

Meio ambiente
Fundo Clima cresce, mas apenas 10% dos projetos incluem inovação, afirma Priscila Koeller **A20**



Saúde
Percentual de brasileiros adultos com diabetes cresceu 135% desde 2006, para 12,9% do total **A6**



Gastronomia
Caviar da China desafia mercado de luxo na França. ‘Produto é 30% mais barato’, diz Olivier Cabarrot **B8**

Quinta-feira, 29 de janeiro de 2026
Ano 26 | Número 6433 | R\$ 7,00
www.valor.com.br

ECONÔMICO

Valor

BC mantém juros em 15% ao ano pela 5ª vez e sinaliza corte da Selic na reunião de março

Política monetária Copom pontuou que o cenário segue marcado por expectativas desancoradas e resiliência da economia; Fed também não alterou as taxas nos EUA

De Brasília e São Paulo

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central manteve a taxa básica de juros em 15% ao ano, pela 5ª vez consecutiva, na reunião de ontem, mas sinalizou que pode iniciar o ciclo de corte da Selic em março, caso se confirme um cenário de inflação mais baixa e efeitos claros da política monetária sobre a economia. O Federal Reserve (Fed, o BC americano) também não alterou sua taxa referencial de juros.

“Em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária mais

evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros. O Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião”, diz o comunicado do Copom. A autoridade monetária pontuou, no entanto, que o cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência da atividade econômica e pressões no mercado de trabalho.

O Copom disse que “segue acompanhando os impactos do contexto geopolítico na inflação e como os desenvolvimentos da política fiscal doméstica im-

pactam a política monetária e os ativos financeiros, reforçando a postura de cautela em cenário de maior incerteza”.

“Achei que [o Copom] iria manter os juros parados, mas não que deixaria tão claro que já cortaria na próxima reunião. E, se fizesse isso, pensava que poderia dar explicações das condicionantes. Mas, com esse texto, minha dúvida é saber o motivo de ele não ter cortado agora”, diz Solange Srour, do UBS Global Wealth.

Há certa divisão no mercado financeiro sobre qual poderia ser o tamanho do esperado corte de juros em março. As projeções dos economistas no bole-

tim Focus apontam para uma baixa de 0,5 ponto percentual, para 14,5% ao ano, segundo a mediana das projeções.

Nos EUA, a decisão para manter os juros na faixa entre 3,5% e 3,75% anuais, que encerrou uma sequência de três cortes, não foi unânime. Dois dirigentes defendiam nova redução. O presidente do Fed, Jerome Powell, que tem sido pressionado por Donald Trump a seguir cortando os juros, disse que as taxas estão bem posicionadas para que o colegiado tome decisões “reunião a reunião”, analisando a chegada de novos dados e a evolução do cenário econômico. **Páginas C1 e C3**

Toffoli autoriza investigação da PF sobre influenciadores

De Brasília e São Paulo

A Polícia Federal abriu inquérito para apurar se influenciadores digitais foram pagos para atacar autoridades e instituições envolvidas na liquidação do Banco Master. A investigação foi autorizada pelo ministro Dias Toffoli, do STF. Ao menos 46 perfis em redes sociais teriam atuado em ataques ao Banco Central.

Influenciadores relataram terem sido procurados para defender a imagem do Banco de Brasília (BRB). Ao menos três deles afirmaram ter recebido proposta para participar de um almoço com o objetivo de “apresentar a versão dos fatos” da instituição. A Flap, empresa de comunicação que atende o BRB, disse que a iniciativa estava relacionada a um projeto em fase de planejamento, sem a aprovação prévia do banco. O diretor de Fiscalização do BC, Ailton de Aquino, declarou à PF que a reserva a ser feita pelo BRB para cobrir perdas pode se aproximar de R\$ 5 bilhões. **Página C5**

Trump pressiona por acordo nuclear e faz ameaças ao Irã

Steff Chávez
Financial Times, de Washington

O presidente Donald Trump advertiu o Irã de que “o tempo está se esgotando” para um acordo nuclear que evite uma ação militar dos EUA. Em sua rede social, o americano disse que qualquer ataque será maior do que os levados a cabo contra instalações nucleares iranianas em junho do ano passado. “Como eu disse ao Irã: faça um acordo! Eles não fizeram, e tivemos a Operação Martelo da Meia-Noite. O próximo ataque

será muito pior!”, escreveu. A nova ameaça acontece enquanto os EUA enviam recursos militares para a região, inclusive um grupo de ataque liderado pelo porta-aviões USS Abraham Lincoln.

Em resposta, a missão do Irã na ONU afirmou que seu governo “está disposto ao diálogo baseado no respeito mútuo e em interesses comuns, mas, se for pressionado, se defenderá como nunca antes”. O preço do petróleo subiu após a ameaça de Trump e o barril do tipo Brent fechou em alta de 1,23%, cotado a US\$ 68,40. **Página A17**

Destaques

Céus mais claros para as aéreas
Após cinco anos de crises, consolidações e reestruturações, as aéreas da América Latina devem atravessar um período mais favorável em 2026. Entre os movimentos esperados estão a oferta inicial de ações (IPO) da Abra e relistagens em bolsa, assim como expectativa de aumento de capacidade. No Brasil, Latam, Gol e Azul avançaram em seus processos de recuperação judicial nos EUA e há perspectiva de que voltem a investir. **B6**

Stellantis investe US\$ 13 bi nos EUA
Na fábrica da Stellantis em Detroit, operários e robôs trabalham em ritmo frenético produzindo Jeep Grand Cherokees e Dodge Durangos. Junto com as picapes Ram, Jeep e Dodge formam a espinha dorsal do portfólio do grupo europeu nos EUA, que implementa um programa de investimentos de US\$ 13 bilhões para superar sete anos de declínio nas vendas. **B6**

Queda da fecundidade é choque previsível e exige planejamento
Cavalcanti e Fragelli A19

Indicadores

Ibovespa	28/jan/26	1,52 %	R\$ 34,1 bi
Selic (meta)	28/jan/26	15,00% ao ano	
Selic (taxa efetiva)	28/jan/26	14,90% ao ano	
Dólar comercial (BC)	28/jan/26	5,1832/5,1838	
Dólar comercial (mercado)	28/jan/26	5,2049/5,2055	
Dólar turismo (mercado)	28/jan/26	5,2329/5,4129	
Euro comercial (BC)	28/jan/26	6,1908/6,1926	
Euro comercial (mercado)	28/jan/26	6,2164/6,2171	
Euro turismo (mercado)	28/jan/26	6,2918/6,4718	



Novo projeto vai monitorar gastos públicos

Lu Aiko Otta
De Brasília

O Observatório da Qualidade do Gasto Público (OQGP), que o Insper inaugura nesta semana, pretende trazer nova perspectiva ao debate sobre contas públicas. A atuação será em três frentes: monitorar a qualidade do gasto; avaliar políticas públicas; e realizar revisão de gastos, para propor cortes orçamentários. “Será mais um ator nessa constelação de peças que ajudará a melhorar a qualidade do gasto”, diz o coordenador Sérgio Firpo. **Página A6**

Mercado de trabalho



Historicamente marcada por avanços graduais, a empregabilidade de profissionais transgêneros no Brasil enfrentou, em 2025, um período desafiador. As oportunidades de trabalho se reduziram em 39% na plataforma

TransEmpregos. “Temos pessoas extremamente competentes, com dois doutorados, que não conseguem emprego só por serem trans”, afirma Maite Schneider, cofundadora da plataforma. **Página B2**

E-commerce



A Privalia, maior outlet virtual de moda do país, anunciou a venda do controle da operação brasileira para o fundo Order VC. O valor do negócio não foi

divulgado. “A Privalia consegue fazer vendas por impulso, tendo um tipo de cliente diferente dos e-commerces tradicionais”, disse ao ‘Valor’ Gilberto

Zancopé (à dir.), fundador do Order, ao lado do CEO da Privalia no país, Fernando Boscolo, que seguirá à frente da operação. **Página B1**

Sun Pharma e EMS estão mais perto da Medley

Mônica Scaramuzzo e Stella Fontes
De São Paulo

A farmacêutica indiana Sun Pharma e a EMS são apontadas como favoritas para comprar a brasileira Medley, laboratório com foco em medicamentos genéricos que pertence à francesa Sanofi. Outras companhias nacionais também estão no páreo, como Aché, Biolab e Hypera, além da gestora Vinci Partners, apurou o **Valor**. A controladora passará a receber, entre o fim de fevereiro e início de março, as propostas vinculantes pelo negócio, segundo fonte a par das tratativas. A intenção da multinacional era levantar aproximadamente US\$ 1 bilhão (cerca de R\$ 5,2 bilhões), mas as propostas das concorrentes nacionais indicam algo em torno de R\$ 2 bilhões. A expectativa é que a Sun Pharma possa fazer um desembolso maior. **Página B1**

JHSF
SURPREENDENTE

NASCE UMA TRADIÇÃO

BOA VISTA
ESTATES

JHSF

VEJA NA PÁG. A9.

Brasil

Ambiente Observatório do Clima lança documento com sugestões para o governo brasileiro

Por fim de uso de combustíveis fósseis, grupo defende zerar leilão de petróleo

Daniela Chiaretti
De São Paulo

O mapa do caminho para que o Brasil se distancie da dependência dos combustíveis fósseis deveria contemplar um cronograma para zerar os leilões de petróleo no Brasil ao mesmo tempo em que se criam zonas de exclusão para exploração em áreas socio e ambientalmente sensíveis. O transporte rodoviário deveria abranger tecnologias alternativas como biometano, biodiesel, hidrogênio e eletrificação. A rota atual de incentivos teria que ser corrigida, já que é incompatível com a descarbonização, e a Petrobras deveria deixar de ser uma empresa de petróleo para se transformar em uma de energia. Essas são algumas das sugestões do Observatório do Clima, rede que reúne 161 organizações da sociedade civil, para o plano que o governo começa a estruturar, por ordem do presidente Lula. O documento de recomendações, com nove páginas, foi entregue ontem ao governo. Em 8 de dezembro, o presidente assinou um despacho determinando 60 dias para que os ministérios da Fazenda, Minas e Energia,

Meio Ambiente e a Casa Civil elaborem diretrizes para o mapa do caminho “para uma transição energética justa e planejada” no Brasil. A finalidade é uma proposta de resolução, em caráter prioritário, para o Conselho Nacional de Política Energética, o CNPE. O prazo se esgota no início de fevereiro. “A preocupação central do Observatório do Clima é que este esforço não se transforme em um mero exercício de retórica”, diz Suely Araújo, coordenadora de políticas públicas do OC. “O afastamento aos combustíveis fósseis, sabemos, impõe planejamento, metas claras, datas, cronogramas, financiamento. O documento alerta para o tema. Mas não dá para falar que vamos acabar com os leilões de petróleo em 2060.” O documento faz sugestões para o mapa do caminho nacional (conhecido por “roadmap”) em três esferas: na política energética e de transição setorial, de governança e financiamento. Na primeira parte do documento, os técnicos das entidades do OC propõem que o governo calcule o mínimo necessário de produção de petróleo para os próximos anos. A perspectiva seria suprir a “demanda doméstica



Suely Araújo: “Todo este esforço não deve se transformar em mero exercício de retórica; não adianta falar em transição e ampliar a produção de petróleo”

decrecente” de petróleo com os poços já existentes. Dizem que, até 2050, o carvão deve ser totalmente descartado da matriz elétrica e do uso industrial, com descomissionamento das usinas existentes. “Deve-se evitar a contratação de novas térmicas fósseis”, recomendam. O gás natural, que é fóssil, não deve ser uma solução estrutural de transição para o setor elétrico ou industrial. “Não é

“Um fundo para a transição não pode ser justificativa para ampliar as reservas de petróleo”
Cássio Carvalho

a melhor solução para a transição. Não estamos dizendo que não pode ser usado, ms que não seja a receita para a transição energética”, diz Suely Araújo. O transporte público coletivo deve ter “priorização absoluta” sobre o transporte individual motorizado nas áreas urbanas, acompanhado de planejamento urbano. “É imprescindível garantir salvaguardas socioambientais sólidas e consistentes no uso de fontes renováveis e demais alternativas”, diz o texto, levando em conta a sensibilidade dos biomas e os direitos das comunidades tradicionais, principalmente no que se refere à consulta prévia, consentida e informada prevista em Convenção da Organização Internacional do Trabalho. Outra recomendação é a de leilões para a contratação de energia de sistemas de armazenamento de energia em baterias. O texto pro-

põe a otimização da geração hidrelétrica sem a construção de novos reservatórios, com foco em modernização e repotenciação do parque existente. Sugere apostar em inovação, como a geração fotovoltaica nos espelhos d’água das usinas. “A energia nuclear não se justifica, tendo em vista o alto custo para os consumidores e os riscos de segurança no armazenamento dos resíduos”. Entre as propostas do tópico governança, o texto propõe a definição de um órgão coordenador central, espécie de “Autoridade de Implementação” com responsabilidade de monitorar prazos, corrigir trajetórias e garantir a estabilidade do cronograma da transição. Os trabalhadores do setor de combustíveis fósseis devem ser integrados ao processo, com políticas de qualificação e requalificação profissional e estímulos à criação de empregos verdes.

Nas diretrizes de financiamento, a primeira sugere a eliminação aos subsídios governamentais ineficientes à produção dos combustíveis fósseis. A internalização do custo social do carbono deve se tornar mandatória, com a inclusão de externalidades climáticas e dos impactos à saúde pública. Outra recomendação é promover o fim progressivo da dependência do orçamento nacional dos combustíveis fósseis, através de uma estratégia fiscal e econômica de descarbonização da economia. Os ambientalistas propõem que o governo abandone a lógica do “Explorar para Financiar”, como vem sendo dito pelo próprio presidente. “É importante que a criação de um fundo específico para a transição não se converta em justificativa para ampliar as reservas de petróleo”, alerta Cássio Carvalho, assessor político do Instituto de Estudos Socioeconômicos (Inesc).

Anvisa amplia uso de cannabis medicinal no país e inclui cultivo

Beth Koike
De São Paulo

A Agência de Vigilância Sanitária (Anvisa) aprovou nesta quarta-feira (28), o cultivo de cannabis medicinal por associações de pacientes, institutos de ensino e pesquisa e também por empresas desde que a produção fique restrita a produtos com teor de até 0,3% de THC (tetrahidrocannabinol, composto da planta). Ou seja, o cultivo da planta não foi autorizado para a população geral ou uso recreativo. A aprovação ocorre para atender uma exigência do Supremo Tribunal Federal (STF) que determinou o prazo de 31 de março para resolução do tema. Nos casos de empresas, a Anvisa informa que a produção será limitada, compatível com a demanda farmacêutica. As empresas devem informar e justificar as quantidades, incluindo os hectares da área a ser utilizada na produção. Para as associações de pacientes, haverá um chamamento público com número máximo de projetos selecionados para cada ciclo, conforme critérios técnicos e sanitários, limites de produção

e de pacientes atendidos. Segundo a agência reguladora, será avaliada em “ambiente controlado e supervisionado, a viabilidade sanitária da produção e operação em pequena escala, fora do modelo industrial”, de forma a “produzir dados e evidências sobre qualidade e segurança da produção por essas instituições para decisão regulatória futura da Anvisa”. Na pesquisa, será possível o uso de produtos com THC acima de 0,3%, mas eles deverão ser obtidos exclusivamente por meio de importação com autorização prévia da Anvisa e atender as exigências estabelecidas pelo controle internacional das convenções da ONU e da Junta Internacional de Fiscalização de Entorpecentes. A nova resolução da Anvisa autoriza, por exemplo, a venda do fitofármaco canabidiol em farmácias de manipulação. Na avaliação do médico Guilherme Nery, a mudança é interpretada como um avanço na implementação da substância na medicina. Nery, fundador do Instituto Cannabis na Prática, cita a democratização e a personalização do fármaco como principais

benefícios das novas regras. A regra antiga permitia apenas os usos oral ou inalatório - este último quando a substância entra no corpo pelos pulmões junto com o ar, porém sem combustão. Agora, os produtos também poderão ser consumidos pelas vias bucal, sublingual e dermatológica, totalizando cinco tipos de administração desses fármacos liberados. Na prática, a Anvisa amplia as opções terapêuticas para médicos e pacientes, flexibilizando, por exemplo, a personalização do tratamento e o controle de dose e efeitos colaterais. A mudança também amplia a possibilidade de atender diferentes perfis de pacientes, como crianças, idosos e pessoas com dificuldade para engolir. Uma das principais alterações

é a abertura para a preparação do fármaco à base de Cannabis em farmácias autorizadas, o que amplia a produção no Brasil. Antes, esses produtos não podiam ser preparados nesses locais, mesmo com prescrição médica. Agora, poderão ser encomendados mediante receita médica. As regras sanitárias para a fabricação, contudo, ainda devem ser definidas pela agência. Os produtos extraídos da maconha são, em geral, importados ou fabricados por poucas empresas autorizadas, já com formulações prontas. A nova autorização também contribui para a personalização do tratamento. Nas farmácias de manipulação, o médico pode prescrever concentrações específicas, volumes menores ou progressivos e combinações ajustadas à necessidade do paciente. Na regra antiga, a importação se dava apenas com o produto pronto — isto é, não era permitido comprar a planta ou extratos dela para a fabricação de derivados no Brasil. A nova norma autoriza também a importação da planta, abrindo caminho para uma produção nacional. *(Com Folhapress)*

Aprovação de regra ocorre para atender a uma exigência do Supremo

Prêmio Inovação Brasil abre inscrições hoje

De São Paulo

Estão abertas a partir desta quinta-feira (29) as inscrições para o Prêmio Inovação Brasil, realizado pelo **Valor Econômico** e pela revista Época Negócios em parceria com a Strategy&, consultoria estratégica da PwC. Referência nacional no mapeamento da inovação no ambiente corporativo, a pesquisa chega à sua 12ª edição neste ano. São reconhecidas pelo levantamento as empresas que se destacam pela capacidade de inovar de forma consistente, estratégica e sustentável. A premiação elege as 150 companhias mais inovadoras do país, além das líderes em 25 setores da economia. Estruturada em quatro critérios — planejamento, execução, resultados e reconhecimento, a metodologia do estudo analisa de forma sistemática as práticas de inovação das participantes. Ao todo, 25 setores da economia são avaliados pela pesquisa: agronegócio; alimentos, bebidas e ingredientes; automotivo e veículos de grande porte; bancos; bens de capital; comércio; construção e engenharia; cosméticos, higiene e limpeza;

educação; eletroeletrônica; energia elétrica; farmacêutico e ciências da vida; infraestrutura; material de construção; mineração, metalurgia e siderurgia; papel e celulose; petróleo, gás e petroquímica; química; seguros e planos de saúde; serviços; serviços financeiros; serviços médicos; tecnologia da informação; telecomunicações; e transportes e logística. Podem participar empresas com pelo menos 5% de capital privado e receita líquida no Brasil igual ou superior a R\$ 500 milhões em um dos dois últimos anos fiscais. A participação é gratuita. As empresas interessadas deverão preencher o questionário disponível na plataforma oficial do prêmio. Os resultados da edição 2026 serão divulgados no segundo semestre, em evento de premiação. O anuário Valor Inovação Brasil 2026 apresentará o ranking completo das empresas mais inovadoras, além de reportagens especiais sobre as companhias que se destacaram no período. As inscrições devem ser feitas no site do prêmio: <https://www.strategyand.pwc.com/br/pt/inovacao-brasil-2026.html>.

Índice de empresas citadas em textos nesta edição

44 Capital **B6**
Abra **B6**
Achê **B1**
Aerolíneas Argentinas **B6**
AeroMexico **B6**
Airbus **B6**
Alife Nino **B2**
Almeida Prado Hoffmann Advogados **A16**
AlphaKey **C2**
Amazon **B7**
Ambipar **C5**

American Airlines **B6**
Apple **B7**
AutoPacific **B6**
Avianca **B6**
Axia Energia **B4**
Azul **A1, B6, C2**
Banco de Brasília **C5**
Banco do Brasil **B9**
Banco do Nordeste do Brasil **B9**
Banco Master **C5**
Bank of America **C3**

Biolab **B1**
BNDES **A20**
Bradesco **A14, C2**
BRB **C5**
BTG **C2, C6**
Cacau Show **B8**
Caixa **B9**
Citi **C2**
Coca-Cola Femsa **B2**
Copa **B6**
CRIO Central Genética Bovina **B10**

Emae **C5**
Embraer **B6**
EMR Claight **B8**
EMS **B1**
Fact.MR **B8**
Ford **B6**
FS **C2**
Gestão Kairós **B2**
GM **B6**
Gol **A1, B6**
Google **B4, B8**
Halsten Incorporadora **B4**

HSR Specialist Researchers **B2**
Hypera **B1**
Inter **C2**
Itaú **A14**
ITC Trade Maps **B8**
J.P. Morgan **C2**
Kaviari **B8**
Latam **A1, B6**
LinkedIn **B2**
Master **A14, A16**
Medley **B1**

Meta Platforms **B7**
Microsoft **B7**
Nord Investimentos **C5**
Nubank **C2**
Order VC **B1**
Pfizer **B2**
Privalia **B1**
Prunier **B8**
Sabesp **C2**
Sanofi **B1**
Santander **C2**
São Pedro Capital **B7**

Seleon Biotecnologia **B10**
Sephora **B2**
Shopper Experience **B2**
SIM Incorporadora **B4**
Spotify **B7**
Stellantis **B6**
Sun Pharma **B1**
Transemplegos **B2**
UBS BB **B6, C2**
UBS Global Wealth Management **C3**

United **B6**
Urbano Vitalino Advogados **A8**
Veepee **B1**
Veirano Advogados **B2**
Vinci Partners **B1**
Viva Aerobus **B6**
Volaris **B6**
Volkswagen Financial Services Brasil **B2**
Wells Fargo **C1**

XP **C6**
YouGov **B8**
YouTube **B7**
Zebuembyrio **B10**

A mais completa cobertura de economia e negócios do Brasil.
Acesse valor.globo.com

O mundo é nosso campo

Como banco global com presença em mais de 35 países, temos orgulho de ser o Banco Oficial da Copa do Mundo da FIFA 2026™.

What would you like the power to do?®

BANK OF AMERICA



BANCO OFICIAL DA COPA DO MUNDO DA FIFA 26™

Saiba mais em bankofamerica.com/soccer.



"Bank of America" é o nome comercial utilizado por determinados negócios de Global Banking e Global Markets do Bank of America Corporation. Empréstimos, outras atividades bancárias comerciais e negociação de determinados instrumentos financeiros são realizados globalmente por afiliadas bancárias do Bank of America Corporation, inclusive o Bank of America, N.A., membro da FDIC. Bank of America Merrill Lynch Banco Múltiplo S.A. e Merrill Lynch S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários. Ouvidoria Bank of America | DDG: 0800 886 2000 | © 2025 Bank of America Corporation.

Conjuntura Política de valorização acima da inflação também não teve impacto sobre emprego total, segundo pesquisadores

Aumento do salário mínimo beneficiou informais, aponta estudo

Marcelo Osakabe
De São Paulo

A valorização do salário mínimo no Brasil não apenas beneficiou trabalhadores com carteira assinada, mas também fora do setor formal. Além disso, o temido efeito negativo sobre o aumento da informalidade acabou sendo pequeno e não houve efeito negativo sobre o emprego total, sugere um estudo de um grupo de economistas ligados a universidades nos EUA, França e Reino Unido.

O estudo estimou um repasse forte e rápido do aumento do salário mínimo no setor formal para os trabalhadores informais empregados por empresas formais, de 0,88 — ou seja, 88% do reajuste chegava a esse grupo. Para informais que trabalham em empresas informais, o repasse é menor, de 59%, e ocorria ao longo de vários anos. Já trabalhadores “conta própria” não tiveram ganho com os reajustes do mínimo, nas estimativas do grupo, que cruzou dados de Censo, Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (Pnad) e Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) entre 1999 e 2015, período em que o mínimo subiu 70% acima da inflação.

