficou perto de R\$ 1.000. Neste ano está caindo, e acredito que deve se estabilizar entre R\$ 700 e R\$ 800. Se eu tiver boa produtividade, consigo pagar com folga os custos e tenho um ano para precificar o volume que entregar na moageira”, explica.

Embarque de café aos EUA só deve se normalizar em seis meses

Comércio

Cibelle Bouças

De São Paulo

Os exportadores de café do Brasil vão levar no mínimo seis meses para compensar os embarques aos Estados Unidos que deixaram de fazer em decorrência do tarifaço que o governo Trump impôs a uma série de produtos brasileiros, estima o Conselho dos Exportadores de Café do Brasil (Cecafé).

Desde agosto, quando a sobre-taxa de 40% passou a vigorar, o Brasil deixou de embarcar aos EUA cerca de 1 milhão de sacas, diz Márcio Ferreira, presidente do Cecafé. Entre agosto e outubro, as

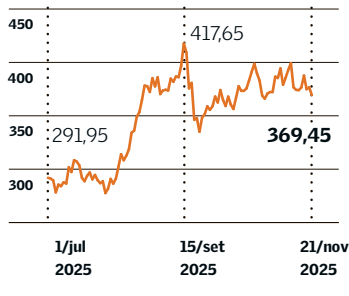
vendas ao mercado americano caíram 51,5%, para 983,97 mil sacas.

Na sexta-feira (21/11), um dia depois de a Casa Branca anunciar a decisão de retirar a tarifa de 40% sobre o café do Brasil, os contratos do grão arábica para março na bolsa de Nova York caíram 1,91%, para US\$ 3,6945 a libra-peso. A medida só não isentou o café soltível brasileiro.

O declínio das exportações brasileiras reduziu os estoques certificados de café arábica brasileiro na bolsa de Nova York, que praticamente zeraram. Na sexta-feira, esse volume alcançou 19.951 sacas, ou 96% a menos do que um ano antes, quando havia 477.306 sacas. Os estoques certificados to-

Café em Nova York

Cotação* dia a dia - em centavos de US\$/libra-peso



Variações - em %

-1,91% No dia | -0,75% No mês

17,34% No ano | 24,94% 12 meses

Fonte: Dow Jones Newswires. Elaboração: Valor Data. * segunda posição

tais de arábica na bolsa recuaram 55% no mesmo período, para 402.069 sacas, de acordo com dados da bolsa de Nova York.

Se considerado apenas o período de vigência do tarifaço, os estoques de cafés certificados brasileiros caíram 87% e os estoques totais, 46%. “Nas indústrias, as torrefadoras foram usando os estoques que tinham de café brasileiro, esperando uma solução para essa celeuma. Como não houve solução, começaram a recorrer a cafés de outras origens porque os cafés brasileiros atingiram estoques mínimos. Agora, com a queda das tarifas, a expectativa é que peçam o embarque dos contratos que estavam em aberto com a maior rapidez possí-

vel. A hora é de retomada”, comenta o presidente do Cecafé.

O problema é que o embarque do volume de 1 milhão de sacas que os exportadores deixaram de enviar aos EUA nos últimos três meses não ocorrerá tão rapidamente devido a dificuldades logísticas. Afinal, o produto vai disputar espaço nos navios com outras commodities agrícolas colhidas no verão, como a soja.

“Existe um gargalo logístico que dificulta embarcar um volume adicional de 400 mil a 500 mil sacas por mês de café. Vamos levar no mínimo seis meses, ou até o fim da safra [em junho de 2026] para recuperar esses embarques”, lamenta o dirigente.

Consumo
Black Friday tem fôlego para registrar o melhor desempenho da década
B4

Bolsa

Juros altos levam empresas de shopping a recomprar ações, diz Barbosa, do Clube FII **C8**



Valor C

Sábado, domingo e segunda-feira, 22, 23 e 24 de novembro de 2025

Mercados

Temor sobre inflação japonesa pode afetar moedas como o real **C2**

Ativos digitais

Atraso do Drex e regulação dão impulso a ‘stablecoins’ de real **C2**

Banco Travelex

Operações em moeda estrangeira: Importação, exportação e muito mais.

travelexbank.com.br

(11) 3004-0490

Finanças

Bancos Investigações iniciadas com pedidos de aumento de capital revelaram operações fictícias que levaram à liquidação do Master

Como o BC descobriu as fraudes que levaram à prisão de Vorcaro

Alex Ribeiro
De São Paulo

As apurações que levaram à prisão do banqueiro Daniel Vorcaro começaram há pouco mais de um ano no Banco Central (BC), depois que pedidos de aumento de capital feitos pelo Banco Master e pelo Banco de Brasília (BRB) despertaram suspeitas pela falta de uma clara comprovação da origem do dinheiro.

Esse é um dos pontos que ainda permanecem sem esclarecimento e deve ser objeto de investigação pela Polícia Federal, que tem à sua disposição um conjunto mais amplo de ferramentas que o BC, como buscas e apreensões e quebra de sigilos bancário e de comunicação.

A partir de documentos da Justiça que vieram a público e conversas com fontes que tiveram conhecimento das apurações no Banco Central e na Polícia Federal, o **Valor** reconstituiu detalhes e motivações da investigação e da própria liquidação do Master.

No segundo semestre do ano passado, o Master estava em busca de fontes alternativas de captação de recursos depois que uma mudança nas regras prudenciais feita pelo Banco Central limitou a venda de CDBs garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

O banco também atravessava uma crise de reputação, segundo relatório feito pelo BC ao Ministério Público, que dificultava novas captações. O Master gerou desconfiâncias por pagar juros muito acima do mercado em CDBs e pelo envolvimento de seus dirigentes em apurações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e processos judiciais.

Um dos caminhos do Master para captar recursos foi junto a fundos de previdência dos regimes próprios de Estados e municípios, que, ao longo do tempo, aportaram R\$ 1,9 bilhão. Outro foi vender letras financeiras para o BRB.

Mas aí surgiu um problema: o volume era tão alto que ultrapassou o limite de exposição que um banco pode ter em outro. Pelas regras prudenciais, esse limite é de 25% do capital nível I, uma medida de capital de boa qualidade determinada pelas regras de Basileia para garantir solidez às instituições financeiras.

Outra forma de captar mais recursos era aumentar o próprio capital do Banco Master. A regra criada pelo BC na resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 5.114, de 21 de dezembro de 2023, estabelecia gradualmente um teto para as captações seguradas pelo FGC de seis vezes o patrimônio líquido do banco.

Essa resolução foi proposta pelo então presidente do BC, Roberto Campos Neto, ao CMN. A autoridade monetária já vinha tentando limitar o excesso de alavancagem de instituições financeiras com o risco do FGC. Antes, ele já havia proibido que os bancos fizessem novos investimentos em precatórios com recursos do FGC — a medida, no mercado financeiro, ficou conhe-

cida como “resolução Master”, que fazia esse tipo de operação. Mas o BC até hoje alega que foi uma regra prudencial geral ao sistema, sem ser dirigida a um participante do mercado em especial. Tanto que afetou outros bancos que também tinham alavancagem semelhante com o risco do FGC.

Os aportes no Master, portanto, teriam o efeito de permitir que o banco captasse mais CDBs garantidos pelo FGC — embora a crise reputacional dificultasse esse caminho. Já os aportes no BRB permitiriam que o banco estatal repassasse mais recursos ao Master de diversas formas.

Todos os pedidos de aumento de capital devem ser avaliados pelo BC, na área do diretor de organização do sistema financeiro e resolução, Renato Gomes. Ele barrou algumas operações, ainda na gestão Campos Neto, porque a documentação apresentada pelo Master e pelo BRB não esclarecia a origem dos recursos.

As regras de supervisão determinam que seja comprovada a origem do dinheiro para evitar, por exemplo, que dinheiro dos depositantes mude de finalidade no balanço para compor o capital. Gomes pediu investigações adicionais para identificar a origem do dinheiro, mas o BC não conseguiu destrinchar toda a complexa cadeia de fundos e subfundos em que os recursos estavam investidos.

A aquisição permitiria que o BRB continuasse a injetar dinheiro no Master e facilitaria dissimular as supostas irregularidades

Na virada de 2024 para 2025, o Banco Central já estava avançando na apuração de outra forma de repasse de recursos do BRB para o Master. O banco estatal, além das letras financeiras, estava comprando carteiras de crédito que estavam sendo geradas pelo banco de Vorcaro.

O relato feito pelo BC ao MP diz que as compras de carteira começaram em junho de 2024. Mas o volume de carteira gerado pelo próprio Master era relativamente pequeno, diante dos problemas de liquidez. A carteira de créditos somava R\$ 2 bilhões, e o Master era capaz de gerar apenas cerca de R\$ 200 milhões a R\$ 300 milhões de crédito por mês.

O Master mudou de estratégia: passou a comprar carteiras de crédito geradas por supostos terceiros e a vendê-las ao BRB. O Master ganhava de duas formas: comprava as carteiras com juros mais altos e vendia com juros mais baixos — o que gerava um ganho de capital para ele. E comprava as carteiras de terceiros sem pagar imediatamente

te (o contrato dizia que só quitaria quando o vendedor da carteira apresentasse a documentação para provar que as operações de crédito eram reais) e recebia o dinheiro na hora do BRB.

De uma hora para outra, o volume de operações cedidas deu um salto bilionário — e as operações despertaram suspeitas dos supervisores, que estão vinculados a outra área do BC, a diretoria de fiscalização, cujo titular é Ailton de Aquino. Quando sofrem apertos de liquidez, como no caso do Master, os bancos costumam diminuir as suas carteiras — não gerar créditos novos para serem revendidos para outro banco. Nesse período, Gabriel Galípolo assumiu a presidência da autarquia.

O BC foi olhar mais a fundo as operações. Essa apuração descobriu os indícios de fraude agora bem conhecidos: o BC verificou, numa amostra de 30 clientes de consignado, que as operações, na verdade, eram inexistentes. O conjunto de evidências levantado pelo BC é bem mais amplo, segundo o relato que fez ao MP.

Nessa altura, em meados de março, o Banco Central já havia reunido as primeiras informações para fazer uma comunicação formal dos indícios de crime ao Ministério Público.

Quando questionado pelas inconsistências, o Master informou que, na verdade, as operações haviam sido geradas por uma empresa chamada Tirreno. No entendimento de autoridades envolvidas nas apurações, o propósito do Master é se colocar como um terceiro de boa-fé, que nada teria a ver com as supostas fraudes cometidas pela Tirreno.

O BC e a PF, por outro lado, reuniram evidências que, no seu entendimento, sustentam a suspeita de que a Tirreno era uma empresa de fachada criada pelo Master, comandado por um laranjão.

A empresa nasceu em 4 de novembro de 2024 com outro nome, SX Participações, em nome de Daniel Moreira Bezerra, que tem outras 91 companhias semelhantes — e, segundo o relato do BC, se enquadra na situação típica de empresa de prateleira. A empresa foi transferida a André Felipe Seixas Maia, que até 2022 era funcionário do Master e tem 33 comunicações feitas no sistema do Coaf por suspeita de lavagem de dinheiro.

O BC lista um amplo conjunto de inconsistências nos lançamentos contábeis dos créditos e débitos das operações, que estão em desacordo com o contrato entre o Master e a Tirreno. Também identificou problemas nas classificações como ativos e passivos no balanço.

Talvez um dos indícios mais importantes seja que, em 2 de abril de 2025, o Master fez o cancelamento de operações de crédito porque, segundo o banco, a Tirreno não havia sido capaz de apresentar a documentação comprovando as operações eram verdadeiras. Ainda assim, depois disso, o Master vendeu ao BRB mais R\$ 4,05 bilhões em carteiras geradas pela Tirreno. Se-

gundo uma fonte, é como comprar um segundo imóvel de um corretor que já tinha vendido um apartamento com escritura fraudada.

Com dificuldade para fazer o BC aprovar a venda de carteiras, os bancos apresentaram, para aprovação do próprio regulador, em 28 de março, a proposta de compra do Master pelo BRB. O assunto voltou a ser tratado, no BC, por Gomes, cuja área é responsável por apresentar os votos à diretoria sobre fusões e aquisições bancárias.

A aquisição despertou desconfianças do BC desde o início. A proposta permitiria, se aprovada, que o BRB continuasse a injetar dinheiro no Master. Também facilitaria a dissimulação das supostas irregularidades, que ficariam reunidas em apenas um balanço consolidado. Ainda assim, o BC seguiu todos os trâmites normais de análise.

A primeira proposta previa que Vorcaro seguiria no comando do banco, o que, desde o princípio, desagradava ao BC, que já antecipava a possibilidade de ele ser inabilitado para exercer funções no sistema financeiro.

A análise levou pouco mais de cinco meses. Ao longo do caminho, o BC identificava problemas nos ativos do Master que o BRB queria incluir no negócio, e o alcance da operação diminuía.

Foram seis propostas no total, e, em cada uma delas, Vorcaro aparecia com uma posição menor, mas sempre estava no banco, com participações indiretas e opacas. Só na última proposta os bancos retiraram qualquer participação dele da administração ou como acionista do negócio.

O Banco Central rejeitou a operação em 3 de setembro, mas, naquele momento, ainda não estavam presentes, de forma incontestante, as condições para decretar a liquidação do Master. Para tanto, o banco precisava apresentar insuficiência patrimonial ou problemas insuperáveis de liquidez, que são as condições previstas em lei. As fraudes também poderiam levar à liquidação, mas seria necessário configurar repetida desobediência às orientações do regulador para que elas fossem corrigidas.

O Banco Central vasculhou o balanço do Master várias vezes, ao longo dos anos, mas nunca foi capaz de determinar categoricamente que os ativos estavam superavaliados. O banco investia em ativos que não têm referência de preço em mercado, mas seu valor era confirmado por pareceres de auditores independentes. Agora, com a liquidação, será feita a prova dos

nove — e também se conhecerá a consistência de tais avaliações.

A outra possibilidade para liquidar — grave problema de liquidez — não ocorreu porque o Master conseguiu levantar dinheiro nesse período. Tinha uma linha de liquidez contratada com o FGC.

Era um mecanismo que incentivava Vorcaro a vender ativos pessoais — como participação na Light, Méliuz, prédio do Hotel Fasano, Itaminas — para o FGC colocar dinheiro em cima. A linha do FGC ajudou a reduzir os passivos do Master, fazendo o dono resolver parte do problema, mas era um balão de oxigênio que impedia a liquidação.

Paralelamente, o BRB realizou todas as operações de compra de carteira do Master, totalizando R\$ 12,2 bilhões. Ao tomar conhecimento das operações, o BC mandou desfazê-las, devolvendo o dinheiro ou apresentando outros ativos. O BRB anunciou, na sexta-feira, que essas trocas somaram R\$ 10 bilhões. Mas uma parte menor foi em dinheiro, e, assim, o BRB deu fôlego de liquidez para o Master ir escapando da liquidação.

O flanco que permitiu a liquidação foi uma nova operação de compra de carteira feita pelo BRB, depois que o BC havia negado a compra do Master e após o regulador ter determinado expressamente que o banco estatal e o Master estavam proibidos de fazer novos negócios entre si.

Quando seu pedido de prisão já estava sendo encaminhado, Vorcaro tentou uma última cartada. Disseminou a notícia de que tinha fechado e comunicado ao BC uma operação de venda do Master para o Grupo Fictor, junto com investidores árabes, na segunda-feira passada. Pouco antes, ele havia pedido uma audiência por vídeo com Aquino.

O pedido de análise no BC foi protocolado apenas à noite. Isso não é comum: instituições em dificuldades costumam primeiro negociar intensamente com o BC a solução para seu problema para, apenas depois, fazer o anúncio. No Banco Central, a suspeita é que Vorcaro já tinha conhecimento de seu mandado de prisão e tentou jogar uma cortina de fumaça.

Os passos de Vorcaro já vinham

sendo monitorados pela PF. A alegação de crime continuado ajudou a formar a base legal para a prisão. O contrato com o FGC dizia expressamente que, nessa situação, a assistência de liquidez seria suspensa. Sem dinheiro em caixa, o Master ficou insolvente, e a liquidação foi decretada. A ostensiva desobediência a uma ordem expressa também permitiu ao BC enquadrar a situação como “infração grave às normas legais e estatutárias”.

Procurado pelo **Valor**, o BRB afirmou em nota que o BC homologou dois aumentos de capital, em 8 de agosto de 2024 e 29 de abril de 2025. “Em relação à origem dos recursos, o BC sempre realiza verificações e solicita comprovações, sendo que a aprovação ocorre somente após as diligências”, disse. O BRB acrescentou que o capital teve como finalidade apoiar a expansão para novos públicos e nichos de mercado e fortaleceu seu papel como banco de desenvolvimento.

Até o fechamento dessa edição, o Master não havia se pronunciado. Em nota no sábado, a defesa de Vorcaro disse que as carteiras de crédito foram adquiridas junto a terceiros que atuavam na origemação de crédito, “prática comum de mercado”. E afirmou que os originadores de crédito eram os responsáveis pela documentação.

Nas operações com documentação fora do padrão, “o Banco Master, de boa-fé, procedeu à substituição das carteiras originadas por terceiros e iniciou processo de recompra do saldo remanescente”, afirmou.

Segundo a defesa de Vorcaro, a suposta intenção de fraudar ou obter vantagem ilícita é incompatível com o recebimento dos pagamentos em conta no BRB, aceitação de trânsito dos recursos por conta Escrow “e constituição de garantias na faixa de R\$ 22,3 bilhões. “As carteiras objeto da investigação criminal jamais foram transferidas definitivamente ao BRB, que não as detém, em razão das ações tempestivas adotadas de boa-fé pelo próprio Banco Master”, disse na nota. “O fundamento das investigações contra Vorcaro até agora é, portanto, um fato inexistente. Não há nenhuma fraude de R\$ 12 bilhões.”

A defesa disse que as medidas cautelares, que considera injustas e desnecessárias, “acabaram forçando” o BC a decretar a liquidação no Master, “mesmo diante do fechamento da venda do banco amplamente noticiada pela imprensa”, “cuja documentação foi protocolada no BC no mesmo dia”.

WENDERSON ARAUJO/VALOR

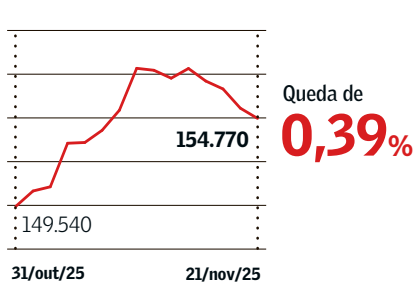


Gomes era o diretor do BC responsável por avaliar os pedidos de aumento de capital e proposta de aquisição do Master pelo BRB

25%
exposição total que um banco pode ter em outro

Finanças

Ibovespa



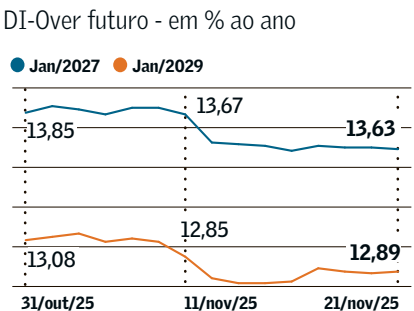
Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Bolsas internacionais

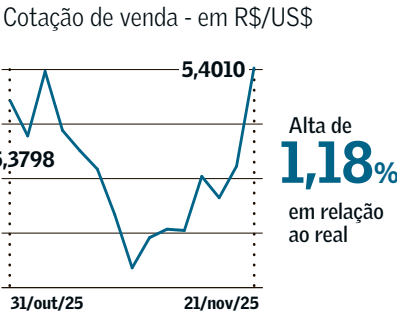
Variações no dia 21/nov/25 - em %

Dow Jones	1,08	
S&P 500	0,98	
Euronext 100	-0,70	
DAX	-0,80	
CAC-40	0,02	
Nikkei-225	-2,40	
SSE Composite	-2,45	

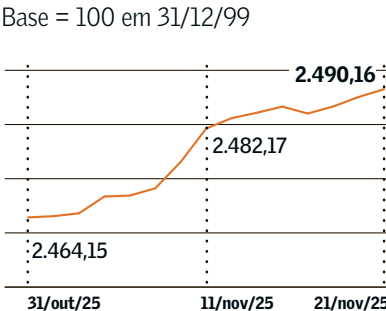
Juros



Dólar comercial



Índice de Renda Fixa Valor



Câmbio Preocupações com inflação no país asiático levam especialistas a alertar para riscos ao ‘carry trade’, com impacto em divisas emergentes

Temor com Japão volta ao radar e pressiona moedas

Gabriel Roca e Arthur Cagliari
De São Paulo

Diante do temor do mercado com a postura fiscal mais expansionista do governo do Japão, os juros dos títulos públicos (JGBs) de longo prazo do país asiático voltaram a exibir alta firme na semana passada e foram negociados em níveis recordes.

A visão de que a primeira-ministra Sanae Takaichi pode ampliar ainda mais o pacote de gastos para dar suporte à economia tem contribuído para o enfraquecimento do iene e levantado preocupações sobre uma piora da inflação à frente. Segundo especialistas, caso novas altas de juros entrem de vez no radar do Banco do Japão (BoJ), há riscos para a estratégia do “carry trade” (estratégia em que se capta dinheiro barato em um país desenvolvido para aplicação em países com taxas mais elevadas). Tal movimento poderia penalizar as moedas de países de juros elevados, como é o caso do Brasil.

Há quem tenha notado o comportamento no real durante a sessão de sexta-feira. Embora o feriado da Consciência Negra tenha mantido os mercados brasileiros fechados na quinta, quando houve um comportamento de aversão global a risco devido ao temor de bolha nas ações de inteligência artificial dos EUA, o real foi a moeda de pior desempenho global no dia seguinte. Isso levantou suspeita sobre um desmonte em posições de carry trade. Na sexta-feira, o dólar avançou

1,18% frente ao real e retomou o patamar dos R\$ 5,40.

“O real foi impactado por desmonte de carry trade contra o iene. Saíram notícias sobre o BoJ estar próximo de subir os juros [por conta de dados de inflação mais altos], e isso pressionou o câmbio”, diz Luiz Eduardo Portella, sócio e gestor da Novus Capital.

Na visão de Gereth Nicholson, diretor de investimentos da Nomura International Wealth Management, o enfraquecimento do iene já era esperado sob o comando da nova primeira-ministra, dadas as suas políticas pró-estímulo e a abordagem mais cautelosa em relação aos aumentos das taxas de juros.

Ele nota que o par dólar/iene ultrapassou o nível dos 157 ienes por dólar na semana passada, ao mesmo tempo em que a diferença entre os juros de 5 anos no Japão e nos Estados Unidos tem caído devido à alta nos juros dos títulos japoneses. “De fato, o principal responsável pela política monetária do Japão, Atsushi Mimura, referiu-se a essa diferen-

ça quando questionado se o JPY estava se movendo em linha com os fundamentos”, diz.

Segundo Nicholson, se os movimentos de alta do dólar contra o iene se consolidarem, a inflação importada provavelmente se tornará uma preocupação. “Isso, por sua vez, também poderia elevar o impulso para aumentos das taxas pelo BoJ, com alta probabilidade de reversão do carry trade do iene”, afirma, ao projetar uma fraqueza adicional da divisa japonesa no curto prazo.

Já o Barclays nota que o tamanho cada vez maior do pacote de estímulo fiscal da primeira-ministra Takaichi levou a um aumento acelerado nos rendimentos dos títulos do governo japoneses (JGB). Na última semana, o JGB de 30 anos atingiu 3,408%, em seu maior nível já registrado, superando o estresse do Liberation Day, quando o presidente americano, Donald Trump, anunciou o tarifaço em abril.

“A serenidade dos mercados de juros e do iene no final de outubro, devido aos sinais de redução nas emissões e aos fluxos de reequilíbrio das pensões com base na força das ações foi rapidamente revertida neste mês, quando a primeira-ministra Takaichi anunciou, no início de novembro, que a meta de superávit primário seria reduzida e que o tamanho de seu pacote de políticas econômicas continuaria a crescer”, afirma Shinichiro Kado-ta, estrategista do Barclays.

O aumento do orçamento para 2025 e as preocupações com a disciplina fiscal sugerem, segundo ele, que os mercados estão



Takaichi: visão de que primeira-ministra pode ampliar gastos tem contribuído para enfraquecimento do iene

preocupados não apenas com o próximo pacote fiscal, mas também com o caminho de expansão fiscal de Takaichi no futuro.

“Os mercados provavelmente continuarão cautelosos quanto ao risco de o Japão enfrentar uma queda acentuada simultânea nos títulos e na moeda, como ocorreu no Reino Unido em 2022”, diz.

Ainda que existam diferenças entre os países, ele avalia que os mercados de JGB estão cada vez mais frágeis devido ao enfraquecimento da demanda das seguradoras de vida, associada a fatores estruturais como a demografia e pressões regulatórias, o que resulta em uma queda acentuada na demanda interna estável por JGBs de prazo elevado. “Muitas seguradoras de vida esperam novos aumentos nas taxas devido à expansão fiscal, o que as deixa cautelosas em relação ao investimento em JGBs.”

O Citi, por sua vez, nota que o iene se desvalorizou mais rapidamente que o esperado desde o iní-

cio do governo Takaichi. “Embora nossa visão geral para o USDJPY não tenha mudado muito, existe a possibilidade de que o par suba para cerca de 160 no curto prazo. Nesse caso, o governo pode enfrentar a necessidade de intervenção na compra de iene”, dizem os profissionais do banco.

Segundo eles, embora a intervenção possa ser complicada em termos de relações com os EUA, o sucesso ou fracasso em conter a desvalorização do iene será o primeiro obstáculo para que o governo Takaichi permaneça no poder a longo prazo. “A possibilidade de uma intervenção de compra do JPY pode ser maior do que se pensa. Se o euro ultrapassar a marca dos 180 ienes, acreditamos que, se houver intervenção, a compra do iene será implementada não apenas em relação ao dólar, mas também em relação ao euro”, afirmam.

A situação macroeconômica do Japão, na visão do mercado, pode ser crucial para o futuro dos

ativos no curto prazo. Segundo a ex-vice-presidente da regional de Dallas do Federal Reserve e professora da Texas A&M University, Jill Cetina, enquanto o mercado já conhece os resultados da Nvidia do trimestre, há três principais fatores no horizonte.

O primeiro seria um nível mais elevado de volatilidade nos juros americanos, dado que há pouca visibilidade sobre o corte no Fed Funds em dezembro. Outro tema é o nível mais baixo de liquidez no sistema financeiro dos EUA devido a um eventual excesso na redução do balanço do Fed feito no acumulado do ano, o que provocou uma desalavancagem em ativos como bitcoin e ações americanas, segmentos de mercado em que o uso de alavancagem é alto.

“Também há incerteza relacionada ao aumento das tensões na situação macrofinanceira do Japão—JGBs e moeda—e o que isso pode significar para a repatriação do iene e os valores dos ativos dos EUA nas próximas semanas.”

Atraso do Drex e regulação impulsionam ‘stablecoins’ de real

Ricardo Bomfim
De São Paulo

O atraso do Drex, projeto de tokenização do real, e a regulamentação das “stablecoins” no Brasil abriram uma janela para emissores privados de moedas digitais lastreadas no real, segundo executivos de três dos maiores projetos do setor: BRL1 (consórcio que inclui a Cainvest), BRLA (Avenia) e BRZ (Transfero).

Em entrevistas ao **Valor**, eles apontam que o recuo do Banco Central (BC) em avançar com a rede de registro distribuído (DLT) no âmbito do Drex, somado a regras mais claras para emissores privados, pode acelerar a adoção dessas stablecoins. Com isso, seria possível desenvolver um ecossistema de pagamentos e liquidez privado, que já movimentava bilhões de reais por mês, em oposição a um padrão estatal para a tokenização de ativos.

Charles Abdoulafila, CEO da Cainvest, que é membro do consórcio BRL1, afirma que a sincronia entre o freio no Drex e a chegada da regulação não é coincidência. Para ele, os próprios bancos participaram do Drex e perceberam que uma stablecoin privada poderia cumprir as mesmas funções da infraestrutura do BC com mais flexibilidade. “Os grandes players en-

tenderam o espaço do BRL1 para ser como um Drex”, diz.

Segundo Abdoulafila, a regulação era o principal gargalo. Enquanto não estava publicada, travava o mercado. Mas o Drex, mesmo atrasado, ajudou a sinalizar ao setor financeiro que a possibilidade de contratos inteligentes e a liquidez digital seriam essenciais na próxima fase da economia tokenizada. Agora, afirma, o BRL1 está colhendo essa mudança de percepção. “A stablecoin superou R\$ 1 bilhão em circulação”, diz.

O executivo destaca ainda que o Drex abriu espaço para contratos inteligentes que finalmente se tornam casos de uso reais. Com eles, provedores de liquidez podem automatizar caixas, reduzir a ineficiência e ajudar plataformas a equilibrar preços. Além disso, a interconectividade entre plataformas, como a ponte entre Bitso, Foxbit e MB (Mercado Bitcoin), todas participantes do consórcio, resolve um problema antigo: movimentar reais entre corretoras sem passar pelos bancos. “É distribuição de liquidez”, resume.

Para Abdoulafila, o vácuo deixado pelo Drex fortalece especialmente modelos descentralizados de governança, como o consórcio do BRL1. E a regulação, afirma, tende a expulsar aventureiros do mercado. “Quando vo-

cê compra stablecoin, você deu dinheiro na nossa mão. É correto que o governo olhe”, diz.

Enquanto isso, a Avenia segue outra estratégia. Seu fundador, Leandro Noel, explica que a empresa decidiu não participar do Drex para focar recursos no desenvolvimento do BRLA. O motivo é simples: iniciativas públicas avançam devagar, enquanto o mercado já demandava aplicações reais. Em setembro, o BRLA movimentou mais de R\$ 1 bilhão, número que só cresceu desde então.

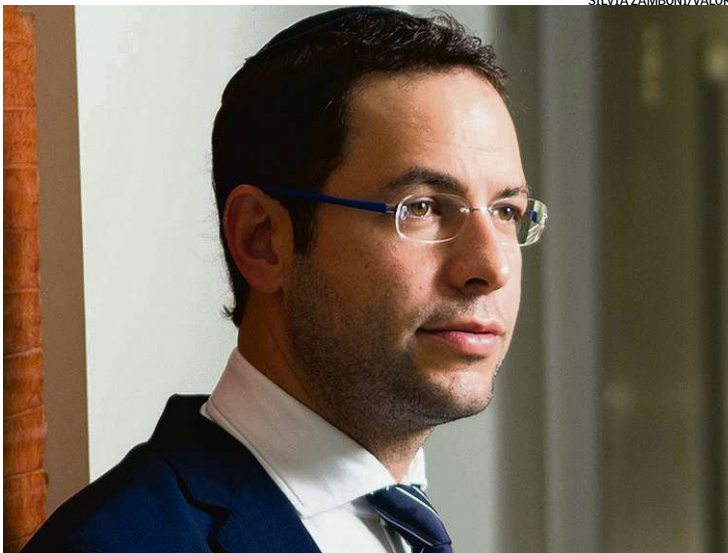
Noel afirma que 90% das carteiras (wallets) únicas ligadas a stablecoins de real hoje pertencem ao BRLA, uma demonstração da força dos casos de uso. Diferentemente da BRL1, que é focada nos traders, a BRLA se ocupou de soluções de pagamento, inclusive para turistas no Brasil. Tudo graças à interoperabilidade com o Pix, que permite que visitantes possam pagar em reais usando saldo em dólares, pesos ou outras moedas, com liqui-

dação em segundos. Só essa frente, segundo o executivo, gera dezenas de milhares de transações por dia.