Os autores também buscaram entender em que medida os reajustes do mínimo empurraram os trabalhadores para a informalidade ou para fora do mercado de trabalho. Os resultados mostraram efeito “modesto”, de -0,28. Dito de outra forma, um aumento de 10% dos salários formais estava associa-

do a um deslocamento de 2,8% da mão de obra em direção a outras formas de emprego. Ao mesmo tempo não foram encontrados efeitos significativos sobre o emprego total, ou seja, não houve destruição de postos de trabalho.

“Justamente porque os salários dos informais cresceram praticamente em linha com o dos trabalhadores com carteira, talvez não seja surpreendente que encontramos um efeito modesto sobre a realocação”, afirmam.

O estudo analisa os dados do Brasil, mas questiona se efeitos semelhantes não poderiam ser encontrados em outras economias em desenvolvimento, em que o setor informal tem presença forte. “Tomados em conjunto, os resultados indicam que a política do mínimo pode melhorar os padrões de vida de trabalhadores informais em economias em desenvolvimento, tipicamente consideradas como fora do alcance da lei trabalhista”, dizem os autores.

“No mercado de trabalho privado do Brasil, cerca de 46% dos trabalhadores são informais. E, assim como vários em outros países em desenvolvimento, há uma grande concentração de trabalhadores que recebe ao redor do mínimo”, explica Ellora Derenoncourt, professora assistente no Departamento de Economia de Princeton, que assina o estudo com François Gerard, Lorenzo Lagos e Claire Montiloux.

“Por que isso [adesão do mínimo no setor informal] acontece? É difícil explicar. Pode ter a ver com a

ideia de que o mínimo é o salário justo, independentemente de qual setor se trabalha. Mas outra possibilidade é que os trabalhadores vivem alternando entre esses dois mercados, decidindo o que é melhor para eles. Num contexto de alta aderência à política dentro do próprio do setor formal, informais podem demandar mais do seu empregador também, sob risco de eles perderem sua mão de obra.”

Especialista em mercado de trabalho, o professor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP), Hélio Zylberstajn pondera que no período abordado pelo estudo, o mínimo cresceu acompanhado de forte crescimento do emprego formal, o que pode confundir os resultados.

“Pela hipótese do transbordamento, deveria haver crescimento maior do informal. Não ocorre justamente porque teve muita expansão do mercado formal. Levando isso em consideração, acredito que a taxa de realocação encontrada não seja tão pequena assim.”

Ellora admite que uma das limitações do trabalho é justamente olhar para um período de boom econômico do Brasil, e

Efeito do mínimo sobre a economia é objeto de discussão até hoje entre pesquisadores



Ellora Derenoncourt: questão sobre até onde pode ir a valorização do mínimo é um dos campos abertos da pesquisa

que períodos de penúria econômica poderiam intensificar a elasticidade de realocação.

Por outro lado, ela defende a percepção de que o efeito é modesto, justificando com um exercício contrafactual: qual seria a taxa de formalização do mercado de trabalho caso não houvesse ocorrido a elevação do mínimo no período? “Os resultados indicam uma taxa de 64,3% em 2009, acima dos 62,1% efetivamente registrados naquele ano, mas exatamente o observado em 2010. Ou seja, a ausência do mínimo teria apressado a formalização em apenas um ano”, diz.

A política do salário mínimo e seus efeitos sobre a economia são objeto de discussão até hoje entre pesquisadores. Os manuais da disciplina trazem sempre uma advertência ligada à lei da oferta e demanda: ao impor um piso de remuneração, a política eleva os custos dos empregadores e pode forçar parte destes à informalidade ou mesmo a fecharem as portas. Como consequência, empregos poderiam ser ameaçados ou expelidos para fora do regime “com carteira”.

Esse entendimento começou a ser questionado na década de 1990, a partir de trabalhos empíri-

cos como o dos americanos David Card e Alan Krueger. Estudando o comportamento do setor de fast-food de Nova Jersey após a instituição de um salário mínimo, eles mostraram que a mudança não apenas produziu remunerações maiores, mas também elevou o emprego no setor, na comparação com cidades próximas do estado vizinho da Pensilvânia, que não foram afetadas pela política.

“A literatura sobre mercado de trabalho hoje é um pouco mais matizada em relação ao tema. Poucos estudos encontraram impacto fortemente negativo do mínimo sobre o emprego. Em geral, os efeitos são mais dominantes sobre outras margens que os empregadores controlam: queda dos lucros ou alta de preços”, diz o pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV/Ibre) Daniel Duque.

A produção acadêmica mais amigável motivou diversos governos no mundo a adotar ou promover a valorização do piso mínimo pago ao trabalhador nas últimas décadas, disse a revista The Economist em reportagem recente sobre o tema. “Infelizmente, justamente no momento em que o mínimo vem alcançando patamares cada vez mais altos, a maré parece estar

virando. Os estudos mais recentes sugerem que a política também pode ter efeitos negativos.”

O artigo da Economist também questiona em que momento a alta do mínimo “será o suficiente”, e dá como exemplo o recém-eleito prefeito de Nova York, Zohran Mamdani, cuja campanha prometia elevar o mínimo municipal de US\$ 16,50 para US\$ 30 por hora.

A questão sobre até onde pode ir a valorização do mínimo é, sem dúvida, um dos campos abertos de pesquisa, concorda Ellora. Para o Brasil, inclusive, esta é uma pergunta importante: apenas na década de 2000, a “mordida” do salário mínimo na economia — ou a razão entre o salário mínimo e o salário médio — escalou de 34%, um nível considerado “baixo”, para 58%, considerado alto. Em termos comparativos, a mordida no Brasil deixou de ter patamar similar ao dos EUA para se aproximar da observada na França.

“Não é algo para o qual tivemos resposta, é preciso trazer mais evidências sobre este ponto. Mas notamos que, ao longo do período analisado, a intensidade da realocação em direção ao mercado informal cresceu juntamente com a mordida do mínimo da economia”, diz.

Atividade econômica

Indicadores agregados

	dez/25	nov/25	out/25	set/25	ago/25	jul/25	jun/25	mai/25	abr/25	mar/25
Índice de atividade econômica - IBR-Brc (%) (1)	-	0,68	-0,10	-0,12	0,38	-0,40	-0,23	-1,26	0,48	0,74
Indústria (1)										
Produção física industrial (IBGE - %)										
Total	-	0,0	0,1	-0,4	0,7	-0,1	0,1	-0,5	-0,7	1,8
Indústria de transformação	-	0,2	-0,3	0,0	0,6	-0,1	0,1	-0,5	-1,2	1,3
Indústrias extrativas	-	-2,6	3,5	-1,5	-0,3	1,3	-1,9	1,3	1,3	3,7
Bens de capital	-	0,7	0,9	0,5	-1,5	-0,2	0,6	-2,2	0,8	-1,2
Bens intermediários	-	-0,6	-0,8	-0,4	0,7	0,0	0,0	0,2	0,4	0,5
Bens de consumo	-	0,8	1,1	-0,2	1,1	0,3	-0,6	-1,6	-2,8	4,1
Faturamento real (CNI - %) (1)	-	1,2	-2,7	-1,3	-5,3	0,4	-1,9	0,6	-1,1	-2,9
Horas trabalhadas na produção (CNI - %) (1)	-	-0,7	0,4	0,1	-0,3	0,1	-0,7	0,8	-0,5	-2,1
Comércio										
Receita nominal de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	1,0	0,4	0,0	0,4	0,2	0,3	-0,3	-0,5	1,6
Volume de vendas no varejo - Brasil (IBGE - %) (1)(2)	-	1,0	0,5	-0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,4	-0,3	0,7
Serviços										
Receita nominal de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	0,6	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5	0,3	0,0	0,8
Volume de serviços - Brasil (IBGE - %) (1)	-	-0,1	0,4	0,7	0,2	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4
Mercado de trabalho										
Taxa de desocupação (Pnad/IBGE - em %)	-	5,2	5,4	5,6	5,6	5,6	5,8	6,2	6,6	7,0
Emprego industrial (CNI - %) (1)	-	1,2	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	-0,3	0,0
Indicador Antecedente de Emprego - (FGV/IBRE) (1)(3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,4
Balança comercial (US\$ milhões)										
Exportações	31038	28250	31498	30486	29567	32125	29025	29923	29886	28727
Importações	21405	22430	24843	27368	23597	25151	23191	22878	22237	20993
Saldo	9633	5820	6654	3118	5970	6973	5833	7045	7649	7734

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	3º Tr/25	2º Tr/25	2025 (1)	2024	2023	2022
PIB (R\$ bilhões) **	3.236	3.200	12.205	11.779	10.943	10.080
PIB (US\$ bilhões) **	588	559	2.189	2.178	2.191	1.952
Taxa de Variação Real (%)	0,1	0,3	2,7	3,4	3,2	3,0
Agropecuária	0,4	-1,4	9,6	-3,7	16,3	-1,1
Indústria	0,8	0,6	1,8	3,1	1,7	1,5
Serviços	0,1	0,3	2,2	3,8	2,8	4,3
Formação Bruta de Capital Fixo (%)	0,9	-1,5	6,0	6,9	-3,0	1,1
Investimento (% do PIB)	17,3	16,6	17,2	16,9	16,4	17,8

Fontes: IBGE e Banco Central. Elaboração: Valor Data
** Valores correntes. ** Banco Central. (1) 3º trim de 2025, nos últimos 12 meses

Contrib. previdenciária*

Empregados e avulsos**

Salário de contribuintes em R\$	Alíquotas em % (1)
Até 1.621,00	7,5
De 1.621,01 até 2.902,84	9,0
De 2.902,85 até 4.354,27	12,0
De 4.354,28 até 8.475,55	14,0
Empregador doméstico	8,0

Fonte: Previdência Social. Elaboração: Valor Data * Competência janeiro/26. ** Inclusive empregado doméstico. (1) Para fins de recolhimento ao INSS

IR na fonte

Tabela de incidência mensal *

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 * Para rendimentos tributáveis mensais acima de R\$ 7300,00. ** Limite mensal de desconto simplificado: R\$ 607,20. Dedução mensal por dependente: R\$ 189,59

Principais receitas tributárias

Valores em R\$ bilhões

Discriminação	Janeiro-novembro			novembro		
	2025	2024	Var. %	2025	2024	Var. %
Receita Federal						
Imposto de renda total	825,2	755,3	9,26	62,4	59,7	4,56
Imposto de renda pessoa física	49,3	45,3	8,95	5,4	4,7	14,43
Imposto de renda pessoa jurídica	318,7	300,9	5,92	20,6	21,5	-4,39
Imposto de renda retido na fonte	434,2	388,4	11,80	36,5	33,5	8,93
Imposto sobre produtos industrializados	78,8	73,2	7,65	8,0	7,8	2,17
Fumo	10,4	7,8	33,25	1,0	1,1	-9,49
Bebidas	29	2,7	5,43	0,3	0,3	-0,60
Automóveis	4,1	5,4	-23,70	0,4	0,5	-19,73
Imposto sobre operações financeiras	76,7	60,8	26,12	8,6	5,9	46,19
Imposto de importação	83,1	70,2	18,49	7,5	7,8	-4,23
Óleo-combustíveis	2,9	2,7	9,09	0,3	0,2	27,74
Contribuição para Finsocial (Cofins)	411,1	380,5	8,04	39,3	36,4	7,85
CSLL	172,2	160,0	7,61	11,4	11,2	2,26
PI/S/Pasep	111,4	103,4	7,76	10,4	9,7	7,38
Outras receitas	832,6	785,3	6,01	78,9	70,5	11,86
Total	2.594,2	2.391,4	8,48	226,8	209,2	8,38
	nov/25		out/25		nov/24	
Valor	Var. %*	Valor	Var. %*	Valor	Var. %*	
INSS	52,8	-8,88	58,0	0,00	52,1	5,83

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

Atualize suas contas

Variação dos indicadores no período

Mês	TR (1)	Poupança (2)	Poupança (3)	TBF (1)	Selic (4)	TJLP	TLP	FGTS (5)	CUB/SP	UPC	Em R\$ Salário mínimo
jun/24	0,0365	0,5367	0,5367	0,7268	0,79	0,5395	0,4796	0,2832	0,79	24,38	1.412,00
jul/24	0,0739	0,5743	0,5743	0,8402	0,91	0,5770	0,4970	0,3207	0,41	24,44	1.412,00
ago/24	0,0707	0,5711	0,5711	0,8080	0,87	0,5770	0,5088	0,3175	0,35	24,44	1.412,00
set/24	0,0675	0,5678	0,5678	0,7760	0,84	0,5584	0,5088	0,3143	0,33	24,44	1.412,00
out/24	0,0977	0,5982	0,5982	0,8801	0,93	0,6191	0,5112	0,3446	0,37	24,49	1.412,00
nov/24	0,0649	0,5652	0,5652	0,7503	0,79	0,5990	0,5207	0,3117	0,21	24,49	1.412,00
dez/24	0,0822	0,5826	0,5826	0,8571	0,93	0,6191	0,5387	0,3290	0,16	24,49	1.412,00
jan/25	0,1690	0,6698	0,6698	0,9972	1,01	0,6625	0,5685	0,4160	0,23	24,55	1.518,00
fev/25	0,1324	0,6331	0,6331	0,9315	0,99	0,5982	0,6006	0,3794	0,09	24,55	1.518,00
mar/25	0,1092	0,6097	0,6097	0,8971	0,96	0,6625	0,6185	0,3561	0,12	24,55	1.518,00
abr/25	0,1689	0,6697	0,6697	0,9929	1,06	0,6937	0,6263	0,4159	0,25	24,65	1.518,00
mai/25	0,1712	0,6721	0,6721	1,0552	1,14	0,7169	0,6224	0,4182	0,65	24,65	1.518,00
jun/25	0,1699	0,6707	0,6707	1,0201	1,10	0,6937	0,6131	0,4169	0,91	24,65	1.518,00
jul/25	0,1758	0,6767	0,6767	1,1779	1,28	0,7417	0,6076	0,4229	0,69	24,78	1.518,00
ago/25	0,1722	0,6731	0,6731	1,0817	1,16	0,7417	0,6053	0,4193	0,21	24,78	1.518,00
set/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1361	1,22	0,7177	0,6131	0,4213	0,17	24,78	1.518,00
out/25	0,1758	0,6757	0,6757	1,1764	1,28	0,7504	0,6201	0,4229	0,15	24,91	1.518,00
nov/25	0,1634	0,6642	0,6642	0,9776	1,05	0,7261	0,6286	0,4104	0,27	24,91	1.518,00
dez/25	0,1742	0,6751	0,6751	1,1355	1,22	0,7504	0,6294	0,4213	0,31	24,91	1.518,00
jan/26	0,1718	0,6727	0,6727	1,0718	1,00	0,7600	0,6279	0,4189	-	25,04	1.621,00
Em 12 meses*	0,17	0,67	0,67	1,07	1,00	0,76	0,63	0,42	-	0,52	6,79
2026	1,98	8,27	8,27	13,41	14,31	8,90	7,67	5,04	-	2,00	6,79
2025	1,97	8,26	8,26	13,33	14,32	8,79	7,61	5,03	4,13	1,71	7,51

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 janeiro 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

	nov/25		out/25		nov/24	
	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB	Valor	% do PIB
Divida líquida do setor público	8.247,9	65,24	8.143,2	64,77	7.154,4	60,99

Paciente brasileiro espera mais de 40 meses para ter acesso a medicamentos inovadores

Segundo a Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa (Interfarma), lacuna entre aprovação dos produtos e chegada à população é prejudicial ao sistema de saúde nacional

Três anos e sete meses. Esse é o tempo de espera médio de um paciente do Sistema Único de Saúde (SUS) para ter acesso a um medicamento inovador já registrado na Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa). Os dados vêm de um levantamento realizado pela Associação da Indústria Farmacêutica de Pesquisa (Interfarma) com a IQVIA, consultoria especializada no setor farmacêutico, que mapeou os prazos de cada fase do processo entre o registro e a disponibilização do tratamento à população.

A jornada acontece, basicamente, em quatro etapas: registro na Anvisa, precificação pela Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos (CMED), análise da Comissão Nacional de Incorporação de Tecnologias no SUS (Conitec) e compra e distribuição pelo poder público.

De acordo com o estudo, o tempo total de espera se divide em uma média de cinco meses entre o registro e a publicação do preço; 8,3 meses em análise com a Conitec; 16,5 meses até que estejam prontos os Protocolos Clínicos e Diretrizes Terapêuticas (PCDT) do Ministério da Saúde; e 15 meses para a compra pelo sistema público e a disponibilização dos medicamentos. Segundo o presidente executivo da Interfarma, Renato Porto, essa morosidade retarda a chegada da inovação e compromete os desfechos clínicos e a qualidade de vida dos pacientes. “Quanto mais demora o processo, mais vidas perdemos e mais custos o sistema tem por conta dos agravos decorrentes da evolução das doenças. Essa jornada precisa ser revista”, afirma.

Do ponto de vista da indústria farmacêutica, de acordo com o executivo, o que falta é uma visão mais clara de cenário de incorporação e de disponibilização das tecnologias, com segurança jurídica, processos eficientes de gestão (desde contrato até atualizações de protocolo de diretrizes) e destinação orçamentária baseada em oportunidades.

Para Porto, a Conitec precisa atualizar os métodos de Avaliação de Tecnologias em Saúde (ATS) utilizados. Ele afirma que é preciso considerar os custos de não tratar as doenças. Um medicamento que evita a aposentadoria precoce traz um enorme ganho social e para o sistema econômico de um país, por exemplo.

O presidente pondera que é necessário um olhar diferenciado para a avaliação econômica e de impacto orçamentário pela Conitec. “Deveria haver



Interfarma alerta que a morosidade no processo de aprovação e liberação de medicamentos retarda a chegada da inovação e compromete os desfechos clínicos e a qualidade de vida dos pacientes

Do registro ao uso de novos medicamentos: uma jornada de 44,8 meses*

5 MESES

tempo médio entre o registro de medicamentos novos na Anvisa e a publicação de preço na CMED

8,3 MESES

entre a submissão à Conitec e a decisão final sobre incorporação no SUS

16,5 MESES

entre a decisão positiva da Conitec e a publicação ou atualização do PCDT

15 MESES

entre a publicação do PCDT e efetiva compra/utilização dos medicamentos

*DADOS DO ESTUDO TEMPOS DE ACESSO: A JORNADA QUE SEPARA A INOVAÇÃO DO PACIENTE BRASILEIRO, 2025, UMA PARCERIA ENTRE INTERFARMA E IQVIA.

uma instância formal de negociação quando da submissão do dossiê técnico. O modelo atual tem atuado como barreira de acesso, impedindo a Conitec de anunciar a recomendação de produtos bons para a população”, diz. Nesse sentido, o executivo enxerga uma oportunidade de revisão de etapas e da segregação do procedimento para torná-lo mais eficiente.

Além disso, ele ressalta a importância da transparência e da atualização

dos comparadores, que demonstram se a tecnologia é melhor ou igual às opções já disponíveis no SUS. “A inovação é constante, por isso a necessidade de uma atualização que acompanhe essa corrida”, aponta.

INOVAÇÃO EM SAÚDE NO BRASIL

O último Patient W.A.I.T. Indicator, da Federação da Indústria Farmacêutica da América Latina (Fifarma), mostrou que o paciente no Brasil leva muito mais tempo para acessar as

novas terapias do que a média da região.

Por outro lado, o país é referência global em algumas pautas, como o Programa Nacional de Imunizações (PNI), reconhecido como um dos melhores do mundo, e o programa de combate ao HIV/Aids, um dos pioneiros no acesso universal e gratuito a medicamentos antirretrovirais.

“Precisamos rever esses programas que deram certo e entender nossas fortalezas para avançar

em outras frentes. Temos capacidade, ciência instalada, uma agência reguladora forte, poder de compra conectado com métodos de acesso gerenciado, compartilhamento de risco e outras frentes que corroboram a inovação”, exemplifica.

O tema também é visto pela população brasileira como prioritário. Uma pesquisa conduzida pelo Instituto Ipsos-Ipec a pedido da Interfarma revelou que 73% dos entrevistados consideram que a saúde deve ser prioridade da

inovação, à frente da educação e da segurança. “Esse dado é muito importante, porque a mudança depende da união de indústria, serviço de saúde, governo e sociedade”, aponta Porto.

JUDICIALIZAÇÃO: ATALHO FORÇADO

As lacunas e atrasos após a aprovação dos medicamentos são os principais fatores para a judicialização. Segundo o Painel Interfarma de Monitoramento de Decisões Judiciais, em parceria com o Machado Meyer, 57% das demandas judiciais se referem a moléculas que já tiveram o parecer favorável da Conitec. Além disso, entre as sete moléculas mais pedidas por via jurídica e incorporadas no SUS, 71,4% aguardam publicação do PCDT para a compra pelo Ministério da Saúde.

A Interfarma afirma não incentivar a judicialização da saúde, que acaba acontecendo como consequência da morosidade do processo ordinário.

Para Porto, não deveria ser preciso recorrer ao Judiciário para resolver as questões de acesso. “O caminho é de mão única, deve começar na pesquisa e terminar com o cidadão recebendo o medicamento em tempo”, defende.

Nesse sentido, o presidente executivo da Interfarma entende que as soluções passam por uma visão mais ampla do cenário de inovação, reestruturação de processos com mais transparência e atualizações, trabalho em conjunto e diálogo franco entre poder público, indústria e sociedade.

“Quanto mais demora o processo, mais vidas perdemos e mais custos o sistema tem por conta dos agravos decorrentes da evolução das doenças. Essa jornada precisa ser revista.”

Renato Porto,
presidente executivo
da Interfarma





Sergio Firpo: "A gente não precisa debater aqui se o Estado brasileiro é grande ou pequeno, se gasta muito ou gasta pouco, mas qual a qualidade do gasto"

Políticas públicas Projeto do Insper será comandado por Sergio Firpo e também quer ajudar Estados e municípios na reformulação de iniciativas

Novo observatório promete medir qualidade do gasto público

Lu Aiko Otta
De Brasília

Após chefiar por dois anos e cinco meses a área do governo federal responsável por avaliar políticas públicas e apontar formas de aperfeiçoá-las, posto que deixou em maio passado, o economista Sergio Firpo vai agora coordenar o Observatório da Qualidade do Gasto Público (OQGP), que o Insper inaugura nesta sexta-feira, com a presença da ministra do Planejamento, Simone Tebet.

O observatório vai atuar em três frentes principais: monitorar a qualidade do gasto, ou seja, medir se o dinheiro público gera resultados reais; avaliar políticas públicas, para estabelecer quais funcionam, quais não funcionam e por quê; realizar revisão de gastos, para propor cortes orçamentários com base em critérios, evidências e impactos mensuráveis.

“Vamos, pelo observatório, dar publicidade a várias avaliações que serão feitas por nós e por parceiros, para ganhar mais um canal de disseminação dos resultados avaliativos”, disse Firpo ao **Valor**. “Será mais um ator nessa constelação de peças que ajudarão a melhorar a qualidade do gasto.”

O trabalho pretende adicionar uma nova perspectiva ao debate sobre contas públicas. Hoje, há uma “polarização” entre duas visões, disse Firpo: a de que o Estado gasta muito e por isso há problemas como o crescimento da

dívida e os juros elevados, e a de que deve gastar para reduzir desigualdades, combater o desmatamento e atender outras demandas da sociedade. Ambas são legítimas, avaliou. Olhar para a efetividade das despesas pode ser um denominador comum.

“A gente não precisa debater aqui se o Estado brasileiro é grande ou pequeno, se gasta muito ou gasta pouco, mas qual a qualidade do gasto público no Brasil”, disse. “Não é maior ou menor, é pior ou melhor.”

Gastos melhores podem ser contraponto a desequilíbrios gerados por gastos excessivos, sustentou. Se os recursos forem alocados em políticas públicas que aumentem a produtividade da economia, vão melhorar a capacidade de pagamento do país. Com isso, os juros tendem a cair.

“A primeira coisa é tentar definir de maneira objetiva o que é a qualidade do gasto”, disse. “Proponho que seja quantificável: uma média ponderada da qualidade das políticas públicas, ponderada pela utilização de recursos ou pelo peso orçamentário de cada uma delas.”