Esse avanço, diz Noel, aumentou ainda mais após a mudança de rota do Drex. Sem uma plataforma pública padronizada, aplicações privadas ganham espaço para se tornar a camada de infraestrutura da economia tokenizada. O executivo compara o movimento ao modelo da Stripe, que cresceu ao permitir que empresas construíssem produtos financeiros sobre sua base tecnológica. “O vácuo que o Drex deixou traz oportunidade nessa frente”, afirma.

A Avenia agora mira um mode-

“Os grandes players entenderam o espaço do BRL1 para ser como um Drex”
Charles Abdoulafila



SILVIA ZAMBONI/VALOR

Investimentos master suspeitos? **A Warren não passa pano.**

Em 2023, um relatório interno da Warren questionou CDBs suspeitos e a conduta da liderança de um banco. Suspendemos as alocações na hora.

O caso vazou, fomos retaliados por ele com notificação extrajudicial. Dois anos depois, o BC liquidou o banco e prendeu seu controlador.

A Warren, pioneira no modelo transparente de cobrança por taxa fixa em vez de comissão, segue priorizando o cliente e não passa pano para produto duvidoso, mesmo diante de comissões elevadas.

Se você possui produtos desse banco ou desconfia de algum ativo da sua carteira, acesse o QR Code que vamos ajudar você.



*Este pano é meramente ilustrativo e nunca foi usado, porque não passamos pano.

Ativos Quantidade crescente de transações não declaradas representa desafio para negociadores

Compras secretas da China impulsionam ouro

Leslie Hook
Financial Times, de Londres

As compras de ouro não declaradas pela China podem ser mais de dez vezes superiores aos números oficiais, numa tentativa discreta do país de diversificar sua carteira e reduzir a dependência do dólar americano, segundo afirmam analistas. Isso é um sinal de que a alta recorde do metal está sendo motivada por fontes de demanda cada vez mais opacas.

As aquisições divulgadas pelo banco central chinês têm sido tão baixas neste ano — 1,9 tonelada em agosto, 1,9 tonelada em julho e 2,2 toneladas em junho —, que poucos no mercado acreditam nos números oficiais.

Analistas do Société Générale estimam, com base em dados comerciais, que as compras totais da China poderão chegar a 250 toneladas neste ano, ou mais de um terço da demanda global total dos bancos centrais.

A dimensão das compras não declaradas do país evidenciam os desafios crescentes enfrentados pelos investidores que tentam prever a dire  o dos preços num mercado cada vez mais dominado pelas compras dos bancos centrais.

“A China está comprando ouro como parte de sua estratégia de desdolariza  o”, diz Jeff Currie, diretor de estratégia de estratégias energéticas do Carlyle, que afirma não tentar adivinhar quanto ouro o Banco do Povo da China está comprando. “Ao contrário do petróleo, que pode ser rastreado por satélite, isso não    possível com o ouro. Simplesmente não há como saber para onde esse metal vai e quem o está comprando.”

Em busca de indícios das compras do país, os operadores dizem que estão recorrendo a fontes alternativas de dados para avaliar a demanda, como pedidos de barras recém-fundidas de 400 onças com



CLAUDIO BELLIV/VALOR

Haigh: “O volume que entra e sai dos bancos centrais tem um peso enorme”

números de série consecutivos, geralmente refinadas na Su  a ou na África do Sul, enviadas via Londres e transportadas de avio  o    China.

“Neste ano, o mercado realmente não está acreditando nos números oficiais, especialmente sobre a China”, diz Bruce Ikemizu, diretor da Japan Bullion Association, que acredita que as reservas de ouro da China estejam próximas de 5 mil toneladas, o dobro do volume oficialmente divulgado.

Os bancos centrais vêm adquirindo grandes quantidades de ouro nos últimos anos, alimentando um alta que já levou o preço da onça-troy para mais de US\$ 4.300. Na última década, a participa  o do ouro nas reservas globais fora dos Estados Unidos aumentou de 10% para 26%, de acordo com dados do Conselho Mundial do Ouro (WGC, na sigla em inglês), fazendo do metal o segundo maior ativo de reserva depois do dólar.

Ainda assim, cada vez menos dessas compras estão sendo declaradas ao Fundo Monetário Internacional (FMI), que reúne os dados de forma voluntária.

No trimestre mais recente, apenas cerca de um terço das compras oficiais foi divulgado publicamente, ante cerca de 90% há quatro anos, segundo estimativa do WGC baseada em dados da Metas Focus.

Os bancos centrais podem optar por não reportar suas atividades com ouro para evitar antecipar movimentos de mercado, ou por razões políticas. Alguns temem que compras públicas de ouro, que frequentemente são um instrumento de prote  o contra o dólar, possam piorar as rela  es com o governo de Donald Trump.

“Faz sentido divulgar apenas o mínimo necessário, se for o caso, por receio de retalia  o do governo americano”, diz Nicky Shiels, analista da refinaria su  a MKS Pamp. “O ouro    visto como uma prote  o direta contra o EUA. Na maioria dos mercados emergentes,    do interesse dos bancos centrais não revelar totalmente as compras.”

Os vendedores também podem preferir não influenciar os preços contra si mesmos ao anunciar suas intenc  es. As intenc  es amplamente divulgadas pelo então ministro das Finanças do Reino Unido Gordon Brown, em 1999, de que o Banco da Inglaterra venderia metade de suas reservas de ouro, ajudaram a empurrar os preços ainda mais para baixo — e a venda rendeu, em média, apenas US\$ 275 por onça, cerca de um décimo quinto do preço atual.

Michael Haigh, um analista do Société Générale, diz que essa falta de transparência torna o mercado do ouro “  nico e complicado” em compara  o com commodities como o petróleo, onde a Opep+ atua regulando a produ  o. “O que diferencia ouro   

que o volume que entra e sai dos bancos centrais tem um peso enorme. Sem uma clareza sobre isso, a situa  o fica mais difícil.”

A China    o maior produtor e consumidor mundial de ouro, mas também um dos países menos transparentes, o que obriga os analistas a fazer suas próprias contas com base em dados de importa  o, estimativas e pistas esparsas. Seu programa oficial de compra de ouro, que    gerenciado pela Administra  o Estatal de Câmbio, que integra o Banco do Povo da China, adquiriu formalmente apenas 25 toneladas neste ano, até agora. As reservas de ouro costumam ser guardadas em Xangai ou Pequim.

A Administra  o Estatal de Câmbio tem metas anuais e quinzenais para suas compras de ouro, e as reservas atuais estão muito aquém dessas metas, segundo um ex-dirigente da agência.

As compras são feitas não só pela Administra  o Estatal de Câmbio e seus intermediários, mas também pelo fundo soberano CIC e pelo Exército chinês, entidades que não são obrigadas a divulgar suas posi  es em tempo hábil.

Um indicador indireto das compras oficiais de Pequim    observar as exporta  es de ouro do Reino Unido para a China, já que as grandes barras preferidas pelos bancos centrais são negociadas principalmente em Londres. Usando esse método, o Société Générale estima que a Administra  o Estatal de

Câmbio importará cerca de 250 toneladas neste ano.

Outro método consiste em calcular a diferença entre as importa  es líquidas da China e a produ  o interna de ouro, e a varia  o do volume mantido por bancos comerciais ou adquirido por consumidores no varejo.

Usando esse método, a Plevnum Research, uma consultoria de Pequim, calcula uma “lacuna” atribuível a compras oficiais de 1.351 toneladas em 2023 e 1.382 toneladas em 2022 — mais de seis vezes as aquisi  es declaradas pela China nesses anos.

Complicando ainda mais o quadro, a China    o maior produtor mundial de ouro, respondendo por 10% da produ  o global no ano passado, o que significa que ela também pode comprar ouro internamente para reforçar suas reservas.

   medida que aumenta suas posi  es em ouro, a China também vem cortejando países em desenvolvimento para que armazenem o metal em território chinês. O Camboja recentemente concordou em depositar ouro recém-comprado — pago em yuans — no cofre da Bolsa de Ouro de Xangai, em Shenzhen, segundo uma fonte. O Banco do Povo da China e a Administra  o Estatal de Câmbio não responderam a pedidos do Financial Times para comentar.

Muitos analistas de ouro evitam até arriscar um palpite sobre a real dimensão das compras do Banco do Povo da China. “Em última análise,    impossível saber”, diz Adrian Ash, diretor de pesquisa da BullionVault, uma plataforma de negocia  o on-line. “Qualquer caminho aparente para tentar desvendar isso esbarra no problema de que estamos vendo apenas uma parte do enigma dentro do mistério que    o mercado de ouro da China.”

BC amplia reserva em metal pela 1  vez desde 2021

Gabriel Shinohara
De Brasília

O nível das reservas internacionais do país aumentou de US\$ 329,7 bilhões em janeiro para US\$ 357,1 bilhões em outubro deste ano. As varia  es de preço e das taxas de câmbio dos ativos que compõem as reservas, além da receita em juros, respondem pela maior parte dessa alta, mas o Banco Central (BC) também aumentou suas reservas em ouro em 31,5 toneladas.

O principal fator de eleva  o das reservas neste ano, com adi  o de US\$ 10,3 bilhões entre janeiro e setembro, foi a varia  o por paridade, que reflete o efeito das mudanças de preço do dólar em rela  o a outras moedas que compõem as reservas. “Diferentemente do ano passado, a remunera  o por paridade este ano foi positiva, devido    desvaloriza  o do dólar dos Estados Unidos, o que contribuiu significativamente para o aumento das reservas do Banco Central ao longo do ano”, explicou a economista da XP, Luiza Pinese.

Nesse mesmo período, a receita com juros dos ativos das reservas internacionais foi de US\$ 6,5 bilhões, enquanto a varia  o por

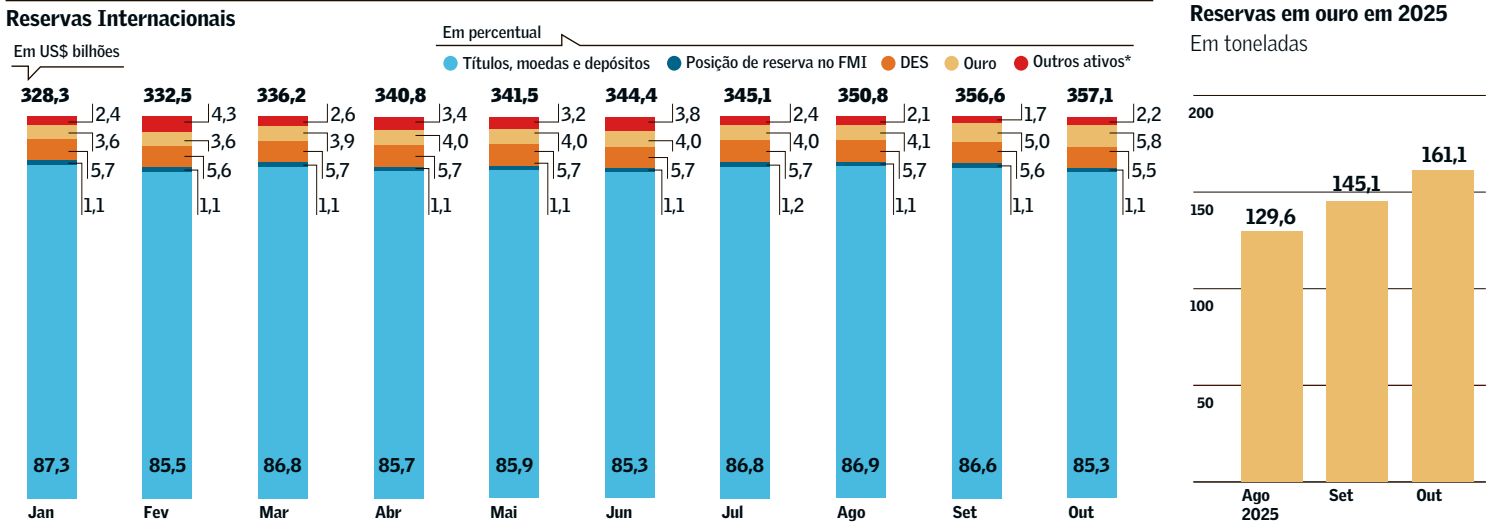
preço adicionou US\$ 6,6 bilhões ao col    o brasileiro. “Apesar de menores ao longo de 2025, as taxas de juros nos Estados Unidos permanecem em patamar historicamente elevado, o que    positivo para a remunera  o das reservas internacionais do Brasil”, disse Pinese.

Em meio a todo esse movimento e um cenário de incerteza global, o Banco Central voltou a comprar ouro pela primeira vez desde julho de 2021. Em setembro, foram cerca de 15,5 toneladas, o que elevou a parcela das reservas no metal para 145,1 toneladas ou US\$ 17,9 bilhões. Em outubro, uma nova compra de 16 toneladas elevou o total das reservas em ouro para 161,1 toneladas e US\$ 20,8 bilhões.

Toda a negocia  o de ouro adquirido pelo Banco Central ocorre apenas no exterior. O pagamento    feito em moeda estrangeira, seguindo o padrão do London Bullion Market Association (LBMA),   rg  o reconhecido nesse mercado. A aquisi  o    em formato de barras de ouro. “O BCB aumentou sua aloca  o no metal, de acordo com sua política de investimento divulgada no Relatório de Gestão das Reservas Internacionais”, informou a au-

Composi  o das reservas internacionais

Participa  o do ouro aumentou em 2025



Fonte: Banco Central do Brasil. *Instrumentos derivativos e empréstimos a não residentes não bancários

toridade monetária.

As diretrizes para o gerenciamento das reservas internacionais têm o objetivo de reduzir a exposi  o do país às oscila  es cambiais e seguem um apetite a risco conservador. A última edi  o do Relatório de Gestão das Reservas Internacionais do Banco Central destacou que autoridade monetária segue os critérios de segurança, liquidez e

rentabilidade, nesta ordem.

Cristiane Quartaroli, economista-chefe do Ourirbank, apontou que a eleva  o da participa  o do ouro pode fazer parte da estratégia do Banco Central de fazer um “hedge” (seguro), já que o ouro    considerado um ativo seguro diante de um cenário global de incerteza. Além disso, a economista lembrou que o ouro tem se valorizado nos últimos anos. “O ouro pode estar sendo visto como uma estratégia de hedge, de diversifica  o das reservas”, disse.

Em fala pública na semana passada, o presidente do BC, Gabriel Galípolo, disse que a autoridade monetária “aumentou um pouquinho” a participa  o em ouro e capturou o benefício da valoriza  o que ocorreu neste ano. “A fun  o do Banco Central    menos ser

oportunista nessa coisa e mais sempre uma lógica defensiva. O Banco Central    sempre muito defensivo. Você tenta acompanhar e monitorar o movimento que seus pares estão fazendo e navegar nesse meio do caminho”, disse.