As políticas públicas serão avaliadas com base em critérios objetivos. Por exemplo, se ela chega ao público-alvo, como é implementada, como é gerida. O gasto pode ser de baixa qualidade se programas mal avaliados absorverem muito recursos ou se programas bem avaliados têm pouco orçamento.

No período em que esteve no

governo, Firpo atuou para que programas mal avaliados fossem melhorados ou cedessem recursos para novas prioridades do governo. O trabalho enfrentou resistências na Esplanada dos Ministérios. “É uma transformação cultural que leva um certo tempo”, avaliou.

“Na hora que você quantifica o que é a qualidade do gasto fica muito mais fácil falar sobre esse tema, e quais são os motivos pelos quais a qualidade do gasto é alta ou baixa”, disse Firpo. “Ter um sistema estruturado de avaliação é importante para construir indicadores de qualidade do gasto público e monitorar essa evolução da qualidade ao longo do tempo.”

Um ponto de partida para a construção desse indicador é o Plano Plurianual (PPA), que estabelece metas, tem indicadores e um sistema próprio de monitoramento. “Eu acho que é um primeiro passo, até para falarmos um pouco mais sobre problemas crônicos que incidem sobre a qualidade do gasto, que tem a ver esse descasamento en-

"Qualidade do gasto público é respeitar o dinheiro do contribuinte"
Simone Tebet

tre planejamento e orçamento”, comentou o economista.

Ele se referiu a bloqueios, contingenciamentos e faseamentos do Orçamento. São adotados para permitir o cumprimento das metas de resultado das contas públicas, mas atrapalham a execução de ações e programas. Outro embaraço são as emendas parlamentares ao Orçamento, que absorvem boa parte dos recursos disponíveis e nem sempre estão alinhadas com os objetivos de longo prazo do PPA.

O observatório poderá, a pedido de Estados e municípios, auxiliar na reformulação de políticas públicas. Além disso, pretende atuar na capacitação de técnicos para que as avaliações e revisões de gastos sejam feitas de forma autônoma.

“Qualidade do gasto público é respeitar o dinheiro do contribuinte e garantir que gere resultados reais para a população”, disse ao **Valor** a ministra do Planejamento, Simone Tebet. “Justiça social, adaptação e resiliência climática, redução da pobreza e dignidade só são possíveis com planejamento contínuo e baseado no que funciona.” Ela acrescentou que o observatório do Insper contribuirá para “qualificar esse debate e fortalecer políticas públicas mais eficientes”.

O observatório é financiado pela Fundação Haddad e tem apoio do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

Moraes libera receita do Ministério Público da União do teto de gastos

Giullia Colombo, Estevão Taiar e Giordanna Neves
De Brasília

O ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Alexandre de Moraes excluiu as receitas próprias do Ministério Público da União (MPU) do teto de gastos estabelecido pelo arcabouço fiscal. A medida cautelar (provisória e urgente) já tem validade e será submetida ao referendo do colegiado.

Segundo o **Valor** apurou, a decisão já libera R\$ 2,4 milhões. Para especialistas do mercado e fontes do governo, contudo, o precedente é perigoso porque outras instituições podem tentar fazer o mesmo. Além disso, pode acabar incentivando o MPU a ampliar iniciativas que visem a obtenção de receitas próprias.

Na decisão, proferida na noite de terça-feira (27), Moraes também determinou que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e o Congresso cumpram a medida e prestem informações em até cinco dias. A Advocacia-Geral da União (AGU) e a Procuradoria-Geral da República (PGR) também deverão se manifestar na sequência.

Além das receitas próprias, a decisão também exclui do teto de gastos os recursos de convênios ou contratos entre o MPU e instituições federativas ou privadas que forem destinadas a custear suas atividades específicas.

Fazem parte do MPU o Ministério Público Federal, o Ministério Público do Trabalho, o Ministério Público Militar e o Ministério Público do Distrito Federal e dos Territórios.

O ministro considerou que a autonomia financeira e orçamentária do MP é essencial para que ele cumpra a sua missão constitucional. Afirmou que a lei do arcabouço fiscal, ao estabelecer um compromisso para o crescimento sustentável da dívida pública, buscou evitar inter-

ferências entre os Poderes, mas previu exceções aos órgãos e instituições públicas que tivessem recursos de receitas próprias.

Moraes citou que o MPF, por exemplo, recebe receitas próprias de aluguéis, arrendamentos, multas e juros contratuais, indenizações por danos causados ao patrimônio público e tarifas de inscrição em concursos e processos seletivos. Ele afirmou que, apesar de o MPU estar submetido às regras de responsabilidade fiscal, também é necessário levar em conta a possibilidade de prejuízos por reter recursos de receitas próprias.

“Em que pese, portanto, sucessivos modelos normativos reforçarem a responsabilidade fiscal de poderes constituídos e entes federados, devendo o Ministério Público da União se adequar aos limites impostos, há de se ter presente o prejuízo acarretado em repressar recursos orçamentários oriundos de receitas próprias, sobretudo quando estes se encontram vinculados a propósitos específicos diretamente relacionados à sua autonomia”, prosseguiu.

Por fim, considerou a decisão do próprio STF, de abril de 2025, de excluir o Judiciário do teto de gastos do arcabouço fiscal, e afirmou que o mesmo entendimento deve ser aplicado ao MPU.

Moraes atendeu a um pedido do procurador-geral da República, Paulo Gonet, que argumentava que as receitas próprias do MPU deveriam ficar de fora do teto previsto pela Lei Complementar (LC) nº 200/2023, para manter a autonomia financeira do órgão, não comprometer funções essenciais do sistema de justiça e manter a simetria do Ministério Público com o Judiciário.

Gonet alegava que a medida era urgente, porque precisava viabilizar o uso de valores para custear despesas já no início do atual exercício financeiro.



Ministro Alexandre de Moraes: medida cautelar já tem validade

Em 2025, ricos têm inflação maior que mais pobres

Folhapress

A inflação foi menor para as famílias mais pobres e maior para as mais ricas no país em 2025, indica o Ipea (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

No ano passado, os preços da cesta de consumo dos brasileiros com renda considerada muito baixa acumularam alta de 3,81%. Foi o avanço menos intenso (e o único abaixo de 4%) dos seis gru-

pos da população analisados pelo Ipea. No outro extremo, formado pelas famílias de renda alta, a inflação alcançou 4,72% em 2025. Foi a maior da pesquisa.

Pelo menos dois fatores explicam a diferença de 0,91 ponto percentual nas duas taxas.

De um lado, a inflação dos mais pobres foi puxada para baixo pela trégua dos alimentos com a safra de grãos e a queda do dólar. Conforme a pesquisadora Maria

Andreia Parente Lameiras, responsável pelo levantamento do Ipea, os gastos com comida respondem por cerca de 30% da cesta de consumo dos mais pobres.

De outro lado, a inflação das famílias de renda alta foi pressionada pela carestia dos serviços, que impactam mais essa camada da população, aponta Maria Andreia. Houve reajustes em itens como passagens aéreas (7,85%), transporte por aplicativo

(56,08%) e recreação (6,7%).

Em 2026, as taxas de inflação de pobres e ricos caminham para ficar mais "um pouco mais parecidas", diz a pesquisadora.

Isso porque os alimentos tendem a subir mais, enquanto os serviços devem desacelerar com a persistência dos juros elevados e do endividamento de parte das famílias, segundo a técnica.

Assim, a expectativa dela é de que a inflação acelere para os

mais pobres e diminua o ritmo para os mais ricos. A projeção de momento é de taxas próximas a 4% no ano, afirma Maria Andreia.

“A gente deve ter, em 2026, inflações muito próximas dentro de todas as faixas. Não vai ter a discrepância que teve dessa vez [2025]. A inflação dos mais pobres tem um viés de ser um pouco maior em 2026, e a dos mais ricos, um viés de ser um pouco menor.”

Para calcular a variação dos

preços por faixa de rendimento, o Ipea utiliza dados do IPCA, divulgado pelo IBGE.

A cesta de cada grupo é adaptada a cada realidade de consumo. Em termos gerais, o IPCA fechou 2025 em 4,26%.

Nas famílias de renda muito baixa, o rendimento por domicílio é inferior a R\$ 2.202,02 por mês. No caso dos consumidores de renda alta, o valor mensal supera R\$ 22.020,22.

População adulta com diabetes mais que dobra em 18 anos

Folhapress

A população adulta brasileira com diabetes deu um salto em 18 anos. Passou de 5,5% em 2006 para 12,9% em 2024, alta de 135%. Segundo a diretora do Departamento de Vigilância de Doenças Não Transmissíveis do Ministério da Saúde, Letícia Cardoso, é um sinal de alerta para a prevenção e o cui-

dado, mas também tem a ver com o aumento de diagnósticos.

A hipertensão arterial seguiu tendência semelhante no intervalo e cresceu 31%, subindo de 22,6% para 29,7%.

A prevalência de obesidade (IMC igual ou superior a 30) e excesso de peso (IMC 25) também alcançou taxas significativas em 18 anos: de 11,8% para 25,7% e de

42,6% para 62,6%, respectivamente. No período, a primeira condição aumentou 118%, e o excesso de peso, 47%. O IMC (índice de massa corpórea) é o peso do paciente dividido pela sua altura elevada ao quadrado.

Os dados apresentados pelo Ministério da Saúde integram o Vigitel (Sistema de Vigilância de Fatores de Risco e Proteção para

Doenças Crônicas por Inquérito Telefônico) 2025.

Boa notícia é a diminuição no consumo de refrigerantes e sucos artificiais cinco dias por semana ou mais, com redução de 30,9% em 2007 para 16,2% em 2024.

Houve mudanças nos padrões de atividade física. A prática no deslocamento caiu de 17% em 2009 para 11,3% em 2024, enquan-

to a proporção de adultos que realizam exercício físico moderado no tempo livre (ao menos 150 minutos semanais) foi de 30,3% em 2009 para 42,3% em 2024.

Pela primeira vez, a qualidade do sono fez parte do levantamento. Segundo o Vigitel, 20,2% dos adultos disseram dormir menos de seis horas por dia. Dos entrevistados, 31,7% apresentam sintomas

de insônia, com maior prevalência no sexo feminino (36,2% contra 26,2% no masculino).

"Isso preocupa porque poucas horas de sono, um sono sem qualidade, tem relação direta com ganho de peso, obesidade, piora de doenças crônicas como hipertensão e diabetes, e saúde mental", diz o ministro da Saúde, Alexandre Padilha.

Plano Nacional de Logística

Os brasileiros em movimento, o Brasil em desenvolvimento.

O Governo do Brasil segue entregando obras e melhorias em rodovias, ferrovias e portos de todo o país com o **PNL - Plano Nacional de Logística**.

Acesse o **QR Code** abaixo e saiba mais sobre o plano que vai movimentar ainda mais o Brasil e a vida dos brasileiros.



INFRA S.A.

CASA CIVIL

MINISTÉRIO DOS
TRANSPORTES

MINISTÉRIO DE
PORTOS E
AEROPORTOS

MINISTÉRIO DO
PLANEJAMENTO
E ORÇAMENTO



DO LADO DO POVO BRASILEIRO

Relações externas Em encontro no Panamá com outros líderes da região, presidente diz uso da força ‘jamais pavimentará caminho para superar mazelas’

Em recado a Trump, Lula fala em ‘investidas neocoloniais’ na região

Jéssica Sant’Ana
Da Cidade do Panamá

Em um recado à ação militar dos Estados Unidos na Venezuela, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva afirmou que "investidas neocoloniais por recursos estratégicos" são um retrocesso histórico e que o uso da força "jamais pavimentará caminho para superar as mazelas" da América Latina e região.

As declarações foram feitas durante a sessão de abertura do Fórum Econômico Internacional América Latina e Caribe 2026, que vem sendo chamado de "Davos da América Latina". O evento é promovido pelo Banco de Desenvolvimento da América Latina e do Caribe (CAF).

Lula foi o principal orador do fórum, que contou também com discursos: dos presidentes José Raúl Mulino (Panamá); Gustavo Petro (Colômbia); Rodrigo Paz (Bolívia); Daniel Noboa (Equador); e Bernardo Arévalo (Guatemala); além de José Antonio Kast, presidente eleito do Chile.

"A história mostra que uso da força jamais pavimentará o caminho para superar as mazelas que

afligem esse hemisfério que é de todos nós. A divisão do mundo em zonas de influência e investidas neocoloniais por recursos estratégicos constituem gestos anacrônicos e retrocessos históricos", disse Lula, sem citar diretamente o governo de Donald Trump, dos Estados Unidos, que no começo do mês fez uma intervenção militar na Venezuela, após capturar Nicolás Maduro. Além disso, Trump falou do interesse de controlar o petróleo venezuelano.

Na época, Lula soltou uma nota condenando o ataque dos Estados Unidos, afirmando que os bombardeios e a captura de Maduro ultrapassaram "uma linha inaceitável" e abriram um precedente "extremamente perigoso para toda a comunidade internacional".

Durante sua fala no Fórum Eco-

"Voltamos a ser uma região dividida, mais voltada para fora que para si" **Lula**

nômico Internacional, Lula citou que já houve momentos na história em que os Estados Unidos souberam ser um parceiro em prol do desenvolvimento. Como exemplo, ele citou o governo do presidente Franklin Roosevelt, dizendo que o norte-americano implementou uma "política de boa vizinhança que tinha como objetivo substituir a intervenção militar pela diplomacia em sua política externa para a América Latina e Caribe".

"Para o Brasil, a única guerra que precisamos travar nesta parte do mundo é contra a fome e a desigualdade. E as únicas armas a empregar são as dos investimentos, da transferência de tecnologia e do comércio justo e equilibrado", defendeu o presidente brasileiro.

No começo do seu discurso, Lula afirmou que a região vive um dos momentos de maior retrocesso em matéria de integração. "Voltamos a ser uma região dividida, mais voltada para fora que para si. Permitimos que conflitos e disputas ideológicas alheios se imponham. As ameaças do extremismo político e da manipulação da informação se incorporam ao nosso cotidiano", relatou.



MATIAS DELACROIX/AP PHOTO

Lula voltou a defender que o Brasil e os demais países da América Latina não apenas exportem minerais críticos

Lula defendeu que a região forme um "bloco econômico". "Não há nenhuma possibilidade de qualquer país da América Latina sozinho achar que vai resolver seus problemas sozinhos. Temos 525 anos de história, nós precisamos mudar de comportamento e virar um bloco econômico, um bloco que possa dizer que vamos acabar com o fome."

"Guiados pelo pragmatismo, podemos superar divergências

ideológicas e construir parcerias sólidas e positivas dentro e fora da região. Essa é a única doutrina que nos convém. Seguir divididos nos torna todos mais frágeis", afirmou o petista.

Por fim, Lula voltou a defender que o Brasil e os demais países da região não apenas exportem minerais críticos. "Todo mundo está falando de minerais críticos e terras raras. Para que falamos tanto? Para ficar exportando material

bruto? Para ser transformado nos outros países e a gente comprar a peso de ouro? Não", argumentou.

"Os minerais críticos e terras raras só têm sentido para enriquecer nossos países se a gente tiver coragem de construir parcerias e eles serem transformados nos nossos países, para gerar desenvolvimento, riquezas e empregos nos nossos países", defendeu o petista.

Ver também pág. A10

Estudo busca dar detalhes para país atingir meta de saneamento

Alex Jorge Braga
De São Paulo

Conhecer as principais características dos espaços urbanos precários do país é uma das estratégias para o Brasil conseguir cumprir a meta de universalizar os serviços de abastecimento de água e esgoto em 2033, defende um estudo sobre o setor. Em 2022, apenas 62,5% dos brasileiros moravam em domicílios conectados à rede de esgotamento sanitário em 2022, segundo o Censo Demográfico do IBGE.

A iniciativa visa oferecer elementos às concessionárias e aos governos para que se adotem estratégias e políticas públicas mais adaptadas às especificidades dos territórios e com menores custos possíveis aos cofres públicos.

“Até então, o urbano precário carecia de estudo específico que sistematizasse as características, de modo a tornarem possíveis o planejamento e a implementação de soluções não convencionais, mas viáveis e efetivas, de esgotamento sanitário, de modo a reduzir o déficit nessas localidades, proporcionando maior qualidade de vida para as pessoas que ali habitam”, diz Tomaz Kipnis, fundador da Iniciativa Saneamento Inclusivo e coordenador técnico da pesquisa.

Realizada pela Fundação Tide Setubal, com a coordenação técnica da Iniciativa Saneamento Inclusivo e do Centro Brasileiro de Análise e Planejamento (Cebap), o estudo levantou e consolidou seis fatores principais, dos quais se desdobram 27 componentes dos assentamentos urbanos precários que influenciam na escolha, na viabilidade e na complexidade das soluções de esgotamento sanitário. E, a partir deles, foi proposta uma tipologia dos assentamentos, composta por oito perfis ideais, pensando em políticas públicas e soluções com base nas territorialidades.

“São caminhos possíveis que pressupõem uma progressão rumo ao destino de efetivar as diversas etapas de serviço com qualidade e segurança para os seres humanos e o ambiente, reduzindo lacuna de atendimento em favelas e loteamentos de modo que se caminhe rumo à universalização”, afirma Fabiana Tock, coordenadora do programa cidades e desenvolvimento urbano da Fundação Tide Setubal.

O primeiro fator diz respeito à “capacidade institucional”, que considera as características dos municípios em diagnosticar, planejar, regular, conceder, fiscalizar, prestar contas e prover informações para atuar na viabilização das soluções em saneamento básico. O segundo diz respeito ao “espaço edificado”, que leva em conta as pessoas e as construções que estão distribuídas e dispostas no território urbano precário específico. Em seguida, é o fator “meio físico”, que engloba os aspectos relacionados às diferentes características e propriedades do meio físico e natural.

Em quarto, encontra-se a “Vulnerabilidade Socioambiental”, que trata dos aspectos relacionados à vulnerabilidade social e ambiental das famílias que habitam a localidade específica.



GABRIEL REIS/VALOR

"Até então, o urbano precário carecia de estudo específico" **Tomaz Kipnis**

O próximo fator diz respeito à “organização comunitária”, que busca medir o nível de envolvimento, participação e estrutura de organização da sociedade civil nos territórios de atuação.

Por fim, o último fator descreve sobre a “infraestrutura”, considerando a proximidade do assentamento em relação à infraestrutura de esgotamento sanitário, e pode indicar maior ou menor facilidade em conectar os núcleos aos sistemas existentes, influenciando no custo e na viabilidade das soluções.

Para Kipnis, o levantamento é um resumo do principal empecilho para a universalização do saneamento básico, que é “o planejamento e compreensão dos espaços, considerando fatores interdisciplinares”.

Segundo Tock, o estudo tende ainda a ajudar desmistificar a ideia de que tudo é “muito custoso” para atacar o déficit de saneamento e que a ausência desse serviço impacta a garantia de outros direitos da população, como o acesso à educação e às oportunidades de trabalho. “Sem coleta de esgoto, a criança tem muito mais chance de contrair doenças e faltar a escola. Consequentemente, a mãe vai faltar ao trabalho. Isso tudo gera um ciclo

Análise nas microregiões

Fatores que influenciam a viabilidade das soluções de esgotamento sanitário

Fator	Componente
Capacidade Institucional	Planos municipais ou regionais de saneamento básico
	Experiência em projetos e intervenções de urbanização de favelas no município
	Desempenho do prestador de serviços no município
	Situação do contrato de concessão do município ou bloco regional
	Assentamentos precários especificados no contrato de concessão do município
Espaço edificado	Políticas inclusivas previstas (Tarifa social e subsídio à conexão)
	Densidade demográfica no assentamento
	Domicílios precários no assentamento
	Ocupação em Área de Preservação Permanente (APP) no assentamento
	Acesso viário aos lotes no assentamento e regularidade do traçado das vias
Meio físico	Espaço viário no assentamento
	Pavimentação da via no assentamento
	Relevo e declividade no assentamento
Vulnerabilidade socioambiental	Tipo de solo no assentamento
	Proximidade com corpos d’água
	Nível de pobreza no assentamento
	Nível de renda no assentamento
	Domicílio em risco de deslizamento, inundação ou alagamento
Organização comunitária	Regularidade fundiária e segurança na posse no assentamento
	Presença de organizações comunitárias e associativas
	Presença de organizações não governamentais
	Presença de agentes comunitários de saúde
Infraestrutura	Presença de equipamentos públicos
	Abastecimento de água no local
	Proximidade de rede de coleta de esgoto
Conectividade da rede com as estações de tratamento	

Fonte: Fundação Tide Setubal

que não conseguimos calcular.”

Já a advogada Ana Carolina Fama, sócia da área ambiental do escritório Urbano Vitalino Advogados, afirma que o estudo é muito importante e derruba qualquer argumento de inviabilidade técnica e econômica para a universalização do serviço de saneamento.

Famá acredita que o estudo pode ser um apoio especificamente as empresas que ganharam as concessões dos serviços de saneamento no Brasil nos últimos cinco anos, por força do Marco Legal do Saneamento. “O estudo propõe entendimento das microrregiões, que não pode vir destrinchado em um contrato como esses”, explica.

Ela destaca ainda que não só a empresa que ganha concessão deve se comprometer em desenvolver e colocar em prática os estudos, mas o poder público também tem o papel de não deixar de lado as políticas públicas que são associadas ao saneamento. Ou seja, “o Es-

tado deve continuar cumprindo com o seu papel de desenvolvedor de políticas públicas voltadas à habitação segura, de regularização de áreas ainda irregulares de habitação, de gerenciar adequadamente os resíduos do município, mesmo que nessas esferas haja também concessão”, afirma.

Por fim, o estudo explica que o déficit do saneamento básico brasileiro se explica pela veloz urbanização do país, que, em 40 anos, foi de uma população predominantemente rural para majoritariamente urbana. Em 1940, segundo dados do Censo Demográfico, 68% dos brasileiros viviam em áreas rurais, e 32%, no meio urbano, proporção oposta à verificada no Censo de 1980.

Para o responsável da pesquisa, o processo de industrialização foi a “mola propulsora” desse fenômeno, que tem por características os baixos salários, a ausência de financiamento e políticas habitacionais de amplo alcance, e

inexistência de instrumentos que impedissem a retenção especulativa dos terrenos urbanos.

Segundo Kipnis, os migrantes viviam de forma precária, marcada pela ausência de condições dignas de vida dentro ou fora da moradia e pela falta de acesso a serviços e equipamentos públicos. “Coube à população recém-chegada, que compôs essa classe trabalhadora, dar conta de sua própria demanda habitacional a partir da autoconstrução e da terra barata.”

As áreas disponíveis para as ocupações variavam em função de fatores e situações diversas, com assentamentos se estabelecendo em centros históricos esvaziados, áreas ambientalmente frágeis, terrenos pouco atrativos para o mercado imobiliário formal e áreas rurais contíguas aos centros urbanos, detalha ele. “Esse processo produziu diferentes combinações entre as cidades ou dentro de uma mesma cidade, com a precariedade se expressando até hoje.”



NASCE UMA TRADIÇÃO

Grandes lotes e estâncias a partir de 20.000 m²,
em uma área total de 700 hectares.

Fórum no Panamá Para chefes de Estado da região, esvaziamento dos organismos multilaterais e nova postura dos EUA dão urgência ao fortalecimento do bloco

Contra fragilização da ONU, líderes pregam maior união de AL e Caribe

Cássia Almeida e Thaís Barcellos
O Globo, da Cidade do Panamá

Sete chefes de Estado de países da América Latina e Caribe e um presidente eleito se reuniram ontem (28), na Cidade do Panamá, no Fórum Econômico Internacional de América Latina e Caribe 2026, e defenderam a urgência de uma integração regional, diante do esvaziamento das instituições existentes, como as Nações Unidas, e da mudança de postura dos Estados Unidos em relação ao bloco. União comercial, minerais críticos e seu beneficiamento, a situação da Venezuela e o combate ao narcotráfico foram os temas que dominaram as falas dos chefes de Estado.