Segundo relatório do World Gold Council, entidade que acompanha os dados globais do setor, a tendência global de compra de ouro por bancos centrais deve continuar, mesmo com os preços mais altos. Os valores da onça-troy (aproximadamente 31,1 gramas) vêm subindo desde a pandemia. Só em 2025, o valor passou de US\$ 2.699 no primeiro pregão do ano para US\$ 4,079,5 na última sexta-feira.

Nesse processo, o relatório do World Gold Council mostrou que as compras de BCs ao redor do mundo aumentaram 28% no

terceiro trimestre em compara  o com o ano anterior. Os bancos centrais de países como Pol  nia, Cazaquistão, Azerbaijão e China foram os que mais compraram ouro em 2025.

Para Pinese, da XP, o Brasil tem um “col    o sólido” de reservas para enfrentar choques externos e não se espera um choque negativo adiante. No entanto, destacou,    importante ficar atento a fatores como que podem impactar as contas externas. No cenário doméstico, a economista apontou a o aumento do déficit em conta corrente, o cenário fiscal e as elei  es de 2026, que podem adicionar volatilidade ao mercado. “L   fora, será necessário acompanhar também os riscos fiscais, um problema para vários países, e também o risco institucional nos EUA”, afirmou.



Informa  o, análises e conteúdo aprofundado. Tudo isso você l   no Valor.



25 ANOS



Seja um assinante:
Acesse assinevalor.com.br
Ligue 0800 701 8888

Mercados Como as leis não parecem funcionar, transparência e tecnologia são a melhor resposta

‘Insider trading’ deveria ser coisa do passado

Análise

Stuart Kirk
Financial Times

Na terça-feira da semana passada, promotores federais em Boston iniciaram oito homens que passaram quase uma década tornando os mercados mundiais de ações mais eficientes. Um dia depois, dois deputados dos republicanos deram uma entrevista em que pressionavam o presidente da Câmara dos EUA, Mike Johnson, a levar adiante a tramitação da proposta legislativa sobre propriedade de ações, que também prejudicaria a descoberta de preços.

Em todo caso, é assim que interpreto essas notícias. Mas faço parte de uma minoria. Para a maioria, o uso de informações privilegiadas em operações é algo inequivocamente errado.

Mas ele deveria ser ilegal? Isso é ruim mesmo? Eu diria que as proibições de usar informações privilegiadas se baseiam no hábito e no pensamento de grupo, e não nos princípios sólidos e na experiência do mundo real. É como rejeitar abacaxi e beterraba em um hambúrguer. Pior ainda, as regras não são eficazes nem lógicas, são aplicadas de forma inconsistente e — como brinquei na minha introdução — distorcem o mercado.

Vamos começar pela eficácia. Um artigo científico de Vinay Patel e Talis Putnins estimou que nos EUA o número de operações com base em informações privilegiadas é quatro vezes maior do que o número das que chegam a ser alvo de processos judiciais. Já no Reino Unido, entre 30% e 40% das aquisições têm movimentações de preços fora do normal antes dos anúncios, segundo a Autoridade de Conduta Financeira (FCA na sigla em inglês). E, no entanto, apenas algumas dezenas de condenações aconteceram nas duas últimas décadas.

Portanto, muita gente faz isso. Além do mais, nós todos estamos, você sabe, bem. Os investidores em ações estão mais ricos do que nunca. Quem são as vítimas, exatamente?

Também não há consistência sobre os critérios adotados para processar quem usa informações privilegiadas. Os EUA, por exemplo, não têm uma definição legal de informação privilegiada. Tudo depende de princípios da jurisprudência que exigem que haja uma “violação do dever”, seja lá o que isso signifique.

Assim, é provável que não haja nenhum problema em vender a descoberto as ações de um restaurante depois de contar o número de seus clientes por vários meses. Ou que tal pagar uma “rede de especialistas” para perguntar a um funcionário de nível médio como “estão” as vendas neste trimestre? Citar a teoria do mosaico — em 1983, a Suprema Corte decidiu que investidores tinham direito de juntar pequenas partes de informações obtidas de maneira legal — pode livrá-lo de uma acusação. Tirar da lixeira uma cópia toda amassada da ata de uma reunião do conselho? Pego em flagrante.

É tudo muito aleatório. As regras no Reino Unido e na Europa são mais simples e consistentes. Para serem classificadas como privilegiadas, as informações devem ser precisas e capazes de afetar preços e não podem ser públicas. Mas a lógica também falha aqui. Qualquer coisa que seja “observável de forma pública” não conta, mesmo que você seja o único a observá-la.

É assim que fundos hedge sofisticados conseguem ganhar sua “vantagem” sobre investidores como você e eu. Satélites analisam jazidas de minério na Austrália. Programas de software rastreiam jatos particulares para descobrir que empresa pode estar comprando outra.

Isso é justo? Quando eu era gestor de fundos, tive milhares de reuniões individuais com membros de equipes de gestão. Por que você acha que eu fazia isso? E o que dizer dos executivos-chefes que alegam que estão vendendo suas ações “para honrar compromissos pessoais”, como comprar uma casa maior nos Hamptons? Sim, certo, chefe. Isso não tem nada a ver com os pesissimos números sobre ganhos que estão por vir. Aliás, as pesquisas são inequívocas: uma estratégia de investimento que consiste em vender a descoberto ações

que pessoas com informações privilegiadas venderam recentemente e comprar ações que elas compraram tem um desempenho superior ao do mercado. Pode haver uma defasagem, mas é negociação com informações privilegiadas.

É por essa razão que acadêmicos liderados por Henry Manne argumentam há tempos que permitir que pessoas de dentro de empresas negociem com base em informações relevantes faz que os preços se aproximem de seu valor fun-

damental de maneira mais rápida — o que é melhor para todos. Isso reduz a distorção de preços com que arcam os investidores desinformados e, de quebra, melhora a alocação de capital.

“Você quer mais operações baseadas em informações privilegiadas, não menos”, disse o economista Milton Friedman em 2002, e exatamente por essa razão. Outros, como o pesquisador Frank Easterbrook, defendem que informações que não são públicas sejam tratadas como um ativo com direitos de proprieda-

de, que uma empresa teria o direito de alocar como bem entendesse. Vender pelo maior lance ou deixar que os acionistas decidam o preço.

Quanto maior for o número de pessoas com informações privilegiadas, mais essas operações ficam eficientes. Se apenas 200 funcionários de uma empresa farmacêutica sabem que um medicamento falhou nos testes, a venda somada deles nunca levará o preço das ações ao nível correto mais baixo.

A legalização do uso de informações privilegiadas, portanto, exige

transparência absoluta — seja na forma de relatórios de empresas em tempo real (algo que ainda estamos a anos luz de alcançar) ou na divulgação obrigatória das negociações de todo mundo. Tornar públicos os nomes dos cargos seria um bônus.

Com isso, poderíamos ver de maneira instantânea se um tesoureiro comprou 100 mil ações um dia antes da divulgação dos resultados. Ferramentas analíticas inteligentes logo descobririam que outro comprador (seu jardineiro, talvez?) teve um timing perfeito. Sua vantagem seria

eliminada por meio da arbitragem.

Em termos ideais, os históricos das transações também seriam públicos. Dessa forma seria muito rápido rastrear qualquer pessoa com conhecimento privilegiado, mesmo que ela se mantivesse anônima. Uma blockchain tornaria isso fácil.

As leis sobre o uso de informações privilegiadas não são adequadas para sua finalidade. Nunca foram. Mas hoje temos a tecnologia para tornar a disseminação de informações mais justa para todos.

(Tradução Lilian Carmona)

No Safra, rentabilidade e segurança andam juntas.

Como estão as rentabilidades dos seus investimentos?

Quem investe com o Safra conta com a **curadoria de profissionais certificados** e a expertise da **Safra Asset, eleita a melhor gestora do Brasil para o segmento de alta renda**.

Conheça algumas oportunidades:

- Fundo Safra Inteligência Artificial¹
- Fundo Safra Infra RF Ativo²

Na hora de investir, conte com quem tem mais de 180 anos de história e oferece um portfólio completo para todos os perfis de investidores, com uma gestão ativa, disciplinada e focada em resultados.

Quem sabe, investe com o Safra.

Baixe o app ou acesse safra.com.br



Para mais informações sobre o fundo SAFRA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL, acesse: https://www.safra.com.br/external-files/documentos-externos/Fundo_Safra_IA.pdf

Para mais informações sobre o fundo SAFRA INFRA RF ATIVO, acesse: https://www.safra.com.br/external-files/documentos-externos/Material_Tecnico_Safra_Infra_RF_Ativo.pdf



¹O investimento em Inteligência Artificial se dará de forma indireta através do Fundo de Investimento Safra Inteligência Artificial (CNPJ: 54.401.649/0001-43) o qual, por sua vez, aplica seus recursos preponderantemente em ativos de renda variável, seguindo uma estratégia de alocação Distribuição de Produtos de Investimento focada no segmento de tecnologia e outras empresas com atuação no tema de Inteligência Artificial. ²Para fins fiscais, o Fundo de Investimento Safra Infra RF Ativo deverá atender os requisitos estabelecidos na Lei nº 12.431/2011, para garantir que as cotas do FUNDO recebam o tratamento tributário previsto na norma mencionada. Caso o FUNDO deive de atingir qualquer dos requisitos, não há como garantir que os rendimentos auferidos pelos cotistas PF continuariam a ser tributados à alíquota de 0%. Não há garantia de que o regime especial de tributação atualmente aplicável ao FUNDO e as Debêntures Incentivadas não venha a ser futuramente, alterado, revogado, extinto ou suspenso pela legislação tributária ou que seja alterada a interpretação de tal isenção por parte das autoridades fiscais. Saiba mais sobre este reconhecimento em <https://www.portalfundados.com/guia-fundos>. Data Base: 27/10/2025. Para mais informações procure um gerente Safra ou acesse o site: <https://www.safra.com.br/safra-asset/>. Central de Atendimento Safra: 0300 105 1234, de 2ª a 6ª feira, das 9 às 19h, exceto feriados. Atendimento aos portadores de necessidades especiais, auditivas e fala / SAC - Serviço de Atendimento ao Consumidor/Proteção de Dados: 0800 772 5755, atendimento 24 horas por dia, 7 dias por semana. Ouvidoria - Caso já tenha recorrido ao SAC e não esteja satisfeito(a): 0800 770 1236. Atendimento aos Portadores de Necessidades Especiais Auditivas e de Fala: 080000 727 75 55. De 2ª a 6ª feira, das 09h às 18h, exceto feriados. Ou acesse: www.safra.com.br/atendimento/ouvidoria.



Safra

Quem **sabe**, Safra.

Finanças Indicadores

IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 21/11/25					
Índice	Referência	Valor do índice	Var. no dia *	Var. no mês %	Var. no ano %
IRF-M	1*	18.829,7909610	0,05	0,79	13,13
IRF-M	1+**	23.348,9662920	0,09	1,16	19,24
IRF-M	Total	21.409,0115010	0,08	1,05	17,14
IMA-B	5***	10.512,7237290	0,05	0,81	10,31
IMA-B	5+****	12.060,7446250	0,01	2,19	13,74
IMA-B	Total	10.855,9381400	0,03	1,58	12,32
IMA-S	Total	8.012,6184110	0,06	0,78	12,85
IMA-Genal	Total	9.481,9475180	0,06	1,03	13,49

Fontes: Anbima. Elaboração: Valor Data. * Prazo menor ou igual a 1 ano ** Prazo maior que 1 ano *** Prazo menor ou igual a 5 anos **** Prazo maior que 5 anos

Crédito

Taxas - em % no período					
		Há 1 semana	No fim de outubro	Há 1 mês	Há 12 meses
Linhas - pessoa jurídica	06/11	05/11			
Capital de giro pré até 365 dias - a.a.	35,52	37,21	40,47	38,35	40,94
Capital de giro pré sup. 365 dias - a.a.	30,03	28,91	27,74	27,14	28,65
Conta garantida pré - a.a.	37,68	40,49	42,48	42,08	41,97
Desconto de duplicata pré - a.a.	24,16	24,22	24,20	26,03	24,39
Vendor pré - a.a.	18,69	18,78	17,08	16,81	18,56
Capital de giro flut. até 365 dias - a.a.	23,54	23,12	23,18	23,37	23,02
Capital de giro flut. sup. 365 dias - a.a.	19,52	19,35	18,80	19,27	19,46
Conta garantida pós - a.a.	29,05	29,30	28,97	28,54	28,43
AJZ pós - a.a.	6,90	7,34	6,96	6,62	7,44
Factoring - a.m.	3,10	3,11	3,08	3,07	3,19

Fontes: Banco Central, Anfac e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Juros externos

Empréstimos - em % ao ano

	21/11/25	20/11/25	Há 1 semana	No fim de outubro	Há 1 mês	Há 12 meses
SÓFR - empréstimos interbancários em dólar *						
Atual	-	3,9100	3,9500	4,2200	4,2100	4,5700
Média em 1 mês	-	4,0825	4,1357	4,2019	4,1805	4,7340
Média em 3 meses	-	4,2250	4,2511	4,3019	4,3141	4,9831
Média em 6 meses	-	4,3108	4,3218	4,3441	4,3507	5,2087
CSFR - empréstimos interbancários em euro **						
Atual	-	1,9290	1,9310	1,9210	1,9270	3,1670
Média em 1 mês	-	1,9305	1,9301	1,9279	1,9271	3,1843
Média em 3 meses	-	1,9309	1,9305	1,9297	1,9292	3,4254
Média em 6 meses	-	1,9639	1,9718	1,9902	2,0023	3,5984
Média em 1 ano	-	2,3407	2,3615	2,4099	2,4419	3,8059
Euibor ***						
1 mês	-	0,77	1,922	1,894	1,917	1,890
3 meses	-	-	2,054	2,069	2,040	2,066
6 meses	-	-	2,134	2,141	2,138	2,099
1 ano	-	-	2,221	2,235	2,196	2,156

Taxas referencias no mercado norte-americano						
Prime Rate	7,00	7,00	7,00	7,00	7,25	7,75
Federal Funds	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,75
Taa de Desconto	4,00	4,00	4,00	4,00	4,25	4,75
T-Bill (1 mês)	3,94	3,94	3,93	3,95	4,01	4,51
T-Bill (3 meses)	3,83	3,87	3,88	3,82	3,88	4,52
T-Bill (6 meses)	3,77	3,81	3,83	3,86	3,86	4,48
T-Note (2 anos)	3,52	3,55	3,62	3,57	3,44	4,34
T-Note (5 anos)	3,62	3,66	3,74	3,67	3,55	4,29
T-Note (10 anos)	4,07	4,09	4,15	4,08	4,05	4,41
T-Bond (30 anos)	4,72	4,72	4,75	4,65	4,53	4,59

Fontes: ECB, EMMI, FRBNY e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. * Taxa baseada em transações de empréstimos overnight garantidos por bilhões do Tesouro EUA. ** A taxa reflete os custos de empréstimos overnight sem garantia. *** Taxas da BBA e da Federação Bancária da União Europeia