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva reforçou a necessidade de integração maior na região, em um contexto de “recrudescimento de tentações hegemônicas” no mundo. “A América Latina e o Caribe são únicos. Cabe a nós assumir que a integração possível é a que estará calcada na pluralidade de opções. Guiados pelo pragmatismo, podemos superar divergências ideológicas e construir parcerias sólidas e positivas dentro e fora da região. Essa é a única doutrina que nos convém. Seguir divididos nos torna todos mais frágeis.”

Segundo Lula, “vivemos um dos momentos de maior retrocesso em matéria de integração”. “A breve experiência da Unasul [união criada para promover o comércio formada por 12 países da América do Sul entre 2003 e 2014] sucumbiu ao peso da intolerância que impediu a convivência de visões diferentes. Voltamos a ser uma região dividida, mais voltada para fora do que para si própria. Permitimos que conflitos e disputas ideológicas alheios se imponham. As ameaças do extremismo político e da manipulação da informação se incorporam ao nosso cotidiano.”

O presidente do Panamá, José Raúl Molino, defendeu a complementaridade entre os países do bloco, destacando o “traba-

lho conjunto do Estado e do setor privado”. Ele ressaltou que a realidade atual é de dificuldade dos organismos multilaterais e que somente um bloco único terá poder de negociação concreto contra “as ameaças externas”. Nesse contexto, ele lembrou que o Panamá se associou ao Mercosul no fim do ano passado. O presidente americano, Donald Trump, logo no início de seu governo, ameaçou tomar o controle do Canal do Panamá.

Segundo o presidente panamenho, somente com um bloco será possível requerer a posição de membros permanentes, e não rotativos, do Conselho de Segurança da ONU, para garantir a paz do mundo. “O mundo está há tempos em uma tensa antessala de uma grande tormenta.”

O presidente da Colômbia, Gustavo Petro, criticou a paralisia das Nações Unidas, exemplificando o esvaziamento dos organismos multilaterais com a postura da ONU diante da guerra em Gaza. “Vemos com exatidão a crise das Nações Unidas, que ainda não reconheceu o genocídio de Gaza. A ONU foi criada para impedir genocídio, para impedir a guerra no mundo, para construir uma paz entre as nações.”

O presidente colombiano defendeu ainda uma integração policial na América Latina e Caribe para combater o narcotráfico, que virou uma multinacional do crime. Lembrou como a droga fentanil está matando os jovens principalmente nos Estados Unidos. “É uma coisa que está crescendo, crescendo. A cocaína vendida na fronteira da Venezuela não é da Colômbia, é multinacional, tem colombianos, venezuelanos, franceses, libaneses, americanos. Sem essa integração policial, inclusive com os Estados Unidos, não conseguiremos vencer o narcotráfico.”

Petro afirmou que não está defendendo, “como diz a imprensa”, o agora ex-presidente da Venezuela Nicolás Maduro, capturado pelos Estados Unidos e que vai ser julgado no país, mas disse que ele



Da esq: Arévalo (Guatemala), Lula, Mulino (Panamá), Granados (CAF), Pereira (Bolívia), Noboa (Equador) e Holness (Jamaica)

“deve ser julgado pelo tribunal Venezuela ou por um tribunal que reúna as três Américas”.

Para José Antonio Kast, presidente eleito do Chile, a América Latina e o Caribe não estão condenados ao fracasso econômico e à violência. E, como Petro, ressaltou o caráter global do crime organizado, defendendo ação coordenada: “Sem segurança, a democracia é uma ficção, sem segurança, a liberdade é um privilégio para poucos, sem segurança, não temos investimento, emprego nem futuro. Não é problema local, é ameaça regional. Frente a isso, precisamos de cooperação duradoura e efetiva, com inteligência compartilhada.”

Segundo Lula, é necessário pensar em um regionalismo “possível” para América Latina e para o Caribe, sem importar modelos que não

refletem a realidade local, como é o caso da União Europeia. “Devemos olhar para a União Europeia como uma referência positiva, mas sem ignorar todas as diferenças históricas, econômicas e culturais. O peso das identidades nacionais torna inviável a curto prazo qualquer projeto de envergadura parecida com o europeu.”

Mas Lula ressaltou que ainda falta aos líderes regionais uma convicção de um projeto mais autônomo “de inserção internacional”. “Por que falamos tanto de terras raras e minerais críticos? Para exportarmos o material bruto, para ser transformado nos outros países, e a gente comprar a peso de ouro. Só tem sentido para enriquecer nos nossos países de construir parcerias para ser empresas nos nossos países, gerar empregos e desenvolvimento, se tivermos coragem de fazermos parcerias para que sejam beneficiados nos nossos países.”

Ele citou o potencial energético, as condições climáticas para produção de alimentos e a abundância de recursos minerais, inclusive minerais críticos e terras raras. Mas o presidente destacou

que os líderes da região precisam gerir essas questões.

O presidente da Bolívia, Rodrigo Paz Pereira, afirmou que encontrou no Forum no Panamá o diálogo que não se fez presente em Davos, na Suíça (onde acontece o Fórum Econômico Mundial, que reúne participantes de todos os países, principalmente os desenvolvidos). “A Bolívia só será viável se vocês forem viáveis. Se nós estivermos bem, todos vão estar bem. Temos a capacidade das nossas culturas e democracias. A América Latina tem que fazer parte do comando das forças geopolíticas.

Os presidentes do Equador, Daniel Noboa, da Guatemala, Bernardo Arévalo, e o primeiro-ministro da Jamaica, Andrew Holness, reforçaram a necessidade de integração e mostraram avanços sociais com redução da pobreza.

O presidente-executivo do CAF (Banco de Desenvolvimento da América Latina e Caribe), Sergio Díaz-Granados, ao abrir o evento, lembrou que o bloco ainda sofre com informalidade alta, persistência da pobreza e desemprego, que depende de uma “ação coletiva” na região.

Ingerência no Canal do Panamá é repelida

Jéssica Sant’Ana
Da Cidade do Panamá

Os presidentes do Panamá e do Brasil saíram em defesa da neutralidade do Canal do Panamá, principal hub logístico das Américas, que permite a passagem de navios entre os oceanos Atlântico e Pacífico. As declarações foram feitas ontem (28), na abertura do Fórum Econômico Internacional América Latina e Caribe 2026.

O presidente dos EUA, Donald Trump, já ameaçou fazer uma ação militar para controlar o canal logístico. Há uma insatisfação dos americanos em relação às taxas cobradas para trânsito dos navios. Trump acusa o Panamá de cobrar taxas excessivas e disse que o canal teria que ser “devolvido” aos Estados Unidos. O país norte-americano administrou a estrutura até 1999, dando fim a uma transição gradual que durou 20 anos.

O presidente do Panamá, José Raúl Mulino, disse que o canal está a serviço de toda a região para um comércio fluido e transparente. “O Panamá não é concorrente de seus países, mas complemento de suas economias. O comércio mundial, as exportações e importações são necessárias, mas são mais eficientes com nosso canal, que está a serviço de toda América Latina e Caribe para um comércio mais fluido e transparente. Colocamos o canal e nossa posição estratégica à sua disposição para que possam exportar ao mundo”, disse Mulino, ao se dirigir aos demais chefes de Estado presentes no evento.

“O Panamá, por seu canal e seus portos estratégicos, tem convivido com essa tensão durante anos, mas que se aprofundou recentemente. Isso não nos apavorou, mas nos mostrou quão importantes somos como uma via estratégica em nível mundial”, afirmou o líder panamenho. No final, Mulino frisou: “O canal do Panamá é e seguirá sendo do Panamá”, num recado às investidas de Trump, que também já fez críticas pela presença da China no canal.

Falando na sequência de Mulino, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva também saiu em defesa da neutralidade do Canal do Panamá. “A integração em infraestrutura não tem ideologia. Por isso, o Brasil defende a neutralidade do Canal do Panamá, administrado de forma eficiente, segura e não discriminatória há quase três décadas”, afirmou Lula durante o evento do CAF. Ele foi ovacionado pela plateia presente. O evento acontece na Cidade do Panamá.

O Canal do Panamá atravessa o país da América Central de norte a sul, ligando os oceanos Atlântico e Pacífico. Ele é formado por eclusas, que são como elevadores para as embarcações. As eclusas estão localizadas em Miraflores, Pedro Miguel e em Galtún. Lula e outros chefes de Estado visitaram o canal. O presidente brasileiro disse que ficou impressionado com o salto estrutural, tecnológico e operacional dado desde 2002, quando havia visitado o local pela última vez.

Os países que mais usam o canal são os Estados Unidos, com participação de 69,9% do total de movimentações, China (20,4%), Japão (13,2%), Chile (8,9%), Coreia do Sul (8,4%) e Peru (8,2%). O Brasil aparece na 13ª colocação, com 2,2% do total das movimentações. Ao todo, 170 nações têm embarcações que passam pelo local, que atende a 192 portos no mundo.

Vencedor do Nobel vê ‘utopismo’ na região

Cássia Almeida, Thaís Barcellos e Jessica Sant’Ana
Da Cidade do Panamá

O economista britânico James Robinson, Nobel de Economia em 2024 e autor do best-seller “Por Que as Nações Fracassam”, fez um panorama do desenvolvimento econômico da América Latina, lembrando que o Panamá, onde acontece o Fórum Econômico Internacional da América Latina e Caribe, tem a maior renda per capita de toda a região. Na sua opinião há uma perspectiva positiva na região, inclusive da informalidade, mas que acaba favorecendo o clientelismo.

“Se você olhar para o panorama geral há 35 anos, a renda per capita na América Latina era, em média, cerca de 20% do nível dos Estados Unidos. Agora, é cerca de 20% ainda. Mas há muita dispersão no Chile, Costa Rica, Uruguai. Isso não é um problema novo”, alerta.

Robinson destacou que há um “utopismo” que se manifesta em diversos aspectos da sociedade, inclusive nas políticas públicas,

que é o desequilíbrio entre o que é real e o que é ideal. Como consequência negativa, esse desequilíbrio cria um clientelismo das políticas públicas, em que a resolução de problemas ocorre por meio de mediação política personalizada, disse, citando o sociólogo argentino Javier Aguilero, que estudou o peronismo.

“De onde vêm os problemas? Os problemas vêm do desequilíbrio entre o real e o ideal. O Estado argentino promete fornecer serviços e direitos às pessoas, o que não consegue cumprir. Ele quer, ele espera, mas na realidade é utópico.”

Robinson relativiza a situação da informalidade, ligando a um pacote “cultural muito mais amplo do que o setor informal”. “Existe muita criatividade no setor informal. Não costumávamos pensar assim, porque considerávamos o setor informal como uma espécie de perversão, as pessoas trapaceiam, sonegam ou evitam impostos, mas quero que pensemos sobre isso de forma diferente. É uma manifestação geográfica. É a realidade junto com o ideal. A realidade



O britânico James Robinson, vencedor do Prêmio Nobel de Economia em 2024

de é o setor informal. O ideal é o setor formal. E eles estão lado a lado, só que unidos. Podem estar um ao lado do outro.”

Ele cita Colômbia e Peru como exemplos para mostrar que há uma simbiose entre o setor informal e formal, fornecendo serviços e bens onde o setor formal não consegue chegar.

Esse traço cultural se manifesta também na questão dos refugiados. Atualmente há 3 milhões de refugiados venezuelanos na Colômbia, sem trazer conflitos e recebendo assistência social e oportunidades. Enquanto na Europa, há um milhão de refugiados sírios, uma situação que contribuiu para o fortalecimento de partidos de

Cobertura completa do Fórum Econômico Internacional América Latina e Caribe 2026



Assista à
transmissão
ao vivo

REALIZAÇÃO
CAF BANCO DE DESENVOLVIMENTO
DA AMÉRICA LATINA
E CARIBE

Senar-SP investe em saúde no campo

O Programa Promovendo a Saúde no Campo (PPSC), do Senar-SP em parceria com a CNA e o Hospital Albert Einstein, amplia o acesso à saúde no meio rural por meio do programa *Saúde no Campo*, contribuindo para a permanência do homem, da mulher e do trabalhador no campo, além do fortalecimento da segurança alimentar.

Em 2026, novos polos do Programa serão inaugurados nos Sindicatos Rurais de Cardoso, Batatais, Penápolis, Guaratinguetá, Caiuá, Capão Bonito e Mineiros do Tietê, oferecendo telessaúde, orientação especializada e acompanhamento contínuo.

**CUIDAR DA SAÚDE DE QUEM TRABALHA NO CAMPO É
GARANTIR RESULTADOS, SEGURANÇA ALIMENTAR E
CRESCIMENTO SUSTENTÁVEL PARA O AGRO PAULISTA.**



PARA SABER MAIS, PROCURE
O SINDICATO RURAL DA SUA
REGIÃO OU ACESSE
FAESPSENAR.COM.BR



SINDICATOS
RURAIS

Eleições Filiação de Caiado à sigla mexe com centro-direita, mas é vista com ceticismo por dirigentes

PSD surpreende e tenta alternativa a Bolsonaro

Joelmir Tavares e Cristiane Agostine
De São Paulo

A filiação ao PSD do governador de Goiás, Ronaldo Caiado, pode resultar no surgimento de um polo eleitoral no campo da centro-direita descolado do ex-presidente Jair Bolsonaro, avaliam nos bastidores fontes do partido presidido por Gilberto Kassab. O anúncio surpreendeu dirigentes partidários da centro-direita e foi lido no mundo político como resultado da perda de força do projeto presidencial do governador Tarcísio de Freitas (Republicanos).

Aliados ouvidos pelo **Valor** dizem que o movimento de Kassab de concentrar três presidenciais na legenda é uma tentativa de oferecer alternativas ao senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ), escolhido pelo pai como sucessor, e ao presidente Luiz Inácio Lula da Silva, que deve concorrer pelo PT. Dirigentes de outros partidos, no entanto, demonstram ceticismo.

Caiaado migrou do União Brasil para o PSD para disputar com os governadores do Paraná, Ratinho Junior, e do Rio Grande do Sul, Eduardo Leite, a indicação para ser o candidato da sigla. Na quarta-feira (28), os três presidentiáveis participaram de um evento com investidores em São Paulo e reafirmaram que a decisão sobre quem será o candidato vai ser tomada pelo partido (ver também página A13).

Segundo interlocutores de Kassab, a decisão de ter candidato próprio é irrevogável e ganhou corpo com as sinalizações de Tarcísio de que seguirá com o plano de tentar a reeleição.

A leitura feita em conversas privadas é que Bolsonaro deixou clara sua escolha em uma carta divulgada em dezembro e que hoje são re-



Kassab: dirigente afirmou que pré-candidatos trabalharão em "projeto de país"; escolha será construção política

motas as chances de reviravolta. Tarcísio tem visita ao ex-presidente na prisão, em Brasília, marcada para esta quinta-feira (29), depois de pedir o adiamento do encontro, na semana passada, em meio a tensões com uma ala da família.

No entorno de Kassab, também secretário da gestão Tarcísio, à frente da pasta de Governo e Relações Institucionais, uma das análises é a de que a articulação para entrada de Caiado sinaliza que perdeu força uma candidatura presidencial de Tarcísio, que era tratada pelo dirigente como seu “plano A”, caso se confirmasse.

“Existe um espaço grande a ser ocupado na raia da centro-direita que não é bolsonarista nem lulista. A proposta é dialogar com uma faixa de 30% a 40% do eleitorado.

Os três [governadores] concordam com isso e agora vão poder exibir seus projetos. Quando chegar o momento, quem estiver em melhores condições vai para a disputa", afirma um aliado de Kassab.

Segundo essa mesma fonte, os três governadores estariam dispostos a recuar e conversar sobre apoio a Tarcísio, caso ele fosse indicado por Bolsonaro, mas, como esse quadro de unificação se tornou mais improvável, agora “vai ter produto para todos os gostos”.

Há um apelo de parte das lideranças para que as candidaturas apresentem um projeto para o país, distante dos extremos. Apesar de gestos a Bolsonaro, Caiado e Ratinho são vistos como nomes que não dependeriam de uma “bênção” do ex-presidente para se viabi-

lizarem na disputa. Eles teriam um histórico mais independente que o de Tarcísio, por exemplo.

O processo exato para a esco-

lha do candidato do PSD ainda está sendo discutido, mas envolvidos falam em buscar uma "construção política", com diálogo entre os presidenciáveis e as instâncias do PSD. A decisão também será amparada em pesquisas de intenção de voto e avaliações do cenário político. Governadores que forem concorrer à Presidência têm que renunciar aos cargos até 4 de abril, conforme determina a legislação eleitoral.

Ao divulgar a filiação de Caia-
do, na noite de terça-feira (27),
Kassab disse que os três governa-
dores “passam a trabalhar juntos
no PSD na busca de uma candi-

datura a presidente da República que traga um projeto para o futuro do nosso país”, mas não detalhou como será o formato.

Dirigentes de outros partidos da oposição a Lula minimizaram, ao menos inicialmente, os impactos da articulação de Caiado e Kassab. Segundo relatos colhidos pela reportagem, a entrada do governador de Goiás no partido causou surpresa. Embora ele já tivesse declarado sua decisão de sair do União Brasil, outras siglas eram cotadas como seu destino.

Um dos partidos com que o goiano negociava era o Solidariedade. Na quarta, o presidente nacional da legenda, Paulinho da Força, avaliou que Caiado “desistiu” de concorrer à Presidência.

O dirigente relatou que os dois conversaram na véspera pelo telefone sobre a possibilidade de filiação. Pouco antes da conversa, o governador de Goiás deu entrevista à rádio Novabril dizendo que estava de saída do União Brasil para disputar a Presidência por outro partido. No fim da noite, o anúncio da entrada do governador no PSD foi feito por Kassab e Caiado, em publicações nas redes sociais.

"Ele [Caiado] me disse que iríamos conversar e em nenhum momento disse que estava se filiando ao PSD. Soube disso pela imprensa. Acho que ele desistiu da candidatura, na medida em que foi para um partido que tem outros dois candidatos muito bem colocados", afirmou Paulinho.

O presidente nacional do Progressistas, senador Ciro Nogueira (PI), também disse ter ficado surpreso com a articulação. “Até agora não estou entendendo este movimento”, disse. O dirigente, no entanto, minimizou o impacto da pulverização da direita sobre a pré-candidatura de Flávio Bolsonaro e afirmou que

a mudança não afeta em nada.

Um líder partidário que via com bons olhos uma candidatura de Tarcsio diz que a tendência é a disputa permanecer sob o clima de polarização, já que “existem duas forças hoje, Lula e Bolsonaro”. Por essa ótica, o projeto ensaiado pelo PSD teria dificuldade de se posicionar como uma “terceira via” e poderia ser atropelado pela força eleitoral do bolsonarismo na direita.

Na avaliação de Murilo Medeiros, cientista político pela Universidade de Brasília (UnB), uma candidatura presidencial do PSD pode pressionar a campanha de Flávio. Segundo análise do pesquisador, o partido ganha força com a costura, ao se tornar a sigla com o maior número de governadores no país — cinco no total — e apontar para uma “tentativa de reconstrução do centro político” no Brasil.

“É uma conjuntura que impõe pressão sobre Flávio Bolsonaro, oferecendo uma alternativa competitiva à direita não bolsonarista”, afirma o especialista em estudos eleitorais. Na visão dele, a construção do PSD “dialoga com um eleitorado exausto da polarização, mas que também não se identifica plenamente com propostas mais radicalizadas”.

Também pelo campo da direita, há ainda a pré-candidatura ao Planalto do governador de Minas Gerais, Romeu Zema (Novo). Para aliados, a movimentação de Caiado pode favorecer o mineiro, já que, com o afunilamento, sua candidatura ganharia espaço para crescer. Há uma leitura de que Zema, que foi cogitado como possível nome para candidato a vice-presidente em uma chapa liderada por Tarcísio, agora pode estar “recalculando” para se posicionar ao lado do PSD. (*Colaborou Fernando Godoy, do Rio*)

Prêmio VALOR INOVAÇÃO

Brasil 2026

O QUE DIFERENCIA EMPRESAS QUE INOVAM DAQUELAS QUE APENAS SEGUEM ONDAS TECNOLÓGICAS?

Vem aí a 12ª edição do **Prêmio Valor Inovação Brasil**, referência no mercado para avaliar o tema nas grandes corporações do país. Conduzida pela Strategy&, consultoria estratégica da PwC, com apoio do Valor Econômico e de Época Negócios, a pesquisa, que avalia planejamento, execução, resultados e reconhecimento, apontará as 150 organizações mais inovadoras do país e as líderes setoriais.

Participe.

Acesse o QR Code e responda ao questionário até **16 de março**.

Apoio

strategy&
Part of the PwC network

Realização

Valor
ECONÔMICO

INSPIRAÇÃO PARA IMPROVAR
ÉPOCA NEGÓCIOS

Política

Proposta liberou-geral do TSE fortalece ministros



Maria Cristina Fernandes

A presidente do Tribunal Superior Eleitoral, Cármen Lúcia, vê as eleições de outubro, em função do avanço da inteligência artificial, sob a mais grave ameaça de desinformação da história. A ministra faz este alerta enquanto é gestada, na Corte eleitoral que ainda preside, o escopo legal desta ameaça, a repulante proposta de resolução que vai reger a disputa de outubro.

Pela tradição do TSE, as balizas da disputa são coordenadas pelo ministro que a presidirá. Como o vice de Cármen, o ministro Kassio Nunes Marques, assume o comando do tribunal em agosto, é dele, pois, a incumbência. O ministro diz que o tema ainda está sob consulta e evita se pronunciar sobre o cenário desenhado pela proposta.

São três os sinais de alerta: apenas será autorizada a remoção de perfis comprovadamente falsos e criminosos, o impulsionamento antecipado de propaganda negativa contra governos é permitida desde que não faça referência às eleições e a entrega de material de campanha em

loais de uso comum é liberada.

Se esta proposta estivesse em vigor em 2024, talvez São Paulo estivesse sendo governada por Pablo Marçal com seus campeonatos de cortes, ilícitos mas não “criminosos”. Perfis de influenciadores financiados por bets, por exemplo, como se viu em larga escala na campanha contra a liquidação do Master, também podem ter sinal verde para impulsionar conteúdo contra governos que buscam regular o mercado de apostas, como aquele que hoje tem assento no Palácio do Planalto.

E, finalmente, ninguém vai poder fazer nada se Luciano Hang transformar as lojas Havan, espaços de “uso comum”, em quermesses aberta de santinhos e camisetas do senador Flávio Bolsonaro (PL-RJ).

É uma proposta talhada para personagens como o deputado Kim Kataguirí, líder do MBL, que deve se filiar ao recém-criado “Missão”, partido que já tem um pré-candidato à Presidência, Renan Santos, incentivado por gente bem posta no mercado financeiro.

Em entrevista à Folha de S.Paulo, Kataguirí mostrou a missão que vai cumprir este ano: “Quem não aguenta acidez e agressividade deve ficar em

casa porque política é guerra”. No torpedo desta semana, Kataguirí, que ainda é filiado ao União Brasil, presidido por Antonio Rueda, da tropa de choque do Master, fez um vídeo sobre o banco, baseado no noticiário do “Metrópoles” e intitulado “Lula envolvido”.

As questões de mais impacto durante uma campanha eleitoral acabam chegando ao Supremo Tribunal Federal em sessões que os ministros com assento no TSE acabam por ter peso. Em outubro deste ano os três egressos do STF na Corte eleitoral serão os dois escolhidos pelo ex-presidente Jair Bolsonaro, Nunes Marques e André Mendonça, e Dias Toffoli, o controverso relator do caso Master no STF.

Ante a cobrança de ministros do STF para que o presidente Luiz Inácio Lula da Silva saia em sua defesa no Master, o que se ouve no seu entorno é que o presidente da República não tem relação com o caso. E que os ministros devem ir a público para sua própria defesa.

A postura do Palácio do Planalto ganhou tradução naquela da ministra da articulação política, Gleisi Hoffmann, que naturalizou o encontro entre Lula e Daniel Vercaro como os que o

presidente costuma ter com banqueiros. A diferença é que as audiências concedidas ao Bradesco e ao Itaú, por exemplo, costumam estar registradas na agenda oficial.