Evolução das aplicações financeiras

Rentabilidade no período em %

Renda Fixa	nov/25 *	dez/25 *	Mês set/25	ago/25	jul/25	jun/25	maio/25	abr/25	Acumulado 12 meses **
SELIC	0,77	1,28	1,22	1,16	1,28	1,10	1,10	1,22	13,71
CDI	0,61	1,01	1,01	1,01	1,01	1,00	1,13	1,18	11,68
CDB (1)	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	7,54	8,06	8,06
Poupança (3)	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	0,67	7,54	8,06	8,06
IRF-M	1,05	1,37	1,26	1,66	0,29	1,78	17,14	13,41	
IMA-B	1,58	1,05	0,54	0,84	0,79	1,30	12,32	7,69	
IMA-S	0,78	1,29	1,24	1,17	1,30	1,11	12,85	13,87	
Renda Variável									
Ibovespa	3,50	2,26	3,40	6,28	-4,17	1,33	28,67	15,29	
Indice Small Cap	0,80	0,43	1,58	5,86	-6,36	1,04	28,87	12,56	
IBRX 50	3,55	2,11	3,44	6,15	-3,93	1,46	26,88	14,52	
ISE	3,45	2,07	2,10	7,41	-7,19	1,82	33,32	15,42	
IMOV	8,03	-1,44	6,63	13,52	-6,07	4,16	77,22	32,97	
IDIV	2,37	1,78	2,82	5,36	-2,97	1,76	24,54	15,63	
IEV3	0,69	0,12	1,16	1,36	-1,36	1,63	16,34	10,61	
Dólar Plax (B3)	0,11	1,24	-1,99	-3,14	2,66	-4,41	12,95	-6,81	
Dólar Comercial (mercado)	0,39	1,08	-1,83	-3,19	3,08	-4,98	12,60	-6,94	
Euro (B3) (4)	-0,22	-0,44	-1,66	-0,89	-0,30	-0,84	-3,67	-0,93	
Euro Comercial (mercado) (4)	-0,29	-0,76	-1,45	-1,43	-3,21	-1,41	-3,67	-0,93	
Ouro (B3)	1,51	5,77	9,28	1,26	2,83	-4,41	35,74	36,46	
Inflação									
IPCA	-	0,09	0,48	-0,11	0,26	0,24	3,73	4,88	
IPR-M	-	0,36	0,42	0,36	-0,77	-1,87	-1,30	0,92	

Fontes: Anbima, Bacen, B3, Focus, FGV, IBGE e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

* **Rendimento até o dia 21/11/25. ** Até out./25. (1) rendimento bruto do 1º dia útil do mês (2) rentabilidade do 1º dia do mês - depósitos até 03/05/12. (3) rentabilidade do 1º dia do mês - depósitos a partir de 04/05/12. (4) Variação sobre o Real**

Fundos de Investimento

Análise diária da Indústria - em 17/11/25

Categorias	Patrimônio líquido R\$ milhões (1)	Rentabilidade nominal - % em 12 meses	Estimativa da captação líquida - R\$ milhões em 12 meses
Renda Fixa	4.403.014,89	2.773,30	40.212,43
RF Indicados (2)	126.736,72	-0,03	0,73
RF Duração Baixa Sobrano (2)	799.197,42	0,05	0,57
RF Duração Baixa Grau de Invest. (2)	992.475,01	0,05	0,60
RF Duração Média Grau de Invest. (2)	264.629,04	0,05	0,05
RF Duração Alta Grau de Invest. (2)	201.847,06	0,01	0,37
RF Duração Livre Sobrano (2)	266.368,69	0,03	0,57
RF Duração Livre Grau de Invest. (2)	768.783,06	0,04	0,61
RF Duração Livre Crédito Livre (2)	673.202,28	-0,01	0,58
Ações	651.931,87	-22,91	-1.276,84
Ações Indicados (2)	10.964,27	-0,47	4,98
Ações Índice Ativo (2)	19.867,16	-0,60	4,07
Ações Livre	221.315,99	-0,76	2,09
Fechados de Ações	93.443,29	-0,28	0,56
Multimercados	1.597.878,38	-1.545,35	3510,70
Multimercados Macro	101.498,16	-0,18	0,20
Multimercados Livre	616.555,67	-0,52	0,25
Multimercados Juros e Moedas	39.205,93	0,06	0,54
Multimercados Invest. no Exterior (2)	759.371,10	-0,14	0,33
Cambial	7.086,71	0,39	-0,92
Previdência	1.687.640,77	-21,37	-7.728,80
Demais Tipos	2.375.005,05	-1.407,52	1.034,61
Total Fundos de Investimentos	8.414.399,44	-3.875,44	38.641,68
Total Fundos Estruturados (3)	2.228.474,46	155,24	1.493,65
Total Fundos Off Shore (4)	58.824,99	-3.722,20	40.135,33
Total Geral	10.693.688,89	-3.722,20	40.135,33

Fonte: ANBIMA. (1) PL e captação líquida de cada tipo exclui os Fundos em Cotas, evitando dupla contagem. (2) Para os tipos que iniciaram em 01/10/2015, as rentabilidades do ano e 12 meses foram estimadas com base na amostra atual de fundos. (3) FIDC, FIL, FIP e FMIEE. (4) PL dos tipos Imobiliários e Off-Shore referentes ao mês de setembro de 2025 * Rentabilidade em período completo.Dbs: Fundos de Investimentos regidos pela ICVM 555/14, ICVM 522/12, ICVM 489/14, ICVM 339/12 e ICVM 141/91. Dados sujeitos a reatificação em razão da representatividade da amostra no cadastramento de novos fundos. PL de cada tipo considera, adicionalmente, a estimativa dos fundos que não informaram o PL na data de emissão do relatório

Custo do dinheiro

Em % no período						
Taxas referenciais	21/11/25	19/11/25	1 semana	No fim de outubro	Há 1 mês	Há 12 meses
Selic - meta ao ano	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	11,25
Selic - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	11,15
Selic - taxa over ao mês	1.6539	1.6539	1.6539	1.6539	1.6539	1.2587
Selic - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	11,04
Selic - taxa efetiva ao mês	1.0527	1.0527	1.0527	1.2757	1.2757	0.7930
CDI - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	11,15
CDI - taxa over ao mês	1.6539	1.6539	1.6539	1.6539	1.6539	1.2587
CDI - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	11,04
CDI - taxa efetiva ao mês	1.0527	1.0527	1.0527	1.2757	1.2757	0.7930
CDB Pré - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDB Pré - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-
CDB Pós - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDB Pós - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-

Taxa de juros de referência - B3						
TJ3 - 3 meses (em % ao ano)	14,86	14,86	14,85	14,89	14,89	11,86
TJ6 - 6 meses (em % ao ano)	14,59	14,60	14,61	14,76	14,78	12,41

Taxas referenciadas de Swap - B3						
DI x Pré 30 - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	11,44
DI x Pré 60 - taxa efetiva ao ano	14,89	14,89	14,89	14,90	14,90	11,60
DI x Pré 90 - taxa efetiva ao ano	14,86	14,86	14,86	14,89	14,89	11,63
DI x Pré 120 - taxa efetiva ao ano	14,79	14,79	14,80	14,86	14,86	12,06
DI x Pré 180 - taxa efetiva ao ano	14,59	14,60	14,62	14,77	14,78	12,41
DI x Pré 360 - taxa efetiva ao ano	13,82	13,81	13,83	14,10	14,14	13,10

Fontes: Banco Central, B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Mercado futuro

Em 21/11/25						
DI de 1 dia	PU de ajuste	Taxa efetiva - em % ao ano	Contratos negociados	Cotação - em % ao ano		
				Mínimo	Máximo	Último
Vencimento em dez/25	99.669,95	14,895	20.576	14,894	14,901	14,900
Vencimento em jan/26	98.469,89	14,897	77.412	14,895	14,897	14,895
Vencimento em fev/26	97.336,95	14,891	12.582	14,889	14,894	14,894
Vencimento em mar/26	96.386,19	14,848	8.626	14,840	14,860	14,845
Vencimento em abr/26	95.248,20	14,780	158.951	14,765	14,785	14,775
Vencimento em mai/26	94.244,17	14,689	3.256	14,670	14,690	14,680
Vencimento em jun/26	93.281,66	14,552	15.135	14,530	14,560	14,540
Vencimento em jul/26	92.293,88	14,422	240.207	14,395	14,430	14,415
Vencimento em ago/26	91.240,98	14,285	1.579	14,270	14,290	14,280
Vencimento em set/26	90.319,59	14,140	22.899	14,115	14,155	14,140
Vencimento em out/26	89.418,52	14,007	92.705	13,975	14,020	13,995
Dólar comercial						
	Ajuste do dia	Var. no dia em %	Contratos negociados	Cotação - R\$/US\$ 1.000,00	Mínimo	Último
Vencimento em dez/25	5.413,24	1,32	237.855	5,36050	5,44250	5,41650
Vencimento em jan/26	5.452,61	1,32	70	5,41100	5,47100	5,45100
Vencimento em fev/26	5.491,85	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em mar/26	5.524,49	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em abr/26	5.567,43	-	0	0,00	0,00	0,00
Euro						
	Ajuste do dia	Var. no dia em %	Contratos negociados	Cotação - R\$/€ 1.000,00	Mínimo	Último
Vencimento em dez/25	6.259,20	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em jan/26	6.317,58	-	0	0,00	0	0

Série de Debates

Logística no Brasil

O **Sudeste** é a região mais rica do Brasil, segundo o IBGE, e é a localização onde está concentrada a maior parte das indústrias do país. Apesar de sua riqueza, o Rio de Janeiro, como outros estados do Sudeste, enfrenta problemas de infraestrutura e gargalos históricos na malha rodoviária e na integração modal, que atrapalham o desenvolvimento econômico do estado.

Convidamos você para um novo encontro da série de debates para discutirmos os desafios logísticos e o impacto dos novos investimentos no setor da região. **Participe!**

Palestrantes Confirmados



JORGE BASTOS
Presidente da Infra S.A.



LUCIANA COSTA
Diretora de infraestrutura de transição energética do BNDES



GEORGE SANTORO
Secretário executivo do Ministério dos Transportes



GABRIELA COSTA
Diretora executiva da Associação de Terminais Portuários Privados (ATP)



MAURO RIBEIRO VIEGAS FILHO
Diretor executivo e presidente do Conselho Empresarial de Infraestrutura da Firjan



ULISSES OLIVEIRA
Diretor de assuntos corporativos e sustentabilidade do Porto Sudeste



EDUARDO REBUZZI
Presidente da Federação do Transporte de Cargas (Fetranscarga) do Estado do Rio de Janeiro

Programação

10h | PAINEL 1 – Política nacional e financiamento de infraestrutura: diretrizes dos governos, instrumentos de fomento e projetos prioritários no Sudeste e no Rio de Janeiro

10h50 | PAINEL 2 – Intermodalidade e ferrovias: corredores logísticos, ampliação ferroviária e integração com portos e polos industriais

11h30 | Encerramento

26/11

10h às 11h30

Transmissão

Valor



MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES



Acesse e confira a programação completa

Oferecimento

Parceria

Realização

INFRA S.A.

MINISTÉRIO DO PLANEJAMENTO E ORÇAMENTO

MINISTÉRIO DE PORTOS E AEROPORTOS

MINISTÉRIO DOS TRANSPORTES

CASA CIVIL

GOVERNO DO BRASIL
DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Firjan
SENAI
SESI
IEL
CIRJ

Valor 25 ANOS

EDITORIA GLOBO

Bolsa Ferramenta tem sido usada por companhias do setor como forma de alocar capital em ambiente que não favorece novos investimentos

Empresas de shopping recompram ações em cenário de juros altos

Bruna Furlani e Maria Fernanda Salinet
De São Paulo

Em um cenário de taxas de juros elevadas, as empresas de shoppings listadas na bolsa têm priorizado a recompra de ativos considerados subavaliados — como suas próprias ações — em vez de investir na construção de novos empreendimentos, os chamados “greenfield”.

Essa estratégia, na visão de especialistas ouvidos pelo **Valor**, tem se mostrado a forma mais eficiente de alocação de capital no momento, já que novos shoppings exigem um longo período de maturação e carregam riscos maiores de execução em um ambiente em que a política monetária permanece restritiva.

A percepção de que esses papéis estão baratos se apoia em dois pontos principais: o custo de reposição e a desconexão entre as operadoras de shoppings listadas na B3 e os fundos imobiliários, afirma Rafael Furlan, sócio e cogestor da Norte Asset.

Ao observar o portfólio dos shoppings, Furlan afirma que as empresas calculam quanto custaria construir os empreendimentos, mas atualmente o preço é similar ao valor pelo qual a empresa é negociada em bolsa. “Isso torna muito atrativo recomprar as ações, já que elas estão valendo praticamente o custo de reposição dos próprios ativos”, diz.

Nesse movimento, as companhias acabam vendendo aos fundos imobiliários os shoppings considerados secundários em

seus portfólios para usar os recursos na recompra de ações. Esse fluxo ajuda a explicar o atual “descasamento” entre o desempenho das operadoras listadas e o dos fundos imobiliários.

De janeiro a setembro de 2025, dados compilados pela Quantum Finance mostram que as três companhias de shoppings da bolsa — Multiplan, Iguatemi e Aliansce Sonae — recompraram mais de 2 milhões de ações em conjunto, equivalente a R\$ 4,4 bilhões, o que dá continuidade ao movimento visto nos últimos anos. Desde 2022, quando a Selic subiu a níveis acima de dois dígitos, as recompras das três companhias chegaram a 126,9 milhões, o que representa um desembolso de R\$ 28,9 bilhões das empresas, com destaque para a Multiplan, que recomprou 108 milhões de papéis, valor que chegou a R\$ 2,4 bilhões. Ao longo deste ano, Multiplan e Aliansce Sonae acumulam valorização de 46,32% e 58,92%, respectivamente, enquanto as units do Iguatemi avançam 55,85%. Apesar do bom desempe-

Multiplan, Iguatemi e Aliansce Sonae recompraram em conjunto o equivalente a R\$ 4,4 bilhões de janeiro a setembro

nho em 2025, as ações de shoppings ainda carregam perdas relevantes dos últimos anos e seguem negociadas com desconto em relação aos seus níveis históricos.

Assim, enquanto esses papéis permanecem descontados, a isenção fiscal dos fundos imobiliários ajudou a impedir que essa classe sofresse tanto no mesmo período. “E, diferentemente do mercado acionário, que não tem um IPO [oferta pública inicial, na sigla em inglês] desde 2021, vários desses fundos conseguiram levantar caixa, realizar novas ofertas e, consequentemente, ampliar a base de ativos sob gestão”, acrescenta Furlan, da Norte Asset. A casa mantém posição em Multiplan.

O sócio e chefe da área de pesquisa do Clube FI, Danilo Barbosa, observa que, historicamente, há um deságio, ou seja, um desconto ao se comparar a cota de um fundo imobiliário focado em shoppings centers e uma ação do setor com as transações feitas normalmente fora do ambiente de bolsa.

O ponto, segundo Barbosa, é que esse desconto está maior do que a média neste momento, porque o custo do capital está muito elevado para investir em shoppings construídos do zero, conhecidos como “greenfield”. “Com as taxas de juros mais altas, é preciso calcular a rentabilidade implícita do negócio. E, se for tomar o risco de ocupação, o ciclo é muito longo e a conta acaba não fechando”, afirma. “É muito custoso construir do zero e existe um risco de desenvolvimento maior, o que faz com que seja exigido um prêmio maior do incorporador.”



Danilo Barbosa: custo de capital está muito elevado para investir em novos empreendimentos

No caso de empreendimentos já prontos e em expansão, o sócio do Clube FI pondera que o valor do shopping tende a ser mais alto, mas que o retorno é menor, justamente porque o risco de execução é bem mais baixo do que em uma obra iniciada do zero. “O setor de shoppings está saudável, mas com um crescimento mais seletivo, o que explica por que as empresas têm preferido recomprar ativos subavaliados em vez de se aventurar em novas aberturas de ‘greenfields’ ou na aquisição de projetos já concluídos”, afirma.

Embora as ações de shoppings estejam com desconto em relação às transações feitas no mercado imobiliário fora da bolsa, o analista da Eleven Financial Malek Zein diz não ver mais os papéis negociando a preços tão atrativos. “Achamos que as ações do setor estão perto do preço justo. Elas podem ser boas oportunidades, mas não estão entre os setores preferidos. Uma queda de juros vai reprecificar essas ações, mas preferimos outros setores que estariam mais distantes do justo”, diz.

Nesse sentido, Zein destaca que

as prioridades da casa estão em ações de construtoras de baixa renda, alguns papéis de petróleo e gás, juntamente com determinados nomes do agronegócio.

Já na visão do BTG Pactual, os shoppings brasileiros divulgaram resultados sólidos no terceiro trimestre, com inadimplência e vacância ainda baixos, mesmo com desaceleração nas vendas. Na visão do banco, o cenário permanece favorável para o setor, devido à pela previsibilidade de caixa, bons níveis de consumo e a perspectiva de queda de juros no Brasil.

Fluxo para ETF ‘cripto’ seca e ajuda a derrubar bitcoin

Isabelle Lee e Vildana Hajric
Bloomberg

As captações dos fundos negociados em bolsa (ETFs) de bitcoin, que antes tinham um fluxo constante de entrada, estão desaparecendo. Para um mercado que trata esses sinais como verdade absoluta, essa mudança está alimentando temores de que a queda das criptomoedas ainda tenha muito a percorrer.

Investidores retiraram quase US\$ 1 bilhão de ETFs que acompanham o bitcoin na última quinta, o segundo maior fluxo de saída diário já registrado para o grupo de 12

fundos, de acordo com dados compilados pela Bloomberg. O fundo de bitcoin da BlackRock teve uma saída de US\$ 355 milhões, seguido pelo da Grayscale e pelo da Fidelity, que perderam quase US\$ 200 milhões cada. O grupo teve o pior fluxo semanal desde fevereiro.

Com investidores retirando quase US\$ 4 bilhões desses fundos no último mês e o bitcoin caindo cerca de 30% desde então, os ETFs se tornaram um indicador monitorado de perto para a gestão de riscos tanto em mesas de varejo quanto institucionais.

Embora os fluxos de entrada

ajudem a impulsionar o preço do bitcoin, o oposto também é verdadeiro. Cada US\$ 1 bilhão retirado de ETFs de bitcoin equivale a uma queda de aproximadamente 3,4% no preço da criptomoeda, de acordo com uma análise de Alex Saunders, da Citi Research.

“Considerando que os investidores de longo prazo estão cautelosos e os novos investidores não têm pressa, os fluxos podem não aumentar tão cedo”, disse Saunders, que havia estabelecido um alvo pessimista de US\$ 82 mil para o bitcoin no final do ano. A maior criptomoeda oscila atualmente

em US\$ 85 mil, após atingir a mínima de US\$ 80.553 na sexta-feira.

As criptomoedas em geral estão sob pressão há mais de um mês, desde que um evento de liquidação repentina eliminou trilhões de dólares em posições alavancadas e levou a uma espiral descendente nos preços. Ao mesmo tempo, os investidores estão preocupados com os “valuations” esticados de empresas de inteligência artificial (IA) e com a falta de clareza em relação ao caminho dos cortes de juros pelo Federal Reserve (Fed, banco central americano). Como resultado, o bitcoin, um ativo de risco negociado

24 horas por dia, 7 dias por semana, conseguiu subir por apenas 18 sessões desde 10 de outubro.

O token está caminhando para seu pior desempenho mensal desde 2022, quando uma série de falências corporativas abalou o setor de criptomoedas em geral. Investidores em fundos que oferecem acesso direto à criptomoeda recentemente se viram com perdas coletivas depois que o bitcoin caiu abaixo de US\$ 89.600.

Até outubro, os investidores haviam investido em todos os tipos de tokens e produtos de criptomoedas, na expectativa de que o governo

Trump trabalhasse para continuar a integrar o setor ao sistema financeiro tradicional. Embora as instituições tenham aceitado o setor em maior grau do que nunca, os investidores de varejo ainda representam uma grande base de investimentos. Esse grupo detém aproximadamente três quartos dos ativos de ETFs de bitcoin à vista, de acordo com uma análise da Bernstein.

“Muitos no setor não aguentam mais um ciclo de criptomoedas”, escreveu Ilan Solot, estrategista da Marex Solutions. “Eles já tiveram o suficiente, tanto financeira quanto emocionalmente.”

Trading de alta frequência ajuda fundo?

Consultório financeiro

Qual o impacto do trading de alta frequência na performance dos fundos?

Elder Magalhães Campi, CFP, responde:

Para quem está começando no mercado, pense no pregão como um leilão que não para. Hoje, parte importante das ofertas é colocada por computadores muito rápidos, que atualizam preços muitas vezes por segundo. Chamamos isso de “negociação de alta frequência”: participantes que aproximam compradores e vendedores com agilidade e, em dias normais, tornam as negociações mais fluidas. Órgãos brasileiros descrevem essa prática como negociações automatizadas realizadas em curtíssimos intervalos de tempo.

E onde isso encontra os fundos de investimento? Todo fundo precisa transformar decisões em compras e vendas no pregão. Quando há muitas

ofertas, a diferença entre o preço de compra e o de venda tende a diminuir e fica mais fácil negociar sem mexer tanto no preço — o que reduz custos para o cotista. No planejamento financeiro, essa etapa de execução é parte do cuidado técnico esperado do gestor e do acompanhamento feito pelo investidor. Códigos nacionais reforçam a necessidade de processos para buscar a melhor execução possível e gerir o risco de liquidez das carteiras.

Há, porém, um ponto menos visível. Como as cotações mudam muito rápido, acontecem “corridas de milissegundos”: várias máquinas tentam chegar primeiro a uma oferta que ficou desatualizada após nova informação. Quem consegue chegar antes paga um pouco menos; quem chega depois paga um pouco mais. Pesquisadores internacionais mediram esse efeito e estimaram um “pedágio” médio em torno de 0,004% a 0,005% por negócio no

mercado analisado. Isoladamente parece pouco, mas, somado em milhares de ordens ao longo do ano, pode impactar carteiras que giram muito.

E o efeito na performance dos fundos? A evidência indica uma compensação: de um lado, negociar fica mais barato em dias normais; de outro, pequenos custos repetidos podem se acumular. Um estudo publicado em um periódico acadêmico mostra que fundos com carteiras mais expostas a ações onde a atividade muito rápida é intensa ficaram, em média, cerca de 2,64% ao ano atrás dos menos expostos. Parte da diferença se explica pelo tipo de ação predominante nesses ambientes — papéis muito líquidos e populares, que oferecem menos prêmio adicional a quem carrega esses ativos.

O que isso significa, na prática, para quem faz planejamento financeiro com um planejador financeiro certificado? Primeiro, que

execução importa: medir custos, evitar concentrar ordens em horários previsíveis e usar procedimentos que reduzam o impacto das operações no preço faz diferença no longo prazo. Segundo, que gestão de liquidez é peça central do processo do gestor e deve ser acompanhada nos relatórios do fundo. Terceiro, que contar com um planejador financeiro — um que possua a certificação CFP — ajuda a conectar decisões técnicas do fundo aos seus objetivos de vida e ao orçamento.

Materiais de educação financeira do Banco Central e informações da Planejar explicam o papel do planejamento financeiro e da certificação CFP nesse apoio ao investidor.

Exemplo: imagine dois fundos que precisam comprar o mesmo ativo. O fundo A espalha as ordens ao longo do dia, monitora os centavos pagos a mais ou a menos e busca ambientes de negociação adequados ao tamanho do lote;

o fundo B concentra tudo na abertura. Se o mercado estiver com pouca liquidez naquele momento, o fundo B pode empurrar o preço para cima e pagar mais caro, afetando a cota. Em horizontes longos, escolhas de execução como essas, somadas à disciplina de gestão de liquidez, ajudam a explicar diferenças de resultado entre fundos parecidos. Esse olhar técnico faz parte do planejamento financeiro responsável.

Elder Magalhães Campi é planejador financeiro pessoal e possui a certificação CFP (Certified Financial Planner), concedida pela Planejar - Associação Brasileira de Planejamento Financeiro
E-mail: elder@averepartners.com.br

As respostas refletem as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico ou da Planejar. O jornal e a Planejar não se responsabilizam pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações. Perguntas devem ser encaminhadas para: **consultoriofinanceiro@planejar.org.br**



Valor E
Sábado, domingo e segunda-feira, 22, 23, 24 de novembro de 2025

Legislação & Tributos SP

Trabalhista Vieira de Mello Filho também planeja combater o assédio eleitoral nas empresas

‘Uberização’ deve ser resolvida pelo Congresso, diz presidente do TST

Beatriz Olivon e Luiza Calegari
De Brasília

O Supremo Tribunal Federal (STF) deve decidir em 2026 sobre a existência de vínculo de emprego entre motoristas e os aplicativos de transporte — a chamada ‘uberização’. Para o novo presidente do Tribunal Superior do Trabalho (TST), ministro Luiz Philippe Vieira de Mello Filho, no entanto, o assunto deveria ser resolvido por meio de projeto de lei e não por julgamento. A análise do Tema 1291, de repercussão geral, estava marcada para o dia 3 de dezembro, mas foi adiada.

Um projeto de lei também seria necessário para garantir a empregabilidade de presos e egressos do sistema prisional, segundo o ministro, que tomou posse em setembro para atuar no cargo no biênio 2025/2027.

Enquanto presidente do TST, Vieira de Mello Filho ainda tem planos para combater o assédio eleitoral e a discriminação nas empresas, além de facilitar o acesso à Justiça do Trabalho na região Norte do país.

Originário da magistratura, tomou posse como ministro do TST em 2006, depois de ser indicado pelo presidente Luiz Inácio Lula da Silva, em seu primeiro mandato. Na Corte há quase 20 anos, Vieira de Mello Filho acredita que “tudo piorou” na seara trabalhista desde que chegou ao TST, conforme avaliou em entrevista ao **Valor**:

Valor: *As novas formas de trabalho têm sido um foco da presidência do TST?*

Luiz Philippe Vieira de Mello Filho: Tenho me empenhado profundamente na construção de uma legislação que venha a proteger os trabalhadores platformizados. Eles estão há 10 anos nessa situação. Nós precisamos ter uma política específica, uma lei. Não defendo que seja CLT [o regime de trabalho], porque há muitas peculiaridades nesse tipo de trabalho. Precisaríamos de uma regulação, como a lei espe-

cial para o trabalho rural e a lei especial para o empregado doméstico. Tenho dialogado com o Congresso Nacional, mas não como partícipe da lei. Há um desequilíbrio muito grande de poder econômico entre as plataformas e os trabalhadores. E houve a apropriação da subjetividade desse trabalhador. Disseram para ele: “você é autônomo”. Para mim, autônomo é quem põe preço, diz quando quer trabalhar e qual serviço vai prestar. Não quem está vinculado a um algoritmo, a uma plataforma que define tudo na vida dele, inclusive os ganhos, sem que ele tenha inclusive a possibilidade de barganhar. O próprio **Valor** publicou que 50% dos autônomos querem voltar para a CLT. Porque se o trabalhador adoce, não tem proteção. Em tudo o que for necessário, quem entra é o Estado. Nós vamos ter que pagar.

“A reforma trabalhista foi bilateral, do Estado e das entidades patronais”

Valor: *E qual é o papel do STF nessa situação?*

Vieira de Mello Filho: Eu acho que esse é um tema eminentemente trabalhista. Eu, sinceramente, espero que [o julgamento do Tema 1389 no STF] não tenha um resultado muito grave, para limitar a competência da Justiça do Trabalho em valores, excluindo os empregados que ganham muito. Não sei nem como isso seria possível em termos jurídicos. E há a consequência para a Previdência. Se uma decisão judicial criar essa situação, tem que dizer de onde vai entrar o dinheiro. Porque todo o dinheiro da Previdência e do FGTS vem da relação de trabalho atual. E os mais pobres vão pagar o FGTS e o Impos-

to de Renda sobre o salário, enquanto aqueles que teriam o maior ganho não vão.

Valor: *As reclamações levadas ao Supremo são uma forma de tentar contestar as distinções feitas pela Justiça do Trabalho aos entendimentos do STF?*

Vieira de Mello Filho: A reclamação é uma forma de driblar o sistema judicial trabalhista. E isso faz com que o Supremo vá alargando as hipóteses de aplicação da tese, de maneira que nós também ficamos sem compreender qual é a tese específica. Existe um discurso para colocar a Justiça do Trabalho contra o Supremo ou ele contra nós. Mas nós sempre cumprimos a decisão do Supremo. O conflito maior está dentro do próprio Supremo, porque alguns conceitos são tão abertos que há reclamação de um lado e do outro.

Valor: *No caso da pejotização, vocês têm conseguido interlocução com o Supremo?*

Vieira de Mello Filho: Nós temos levado dados em audiência com os ministros. Eu consegui ser recebido por alguns ministros. E precisamos desconstruir a questão ideológica. Eu defendo que nós temos que dar a essas pessoas uma oportunidade. Não podemos tratá-las como pessoas que não merecem o Estado, não merecem respeito.

Valor: *O senhor participou do grupo crítico à reforma trabalhista no TST, em 2019. Passados seis anos, como vê o mercado pós-reforma?*

Vieira de Mello Filho: A reforma trabalhista foi bilateral, do Estado e entidades patronais, sem os trabalhadores. O que fizeram destruiu toda a jurisprudência trabalhista, construída ao longo de 80 anos, para dizer que é modernidade. Qual é a modernidade? Nós temos ocupação, não emprego. Ocupação é um discurso estatístico.

Valor: *Muitas questões estão sendo transferidas para a negociação direta entre os patrões e os empregados. Como a Justiça do Trabalho tem visto isso?*



Luiz Philippe Vieira de Mello Filho: há um desequilíbrio grande de poder econômico entre plataformas e trabalhadores

Vieira de Mello Filho: Tivemos um julgamento recente sobre isso, a recusa das empresas a participar da negociação. O sistema foi desmontado por uma decisão do STF que diz que não há ultratividade [as cláusulas negociadas perdem a validade após o fim do prazo e o debate deve recomeçar]. Isso deixa os trabalhadores sem direitos, porque vai ruir a convenção [coletiva]. O discurso é de que é livre negociação, os sindicatos negociam. Mas que sindicato? Os sindicatos do mundo sustentam a greve com dinheiro. Aqui, o sindicato não consegue ficar em pé, porque foi feito um corte agudo da base de sustentação.

Valor: *A sua gestão pretende continuar incentivando o sistema de precedentes iniciado pela gestão anterior?*

Vieira de Mello Filho: Estou dando continuidade e aperfeiçoando essa política, porque há alguns ajustes que são necessários. São muitos [recursos] repetitivos para serem julgados. Precisamos fazer esse julgamento com muito cuidado, porque eles estão criando enormes perspectivas para o futuro. Estamos trabalhando para conter o volume de processos no país, com foco na conscientização dos tribunais. Vou fazer reuniões com os presidentes e corregedores para reforçar a necessidade de decisões colegiadas e aplicação dos precedentes das Cortes superiores.