Numa eleição ameaçada por regras como aquelas propostas por Nunes Marques e com franco-atiradores como Kataguirí, é compreensível que Lula tente se distanciar do caso do qual ministros e ex-ministros seus dele mantiveram excessiva proximidade, mas este não é o fim da história.

Os ministros do STF não dependem das urnas, como Lula, mas, como querem permanecer em Brasília, se valem do que têm à mão. Na noite desta terça, por exemplo, o ministro Alexandre de Moraes achou por bem excetuar as receitas do Ministério Público da União do arcabouço fiscal.

Dessa maneira, suas instâncias, entre as quais o MPF, que tem entre suas atribuições a denúncia por suspeição contra ministro do STF, fica preservado da incômoda missão imposta ao restante da máquina pública de adequar seus gastos aos ditames fiscais.

A posse do ex-procurador-geral de Justiça da Bahia, Wellington Lima e

Silva, no Ministério da Justiça, argumentam os governistas, não impedirá o trabalho da Polícia Federal da mesma maneira que a entrada de Ricardo Lewandowski no governo, ainda sob a vigência do contrato de advocacia do escritório de sua família com o Master, não impediu Vercaro de ser preso sob sua gestão.

No entorno de Lula, acredita-se que a cúpula do Congresso terá menos interesse que os governistas em instalar uma CPI do Master face aos vínculos construídos por Vercaro com os grupos políticos que hoje comandam a Câmara e o Senado. Este é o cenário hoje, mas se a PF vai continuar a trabalhar, pode não ser o de amanhã.

Se a investigação seguirá seu trâmite, a eleição também o fará, a ver, ainda, sob que regras. Se o escrutínio do eleitor impõe cautela a Lula, regras que promovam um liberou-geral para a guerra da desinformação acabam dando mais poder aos ministros do TSE e, em última instância àqueles do Supremo, que, assim, poderão fazer de suas sentenças o Norte desta eleição.

Maria Cristina Fernandes é jornalista do Valor. Escreve às terças e quintas-feiras
E-mail mcristina.fernandes@valor.com.br

Eleições Fala da titular da articulação política cita diretamente Fernando Haddad que resiste a se candidatar em outubro

Gleisi cobra de ministros que ‘vistam a camisa’ nas eleições

Sofia Aguiar, Renan Truffi e Murillo Camarotto De Brasília

A ministra da Secretaria de Relações Institucionais (SRI), Gleisi Hoffmann, cobrou que “todos” os integrantes do governo “têm de entrar em campo” e “fazer o seu melhor” nas eleições de 2026. Diante da resistência do titular da Fazenda, Fernando Haddad, em sair candidato, ela afirmou que os chefes das pastas têm que “vestir a camisa” para derrotar a extrema-direita.

“Não temos direito de deixar a extrema-direita voltar a governar e o presidente Lula tem clareza dessa responsabilidade que ele tem nisso. Por isso, todos [integrantes do governo] têm de en-

trar em campo, vestir a camisa e fazer o melhor. Defendo que todos os nossos quadros, inclusive Haddad, sejam candidatos. Precisamos fazer essa disputa com a extrema-direita”, afirmou a titular das Relações Institucionais em café da manhã a jornalistas na quarta-feira (28).

A chefe da articulação política falou sobre o tema justamente ao ser questionado sobre a suposta resistência do ministro da Fazenda em disputar o pleito contra o atual governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas (Republicanos). A contrariedade de Haddad em sair candidato veio à tona depois que ele próprio deu a entender que preferia atuar na coordenação da campanha presidencial de Lula, em vez de entrar na corri-

da contra Tarcísio, franco favorito à reeleição. Procurado, Haddad não comentou.

Gleisi mencionou como exemplo o seu caso pessoal. Isso porque, inicialmente, ela iria disputar uma vaga na Câmara dos Deputados, como já fez em 2022, quando foi eleita deputada federal pelo Paraná. A pedido de Lula, no entanto, a ministra sairá na disputa por uma vaga ao Senado pelo seu Estado natal.

“Acho que temos que aumentar nossa bancada na Câmara. O PT aumentou [a bancada] em 2022, temos que ter uma meta de chegar em ao menos 80 ou 85 deputados”, afirmou, antes de explicar que o Palácio do Planalto quer priorizar as vagas no Senado.

A eleição de senadores é uma

das principais preocupações de Lula, já que a Casa tem a prerrogativa de analisar questões sensíveis, como o impeachment de ministros do Supremo Tribunal Federal (STF) e indicações para agências reguladoras. Por conta disso, o chefe do Executivo quer formar um grupo de ministros para disputar o pleito e fazer frente ao avanço da extrema-direita. Em 2026, o Senado terá a renovação de dois terços de seus integrantes, ou seja, serão eleitos 54 senadores no ano que vem, de um total de 81.

“Eu sairia a deputada federal, mas tive uma conversa com o presidente Lula e, dentro dessa estratégia, ele me chamou pra ser candidata a senadora”, explicou.

A ministra disse que ainda não definiu quando deixará a



Gleisi: “Não temos direito de deixar a extrema-direita voltar a governar”

pasta, mas que deve ser no final de março. Pela regra eleitoral, ministros devem pedir desincompatibilização, de forma temporária ou definitiva, até abril para disputarem as eleições. Por conta disso, ela disse que o “natural” é que ela seja substituída

nas Relações Institucionais pelo secretário-executivo Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social Sustentável, o chamado Conselho, Olavo Noletto. A oficialização da mudança, porém, ainda depende de uma conversa definitiva com Lula.

Barômetro da Lusofonia indica fragilidade democrática

César Felício De Brasília

O Brasil é um dos países lusófonos com mais baixo índice de satisfação com a democracia, de acordo com o Barômetro da Lusofonia, pesquisa comparada realizada pelo Ipespe que está sendo lançada nesta quinta-feira (29) em Lisboa, com apoio da UFRGS, UFMG, PNUD, CPLP e Universidade de Coimbra, entre outras instituições.

Essa é a primeira pesquisa comparada entre países de língua portuguesa, mas barômetros de opinião pública de conjunto dos países são comuns na ciência política. Entre os levantamentos mais conhecidos existe o Eurobarômetro, com os países da União Europeia, e o Latinobarômetro, com as nações do Caribe e da América Latina. A Comunidade de Países da Língua Portuguesa (CPLP) foi criada em 1996 e completa em julho o seu trigésimo aniversário.

A pesquisa foi realizada em oito países: Brasil, Portugal, Angola, São Tomé e Príncipe, Guiné Bissau e Timor Leste. A CPLP ainda tem um nono integrante, Guiné Equatorial, que não foi incluída no estudo.

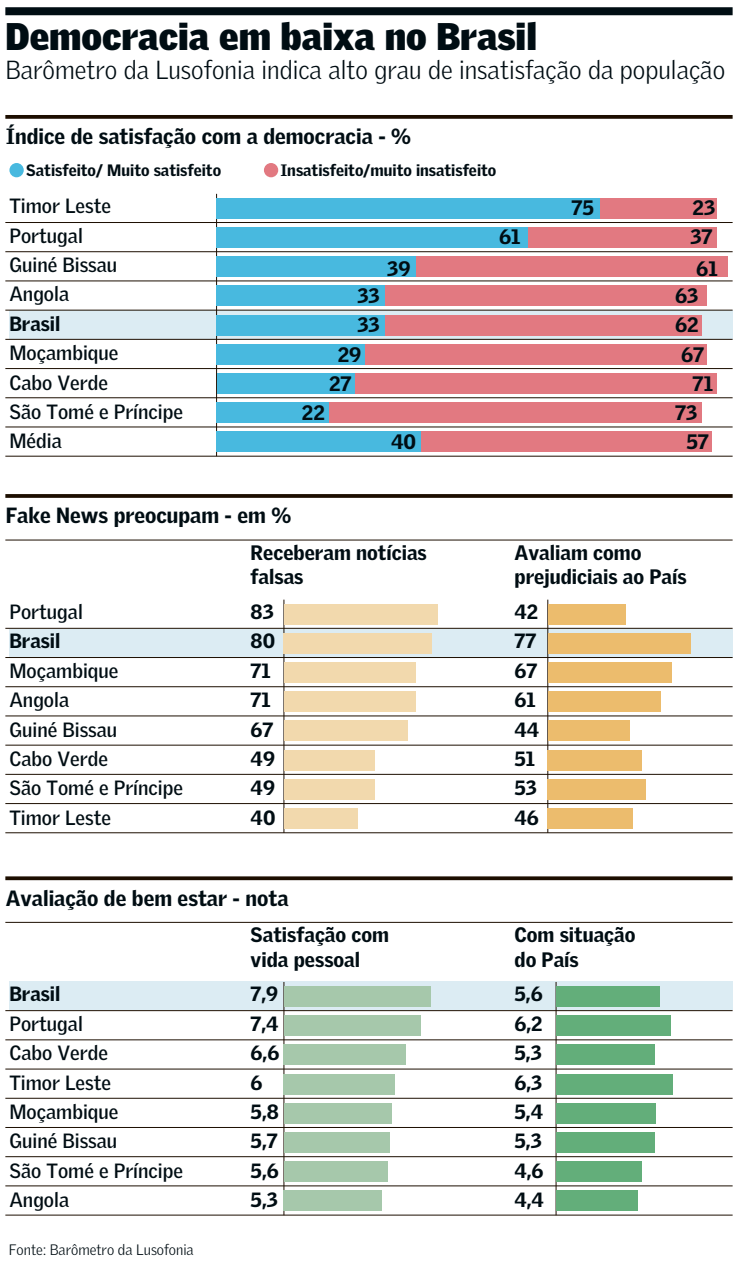
De acordo com o levantamento, apenas 33% dos brasileiros se disseram satisfeitos com a democracia e 62% se declararam insatisfeitos. É praticamente o mesmo resultado observado em Angola, país com institucionalida-

de muito mais frágil. Na nação africana, também são 33% os satisfeitos, mas 61% os insatisfeitos, um ponto percentual a menos do que no Brasil. Em Portugal, 61% dizem-se satisfeitos com a democracia e 37%, insatisfeitos.

O Brasil também é o país com o maior descompasso entre a nota da avaliação da vida pessoal (7,9, o maior índice entre os oito países pesquisados) e da situação do país (5,6, ligeiramente acima da média de 5,3). Este indicador, consistente com o que vem sendo registrado em outros levantamentos no país, indica que um descolamento entre os fundamentos da economia que mais afetam a opinião pública (inflação e desemprego) e a percepção da economia.

Uma evidência nesse sentido é a medição dos tópicos classificados pelos pesquisados como principais problemas do país, em uma situação de múltipla escolha. No caso do Brasil, inflação e desemprego pontuam respectivamente 18% e 12%, índices relativamente modestos. Os problemas mais citados pelos brasileiros foram saúde (45%) e vio-

Índice de insatisfação com a democracia é mais alto no Brasil que a média da CPLP



lência (40%, superado apenas por Cabo Verde, com 47%).

As entrevistas foram realizadas no último trimestre de 2025, período em que a popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva estancou a recuperação e em que a opinião pública foi impactada pela operação policial no Rio de Janeiro, pela prisão do ex-presidente Jair Bolsonaro e pelos desdobramentos do caso do Banco Master. A corrupção é apontada como um dos principais problemas por 25%, índice só inferior ao registrado no Timor Leste (39%).

A disseminação de “fake news” é um problema percebido com especial gravidade no Brasil. O país só perde para Portugal entre os que identificaram recebimento de “fake news” (80%, ante 83% dos portugueses), e lidera, de longe, o ranking entre os que veem maior impacto negativo na circulação das notícias falsas (77%). Em Portugal, o índice é de apenas 42%.

Ao lado de Timor Leste, Moçambique e Guiné Bissau, o Brasil é um dos quatro países do grupo em que as redes sociais superam a televisão como principal meio de informação da opinião pública. Segundo o levantamento, 50% dos pesquisados citam redes sociais como maneira de se informar e 38% mencionam a TV. O Instagram, com larga vantagem, é a principal rede social usada pelos brasileiros (66% a citam, seguida pelo WhatsApp com 30%). O Brasil

é o único país do conjunto em que o Facebook não aparece como a rede social mais utilizada.

A pesquisa comparada também mediu temas relacionados a valores. Há uma virtual unanimidade entre os países sobre a importância de se estudar a história da escravidão nas escolas. O índice supera 70% em todos os países, com exceção do Timor Leste (48%). No caso do Brasil, o percentual registrado foi o segundo mais alto: 90%, mesmo índice de Cabo Verde e quatro pontos percentuais abaixo de São Tomé e Príncipe. Em Portugal, nação que organizou o comércio escravagista entre suas colônias, o percentual foi de 89%.

Portugal é a única nação entre as oito em que o imigrante não é bem-vindo. Para 52% dos portugueses, a presença de imigrantes não é favorável. No caso do Brasil, é apenas 24%, enquanto 69% veem a presença de imigrantes como benéfica. É preciso ressaltar contudo que 10,4% da população portuguesa nasceu fora do país. No caso brasileiro, o percentual não passa de 0,7%.

O levantamento comparado foi feito com 5.688 entrevistas presenciais ou telefônicas e tem margem de erro variável. A pesquisa mais precisa é a do Brasil, com 2.011 entrevistas e margem de erro de 2,2 pontos percentuais. A menos precisa é a do Timor Leste, realizada apenas em Dili, a capital, com margem de erro de 5,8 pontos percentuais.

Valor^{PRO}



Velocidade e precisão para quem decide.

No mercado financeiro e corporativo, informação de credibilidade e em tempo real faz toda a diferença. O **Valor PRO**, plataforma especializada com a chancela do **Valor Econômico**, oferece análises aprofundadas, notícias em primeira mão e dados estratégicos sobre os principais setores da economia nacional e internacional.

Com soluções para diferentes perfis, do investidor individual às grandes corporações, o **Valor PRO** é a escolha certa para decisões mais seguras e precisas.



Valor PRO: Quem sabe antes decide melhor
Baixe grátis o aplicativo e experimente!



Oriente Médio Presidente dos EUA diz que tempo para que país desista de programa atômico está acabando; Teerã promete retaliar ataques

Trump faz nova ameaça ao Irã e pressiona por acordo nuclear

Steff Chávez
Financial Times, de Washington

O presidente americano, Donald Trump, advertiu ontem o Irã de que “o tempo está se esgotando” para chegar a um acordo nuclear que evite uma ação militar dos EUA e afirmou que uma frota de navios está pronta para executar uma missão que ele comprou à operação na Venezuela.

Em um post publicado na Truth Social, Trump reiterou que uma “armada enorme está a caminho do Irã” e acrescentou que “ela está se deslocando muito rápido, com grande poder, entusiasmo e propósito”. Ele também advertiu que qualquer ataque será maior do que os levados a cabo pelos EUA contra três instalações nucleares iranianas em junho do ano passado, durante a guerra de 12 dias de Israel contra o Irã.

“Como no caso da Venezuela, [a frota] está pronta, disposta e capacitada para cumprir sua missão rapidamente, com celeridade e violência se for necessário”, escreveu Trump, em uma referência à captura do presidente venezuelano Nicolás Maduro pelos EUA este mês.

“O tempo está se esgotando, é realmente uma questão da maior importância!”, insistiu. “Como eu disse ao Irã certa vez, faça um acordo! Eles não fizeram, e tivemos a Operação Martelo da Meia-Noite, uma grande destruição do Irã. O próximo ataque será muito pior!”

A nova ameaça foi feita enquanto os EUA têm destacado recursos militares para a região nas últimas semanas, inclusive um grupo de ataque liderado pelo porta-aviões USS Abraham Lincoln.

Trump ameaçou atacar o Irã repetidas vezes por causa da repressão aos protestos no país. Depois de alegar que Teerã cancelara a execução de mais de 800 manifestantes detidos, o presidente parecia ter mudado de ideia, mas posteriormente os EUA enviaram mais recursos militares para a região, em uma aparente iniciativa para manter a pressão sobre o regime.

Em uma audiência no Congresso ontem, o secretário de Estado dos EUA, Marco Rubio, afirmou que “o regime iraniano provavelmente está mais fraco do que nunca”. Segundo ele, Teerã não tinha como “resolver as queixas centrais dos manifestantes, que vêm do fato de que sua economia desmoronou”. Rubio previu que mais protestos “voltarão a acontecer”.

A missão permanente do Irã na ONU respondeu ao post de Trump ontem: “Das últimas vezes em que se

envolveram em guerras desastrosas, no Afeganistão e no Iraque, os EUA malgastaram mais de US\$ 7 trilhões e perderam mais de 7 mil vidas americanas”, argumentou. “O Irã está disposto ao diálogo baseado no respeito mútuo e em interesses comuns — mas, se for pressionado, se defenderá como nunca antes!”

Posteriormente, Ali Shamkhani, conselheiro do líder supremo do Irã, o aiatolá Ali Khamenei, disse que o país responderá a qualquer ataque vindo dos EUA, de Israel ou outros aliados. “A resposta do Irã será imediata, total e sem precedentes”, escreveu ele no X.

No seu post, Trump também condicionou a conclusão de qualquer acordo ao programa nuclear iraniano e insistiu em que Teerã precisa restringir suas capacidades. “Espero que o Irã ‘sente-se à mesa’ rapidamente e negocie um acordo justo e equilibrado — sem armas nucleares —, que seja bom para todas as partes”, escreveu.

A referência a armas nucleares contradiz as afirmações de Trump em junho, de que os ataques dos EUA às instalações nucleares de Teerã tinham “obliterado” o programa de enriquecimento de urânio da República Islâmica.

Em ocasiões anteriores, os EUA tinham exigido que o Irã aceitasse suspender todo o seu enriquecimento de urânio, um processo que pode produzir tanto combustível nuclear como material para armas. Teerã descarta a hipótese de aten-

der a essa exigência.

A ansiedade a respeito de possíveis ataques dos EUA e das ameaças de retaliação do Irã têm crescido entre os países do Golfo e alimentado temores de que aconteça um conflito regional que possa interromper o comércio de petróleo.

Os preços do petróleo subiram depois do post de Trump. O do tipo Brent, a referência mundial, fechou em alta de 1,23% na sessão, cotado a US\$ 68,40 por barril.

Washington e Teerã estavam em negociações para restringir as capacidades nucleares iranianas antes de Israel iniciar a guerra contra o Irã em junho, da qual os EUA participaram por um breve período.

O ministro das Relações Exteriores do Irã, Abbas Araghchi, afirmou ontem que Teerã estava em contato com países que agem como “intermediários” em suas discussões com Washington, mas não deu detalhes. Araghchi ainda disse que as Forças Armadas do país estão prontas, “com o dedo no gatilho, para responder a qualquer ataque”.

Kazem Gharibabadi, vice-chanceler iraniano, acrescentou que o regime está aberto a negociações se elas forem “sinceras”, mas advertiu que “a probabilidade de uma guerra” é maior.

“Os EUA levantaram a ideia de negociações. A questão é o quão sérios eles são em relação a essa proposta”, disse Gharibabadi. “Se as negociações insistirem em rendição, nenhum resultado será alcançado.”

Rubio suaviza discurso e aponta avanços na Venezuela

Agências internacionais

O secretário de Estado dos EUA, Marco Rubio, afirmou ontem, em audiência no Senado, que os novos líderes da Venezuela estão avançando em direção a laços mais estreitos com Washington, o que elimina, por ora, a necessidade de outras ações militares americanas. A declaração marca uma mudança de tom em relação a um texto divulgado previamente, no qual Rubio havia ameaçado o uso da força para garantir a cooperação do governo de Delcy Rodríguez.

“Não estamos preparados para, nem pretendemos ou esperamos ter que, tomar qualquer ação militar na Venezuela”, disse Rubio, ao enfrentar publicamente, pela primeira vez, questionamentos de senadores desde a operação que capturou o presidente Nicolás Maduro no início do mês. “A única presença militar que vocês verão na Venezuela são nossos fuzileiros navais de guarda em uma embaixada. Esse é o nosso objetivo. Essa é a nossa expectativa”

Na prévia do seu discurso, no entanto, Rubio advertiu que novas ações militares poderão ser adotadas caso o governo de Rodríguez,

aliada de Maduro que tomou posse como presidente interina após a operação de 3 janeiro, não cumpra as exigências dos EUA.

“Vamos monitorar de perto o desempenho das autoridades interinas à medida que cooperam com nosso plano em etapas para restaurar a estabilidade na Venezuela”, afirmou Rubio no texto. “Não haja dúvida: como o presidente já declarou, estamos preparados para usar a força para garantir o máximo de cooperação se outros métodos falharem.”

A Reuters informou ontem que relatórios da inteligência americana levantaram dúvidas sobre se Delcy está totalmente alinhada à estratégia do presidente Donald Trump para o país e se pretende cortar formalmente os laços com adversários dos EUA, como o Irã, China e Rússia.

"Não vamos tomar qualquer ação militar na Venezuela"
Marco Rubio

Mais tarde, Rubio se reuniu, no Departamento de Estado, com a líder da oposição venezuelana María Corina Machado, em meio a questionamentos sobre se Trump poderia algum dia apoiá-la como líder da Venezuela para substituir Maduro. Após o encontro, a opositora disse a jornalistas que queria assegurar aos venezuelanos que a mudança está a caminho.

“Eu sei o que a Venezuela está vivendo; eu sinto isso em cada fibra do meu ser. Mas digo a vocês: nós vamos conseguir. Está acontecendo”, afirmou Corina Machado.

Durante o depoimento no Senado, Rubio destacou que as comunicações com os líderes venezuelanos têm sido “muito respeitadas e produtivas” e disse esperar que os EUA possam reabrir em breve sua presença diplomática no país. A embaixada americana em Caracas está fechada desde 2019, mas o Departamento de Estado enviou funcionários nas últimas semanas para iniciar os preparativos para sua reabertura.

“Pela primeira vez em 20 anos, estamos tendo conversas sérias sobre como reduzir e eliminar a presença iraniana, a influência chinesa e também a presença russa.

Aliás, posso afirmar que há muitos setores na Venezuela que acolhem com bons olhos o retorno ao estabelecimento de relações com os EUA em múltiplas frentes”, disse.

A audiência ocorreu duas semanas depois que republicanos aliados de Trump barraram por margem estreita uma resolução que impediria o presidente de realizar novas ações militares na Venezuela sem autorização do Congresso. O vice-presidente J.D. Vance foi obrigado a desempatar a votação.

Vários membros do Congresso, tanto republicanos quanto democratas, expressaram frustração com o que descrevem como falta de comunicação por parte do governo Trump sobre grandes operações, incluindo a captura de Maduro e a eliminação de diversos programas de ajuda externa apoiados pelo Congresso.

Rubio justificou a operação reiterando que Maduro precisava ser removido do poder porque a Venezuela havia se tornado uma base de operações para adversários dos EUA, e que sua suposta cooperação com traficantes de drogas afetava a região e os próprios EUA. “Era uma situação insustentável e precisava ser enfrentada”, afirmou.

Israel enterra restos mortais do último refém do Hamas em ataque de 2023



Os restos mortais do último israelense mantido em cativeiro e recuperado de Gaza foram enterrados ontem, em um funeral que reuniu autoridades e centenas de pessoas. A cerimônia ocorreu em Meitar, no sul de Israel, cidade natal de Ran Gvili, policial de 24 anos que estava de folga quando foi morto durante o ataque do Hamas em 7 de outubro de 2023. Após o ataque, seu corpo foi levado à Faixa de Gaza pelo grupo militante palestino Jihad Islâmica e devolvido nos termos do acordo de cessar-fogo firmado em outubro, no qual o Hamas concordou em entregar os reféns restantes, vivos ou mortos. No funeral, o primeiro-ministro Benjamin Netanyahu afirmou que a cerimônia encerra um capítulo “doloroso” da história de Israel. Na foto, o presidente de Israel, Isaac Herzog, presta homenagem, ao lado de membros das forças de segurança, diante do caixão de Ran Gvili.