Valor: *E quais são os outros planos para a nova gestão?*

Vieira de Mello Filho: Outra política muito importante para mim diz respeito a uma atenção especial aos três tribunais do Norte do país. São regiões geograficamente muito difíceis de

acesso judiciário. Estamos trabalhando com a criação de um plano de itinerância institucional, a partir do Conselho Superior de Justiça do Trabalho (CSJT). Queremos, a partir de um convênio com o Ministério da Educação, encontrar os territórios étnico-educacionais, que têm maior concentração das comunidades. Esse projeto envolveria, além da Justiça do Trabalho, o Ministério Público, o INSS, a Defensoria Pública da União, os tribunais locais que quiserem participar. A intenção é criar regularidade e mecanismos de acesso dessas comunidades vulneráveis. Para o ano que vem estão programadas oito etapas, começando pelo Bico do Papagaio, em Tocantins. Também estamos fazendo um acordo com a Biblioteca Nacional para levar livros, uma política preventiva nas escolas. Tivemos uma reunião com a Universidade Federal do Pará, que tem 11 campi na região e poderia ser uma grande parceira também.

“A precarização [do trabalho], cada vez mais, vai aumentar o risco de violência”

Valor: *Há outros projetos?*

Vieira de Mello Filho: Estamos trabalhando também com o Conselho Nacional de Justiça (CNJ) e com o Departamento de Fiscalização do Sistema Carcerário nos projetos “Pena Justa” e o “Emprego Lab”. Estamos assistindo um ingresso de atividades laborati-

vas dentro do sistema prisional. Isso é muito bom. Mas o sistema agora está recebendo empresas com finalidade econômica. Claro, não será aplicada a CLT a esses casos, mas a lei que está regulando esse trabalho é de 1980. Também estamos provocando a discussão sobre a possível criação de uma legislação específica.

Valor: *Na posse, o senhor mencionou o projeto contra assédio eleitoral. Ele está pronto?*

Vieira de Mello Filho: O TSE [Tribunal Superior Eleitoral] tem uma campanha contra o assédio eleitoral. Queremos direcionar ao público que trabalha, então acaba sendo complementar aquilo que está no TSE. Pretendemos lançar em dezembro e será crescente ao longo do ano.

Valor: *Esse é o principal enfoque para o ano de 2026?*

Vieira de Mello Filho: Além disso, também estamos trabalhando contra a discriminação de raça, gênero e orientação. Tem dois problemas graves, o ingresso no mundo do trabalho, a empregabilidade e a manutenção. Essa é uma bandeira que eu também acho fundamental.

Valor: *Ao chegar ao TST, em 2006, que tema o senhor achou que, passados 20 anos, não veria mais?*

Vieira de Mello Filho: Piorou tudo. E isso vai gerar violência, oportunidade para o populismo, discursos que são absolutamente falaciosos, manipuladores. Toda essa precarização [do trabalho] cada vez mais vai aumentar o risco de violência. A legislação trabalhista surgiu por causa do trabalho. E a Justiça do Trabalho entra para desagradar todo mundo. Se estamos desagradando todo mundo, significa que estamos fazendo a coisa certa.

STF vai julgar gratuidade na Justiça do Trabalho

Luiza Calegari
De São Paulo

O Supremo Tribunal Federal (STF) agendou para a próxima sexta-feira, no Plenário Virtual, o início do julgamento sobre os critérios para dispensar as partes de um processo trabalhista de pagar as custas processuais. O tema será um dos últimos a ser abordado pela Corte sobre a reforma trabalhista (Lei nº 13.467, de 2017). O tribunal já julgou oito processos que questionavam as alterações trazidas pela norma: cinco delas foram chanceladas e outras três derrubadas.

A ação declaratória de constitucionalidade que será julgada

foi proposta, em 2022, pela Confederação Nacional do Sistema Financeiro (Consif). Estão no centro do debate os parágrafos 3º e 4º do artigo 790 da Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), alterados pela reforma.

O primeiro dispositivo prevê que os juízes podem conceder o benefício para quem receber “salário igual ou inferior a 40% do limite máximo dos benefícios do Regime Geral da Previdência”. Hoje, esse valor equivale a R\$ 3.262,96. O 4º parágrafo acrescenta que o benefício da justiça gratuita será concedido “à parte que comprovar insuficiência de recursos para pagamento das custas do processo” (ADC 80).

A Consif pede que só tenha direito à justiça gratuita quem comprove a insuficiência de recursos e, ao mesmo tempo, receba salário inferior aos 40% do teto da Previdência.

O pedido contrasta com o entendimento do Tribunal Superior do Trabalho (TST) sobre o assunto. No fim de 2024, a Corte decidiu que o juiz pode dispensar as custas qualquer pessoa que declarar não ter condições de pagar. Também entendeu que cabe à parte contrária comprovar eventual fraude na declaração (processo nº 277-83.2020.5.09.0084).

O relator do caso, ministro Edson Fachin, já votou no julgamento virtual iniciado em agosto e, depois,

suspenso por pedido de vista do ministro Gilmar Mendes. Fachin defendeu a constitucionalidade das alterações trazidas pela reforma, com a ressalva de que a declaração de pobreza apresentada ao processo vale como prova de hipossuficiência, conforme o artigo 99, parágrafo 3º, do Código de Processo Civil (CPC).

Segundo especialistas, se o entendimento de Fachin prevalecer, o volume de ações trabalhistas deve aumentar. Priscila Kirchhoff, do Trench Rossi Watanabe, lembra que, após a edição da reforma, a obrigatoriedade de pagamento de honorários sucumbenciais aos beneficiários da justiça gratuita, em caso de resultado negativo no processo, fez com que houvesse uma

queda no volume de processos.

Entre 2017 e 2018, o volume de novos processos na Justiça do Trabalho caiu de 3,9 milhões para 3,2 milhões, e continuou a decrescer até registrar apenas 2,9 milhões em 2021. Mas depois que o Supremo declarou a inconstitucionalidade do dispositivo sobre o pagamento dos honorários, em 2022, o volume voltou a crescer (ADI 5766). Os novos casos chegaram a 4 milhões em 2024, segundo o Relatório Geral da Justiça do Trabalho elaborado pelo TST.

Se o pedido da Consif for atendido, a decisão pode afetar toda a dinâmica processual trabalhista, afirma Ricardo Calcini, fundador do Calcini Advogados. “O ingresso de

novas ações trabalhistas deve trazer um custo nunca visto na Justiça do Trabalho. Com o passar do tempo, o número de ações trabalhistas deve gradativamente ser reduzido”, diz.

Já a Central Única dos Trabalhadores (CUT) entende que a gratuidade de justiça não incentiva a litigiosidade, mas dá “condição mínima para o exercício efetivo do direito fundamental de acesso à Justiça em um contexto de profunda desigualdade estrutural entre capital e trabalho”. Segundo o advogado da entidade, que é parte interessada no processo, Ricardo Carneiro, da LBS, “restringir a gratuidade como forma de desestimular processos significa, na prática, transferir ao trabalhador o ônus da ilegalidade patronal”.

Legislação&Tributos SP

Transformação das duplicatas no mercado financeiro

Opinião Jurídica

Fabio Braga, Marcus Fonseca e Yuri Nabeshima

No cenário empresarial brasileiro, talvez não haja instrumento tão enraizado nas relações comerciais quanto a duplicata mercantil. Ao longo das décadas, esse título de crédito moldou uma cultura de confiança na circulação de bens e serviços a ponto de caracterizar o jeito brasileiro de fazer negócios. Mas, diante da digitalização acelerada e exigências de maior segurança jurídica, o modelo tradicional está prestes a ser renovado. A duplicata tradicional, emitida em suporte físico e vinculada à nota fiscal ou a fatura, sempre exigiu a observância do princípio da cartularidade, sendo indispensável a posse do título para legitimar a cobrança executiva. No ambiente bancário, essa materialidade gravava custos operacionais elevados, riscos de extravio e falsificação, além de demandar rigorosos controles internos para conferência documental. É nesse cenário de disrupção tecnológica que surge a duplicata escritural, criada por lei e regulamentada por normas do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. A nova legislação passou a permitir

a emissão, circulação e liquidação da duplicata exclusivamente em meio escritural, tornando obrigatórios a emissão e o registro por entidades autorizadas pelo Banco Central do Brasil, representando um marco de modernização e segurança no sistema bancário, fundamental para a negociação de recebíveis, a concessão de crédito e a fluidez do capital de giro das empresas. A Resolução CMN nº 4.815/20 disciplina a atividade de registro e escrituração no âmbito do Sistema Financeiro, estabelecendo requisitos de governança, segurança, interoperabilidade e transparência para as entidades autorizadas, enquanto a Resolução BCB nº 339/23 dispõe sobre a atividade de escrituração de duplicata escritural, o sistema eletrônico de escrituração gerido por entidade autorizada e sobre o registro, depósito centralizado e negociação desses títulos de crédito escriturais. Em conjunto, o arcabouço normativo migra o regime da cartularidade para a registralidade, reduz custos operacionais, amplia a liquidez dos recebíveis e mitiga fraudes, ao mesmo tempo em que assegura ao sacado mecanismos eletrônicos para manifestação de aceite ou de contestação. Estima-se que o sistema de

escrituração de duplicatas seja implementado entre novembro de 2025 e março de 2026. O processo será realizado por etapas, com uma fase de funcionalidades limitadas e gradual interoperabilidade entre as entidades escrituradoras. Espera-se a plena operacionalidade entre junho e outubro de 2026, quando se implementará o cronograma de obrigatoriedade de utilização da forma escritural pelas instituições, conforme o porte das empresas envolvidas, encerrando-se as operações bancárias com duplicatas cartulares. No modelo escritural, o sacador (fornecedor) contrata um escriturador autorizado para emitir e escriturar as duplicatas, bem como levá-las a registro junto a uma entidade registradora autorizada; em seguida, o sacado (devedor) é formalmente notificado para confirmar a concordância com a emissão. Se o sacado não se manifestar no prazo regulamentar, presume-se o aceite da duplicata, mantendo-se a natureza causal e a força executiva do título, agora legitimadas pelo registro eletrônico. A duplicata escritural beneficia todo o mercado, especialmente no que se refere à liquidez e à redução de custos. A substituição do papel pelo

registro digital reduz prazos de formalização, aumenta a rotatividade dos ativos e facilita o acesso ao funding das instituições financeiras nas operações de antecipação. A rastreabilidade é ampliada, pois cada endosso ou cessão é automaticamente registrado, permitindo auditoria em tempo real e mitigando fraudes. A segurança cibernética torna-se central, mediante certificações, planos de contingência e políticas de privacidade compatíveis com a LGPD. As inovações não afetam a natureza jurídica, finalidade e eficácia executiva da duplicata. A duplicata continua sendo um título causal vinculado à entrega da mercadoria ou à prestação do serviço, podendo ser levada a protesto e executada judicialmente. A novidade não afeta a sua essência, mas a forma de sua emissão, registro e circulação. Não obstante, a duplicata escritural oferece desafios que precisarão ser enfrentados, como a dependência de sistemas digitais, o risco de ataques cibernéticos e necessidade de inclusão tecnológica de emissores de pequeno porte. Portanto, a sua implementação exigirá adaptações práticas de todo o mercado, especialmente quanto à prova da existência e

exigibilidade do crédito, à formalização do protesto e à execução judicial. Exigirá, também, maior atenção dos operadores jurídicos, dadas as diversas implicações legais relevantes resultantes da nova dinâmica. A forma escritural não é mera digitalização da duplicata tradicional, mas escora-se no regime jurídico-operacional do registro eletrônico, que oferece maior segurança, eficiência e transparência. A plena maturidade do sistema será atingida com a padronização entre registradoras, a interoperabilidade supervisionada, o fortalecimento de cibersegurança e o apoio à adoção por pequenas empresas. É transformação estrutural pela via da digitalização financeira, favorecendo o acesso ao crédito e ao mercado de capitais do país.

Fabio Braga, Marcus Fonseca e Yuri Nabeshima são, respectivamente, sócios e associada sênior da Área Bancária, Serviços Financeiros, Fintechs e Ativos Digitais do Demarest Advogados

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso dessas informações



CONSULTE NOSSA AGENDA DE LEILÕES NO SITE:
WWW.FREITASLEILOEIRO.COM.BR
Central de informações: (11) **3117.1000**

Acesse nossas mídias sociais:
[YOUTUBE.COM/FREITASLEILOEIRO](#)
[INSTAGRAM.COM/FREITASLEILOEIRO](#)
[FACEBOOK.COM/FREITASLEILOEIRO](#)

ATENÇÃO: PARA A COMPRA EM LEILÃO O ARREMATANTE PRECISA ESTAR EM REGULARIDADE FISCAL PERANTE A RECEITA FEDERAL.

LEILÃO DE VEÍCULOS - 130 LOTES - DIA: 25.11.2025 - 10h00 - 3ª FEIRA - PRESENCIAL E ON-LINE
AV. DOS ESTADOS, 584 - PORTÃO 2 - UTINGA - SANTO ANDRÉ/SP | VISITAÇÃO: 25.11.2025, a partir das 08h00 - verificar informações no site

CHASSIS: 93Y9SR8V6PJ349412 - 8AFAR23L4FJ29623 - 9BFZH54S3L8008386 - 93Y4SRD04F6J55988 - 98867515WLKJ80727 - 9BGPB68MOEB269710 - 95PBCK51DLB005997 - 98D2651MHM9189134 - 9BD197132E3177904 - 93Y5SRD04F647949 - 9BFZH55L6F8251699 - 9BGXH68XOCC164278 - 935FCFV88B559264 - 9BWBAB45Z7H4010550 - 9BGJR7520JB137280 - 9ADTFL10B6G29923 - 9BHBG51CAGP630877 - 9BFZF54P6C8232530 - 9BGRX08F0BG183256 - 9BD19628TF2246862 - 9BWDAA45U3ET118718 - 8AGSA19909R112784 - 93Y5SRF84J738129 - 9BHBH51DBDP026531 - 93YBSR7RHEJ846173 - 8AWPBO5Z19A320296 - 93Y5SRD64FJ846229 - 8AFSZFHCGJ377264 - 936ZEN6A38B017856 - 9BHBG41CAEP123530 - 9BFZF55A6E8020238 - 9BFZE55P9A8576660 - 9BWWAA05W3BP057095 - 9BGMX19X0CB2C04045 - 9BFZE5M37A8578884 - 9BFZK53A3DB420287 - 1CARJFBG7CC168951 - 9C2KC2200RR656666 - 8AJFY22G2F8017979 - 9BWWA05W1BP083646 - 93YKM2M3H8J939457 - 936ZMNG6YAB035812 - 8A1BB8215EL816252 - 9362NKFVXWB0704977 - 9BFZF55A2E8081053REM - 9BWWA05W19T033718 - 9BFZF55A58B066106 - 9BG116A0XIC430516 - 9BGRM69X0BG126094 - 9BWWA05U7CT042252 - 8AWPBO5Z48A027298 - 9BWWA45U4ET169079 - 9BGTW75W08C153159 - 95PBN81BPCB020366 - 935JUN6AYC515028 - VF7RDRJWCL500028 - 8ALLZBW27C1910611 - 3GNAL7ECB5652430 - 9BFZH551L8434942 - 93HFA6630AZ208633 - 9BD578241F7830326 - 93XPRK7407C626414 - KNAPU411B85907687 - KMHTC61CBU019576 - 9BRK19BT9G2071108 - 9BCKT48R0GG294882 - 9BFZF55P7B8139318 - 9BFZH55L8J8005262 - 9BD11960SG1131701 - 9BM386059SBO67007 - LI1IEKPP8P7400794 - 8AG116DIO9R700485 - 9BFZK03A79B032490 - 8A1FC1Y0SAL500875 - 9BWWA052D4D115195 - 9BWWA45U9JT126561 - 9BD358A1NNYL50219 - 8AWPBA45Z9CA510832 - 9BGXH75X0BC223599 - 9BFZF55A9AB023306 - 93YBSR7RHEJ980602 - 9BWWA05W2A0P36494 - KMHSH81GDCU761644 - 9BD13571AB2164078 - 9BGRZ08F0BG253216 - KMHIU81BBUC264315 - 9BFZF55AXA8485308 - 8BCLDRFJ28527673 - 9BGRG48FC0G324848 - 93Y4SRF84J048839 - 3N1DK3CD9C1218752 - 9BGXH75X0BC226791 - 9BGRP69XOCG132973 - 9BD255049D8943606 - 93Y5SRD04G1707907 - 935JUN6AYCB551046 - 8AD2MKFVXBG068967 - 9BD358A4NNYK18356 - 9BD27803MB7372630 - 9BGSU19F0B8189814 - 9BD135316A2143538 - 93YLSR6RHB6J10300 - 8AP17206LA2106702 - 3GNALKE75AS552060 - 3FAHPJOAXB8130155.

SERGIO VILLA NOVA DE FREITAS - Leiloeiro Oficial - JUCESP 316
***Condições de venda e pagamento dos leilões:** Cheque no valor total da arrematação, que deverá ser trocado por TED à favor do Leiloeiro, em até 24 horas após o leilão + Cheque de 5% de comissão do Leiloeiro, acrescido das despesas administrativas constantes no catálogo do leilão. Os veículos serão vendidos no estado, sem garantias. Multas, inclusive de averbação; débitos; IPVA's, pré-existentis ou decorrentes da regularização, por conta do arrematante. A procedência e evicção de direitos dos veículos deste leilão são de inteira e exclusiva responsabilidade dos Comitentes Vendedores. Demais condições constam no catálogo distribuído no leilão.



EDITAL DE PRIMEIRO E SEGUNDO PÚBLICOS LEILÕES EXTRAJUDICIAIS ONLINE, COMUNICAÇÃO E INTIMAÇÃO DAS DATAS DOS LEILÕES

DATA: 1º Público Leilão: 04/12/2025 às 10h15 | 2º Público Leilão: 09/12/2025 às 10h15

MONTANTE

ANGELA PECINI SILVEIRA, Leiloeira Oficial, matrícula JUCESP nº 715, autorizada pela Credora Fiduciária **MONTANTE INCORPORAÇÕES LTDA.**, CNPJ nº 00.392.356/0001-18, **VENDERÁ**, em 1º ou 2º Público Leilão Extrajudicial, nos termos dos art. 26 e 27 da Lei Federal nº 9.514/97, e posteriores alterações, o **IMÓVEL: LOTE nº 05, DA QUADRA B2, DO LOTEAMENTO "RESIDENCIAL BELA ALIANÇA"**, sobre o qual consta uma **CONSTRUÇÃO RESIDENCIAL INACABADA**, à Rua Parque Nacional de Ilha Grande, nº 423, Campinas/SP, com **ÁREA CONSTRUÍDA DE 109,00m²** (Sistema de Geolocalização Google Earth), não averbada na matrícula do imóvel, conforme Laudo de Avaliação, datado de 11/11/2025, e com **ÁREA TOTAL DO TERRENO DE 150,00m²**, mais bem descrito e caracterizado na matrícula imobiliária nº 242.660 do 3º CRI de Campinas/SP. Código Cartográfico nº 3342.53.47.0330.0000. Consolidação da Propriedade: 05/11/2025. **Lances Iniciais:** 1º Leilão: **R\$ 260.343,21**. 2º Leilão: **R\$ 199.942,66**. **Regras, Condições e Informações:** 1. **Cabe ao interessado:** i) verificar o imóvel, seu estado de conservação, a área informada, sua situação documental, eventuais dívidas existentes e não descritas neste edital, e eventuais ações judiciais em andamento; ii) Tomar conhecimento do **EDITAL DE LEILÃO E REGRAS PARA PARTICIPAÇÃO**, disponível no Portal WWW.PECINILEILOES.COM.BR. 2. **Cabe ao Arrematante:** i) Pagamento à vista do valor da arrematação e 5,00% de comissão; ii) Custas, despesas, taxas, impostos, ITBI, para a lavratura e registro da escritura; iii) Débitos de IPTU existentes e no limite apurado **ATÉ** as datas dos leilões serão pagos pela Credora Fiduciária. Os valores não apurados e os vencidos **APÓS** as datas dos leilões são de exclusiva responsabilidade do Arrematante; iv) Débitos de taxas associativas, água, energia, gás e outras utilidades vencidas antes e após os leilões; v) Custas/despesas para regularização da benfeitoria/construção; vi) **IMÓVEL OCUPADO**. Custas/despesas com a desocupação. A venda *ad corpus* - Imóvel no estado em que se encontra. Ficam os Devedores Fiduciários: **ELISABETE FARIAS DA SILVA VIEIRA**, (CPF nº 535.466.879-49), e **ANTENOR VIEIRA**, (CPF nº 254.505.058-09, devidamente comunicados das datas dos leilões, também pelo presente edital, para o exercício da preferência. Maiores informações: contato@pecinileiloes.com.br, WhatsApp (11) 97577-0485 ou Fones: (19) 3794-2044 / (19) 3295-9777, Avenida Rotary, 187 - Jardim das Palmeiras, Campinas/SP, CEP nº 13.092-509.



PREFEITURA DE SÃO PAULO

SUBPREFEITURA SÃO MATEUS

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO
EDITAL CONCORRÊNCIA Nº 90012/SUB-SM/2025 - Processo SEI nº 6054.2025/0003844-9
OBJETO: contratação de empresa especializada para requisição do campo no CDC CARRÃOZINHO, sito na RUA MANUEL DA SILVEIRA, ALT. nº 36 - JD. VILA CARRÃO - SÃO PAULO - SP, 08340-270, conforme especificações constantes do ANEXO I do Edital - Critério de Julgamento: MENOR PREÇO GLOBAL - Modo de Disputa: **ABERTO** - Local: <https://www.gov.br/compras/pt-br> - Data e Hora da Abertura da Sessão Pública: 08/12/2025 às 09h00.



AQUI, SEU ANÚNCIO ENCONTRA O PÚBLICO CERTO. ANUNCIE!

ACESSE EDITORAGLOBONEGOCIOS.COM.BR E SAIBA MAIS.





SAO PAULO GOVERNO DO ESTADO

AVISO DE LICITAÇÃO

UASG - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE COORDENADORIA GERAL DE ADMINISTRAÇÃO - CGA

Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90423/2025.
Nº Processo: 024.00097222/2025-16.
Objeto: Aquisição de Sabonete em Espuma com Dispenser's em comodato.
Total de Itens Licitados: 01 (um).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 24/11/2025.
Horário: Das 08h00 às 17h59.
Endereço: Avenida Dr. Enéas de Carvalho Aguiar, 188, 2º andar - sala 200 - São Paulo/SP.
Link do PNCP: <https://www.gov.br/pncp/pt-br>.
Entrega das Propostas: A partir de 24/11/2025 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 04/12/2025 às 09h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP e PNCP.



GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO

Cia. de Processamento de Dados do Estado de São Paulo - Prodesp

CNPJ 62.577.929/0001-35

AVISO DE LICITAÇÃO

UASG 533201 - Pregão Eletrônico nº 90074/2025 - Objeto: Fornecimento de hardware, software, serviços de implantação, treinamento e suporte especializado para a modernização e expansão tecnológica do backbone de rede do Data Center Prodesp, de acordo com as especificações constantes no Termo de Referência - Anexo I do Edital.

A sessão pública de processamento do Pregão Eletrônico será realizada no endereço eletrônico www.gov.br/compras às **9h do dia 10/12/2025**.

O edital poderá ser consultado e cópias obtidas nos endereços eletrônicos www.gov.br/compras, www.prodesp.sp.gov.br - opção "fornecedores" - editais de licitação" e www.doe.sp.gov.br - opção "e-negociospublicos".

GOVERNO DO ESTADO DE MATO GROSSO
SETASC - SECRETARIA DE ESTADO DE ASSISTÊNCIA SOCIAL E CIDADANIA

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº 013/2025/SETASC
SETASC-PRO-2025/08382

A Secretaria de Estado de Assistência Social e Cidadania do Estado de Mato Grosso – SETASC-MT, por meio de seu pregoeiro oficial, designado pela Portaria nº 159/2024/GAB-SETASC/MT, torna público, nos termos da Lei nº 14.133 de 2021 e do Decreto Estadual 1.525/2022, que realizará procedimento licitatório, na modalidade: Pregão Eletrônico, do tipo: Menor Preço, cujo OBJETO é a contratação de pessoa jurídica especializada no fornecimento de bens e materiais para atendimento das necessidades operacionais e funcionais da nova Sede da SETASC: Mobiliários, equipamentos eletrônicos, artigos de decoração, materiais de limpeza e higienização, utensílios domésticos, máquinas, ferramentas, EPIs e equipamentos de comunicação.

LANÇAMENTO E ENVIO DA(S) PROPOSTA(S) NO SIAG: De 24/11/2025 a 04/12/2025 período integral, exceto no dia da abertura da sessão no qual será permitido o envio somente até às 08h45min.

ABERTURA DAS PROPOSTAS no dia 04/12/2025 às 09h00min
INÍCIO DA SESSÃO: 09h00min, através do endereço eletrônico <http://aquisicoes.gestao.mt.gov.br>
DISPONIBILIZAÇÃO DO EDITAL: O edital estará disponível a partir do dia 24/11/2025 no endereço: <http://aquisicoes.gestao.mt.gov.br>, no menu superior "Editais", em seguida, na opção Consulta >> Licitações >> Em Andamento e no site www.setasc.mt.gov.br.

TELEFONES:
Informações sobre o pregão: (65) 98462-9666;
Suporte técnico ao SIAG: 0800-7222701 / (67) 3303-2730 / (67) 3303-2702
SITE DA REALIZAÇÃO: <http://aquisicoes.gestao.mt.gov.br/>
*Todos os horários deste aviso são referentes ao horário de Cuiabá-MT (-1 hora de Brasília)
Cuiabá-MT, 21 de novembro de 2025.
Marcos Alexandre Pereira Stocco
Pregoeiro

ABREVIS - Associação Brasileira de Empresas de Vigilância e Segurança

CNPJ nº 62.937.172/0001-43

EDITAL DE CONVOCAÇÃO - Assembleia Geral Ordinária

Ficam pelo presente Edital, convocadas as Empresas Filiais da esta Associação e em gozo de seus direitos para a Assembleia Geral Ordinária, a se realizar no dia 28 de novembro de 2025, sendo a 1ª convocação às 9:30 horas e a 2ª convocação às 10:00 horas, na sede da entidade, à Rua Bernardino Fanganiello, 691 - Casa Verde - São Paulo - SP. Ressaltamos que a participação na Assembleia será realizada exclusivamente por videoconferência, em link que estará disponível aos associados, com a devida antecedência. **Pauta: Apreciação e Aprovação da proposta orçamentária para o exercício de 2026.**
São Paulo, 24 de novembro de 2025. **José Jacobson Neto** - Presidente



PREFEITURA DE SÃO PAULO

EDUCAÇÃO

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº 90036/SM/2025 - PROCESSO ELETRÔNICO Nº 6016.2025/0103562-9 - Registro de preços para aquisição de 3.152.220 unidades de ovo de galinha orgânico destinados ao atendimento do Programa de Alimentação Escolar para alunos matriculados nas unidades escolares Parceiras (CEI, CEII/CECI e Educação Especial/SME Convênio) das 13 Diretorias Regionais de Educação. **Acha-se aberta a licitação em epígrafe, que será realizada às 09h30 do dia 04/12/2025.** O Edital e seus Anexos poderão ser obtidos, até o último dia que anteceder a abertura, mediante recolhimento da guia de arrematação, ou através da apresentação de pendrive para gravação, na COMPS - Núcleo de Licitação e Contratos - Rua Dr. Diogo de Faria, 1247 - sala 315 - Vila Clementino, ou através da internet pelos endereços eletrônicos: <https://cnemobile.estabeleiro.serpro.gov.br/comprasnet-web/public/compras>, https://pncp.gov.br/appe/editais?g=&status=recebendo_proposta&pagina=1 e https://diariooficial.prefeitura.sp.gov.br/md_epubl_controlador.php?acao=inicio.



MPF
Ministério Público Federal

Procuradoria Geral da República

AVISO DE LICITAÇÃO
Pregão Eletrônico nº 90039/2025 – UASG 200100 Sistema de Registro de Preços

Nº Processo: 1.00.000.003616/2025-43. Registro de Preços para aquisição de materiais de consumo de uso específico em bibliotecas destinado aos órgãos participantes conforme condições e exigências estabelecidas neste Termo de Referência. Total de itens licitados: 07. Edital 24/11/2025 das 08h00 às 17h59. Endereço: Srf Sul, Qd. 04, Conj. "C", Blocos de "a" a "f" - Plano Piloto - BRASÍLIA - DF, ou <https://www.gov.br/compras/editais> 200100-90039-2025. Entrega das Propostas a partir de 24/11/2025 às 08h00 no site www.gov.br/compras. Abertura das Propostas: 04/12/2025 às 10h00 no site www.gov.br/compras.

LEONARDO SANTOS DA COSTA
Subsecretário de Licitações e Disputas Eletrônicas
SUBLDE/SA

GOVERNO DO ESTADO DE MATO GROSSO
SECRETARIA DE ESTADO DE FAZENDA – SEFAZ/MT

AVISO DE ABERTURA
PREGÃO ELETRÔNICO Nº 019/2025/SAAF/ SEFAZ
PROCESSO SIGADOC/SIAG SEFAZ-PRO-2025/09233

A Secretaria de Estado de Fazenda de Mato Grosso é público informar a abertura da licitação em epígrafe, nos seguintes termos:

OBJETO: Aquisição de bens de consumo durável recipientes reutilizáveis (garrafas térmicas e canecas de cerâmica), para atender às demandas da Secretaria de Estado de Fazenda de Mato Grosso (SEFAZ-MT)

LANÇAMENTO E ENVIO DA(S) PROPOSTA(S) NO SIAG: Do dia 25/11/2025 até às 08:45h do dia 04/12/2025 (horário de Cuiabá-MT).

ABERTURA DAS PROPOSTAS: 04/12/2025, às 09:00h (horário de Cuiabá-MT), 10:00h (horário de Brasília-DF) no Portal de Aquisições da Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão de Mato Grosso - SEPLAG/MT, Link: <http://aquisicoes.gestao.mt.gov.br/>

EDITAL DISPONIBILIZADO: no Portal de Aquisições da SEPLAG/MT, por meio do Link: <https://aquisicoes.seplag.mt.gov.br/sgc/faces/pub/sgc/edlicitacoes/PropostaFornecedorEDLConsultaPageList.jsp>

ESCLARECIMENTOS: e-mail licita@sefaz.mt.gov.br

TELEFONES PARA CONTATO: (65) 9 9983-8379

Cuiabá-MT, 21 de novembro de 2025.

MARCIA DOS SANTOS AMOROSINO
Pregoeira Oficial



Valor
ECONÔMICO

25 ANOS

100 ANOS DE GLOBO

Seja um assinante: Acesse assinevalor.com.br Ligue 0800 701 8888