Agenda migratória de Trump pode prejudicar republicanos nas urnas

Bo Erickson, Brad Brooks, Tim Reid e Nathan Layne
Reuters, de Washington

A agenda linha-dura contra a imigração do presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, uma das principais forças por trás de seu retorno à Casa Branca, está se tornando um passivo político, ameaçando as perspectivas dos republicanos nas eleições para o Congresso em novembro.

O que antes era o tema mais forte do partido na campanha agora causa desconforto entre eleitores, descontentes com as táticas agressivas adotadas pelo governo na repressão à imigração, como a abordagem a cidadãos americanos e o uso de medidas violentas contra manifestações pacíficas.

Imigração ilegal e inflação foram os dois temas centrais que ajudaram Trump a vencer a eleição de 2024. Agora, pesquisas de opinião mostram um número crescente de americanos, incluindo eleitores independentes decisivos, insatisfeitos com a condução de ambos os temas pelo presidente. A atual situação coloca os republicanos na defensiva antes das eleições que renovarão a Câmara dos Deputados e um terço do Senado.

As pesquisas indicam que a maioria dos republicanos ainda apoia o esforço de Trump por deportações em massa. Uma parcela significativa, porém, demonstra desconforto com a atuação considerada excessivamente dura de agentes federais de imigração, que resultou nas mortes a tiros de Renee Good, uma mãe de três filhos, e de Alex Pretti, um enfermeiro, em Minneapolis neste mês.

Apenas 39% dos americanos aprovam a forma como Trump lida com a imigração, o índice mais baixo desde a posse, segundo pesquisa Reuters/Ipsos divulgada na segunda-feira. Embora 84% dos republicanos entrevistados afirmem apoiar Trump no tema, um quinto deles disse que os agentes “foram longe demais” na repressão.

Se persistir, esse sentimento pode representar um problema sério para os republicanos em novembro, quando o democratas tentam retomar o controle do Congresso para barrar a agenda de Trump.

“Essa era uma das maiores vantagens do presidente e acabou se tornando um passivo político”, afirmou o estrategista republicano John Feehery. “A base ainda está bastante confortável com o que Trump está fazendo, mas não se trata apenas dela, e sim dos indecisos”.

Batizada de Operação “Metro Surge”, a mobilização de quase 3 mil agentes federais de imigração em Minneapolis e St. Paul, em dezembro, provocou indignação nacional após os assassinatos de Goode e Pretti em protestos.

Nos últimos dias, Trump adotou medidas para tentar reduzir as tensões em Minneapolis, enviando seu “czar da fronteira” para supervisionar a operação e sinalizando disposição para trabalhar com autoridades estaduais.

Ainda não está claro se essas ações refletem o reconhecimento dos riscos políticos para os republicanos nas eleições de novembro ou se são apenas uma tentativa de retomar o controle de uma operação que tem produzido imagens

diárias de agentes federais mascarados reagindo de forma agressiva a manifestantes nas ruas.

Segundo um funcionário da Casa Branca e uma fonte a par das conversas, Trump passou o fim de semana reunido com assessores para discutir como recalibrar sua estratégia. As discussões incluíram uma possível redução do número de agentes enviados a Minnesota e o estreitamento do foco para deportações, em vez de operações amplas de fiscalização.

Alguns estrategistas alertaram que um retorno ao foco na deportação dos “piores dos piores”, como Trump prometeu durante a campanha, seria necessário para manter o apoio de republicanos moderados e independentes.

“Os americanos apoiam fronteiras seguras e estão dispostos a perdoar erros quando você está tentando consertar o fiasco do governo anterior desde que fique claro que o alvo são criminosos”, disse Giancarlo Sopo, estrategista de mídia republicano que trabalhou na campanha de Trump em 2020 junto ao eleitorado hispânico.

“A margem de erro diminui drasticamente se você for visto como alguém que persegue jardineiros e vendedoras de comida”, acrescentou o estrategista.

"Base ainda está confortável, mas não se trata dela, e sim dos indecisos"
John Feehery

O tom mais moderado de Trump e o afastamento de Gregory Bovino, um alto funcionário da Patrulha de Fronteira e figura central da ação de repressão, ocorreram após dias de questionamentos de parlamentares e governadores republicanos.

Chris Madel, candidato republicano ao governo de Minnesota, ganhou destaque ao abandonar a disputa em protesto contra as táticas usadas por agentes federais em Minneapolis e o que classificou como prisões indiscriminadas.

Estrategistas democratas veem uma oportunidade para o partido, que historicamente não é visto pela maioria dos americanos como confiável para lidar com imigração — especialmente após a reação lenta do ex-presidente Joe Biden para conter entradas ilegais.

Ao mesmo tempo, democratas correm o risco de interpretar mal o momento e exagerar na estratégia, enquanto um número crescente de republicanos tradicionais e moderados se opõe às medidas, disse o pesquisador Scott Rasmussen.

“O erro da esquerda é achar que está vencendo uma disputa para ampliar o apoio a imigrantes ilegais”, disse Rasmussen. “O erro da direita, especialmente do Maga, é achar que todos votaram no que está acontecendo em Minneapolis.”

O ex-deputado republicano de Minnesota Gil Gutknecht defendeu que a Casa Branca esclareça melhor seus alvos de fiscalização. “Dizer que todas as pessoas detidas são criminosos violentos é um exagero”, afirmou. “Eles não são todos assassinos e estupraadores.”

Agentes que mataram enfermeiro são afastados

Reuters

Pelo menos dois agentes federais envolvidos nos disparos que mataram o cidadão americano Alex Pretti no final de semana em Minneapolis foram colocados em licença administrativa, informou ontem o Departamento de Segurança Interna.

A medida faz parte de um procedimento padrão, que ocorre quando agentes disparam suas armas durante a condução de operações, diz o comunicado, completando que investigações internas estão em andamento. O comandante da Patrulha de

Fronteira, Gregory Bovino, disse à CNN que era esperado que os agentes fossem designados para funções administrativas e permaneçam parte da Patrulha de Fronteira, sendo retirados das ruas de Minneapolis.

Ontem, o vice-chefe de gabinete de Trump e mentor da repressão à imigração, Stephen Miller, que havia chamado Pretti de “terrorista doméstico”, alegou que a morte pode ter sido resultado de um deslucamento do protocolo por parte dos agentes. Segundo ele, os reforços enviados a Minnesota “deveriam ter sido usados para conduzir operações rápidas”.

Fed e BCB seguem roteiro previsto de manutenção das taxas de juros

O Federal Reserve americano interrompeu os cortes de juros e os manteve na faixa de 3,5%-3,75%, em uma pausa que pode ser longa. O Fed não sinalizou seus próximos passos, mas o comunicado da reunião do comitê que decide as taxas, o de Mercado Aberto (Fomc, na sigla em inglês) indicou que a economia voltou a avançar em “ritmo sólido” e que a taxa de desemprego deu “sinais de estabilização”, um ambiente que retira urgência de ação da política monetária. Os investidores estimam que o banco fará mais dois cortes nas taxas, possivelmente a partir de meados do ano. As expectativas sobre a economia estão mudando na direção de um crescimento maior que o previsto, inflação mais resistente à queda e um mercado de trabalho que não entrará em colapso, como era temido. O Banco Central do Brasil também resolveu manter as taxas, mas indicou que, se as condições permanecerem favoráveis, iniciará um ciclo de redução dos juros na próxima reunião, em março.

A mudança do balanço de riscos, com proeminência do esfriamento do mercado de trabalho, fez o Fed reduzir os juros por três reuniões consecutivas. Os últimos dados sobre o mercado de trabalho, segundo Jerome Powell, presidente do Fed, mostram um cenário mais benigno. Hoje está mais difícil obter um emprego (há 0,9 vaga para cada pretendente) mas, por outro lado, não há demissões em massa.

Os números ruins das últimas divulgações se devem, em grande parte, à debandada do serviço público, forçada pelo presidente Donald Trump com sua oferta de recompensas para demissões voluntárias, e a cortes severos em vários departamentos, segundo a consultoria Oxford Economics. Foram para rua 274 mil servidores públicos, algo que não ocorria em tal dimensão desde o fim da Segunda Guerra. A Oxford estima que hoje a abertura de 35 mil vagas por mês é suficiente para manter estável a taxa de desemprego, por dois fatores determinantes: a forte redução de candidatos imigrantes, devido à feroz ação do governo em busca de trabalhadores imigrantes ilegais, e a diminuição da força de trabalho pelo envelhecimento da população.

A economia americana está em boa forma e pode melhorar ainda, diante dos estímulos do pacote de redução de impostos que passou a vigorar no início do ano e que beneficiará consumidores e empresas. As famílias pagarão menos US\$ 440 bilhões em taxas e impostos (JP Morgan Asset Management, FT ontem), e boa parte dos recursos irão para o consumo, que permaneceu forte antes mesmo do corte de impostos. “A economia americana surpreendeu com sua força mais uma

vez”, afirmou Powell. Ao estímulo fiscal se somarão outros relevantes. Os investimentos em Inteligência Artificial estão explodindo e garantindo boa parte da expansão econômica, além de puxar os índices da bolsa há meses para cima. Com isso, o fator riqueza impulsiona o consumo, pois um número recorde de lares está aplicando dinheiro em ações (47%, de acordo com a Oxford).

A expansão econômica em um ano de eleições parlamentares decisivas para o futuro político de Trump pode beneficiar o governo, desde que a inflação recue, algo duvidoso com a economia crescendo acima de seu potencial. O nível dos preços, muito acima dos da pandemia, tem alimentado o pessimismo dos consumidores nas pesquisas da Universidade de Michigan. O índice de preços de gastos do consumo foi de 3% em doze meses findos em dezembro, o que dá um limite claro para a redução dos juros. Powell e outros membros do Fed veem a taxa de juros atual já situada na faixa mais alta da variação estimada para o juro neutro, o que não estimula nem contrai a atividade econômica. Ele disse que isso deixa o Fed "bem posicionado" para tomar decisões, isto é, os próximos movimentos, se houver, levarão algum tempo e serão muito cautelosos. Segundo Powell, há bons sinais. O aumento de preços provocados pelas tarifas já foram para os preços, que devem se estabilizar. Além disso, e mais importante, a inflação de serviços, dor de cabeça permanente para o Fed no passado, declinou “em todas suas categorias”.

O Fed, no entanto, está diante de uma perturbadora troca de guarda. Jerome Powell encerra seu mandato em maio, um fato que seria normal se não fosse a campanha de Trump para que os juros sejam bastante reduzidos, objetivo para o qual não hesitou em desqualificar o presidente do banco em público e, por último, a levar o Departamento de Justiça a processá-lo por gastos supostamente excessivos e sem explicação na reforma das instalações da instituição. Trump deixou claro que quer alguém que execute o seu tipo peculiar de política monetária Trump quer eliminar a independência do BC com esses atos.

Ao contrário do esperado, o Comitê de Política Monetária deu um sinal claro de seus próximos passos, o de “flexibilização da política monetária” em sua reunião de março. “Em ambiente de inflação menor e transmissão da política monetária mais evidentes, a estratégia envolve calibração do nível de juros”, Sumiram do comunicado do BC, mais sucinto que o anterior, todas as referências à necessidade de manutenção de uma política contracionista por tempo prolongado. O Copom diz que agirá com cautela, diante de “cenário segue sendo marcado por expectativas desancoradas, projeções de inflação elevadas, resiliência na atividade e pressões no mercado de trabalho”.

Reintrodução da cobrança após 30 anos reforça insegurança jurídica. Por Ana Claudia de Oliveira e Márcio Holland

Tributação de dividendos: uma péssima ideia

Em novembro de 2025, o governo federal decidiu retomar a tributação sobre dividendos, por meio da Lei nº 15.270/2025, sob a justificativa de que a principal causa da baixa progressividade do imposto de renda no Brasil seria a isenção concedida aos lucros e dividendos distribuídos a pessoas físicas. Com o argumento de promover justiça fiscal, instituiu-se, a partir de janeiro de 2026, nova hipótese de incidência sobre as chamadas “altas rendas”, mediante tributação progressiva dos dividendos pagos a pessoas físicas.

A exposição de motivos afirma que a redução do imposto devido, decorrente da ampliação da faixa de isenção para até R\$ 5 mil mensais, tem caráter não geral e, portanto, enquadra-se como renúncia de receita nos termos do art. 14 da Lei de Responsabilidade Fiscal. Nesse cenário, buscando cumprir as diretrizes da lei orçamentária e da LRF, o governo sustenta que as renúncias serão compensadas pela criação da nova incidência sobre altas rendas e pela tributação dos lucros e dividendos remetidos ao exterior. Há, assim, confusão evidente quanto às motivações apresentadas, ora associadas à justiça tributária, ora ao cumprimento de regras de responsabilidade fiscal. Adicionalmente, a correção monetária da tabela do IRPF já seria requerida e isso, em si, não demandaria a supracitada compensação fiscal.

Há apenas 30 anos o Brasil optou, por meio da Lei nº 9.249/1995, pela isenção dos dividendos como forma de integrar a tributação do lucro nos níveis da companhia e de seus sócios. À época, a medida buscava

estimular investimentos produtivos e conferir maior praticabilidade administrativa à fiscalização e à cobrança do imposto. Em três décadas, contudo, o Estado brasileiro alterou sua visão sobre o tema, o que, por si só, representa sinal de hostilidade aos investimentos de longo prazo e reforça a percepção de insegurança no ambiente de negócios.

O Brasil já apresenta tributação corporativa elevada, com alíquota nominal de 34%, ante média mundial pouco superior a 20%. Além de desestimular novos aportes, observa-se redução do número de empresas de capital aberto e dificuldade para estruturar mercado de crédito privado de longo prazo. Dados do Banco Mundial indicam que há 331 empresas listadas em bolsa em 2024, contra 579 em 1990. Mesmo menos numerosas, essas companhias respondem por 23% da arrecadação do imposto de renda corporativo e por 18% do PIB.

A literatura econômica consolidou a importância do mercado de capitais para o crescimento sustentado e das empresas abertas como pilar desse processo, ao difundirem melhores práticas de governança, estimularem inovação e integrarem cadeias globais de valor. Na contramão desse contexto, a nova legislação penaliza os investimentos de longo prazo, inibe o mercado de fusões e aquisições e, ao mesmo tempo, preserva renúncias tributárias para aplicações de curtíssimo prazo. Recém-publicada, a Lei nº 15.270/2025 já é objeto de ações de inconstitucionalidade e revela-se incompatível com a Lei das S.A., especialmente no que se refere aos prazos de apuração contábil das empresas.

Nos Estados Unidos, a tributa-



ção sobre dividendos foi reduzida em 2003, e estudos empíricos demonstraram aumento expressivo nas distribuições, sobretudo em empresas cujos executivos detinham stock options. Na contramão desse entendimento, a iniciativa recente colocou o Brasil entre as jurisdições com maior carga combinada sobre a renda empresarial, quando comparado aos países da OCDE. A consequência mais provável será a redução dos pagamentos de dividendos e a busca por mecanismos alternativos de remuneração dos sócios, inclusive median-

te planejamento tributário — abusivo, ou não.

Coloca-se aqui a possibilidade de que a medida do governo não resulte em aumento de arrecadação esperada, com eventual queda de distribuição de dividendos, resultando em frustração de compensação da renúncia advinda da ampliação da faixa de isenção. A medida resultaria em ampliação do risco institucional sobre investimentos e, de sobra, impactos negativos sobre as contas públicas. E ainda deve pressionar a demanda no curto prazo e, por conseguinte, a inflação,

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 Zoghaib Kachar

Diretora de Redação: Maria Fernanda Delmas

Princípios editoriais do Grupo Globo: http://glo.br/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

(robinsonborges@valor.com.br)

Sergio Lamucci

(sergio.lamucci@valor.com.br)

Zinia Baeta

(zinia.baeta@valor.com.br)

Sucursais

Brasília: 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.correa@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 Multiplataformas:

Luciana Alencar

(luciana.alencar@valor.com.br)

Repórteres Especiais

Adriana Mattos

(adrianamattos@valor.com.br)

Alex Ribeiro (Brasília)

(alexribeiro@valor.com.br)

César Felício

(cesarfelicio@valor.com.br)

Daniela Chiaretti

(daniela.chiaretti@valor.com.br)

Fernanda Godoy

(fernanda.godoy@valor.com.br)

Fernanda Guimarães

(fernanda.guimaraes@valor.com.br)

João Luiz Rosa

(joao.rosa@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 Figueiras

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

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
Aviso: 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%



presa a recorrer ao mercado de capitais, ampliando o monitoramento externo. O pagamento de dividendos, portanto, transmite informação relevante, ajuda a mitigar conflitos de agência — conflitos corporativos entre gestores e proprietários do capital —, atende preferências dos investidores por melhores performances e influencia a dinâmica de financiamento corporativo mais sustentáveis.

A volta da incidência dos dividendos pode ressuscitar práticas de distribuição disfarçada de lucros, a exemplo de aumento indevido de despesas pessoais bancadas pela pessoa jurídica. Como a distribuição de dividendos depende de deliberação específica, a empresa poderá simplesmente optar por não pagar, reinvestindo valores ou adotando formas menos transparentes de transferência de recursos. Novos planejamentos tributários surgirão, instigando questionamentos sobre o que constitui ato anormal de gestão, sem relação necessária com excesso de remuneração de dirigentes ou salários indiretos.

Assim, a tributação dos dividendos não garante a concretização dos objetivos de justiça fiscal e de progressividade pretendidos. A legislação tende a produzir enxurrada de autuações, aumento do contencioso e efeito arrecadatório inexpressivo no curto prazo, além de afastar investimentos e inibir modelos mais eficientes de negócios, com perda de produtividade para a economia.

Ana Claudia Borges é conselheira do Carf e presidente da Aconcarf.
Márcio Holland é professor da FGV EESP, Conselheiro da Raio Benefícios e ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda.

A nova bomba demográfica

Pedro Cavalcanti e Renato Fragelli



A queda acelerada da fecundidade é uma das transformações estruturais mais profundas em curso no mundo, mas segue sendo abordada de forma marginal no debate econômico e político. Não se trata apenas de um fenômeno demográfico: é um choque previsível, permanente e de longo prazo, que exige planejamento, reformas antecipadas e escolhas difíceis. Justamente por isso, expõe com clareza a fragilidade dos países — como o Brasil — que sistematicamente falham em pensar além do curto prazo, adiando ajustes enquanto o tempo ainda permitiria transições menos custosas.

Durante décadas, prevaleceu a ilusão confortável de que o envelhecimento populacional era um problema dos países ricos, algo distante, a ser enfrentado “depois” do desenvolvimento. Essa narrativa ruiu. As taxas de fecundidade despencam rapidamente também em economias de renda média e em regiões ainda relativamente

pobres, encurtando brutalmente o horizonte de adaptação. O resultado é um país que envelhece antes de enriquecer, sem ter resolvido seus problemas básicos de produtividade, educação e equilíbrio fiscal — e que, mais uma vez, reage tarde a uma tendência amplamente conhecida.

Um artigo recente da The Economist sintetiza bem a virada. Na Turquia, por exemplo, a taxa de fecundidade total caiu a 1,48 filho por mulher, muito abaixo da reposição (cerca de 2,1). A Colômbia, segundo estimativas discutidas no texto, pode já estar próxima de 1 filho por mulher, nível inferior ao de países tradicionalmente associados ao envelhecimento extremo, como o Japão. A Índia já se encontra abaixo da taxa de reposição e a China, que por décadas simbolizou o temor da “bomba populacional”, já vive um processo de contração demográfica.

O ponto central não é apenas o nível atingido, mas a velocidade da queda, que desafia modelos de projeção baseados na hipótese de que a fecundidade se estabiliza ou se recupera automaticamente quando cai demais. O pico da população mundial deve ocorrer muito antes e em patamar bem inferior ao projetado por cenários tradicionais. Em vez de uma população mundial que cresce até o fim do século, torna-se plausível a estagnação já nas próximas décadas, seguida de declínio. Mais importante ainda é a mudança na estrutura etária: menos nascimentos

hoje significam menos jovens amanhã e uma rápida elevação da razão de dependência dos idosos.

A China é o caso emblemático: mesmo com eventuais políticas pró-natalidade, o tamanho das coortes de mulheres em idade fértil já caiu tanto que uma reversão substancial parece improvável. O Brasil segue trajetória semelhante: completou sua transição demográfica em tempo recorde e envelhecerá rapidamente. Infelizmente, sem ter alcançado níveis elevados de renda per capita nem consolidado um Estado fiscal sustentável.

As consequências econômicas são diretas e difíceis de contornar. O envelhecimento populacional eleva os gastos com previdência e saúde, estreitando o espaço fiscal e reduzindo o crescimento potencial da economia. Mesmo quando há ganhos de produto por trabalhador, a escassez relativa de mão de obra tende a reduzir o dinamismo, especialmente em países com baixa produtividade e instituições rígidas. No caso brasileiro, o risco é claro: envelhecer rápido sem ter resolvido gargalos históricos — como educação deficiente, baixa produtividade, infraestrutura precária e um sistema tributário disfuncional.

O que pode ser feito para mitigar esses efeitos? A resposta mais realista não está em tentar “voltar” às taxas de fecundidade do passado. Políticas natalistas raramente conseguem reverter tendências profundas e, quando funcionam, produzem efeitos modestos e custosos. O caminho mais efetivo é

adaptar a economia ao novo perfil demográfico: alinhar regras previdenciárias à maior longevidade, elevar a taxa de participação de adultos e idosos saudáveis, e reduzir barreiras à conciliação entre trabalho e família.

Do lado fiscal, será inevitável rever orçamentos e prioridades: menos pressão por expansão quantitativa do sistema educacional abre espaço para ganhos de qualidade, enquanto o gasto em saúde precisará migrar para prevenção e gestão de doenças crônicas. Acima de tudo, a variável decisiva será a produtividade. Com crescimento populacional baixo ou negativo, somente produzir melhor — com capital humano, inovação e instituições eficientes — permitirá sustentar ganhos de bem-estar.

O Brasil completou sua transição demográfica e envelhecerá rápido, sem ter atingido níveis elevados de renda

Há, contudo, um aspecto positivo nesse cenário. Uma população mundial menor, ou que cresça mais lentamente, reduz pressões ambientais, urbanas e sobre recursos naturais. Tem-se menos emissões e menos poluição, ainda que o resultado final dependa fortemente dos padrões de consumo e da matriz energética. Do ponto de vista ambiental, a demografia pode funcionar como

um amortecedor, tornando menos abrupta a transição para uma economia de baixo carbono.

O equilíbrio econômico associado a uma população decrescente e rapidamente envelhecida será, no mínimo, desconfortável. Trata-se de um mundo com menor dinamismo, maior conflito distributivo entre gerações, pressão fiscal permanente e crescimento potencial estruturalmente mais baixo. Diferentemente de choques cíclicos, haverá uma transição lenta, previsível e irreversível — exatamente por isso exige ação antecipada.

Países como o Brasil têm demonstrado enorme dificuldade em enfrentar problemas estruturais, mesmo quando o tempo joga a seu favor. A experiência recente sugere adiamento de reformas, uso recorrente de remédios fiscais de curto prazo, baixa capacidade de elevar a produtividade e um debate público que raramente incorpora a dimensão demográfica de forma séria. Envelhecer rapidamente com baixa renda, produtividade estagnada e um Estado fiscalmente frágil é uma combinação especialmente arriscada. Ignorar essa realidade não tornará a transição menos dura — apenas reduzirá ainda mais a margem de manobra quando o ajuste se tornar inevitável.

Pedro Cavalcanti Ferreira é professor da EPGE-FGV e diretor da FGV Crescimento e Desenvolvimento
Renato Fragelli Cardoso é professor da Escola Brasileira de Economia e Finanças (EPGE-FGV).

Será necessária uma cooperação global e, talvez, até sanções contra os EUA. Por Martin Wolf

A realidade de um mundo pós-ruptura

Na reunião anual do Fórum Econômico Mundial em Davos, na semana passada, ouvimos Donald Trump proferir um discurso desconexo, permeado por sua já conhecida mistura de ressentimento e megalomania. Também ouvimos Mark Carney, ex-banqueiro central e agora primeiro-ministro do Canadá, fazer um discurso brilhante sobre o fim da velha ordem e as opções para as chamadas “potências intermediárias”. Este último foi o acontecimento mais importante.

Carney começou citando um ensaio de Václav Havel, escritor, dissidente e o primeiro presidente da Checoslováquia pós-comunista. No texto, Havel sustentava que o comunismo se mantinha, nas palavras de Carney, “por meio da participação de pessoas comuns em rituais que, no fundo, elas sabiam ser falsos”. De modo parecido, argumentou Carney, “em grande medida evitamos apontar as discrepâncias entre a retórica e a realidade” daquilo que chamávamos de “ordem internacional baseada em regras”.

Mas, no mundo atual da interdependência instrumentalizada, “não se pode viver da mentira do benefício mútuo por meio da integração quando a integração passa a ser a fonte da sua subordinação”. O momento atual, disse ele, marca “uma ruptura, e não uma transição”. Ele está certo.

Carney insistiu que a velha ordem não só não vai voltar, como “não deveríamos lamentá-la. A nostalgia não é uma estratégia”. A frase seguinte (“Acreditamos que, a partir da ruptura, podemos construir algo melhor, mais forte, mais justo”) é uma esperança, mas também não é uma estratégia. Um analista sóbrio precisa se perguntar se, e até que ponto, ela pode vir a se tornar uma.

Se quisermos transformar esperança em realidade, é preciso reconhecer que o paralelo que ele traçou entre as mentiras que sustentaram o comunismo e aquelas que legitimavam o antigo regime global é enganoso. As primeiras, eram mentiras descaradas: os antigos regimes do Leste Europeu fracassaram em todas as dimensões em relação à Europa Ocidental. As segundas, porém, eram melhores até do que meias-verdades.

A resolução de disputas no âmbito do Acordo Geral sobre Tarifas



A abertura da economia mundial ao comércio e aos investimentos contribuiu para a disseminação de uma grande prosperidade no pós-guerra. Mas essa integração também gerou vulnerabilidades, que resultaram no protecionismo caótico dos EUA de Trump

e Comércio (Gatt) e da Organização Mundial do Comércio (OMC), por exemplo, era frequentemente eficaz, mesmo contra os Estados Unidos. Como o próprio Carney observa: “A hegemonia americana, em particular, ajudou a prover bens públicos: rotas marítimas abertas, um sistema financeiro estável, segurança coletiva e apoio a estruturas para a resolução de disputas”. A ordem liberal estava longe de ser uma mera ficção.

Muito mais importante ainda, o período pós-Segunda Guerra Mundial foi, em termos gerais, um sucesso enorme e sem precedentes. Desde a Guerra da Coreia, no início dos anos 50, não houve guerra direta entre grandes potências. A disseminação da prosperidade e as melhorias na saúde em grande parte do mundo também não têm precedentes. A abertura da economia mundial ao comércio e aos investimentos deu uma contribuição vital para isso: qualquer chinês ou indiano sensato concordaria.

Quanto às dificuldades de ajuste em alguns países, sobretudo nos EUA, elas decorrem de escolhas políticas feitas pelos mais prósperos. O resultado tem sido o protecionismo caótico de Trump. Mas ele não conseguirá amparar as pessoas que afirma querer ajudar: trata-se de uma fraude.

Resumindo, a integração foi fonte tanto de prosperidade

quanto de vulnerabilidade. O sistema esteve longe de ser uma mentira, mas acabou se transformando em uma, à medida que o mercantilismo de uma China em ascensão se combinou com o protecionismo de um EUA em declínio. O resultado foi forçar os países a se protegerem por meio de estratégias de mitigação de riscos. Mas, não se engane, essa postura defensiva terá um custo elevado.

Então, para onde devemos ir a partir daqui se quisermos minimizar as perdas causadas pela ruptura? A recomendação da Carney é que haja acordos entre as “potências intermediárias” como uma alternativa a um “mundo de fortalezas”. Sua abordagem se baseia no que Alexander Stubb, presidente da Finlândia, chama de “realismo baseado em valores”: o Canadá será “guiado por princípios em seu compromisso com valores fundamentais”, ao mesmo tempo em que irá “se engajar de forma ampla e estratégica, com os olhos bem abertos”.

Suponhamos que todas as potências intermediárias sigam uma direção semelhante; onde isso funcionaria melhor, onde funcionaria pior e o que mais seria necessário para que os problemas fossem resolvidos?

Comércio e investimento são as áreas mais fáceis de sustentar. O colapso das velhas regras cria uma in-

certeza custosa, especialmente em relação ao comércio com os EUA. Ainda assim, estes responderam por apenas 17% das importações mundiais de bens em 2024. É um mercado grande, mas não é o único.

Dinheiro e finanças são mais complicados. As potências intermediárias permanecerão vulneráveis à coerção dos EUA por meio do uso do dólar e da dependência do sistema financeiro americano, a menos que haja alguma reforma radical. O uso do yuan não é uma solução: apenas cria outra vulnerabilidade.

A segurança é um desafio ainda mais difícil. O mundo conta com três superpotências nucleares claras e duas potências militares plenas. Há um limite para a capacidade da maioria das potências intermediárias de prover segurança para si mesmas e para seus parceiros. Diante de algumas ameaças — como a pirataria, por exemplo —, elas podem ser eficazes. Mas contra outras, isso se mostrará bem mais complicado.

Ainda mais difícil será garantir certos bens públicos globais, sobretudo ações contra as mudanças climáticas, se uma ou mais superpotências se opuserem ferozmente. Nesse caso, será necessária uma cooperação global — e talvez até sanções contra os EUA.

Quanto mais se examina o que está por vir, mais importante a União Europeia se torna — aos olhos de Trump, o maior inimigo —, como argumenta meu colega Martin Sandbu. A cada dia que passa, mais responsabilidades e poder são impostos à União Europeia, em todos os domínios. Felizmente, ela não está desarmada. Como observa Robert Shapiro, subsecretário do Comércio no governo de Bill Clinton, a alavancagem financeira da Europa sobre os EUA é substancial. Ela precisa usá-la.

Em seu livro, escrito no exílio, Stefan Zweig (escritor austríaco judeu que se suicidou no Brasil em 1942), descreveu o mundo perdido da Europa anterior à Primeira Guerra Mundial. Nós também estamos perdendo um mundo. Ele também era imperfeito, embora muito melhor do que aquele. Desta vez, a Europa precisa ser uma salvadora, não uma destruidora. O Reino Unido também terá de se juntar às lutas que se avizinham. *(Tradução de Mário Zamarian).*

Martin Wolf é o principal comentarista econômico do Financial Times.

Frase do dia

“Acho que se você perder [a independência do BC], será difícil restaurar a credibilidade da instituição”.

De Jerome Powell, presidente do Fed, durante entrevista coletiva ontem após anunciar a manutenção do juro nos EUA

Cartas de Leitores

Bruno Carazza
Sobre o artigo publicado no jornal Valor Econômico (19/01/2026) intitulado “O caso Master e o silêncio dos ‘inocentes’”, de autoria do professor Bruno Carazza, solicitamos o esclarecimento a seguir.

O Cofecon é o órgão responsável por orientar o exercício da profissão de economista no Brasil, nos termos da legislação vigente. A fiscalização é realizada por meio dos Conselhos Regionais de Economia.

A fiscalização pode ocorrer de ofício ou mediante denúncia. No primeiro caso, é facultado aos Conselhos escolher, entre as diferentes situações que detectar, aquelas sobre as quais procederá de ofício à fiscalização, a fim de garantir ao máximo o padrão de qualidade e segurança (Consolidação da Legislação da Profissão de Economista, Seção 6.2, item 3.3.1). No caso de denúncias efetuadas formalmente aos Conselhos, não é facultado deixar de realizar ações de fiscalização.

O código de ética do economista (Resolução 1.729/2004) estabelece, em seu item 5, uma lista de infrações que contrariam a ética profissional. Elas envolvem a prática de atos de improbidade, a assinatura de documentos que desvirtuem a verdade, a realização de ato contrário à lei, entre outros. O item 8 determina as penalidades, que vão desde advertência reservada até a suspensão por dois anos.

No caso específico das empresas do grupo Reag, a abertura de fiscalização foi solicitada (anteriormente à publicação da referida coluna) e o Conselho Regional de Economia da 2ª Região (Corecon-SP) está tomando as medidas fiscalizatórias cabíveis.

Conselho Federal de Economia

Reeleição
Em janeiro de 1997, o Congresso aprovou a emenda constitucional (PEC) da reeleição que permitia a Fernando Henrique Cardoso e aos futuros presidentes, governadores e prefeitos, a disputa de um segundo mandato consecutivo. À época, no entanto, levantaram-se suspeitas sobre compra de votos a fim de garantir a modificação da cláusula sobre o tema, constante da redação original da Carta Magna. O episódio ameaçou “respingar em quem não podia” ser atingido. Para agravar a situação, uma confissão intempestiva do suposto procedimento irregular foi gravada pelos então deputados Ronivon Santiago e João Maia, ambos do Acre que, após vazamento para a imprensa, renunciaram, alegando “motivos de foro íntimo”. A CPI correspondente, embora requerida, nunca foi instalada e tudo parece indicar que o “assunto foi sepultado e envolto em silêncio”.

Hoje a sociedade se vê diante talvez da maior fraude financeira da história. Seus estilhaços podem atingir vários intocáveis nacionais que estão se empenhando para também sepultar o escândalo num sarcófago de silêncio. Será que veremos mais um ato deste teatro de absurdos brasileiro?

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.



Priscila Koeller, analista do Centro de Pesquisa em Ciência, Tecnologia e Sociedade do Ipea: “A gente espera que haja um volume maior de recursos e projetos com inovação”

Ambiente Estudo do Ipea indica que mecanismo de financiamento climático passou a privilegiar iniciativas de maior porte desde que foi retomado em 2023

Fundo Clima cresce, mas projetos com inovação ainda engatinham

Paula Martini
Do Rio

Considerado um dos principais instrumentos nacionais para financiar iniciativas de enfrentamento às mudanças climáticas, o Fundo Clima ganhou escala desde que foi reativado, em 2023, mas ainda destina poucos recursos para projetos que envolvem inovação, segundo estudo do Centro de Pesquisa em Ciência, Tecnologia e Sociedade do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea).

O artigo, que analisou operações de crédito do Fundo Clima realizadas entre 2013 e 2024, também indica que os projetos priorizaram transição energética e indústria verde e apresentam pouca diversidade regional, concentrando-se no Sudeste.

Criado em 2009, o Fundo Nacional sobre Mudança do Clima, nome oficial do instrumento, é coordenado pelo Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima e administrado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). O mecanismo dispõe de recursos não reembolsáveis, geridos pela pasta, e empréstimos a taxas reduzidas geridos pelo banco de fomento.

A pesquisa se debruçou sobre os créditos concedidos pelo BNDES na modalidade não automática, em que os financiamentos são analisados individualmente e aprovados pelo banco público. Essas operações representaram o maior volume de recursos reembolsáveis do Fundo Clima, segundo a pesquisa, sendo responsáveis por 83,6% do volume contratado em 2024.

De 2013 a 2024, o estudo mapeou 133 operações contratadas via Fundo Clima. Destas, apenas 14 envolveram inovação, o que representou 10,5% do total. Os projetos somaram R\$ 990,4 milhões, ou apenas 11,1% dos R\$ 8,9 bilhões em crédito distribuído via Fundo Clima no período.

Autora do estudo, a analista de planejamento e orçamento do Centro de Pesquisa em Ciência, Tecnologia e Sociedade do Ipea, Priscila Koeller, diz que a inovação é um elemento fundamental para enfrentar as mudanças climáticas.

“É um fator preocupante ter um número pequeno de projetos que envolvem inovação financiados no âmbito do Fundo Clima. A gente espera que haja, no horizonte, um volume maior de recursos e projetos com inovação”, afirma.

O BNDES argumenta que o Fundo Clima não é exclusivo para apoio à inovação e afirma dispor de

Fundo Clima inova via transição energética

Projetos com inovação contratados entre 2013 e 2024

Subprograma ou Área Elegível	Valor (R\$)	Porcentagem (%)
Transição energética	500.000.000	47,2
Indústria verde	200.000.000	18,9
Mobilidade urbana	83.864.960	7,9
Energias renováveis	70.836.377	6,7
Projetos inovadores	50.775.757	4,8
Florestas nativas	50.587.624	4,8
Resíduos sólidos	35.294.130	3,3
ND (Não Definido)	34.802.200	3,3
Cidades sustentáveis	32.474.541	3,1

Fonte: IPEA, BNDES e IBGE

outros instrumentos para esse fim.

A diretora-executiva da Plataforma CIPÓ, Maiara Folly, avalia que os resultados refletem o quadro geral de investimentos em modernização no Brasil, área em que os aportes têm crescido mas ainda aquém da capacidade econômica do país.

Um exemplo é o Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), que, apesar de ter atingido níveis inéditos em 2025, ainda fica atrás quando comparado aos investimentos de China, Estados Unidos, Coreia do Sul e outros países que são referências no desenvolvimento de tecnologias. “A atuação do Brasil na agenda climática reflete esse padrão de investimentos em inovação aquém da capacidade econômica”, diz Folly.

A executiva ressalta que o pilar da inovação foi incluído recentemente no Plano Anual de Aplicação de Recursos (PAAR), elaborado pelo Ministério do Meio Ambiente para apoiar o planejamento de ações com recursos do Fundo Clima. “O eixo de inovações verdes entra em 2024, o que mostra um reconhecimento para a estratégia de ação climática do país, mas ainda precisa ser desenvolvido.” A especialista acrescenta que a área envolve altos riscos de investimentos, o que torna ainda mais importante a liderança do setor público.

Koeller, responsável pelo artigo, ressalta que, a despeito das poucas operações, foi possível observar uma mudança no perfil de projetos financiados desde 2023. Ao analisar a evolução das operações contratadas de forma direta e indireta por todos os instrumentos operados pelo BNDES (linhas de financiamento, programas e fundos, entre outros), o Fundo Clima apresentou crescimento em valores.

O estudo identificou 48 projetos contratados pelo Fundo Clima em 2024, que somaram R\$ 6,7 bilhões. As operações representaram 7,69% do valor contratado por todos os instrumentos operados pelo

BNDES. Em 2020, foram identificados apenas dois contratos, que representaram 0,11% do valor total.

Naquele ano, o Fundo Clima atingiu o ápice do esvaziamento observado no governo do então presidente Jair Bolsonaro (PL). O mecanismo foi reestruturado após a reeleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e recebeu aporte de R\$ 10 bilhões a partir da emissão de títulos verdes pelo governo brasileiro no exterior.

Desde então, o valor médio das operações mapeadas cresceu. Em 2024, foram contratados dois projetos de inovação no valor total de R\$ 700 milhões. As operações envolvem a implantação de uma unidade industrial de etanol celulósico de segunda geração e o desenvolvimento de veículos elétricos de pouso e decolagem verticais.

O montante foi quase três vezes maior que a soma para inovação dos anos anteriores (2013 a 2023). “A discussão que se coloca é o que vale mais a pena: financiar projetos de menor porte e um número maior de projetos, ou projetos que envolvem um volume maior de recursos?”, questiona a pesquisadora do Ipea.

Para ela, parece ter havido uma opção por financiar projetos de maior porte e que teriam maior impacto no enfrentamento às mudanças climáticas.

A estratégia, porém, vai na contramão de uma avaliação conduzida em 2016 com apoio da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal), envolvendo o Ipea e a Agência Alemã de Cooperação Internacional (GIZ).

O documento recomendou reduzir o piso dos contratos, na época de R\$ 1 milhão, para permitir que uma variedade maior de proponentes e projetos menores pudessem acessar os recursos. Atualmente, os valores mínimo e máximo para contratação de projetos de forma direta pelo Fundo Clima são, respectivamente, de R\$ 20 milhões e de R\$ 500 milhões.

Esse cenário pode ter favorecido a predominância de contratos de

inovação na região Sudeste, especialmente em São Paulo. Segundo a pesquisa, as empresas paulistas absorveram 72% dos projetos firmados entre 2013 e 2024. A concentração financeira foi ainda mais expressiva: 91,2% do montante total foi destinado ao Estado.

“Essa concentração reflete também os padrões de investimento em inovação no Brasil, que têm uma concentração não só no Estado de São Paulo, mas no Sudeste de maneira geral”, observa Folly, da plataforma CIPÓ. “No entanto, é importante que a gente tenha um olhar para ver se o fundo está tendo uma atuação regional equilibrada”, reforça.

A análise de áreas elegíveis ao financiamento aponta uma distribuição relativamente proporcional em termos do número de projetos com inovação contratados. Mas o recorte por valores indica um reordenamento do Fundo Clima, com a priorização de empreendimentos nas áreas de transição energética e indústria verde. Essas atividades representaram, respectivamente, 47,2% e 18,9% do montante total aplicado.

Para especialistas, é necessário avançar em outras frentes prioritárias, como o setor de transportes. Além disso, o agravamento dos efeitos das mudanças climáticas passou a exigir um olhar mais estratégico dos recursos para medidas de adaptação.

“O grande desafio é como fazer com que esses projetos financiados tenham, de fato, um impacto na mitigação e adaptação às mudanças climáticas”, diz Koeller.

O BNDES informou, em nota, que o Fundo Clima visa assegurar recursos para ações voltadas à mitigação e adaptação das mudanças climáticas, e não é exclusivo para apoio à inovação. O banco esclareceu que conta com o programa BNDES Mais Inovação, que oferece taxas mais atrativas aos projetos. Ele destacou que o Fundo Clima passou por uma “robusta expansão” nos últimos anos, com aprovações que ultrapassaram R\$ 25 bilhões. Os desembolsos atingiram R\$ 8 bilhões no ano passado.

O Ministério do Meio Ambiente e Mudança do Clima afirmou que os valores do Fundo Clima na modalidade reembolsável apresentaram aumento significativo. A média anual, que era de cerca de R\$ 300 milhões, subiu para R\$ 10,4 bilhões em 2025. Segundo a pasta, o orçamento para financiamentos em 2026 é de R\$ 27 bilhões. O ministério destacou que cabe ao BNDES definir os critérios de avaliação das propostas, inclusive os valores máximo e mínimo das operações diretas e indiretas.

Chocolate
Cacau Show prevê expansão de venda na Páscoa deste ano, após 2025 difícil, diz Alexandre Costa **B8**



Aviação
Companhias aéreas nacionais voltam ao radar do mercado após crise **B6**

Montadoras
Stellantis planeja investir US\$ 13 bi para revitalizar marcas Jeep e Dodge **B6**

Agronegócio
Mercado de genética bovina vive momento de retomada **B10**

Valor B
Quinta-feira, 29 de janeiro de 2026

Empresas

Fusão e aquisição Nova fase do processo de venda também atrai Biolab, Hypera e Vinci Partners

Farmacêuticas Sun Pharma e EMS acirram disputa pela Medley

Mônica Scaramuzzo e Stella Fontes
De São Paulo

A farmacêutica indiana Sun Pharma e a EMS são apontadas como favoritas para comprar a Medley, laboratório genérico que pertence à francesa Sanofi. Outras companhias nacionais também estão no páreo, como Aché, Biolab e Hypera, além da gestora Vinci Partners, segundo fontes ouvidas pelo **Valor**.
O processo de venda está entrando em um nova fase, no qual a multinacional francesa passará a receber, entre o fim de fevereiro e início de março, as propostas vinculantes pelo negócio, disse uma das pessoas a par do assunto.
A Medley, que já foi líder do setor de genéricos e hoje está em terceira no ranking das maiores, foi colocada à venda pela Sanofi no ano passado.
A expectativa inicial da multi-

nacional era levantar cerca de US\$ 1 bilhão (cerca de R\$ 5,4 bilhões) com o ativo, segundo fontes. As propostas das nacionais indicam algo em torno de R\$ 2 bilhões. A expectativa é de que a indiana Sun Pharma possa fazer um desembolso maior para entrar no mercado como uma das maiores do setor.
Além do interesse de investidores estratégicos, a gestora Vinci Partners é a única investidora financeira que está de olho no negócio. O **Valor** apurou que o fundo pode fazer uma composição com um dos grupos nacionais para seguir adiante nas negociações.
Fontes afirmam que a Sun Pharma tem interesse no mercado de genéricos do Brasil e, se fechar a aquisição, poderá transformar o mercado no país. Avaliada em US\$ 42,7 bilhões na bolsa e um portfólio enorme de medicamentos, a Sun Pharma é conhecida por sua política de baixo custo,



Laboratório Medley, um dos maiores fabricantes de genéricos do país, foi comprado pela multinacional Sanofi em 2009 por cerca de R\$ 1,5 bilhão

o que poderá pressionar outras farmacêuticas concorrentes.
A farmacêutica indiana já atua no mercado brasileiro, por meio da importação de medicamentos produzidos em outros países, com presença nos mercados público e hospitalar. Segundo fontes da indústria, por enquanto, nenhum laboratório da Índia tem parque fabril no país.
“A vantagem dos indianos é o domínio da matéria-prima. A Medley daria a eles uma marca com

US\$ 42,7 bilhões é o valor de mercado da Sun

boa reputação e portfólio importante, mas não vejo uma potencial aquisição de fábricas no Brasil [por “players” da Índia] como vetor de mudança na indústria”, disse um empresário do setor, na condição de anonimato.
Conforme esse empresário, o custo de produção de medicamentos na Índia é “certamente” mais baixo do que no Brasil e, mesmo com os custos de importação, os produtos indianos conseguem chegar com preço mais baixo no mercado brasileiro. “Ter um ativo industrial local não necessariamente significará ser ainda mais competitivo”, ponderou.
As empresas farmacêuticas interessadas no ativo estão na fase de apresentação de desempenho e de diligências.

A multinacional francesa comprou a Medley em 2009, por cerca de R\$ 1,5 bilhão, tomando a frente do mercado de genéricos local. A farmacêutica pertencia à família Negrão. Na época, a companhia adquirida tinha vendas anuais da ordem de R\$ 500 milhões. Fontes ouvidas pela reportagem afirmam que o Ebitda da companhia gira em torno de R\$ 200 milhões.
Procurada, EMS confirma o interesse. Biolab, Hypera e Vinci Partners não comentam. A Sun Pharma e Aché não retornaram os pedidos de entrevista até o fechamento desta edição.
Ao **Valor**, a Sanofi afirmou que, à medida que a companhia avança em sua transformação global para se tornar uma líder

biofarmacêutica impulsionada por P&D e IA, focada em vacinas e medicamentos inovadores, “está avaliando opções estratégicas para o negócio de genéricos Medley visando garantir seu crescimento e sucesso contínuos”.
A multinacional afirmou também que, após o anúncio sobre o processo de independência da Medley, em agosto de 2025, a farmacêutica está explorando oportunidades com potenciais parceiros cuja visão esteja alinhada com a sua estratégia. “Permanecemos totalmente comprometidos com a missão da Medley de democratizar o acesso à saúde no Brasil, mantendo sua posição de liderança no mercado de genéricos alcançada com excelência e inovação.”

Privalia vende operação no Brasil para fundo de investimento

Helena Benfica
De São Paulo

A Privalia, maior outlet virtual de moda do país, anunciou ontem (28) a venda do controle da operação brasileira para o fundo Order VC, segundo informações obtidas com exclusividade pelo **Valor**. O valor do negócio não foi divulgado.
No Brasil há 17 anos, a plataforma era controlada desde 2016 pelo grupo francês Veepee, que há tempos buscava formas de deixar de atuar em mercados emergentes para focar na Europa, onde opera em países como Espanha, França e Itália. O negócio já foi submetido ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).
A operação local continuará sendo comandada por Fernando Boscolo, atual CEO da Privalia no país. Ao **Valor**, o executivo disse que, embora o Veepee tenha tomado a decisão de priorizar as operações europeias há algum tempo, não havia pressa em vender o negócio no Brasil, pois ele não era um “problema” para o controlador.
“Eles avaliavam oportunidades, mas com muita cautela. Tinha que ser um negócio interessante para a Veepee, e que desse continuidade ao que vinha sendo feito no Brasil”, disse. Segundo o executivo, a companhia apresentou uma taxa de crescimento anual composta de 11% nos últimos 5 anos.
No ano passado, o faturamento totalizou R\$ 1,3 bilhão, alta de



Fernando Boscolo, CEO da Privalia: “Companhia apresentou taxa de crescimento anual de 11% nos últimos cinco anos”

7,5% em relação a 2024, com lucro antes de juros, impostos, amortização e depreciação (Ebitda, na sigla em inglês) de aproximadamente R\$ 50 milhões. A expectativa, segundo Boscolo, é bater R\$ 1,5 bilhão de faturamento este ano.
Em meados de 2021, a Privalia chegou a anunciar que faria uma oferta inicial de ações (IPO, na sigla em inglês), mas suspendeu a operação “em razão da volatilidade das condições de mercado”. Meses depois, a companhia colocou o negócio à venda por R\$ 1 bilhão, mesmo patamar do valor da oferta de ações que foi suspensa, mas nenhuma conversa avançou.

Para o Order VC, que tem como foco acelerar marcas de consumo e varejo, a Privalia representa a aquisição mais relevante nos seus 7 anos de existência. Além do potencial de crescimento do comércio eletrônico — que hoje representa cerca de 13% do total das vendas no país, ante 20% em mercados mais maduros —, a tese também considera o nicho de mercado que a plataforma explora.
“Através de marketing e ofertas emocionais, a Privalia consegue fazer vendas por impulso, tendo um tipo de cliente diferente dos e-commerces tradicionais”, afirma Gilberto Zancopé, fundador

do Order. O fundo entra como sócio operador, e não pretende indicar nomes para ocupar cargos de liderança. “O time está maduro e pronto”, diz Zancopé.
Nos últimos anos, o varejo de moda brasileiro passou por transformações importantes. Além do amadurecimento da indústria nacional, que investiu pesado para melhorar operações físicas e digitais, houve o avanço dos marketplaces asiáticos, como Shopee e Shein, que transformaram o mercado com seus estoques ágeis e preços altamente competitivos.
Para Boscolo, esse cenário não representou uma ameaça direta

ao negócio, pelo contrário, contribuiu para o fortalecimento do mercado on-line no país. “Antes da pandemia tinha muita gente que falava: ‘eu não compro pela internet’. Hoje em dia isso é raro e vai ser cada vez mais”, afirma.
Na sua avaliação, a experiência de “caça ao tesouro” que a Privalia oferece é a sua principal fortaleza diante desse acirramento do cenário competitivo. No modelo de “flash sale”, as promoções ficam no ar por cerca de sete dias, estimulando uma navegação mais exploratória. “Raramente uma pessoa entra na plataforma porque ela precisa comprar uma camiseta branca. Ela entra porque quer saber o que tem de oportunidades e novidades sobre marcas reconhecidas”, afirma.
O outlet recebe cerca de 500 mil visitas diárias, e o tempo médio de navegação chega a 13 minutos, patamar próximo ao de redes sociais e muito acima da média de dois minutos do comércio eletrônico tradicional. Em uma pesquisa interna feita com 1.500 usuários, 87% informaram que fizeram compras não planejadas e 94% disseram comprar imediatamente para não perder uma oportunidade.
Além das lojas oficiais de cada marca, a Privalia cria coleções e peças exclusivas em parceria com as marcas, de modo a atender demandas específicas dos usuários ao mesmo tempo em que ocupa uma capacidade ociosa da indús-

tria. Batizada de “Made for Privalia”, essa vertical representa hoje cerca de 25% do negócio, podendo variar de acordo com a demanda.
Embora tenha surgido com foco em moda, a plataforma veio ampliando sua atuação para outros segmentos. Hoje são 700 marcas parceiras em oito categorias de produtos, como cosméticos, acessórios, calçados, alimentos e bebidas, e a intenção é não parar por aí.
A empresa está desenvolvendo uma vertical de viagens e hotéis, a fim de oferecer pacotes promocionais de agências, e também estuda criar uma sessão para peças de segunda mão. Segundo Boscolo, todas as categorias que reúnam marcas com itens fora de coleção ou próximos do vencimento, mas que ainda não disponham de um canal de vendas — e tenham aderência ao público da plataforma — serão avaliadas.
Neste momento, o CEO e o time da Order trabalham juntos em um plano de comunicação e marketing para os próximos anos. “Precisamos fazer com que mais gente conheça a Privalia”, disse Boscolo.

“Via marketing e ofertas emocionais, a Privalia consegue fazer vendas por impulso”
Gilberto Zancopé

Dia Nacional da Visibilidade Trans Pesquisa mostra que houve redução das vagas e esvaziamento da agenda nas companhias

Oportunidades para profissionais trans diminuem em 2025

Lara Asano e Alex Braga
Para o Valor, de São Paulo

Historicamente marcada por avanços graduais, a empregabilidade de profissionais transgêneros no Brasil enfrentou, em 2025, uma reversão significativa em seus indicadores de crescimento. Dados consolidados pela Trans Empregos, plataforma que conecta pessoas trans a oportunidades no mercado de trabalho formal, referentes ao período de janeiro a dezembro, expõem um cenário de alerta para a diversidade corporativa. No período, houve redução de 71% no número de profissionais contratados em comparação a 2024, acompanhada por queda de 39% nas oportunidades de trabalho publicadas e um recuo de 8% no número de empresas parceiras. O relatório aponta, ainda, um aumento no número de demissões de profissionais que já estavam inseridos no mercado, incluindo casos de pessoas com seis, oito e até nove anos de casa, muitas vezes com planos de carreira em andamento. A justificativa frequente para esses desligamentos seria a “falta de fit cultural” com as organizações, um termo que especialistas apontam como uma barreira subjetiva para a exclusão. Essa inflexão histórica coincide com um movimento global de resistência às pautas de diversidade, equidade e inclusão (DEI). Liliane Rocha, fundadora e CEO da Gestão Kairós, consultoria de sustentabilidade e diversidade, autora do livro “Como Ser Uma Liderança Inclusiva”, identifica o ano de 2025 como o ápice de um “backlash” (retrocesso) e da cultura “anti-woke” iniciada nos Estados Unidos. No Brasil, Rocha observa que esse movimento se manifesta de forma silenciosa e velada, resultando em cortes de orçamento, redução de equipes de diversidade e um esvaziamento das políticas institucionais em grandes empresas nacionais e multinacionais. Para Reinaldo Bulgarelli, secretário-executivo do Fórum de Empresas e Direitos LGBTQTI+, organizações brasileiras tendem a seguir o comportamento do mercado americano, que paralisou ações afirmativas no último ano. “A tarefa de 2026 é jogar fora essa conversa americana. Ela não nos diz respeito”, defende Bulgarelli. Ele reforça que, ao paralisar as contratações

diversas, as empresas perdem a conexão com a pluralidade do mundo e comprometem a inovação, que nasce justamente das demandas de perfis heterogêneos. Um dos dados mais contundentes revelados pela pesquisa é a desconexão entre a alta qualificação da população trans e sua inserção no mercado formal. O Estudo Institucional Visibilidade Trans 2026 — Trabalho Sem Rótulos, encomendado pelo **Valor** e conduzido pela HSR Specialist Researchers em parceria com a Trans Empregos e o Fórum, entrevistou 250 profissionais. O levantamento constatou que 72% dos respondentes possuem ensino superior (completo, incompleto ou pós-graduação). No detalhamento da TransEmpregos, 40,30% dos cadastrados detêm títulos de graduação, mestrado ou doutorado. Contudo, apenas 35% dessa amostra qualificada está empregada sob o regime de Consolidação das Leis do Trabalho (CLT). Maite Schneider, cofundadora da Trans Empregos, enfatiza que os dados desmentem o estigma de que a população trans carece de competências técnicas, as chamadas “hard skills”. “Temos pessoas extremamente competentes, com dois doutorados, que não conseguem emprego só por serem trans. A TransEmpregos é o anúncio de uma vergonha social”, afirma. A pesquisa também revela uma disparidade de gênero significativa. Enquanto 43% dos homens trans ocupam vagas CLT, o índice cai para 29% entre as mulheres trans. Joana Neves, mulher trans e profissional de marketing no escritório de advocacia Veira no Advogados, atribui essa diferença à “passabilidade” (capacidade de uma pessoa transgênero ser socialmente reconhecida como alguém do gênero com o qual se identifica) e ao machismo estrutural. Segundo ela, a so-

ciedade aceita melhor homens trans que performam uma masculinidade padrão, enquanto mulheres trans enfrentam resistências visuais e comportamentais atreladas ao preconceito. O estudo da HSR aponta que o desafio vai muito além do recrutamento, com 80% dos entrevistados relatando ter vivenciado comportamentos desrespeitosos, como piadas e comentários excludentes, em seus ambientes de trabalho. Mais preocupante ainda é o dado de que 46% dos profissionais já deixaram um emprego devido especificamente à discriminação ou ao não reconhecimento de sua identidade de gênero. Valéria Rodrigues, CEO da Shopper Experience e sócia da HSR Specialist Researchers, define esse fenômeno como uma “porta giratória”. A empresa abre vagas afirmativas por pressão social ou conveniência, mas não prepara a gestão para acolher o profissional. “Não basta abrir a porta se você não garante as condições para a pessoa permanecer e crescer com dignidade”, pontua em um dos depoimentos no estudo. Gabriel Romão, pedagogo e especialista em diversidade que atualmente compõe o time do Movimento pela Equidade Racial (Mover), destaca que a ausência de um plano de carreira claro é uma barreira significativa. Na pesquisa da HSR, 60% dos profissionais declararam ter dificuldades com o desenvolvimento de suas trajetórias dentro das empresas. Romão relata que, em sua experiência, as microagressões diárias e o sentimento de precisar “provar ser duas vezes melhor” exaurem a saúde mental do funcionário. “É difícil planejar a carreira quando se está tentando apenas sobreviver em um ambiente hostil”, afirma. Embora grandes empresas divulguem políticas de diversidade, a execução muitas vezes esbarra em questões operacionais básicas. Rocha, da Gestão Kairós, diz que apenas 48% dos profissionais mencionam a existência de procedimentos formais que garantam o uso do nome social e o tratamento respeitoso. Problemas como a persistência do chamado nome morto em sistemas de folha de pagamento, crachás e planos de saúde são citados como fontes constantes de estresse e humilhação. A infraestrutura básica, como o



FREDERIC JEAN/VALOR

“Temos pessoas competentes, com dois doutorados, que não conseguem emprego só por serem trans”
Maite Schneider

acesso a banheiros de acordo com a identidade de gênero, ainda é tratada como um dilema insolúvel por muitas organizações, segundo o estudo. “Se a empresa deixa de contratar por causa de banheiro, ela está admitindo que sua governança é incapaz de resolver dilemas simples”, critica Rocha. Além disso, apenas 9% das empresas oferecem benefícios específicos, como auxílio para retificação de documentos ou cobertura de procedimentos de afirmação de gênero no convênio médico. A escassez de estatísticas oficiais sobre a população trans é um dos principais gargalos para a criação de políticas de inclusão efetivas. O IBGE ainda não contempla a identidade de gênero e a orientação se-

xual de forma abrangente em seus censos, o que gera uma invisibilidade. Schneider defende que, sem dados, a gestão de diversidade fica restrita ao campo do “eu acho”, impossibilitando metas reais. Rodrigues, da HSR, explica que o levantamento de 250 pessoas, feito por meio de redes digitais e bases de dados das ONGs, representa um recorte específico de profissionais ativos, mas cujas dores refletem o sistema como um todo. As empresas que excluem pessoas trans estão, na verdade, perdendo produtividade e competitividade. Bulgarelli argumenta que o custo de não incluir é alto, citando o aumento de afastamentos por problemas de saúde mental que assolam o mercado brasileiro. “A diversidade não cria o problema, ela evidencia e expõe falhas sistêmicas que já estavam lá”, complementa Rocha. A pesquisa aponta que o acolhimento corporativo tem um poder transformador superior ao familiar. Enquanto 66% dos profissionais trans sofrem rejeição da família sanguínea, o apoio no ambiente de trabalho e a estabilidade financeira são vistos como os pilares que permitem a construção de novas famílias e a permanência no sistema educacional. Para os especialistas, o ano de

2026 deve ser pautado pela intencionalidade estratégica. Romão sugere que as empresas adotem uma postura inspirada em Martin Luther King: criar pontes e diálogos em vez de muros. Isso significa evoluir das vagas de entrada para programas de desenvolvimento de lideranças trans. Empresas como Coca-Cola Femsa e Sephora são citadas por Rocha como exemplos de convicção, mantendo quadros com dezenas de profissionais trans e acompanhando o desempenho e o bem-estar dessas carreiras. O sucesso dessas iniciativas demonstra que a inclusão real exige letramento contínuo e a transformação da cultura organizacional, garantindo que o RH não apenas abra a porta, mas assegure que o caminho interno seja livre de hostilidades. No Dia Nacional da Visibilidade Trans, celebrado em 29 de janeiro, a pesquisa expõe que ignorar a inclusão não é apenas um posicionamento simbólico, mas uma decisão de negócio com custos mensuráveis, diz Rocha. Segundo a especialista, ao falhar na retenção de profissionais trans altamente qualificados, empresas comprometem produtividade, inovação e competitividade em um mercado cada vez mais pressionado pela escassez de talentos.

Motivação morre nas promoções vazias

Rumo certo



Rafael Souto

Por décadas, muitas empresas acreditaram que motivar pessoas era simplesmente oferecer cargos mais altos ou promessas de crescimento. A realidade de 2026 está mostrando que esse modelo já não funciona e que a motivação sustentável depende de um ingrediente mais profundo: a percepção real de progresso. Uma recente pesquisa global do LinkedIn revelou que 54% dos brasileiros querem trocar de emprego em 2026, índice alinhado à média global de 52%. Essa intenção de transição de carreira não se resume a uma simples vontade de trocar de empresa, ela revela uma insatisfação latente com trajetórias que prometem crescimento, mas entregam pouco avanço concreto. O estudo de Daniel Pink em “Drive” já mostrava que recompensas externas como salário e títulos são insuficientes para sustentar a motivação. O que realmente impulsiona pessoas e equipes são três fatores: autonomia, propósito e sensação de progresso no que fazem.

Quando o progresso é visível e quando há aprendizado acumulado, metas que desenvolvem competências, adequação de cargo e remuneração, o engajamento e a vontade de avançar afloram. Do contrário, o esforço se transforma em estagnação encoberta. É por isso que muitas promoções internas, que na prática significam mais tarefas e mais pressão sem crescimento substancial, funcionam como armadilhas que impulsionam a perda de talentos. Esse fenômeno tem impacto real no mercado de trabalho. O fato de mais da metade dos brasileiros estar aberta a mudar de emprego em 2026 indica que muitas pessoas não estão encontrando, nas suas empresas atuais, oportunidades claras de desenvolvimento e avanço de carreira. As promoções vazias, aquelas que mudam pouco no conteúdo de trabalho ou na sensação de aprendizado, são um exemplo disso. É importante notar que a busca por uma nova posição não significa rejeição ao trabalho duro. Ao contrário:

profissionais motivados querem desafios que ampliem suas capacidades, não apenas ampliem cargas de tarefas. A diferença entre esses dois impulsos é crítica: um está ligado ao crescimento real; o outro está associado a uma sensação de estagnação disfarçada de movimento. Para as organizações, essa tendência traz um alerta. É preciso construir caminhos de carreira, em conjunto com o profissional, que tornem o progresso tangível e reconhecível. Aqui é útil colocar em evidência o papel da liderança em construir uma narrativa que conecte os desafios da organização e o projeto de carreira do indivíduo. Esse diálogo que mostra os ganhos e conecta com o desenvolvimento futuro é fundamental. Outro ponto importante é que a própria estrutura de mercado está mudando. Em um cenário em que tantos profissionais estão dispostos a buscar novas oportunidades, as organizações que conseguem oferecer trajetórias de carreira significativas têm vantagem

competitiva na atração e engajamento de talentos. Empresas que confundem retenção com sobrecarga de trabalho, apostando em “promoções sem substância”, acabam alimentando justamente aquilo que querem evitar: rotatividade e desengajamento. Profissionais também precisam estar atentos. Aceitar uma promoção que não traz aprendizado real ou impacto mensurável pode dar uma sensação de conquista no curto prazo, mas, no médio prazo, isso pode gerar frustração e sentimento de estagnação. O ativo mais valioso na carreira hoje não é o título no cartão de visitas: é a curva de aprendizagem acumulada e visível ao longo do tempo. No fim das contas, a motivação é consequência de movimento real. E movimento real não se mede pelo comprimento da lista de tarefas, mas pela progressão de competências, impacto e construção de valor. Sem progresso, não há engajamento que sobreviva.

Rafael Souto é sócio-fundador e CEO da Produtiva Carreira e Conexões com o Mercado

Vaivém

Stela Campos

Pfizer

Ricardo Castellan assume em fevereiro a presidência da Pfizer no Brasil. Ele vem da Amgen, onde era gerente geral no país. No setor, ele atuou ainda na Novartis, tendo trabalhado em diversos países.

AlifeNino

Dan Shigenawa é o novo CFO do Alife Nino, grupo de food service com atuação nacional. O executivo já atuou na Tarpon, HSBC e Kenlo.

Volkswagen

Luis Fabiano Alves Penteado assumiu a presidência do conselho de curadores da Fundação Grupo Volkswagen. Ele continua como diretor de pessoas, jurídico e relações governamentais da Volkswagen Financial Services Brasil.

E-mail: vaivem@valor.com.br

valor.com.br
Acompanhe a movimentação de executivos também no site www.valor.com.br/carreira



**A
GENTE
QUER
TE CONTAR
MAIS
SOBRE A**

TERRA



ACESSE E
FAÇA PARTE
DESSA CAUSA

O **Um Só Planeta** é o maior movimento editorial brasileiro de combate à crise climática.

Aqui você encontra reportagens exclusivas, podcasts, vídeos, newsletters e lives para ficar bem informado sobre o que acontece com a Terra e fazer a sua parte na construção de um futuro sustentável.

Contamos com você. Vem com a gente!
Somos Um. Só. Planeta.

PATROCÍNIO

APOIO

PARCERIA

REALIZAÇÃO



EDIÇÕES | GLOBO CONDÉ NAST



Empresas

Construção civil Setor está otimista para 2026, apesar dos juros e da dificuldade no acesso ao crédito

Médias apostam em valor agregado e agilidade



Ricardo Ivanov e Marcela Paes
Para o Valor, de São Paulo

O mercado de construção civil embute boas oportunidades para empresas de médio porte, mesmo em períodos de crescimento mais contido. De janeiro a outubro de 2025 o setor registrou 214,7 mil novos empregos formais ou 11,92% do total de novas vagas geradas em todos os segmentos de atividade no país, segundo o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged), do Ministério do Trabalho. Apesar do resultado positivo, trata-se de uma desaceleração de 7,03% em relação ao saldo de postos no mesmo período de 2024 — mas as empresas mantiveram bons resultados.

“Mesmo assim, o ano foi bom para todos os portes de empresas do setor”, diz Fernando Guedes, presidente-executivo da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). “Houve uma aceleração, mesmo que pequena, especialmente no programa Minha Casa, Minha Vida, que recebeu um incentivo grande. Houve muitas contratações e muitas médias trabalham nesse segmento”, afirma.

Representantes da CBIC estiveram na sexta-feira (23) com o presidente Luiz Inácio Lula da Silva para participar da entrega de 1.337 moradias do Minha Casa Minha Vida e celebrar a marca histórica de 2 milhões de unidades habitacionais contratadas desde a retomada do programa, em 2023.

O mercado residencial, especialmente de interesse social, é um campo de atuação importante para muitas médias empresas, apesar de elas terem presença em todos os segmentos da construção civil, segundo Cláudio Hermolin, vice-presidente da CBIC na região Sudeste. “Mas também temos trabalhando em infraestrutura, seja no saneamento básico, seja na área de logística, com concessões de aeroportos e rodoviárias.”



Izzo, do Grupo Deveck: princípios e gestão mais moderna e estruturada

Um dos problemas das construtoras de médio porte costuma ser o acesso ao crédito, com juros em média a 15%. “No mercado imobiliário, cerca de 50% do crédito hoje já não é mais oriundo dos grandes bancos. Esse crédito passou a vir de operações financeiras alternativas, como bancos de investimento, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letra de Crédito Imobiliário (LCI), diz Hermolin, classificando essas soluções como alternativas para baratear o crédito.

“O desafio é estruturar produtos com tamanha percepção de valor

que o cliente sinta segurança em investir, mesmo em um cenário de crédito mais restritivo”, afirma Joel Zonta, fundador e CEO da Halsten Incorporadora. Com faturamento próximo a R\$ 300 milhões, a construtora está há 13 anos no segmento de alto padrão, sobretudo no norte de Santa Catarina. “Temos maior flexibilidade, proximidade com o cliente e agilidade na tomada de decisão, enquanto as grandes corporações operam com volumes massivos e projetos muitas vezes padronizados”, diz Zonta.

O executivo enxerga um merca-

do aquecido para as médias. “Não é algo generalizado, mas produtos com diferenciais claros e excelente localização performam bem. Cidades como Joinville e Balneário Camboriú permanecem como um dos mercados mais resilientes do país”, afirma. A cidade costeira, localizada a 80 km ao norte de Florianópolis, é um dos focos em 2026 da construtora, que vai lançar um empreendimento de alto padrão 100% mobiliado. “Este projeto propõe um novo paradigma para o mercado de luxo. É a nossa principal aposta para elevar o nível de diferenciação da marca.”

Fundada em 2007, em Goiânia, pelos engenheiros Paulo Silas Ferreira e Ricardo Maciel, a SIM Incorporadora atua no desenvolvimento de empreendimentos residenciais e ajusta o perfil de seus lançamentos de acordo com as características de cada mercado. Atualmente, a empresa concentra a maior parte de seus lançamentos em apartamentos compactos na capital goiana, voltados principalmente a investidores, ao mesmo tempo em que desenvolve um projeto residencial de alto padrão, com unidades maiores, entre 153 m² e 164 m², em Sorriso (MT), onde a demanda apresenta outro perfil.

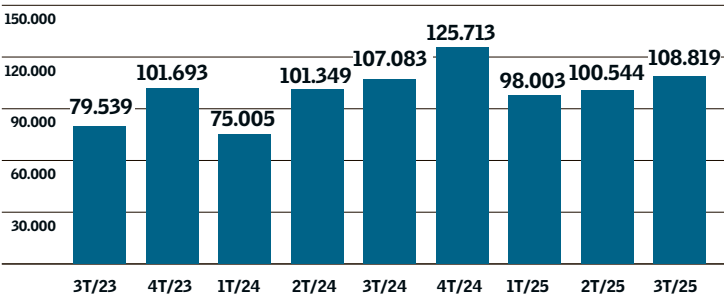
A companhia, que faturou R\$ 130 milhões em 2024 e somou R\$ 99,4 milhões até setembro de 2025, tem hoje cinco obras em andamento. Na capital goiana, os projetos em desenvolvimento são formados por unidades de um e dois dormitórios, com valores médios de venda que variam entre R\$ 10,5 mil e R\$ 12 mil por metro quadrado, a depender da localização e das características de cada empreendimento.

“Goiânia é uma cidade que está aquecida, impulsionada pelo lado dos negócios, principalmente pelo agronegócio, com a chegada de pessoas de fora e um mercado que continua absorvendo novos empreendimentos”, afirma Maciel.

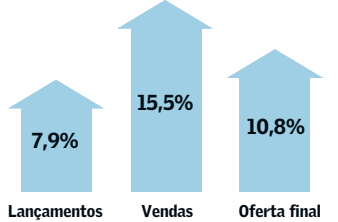
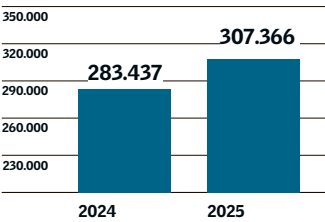
Com mais de R\$ 15 milhões em faturamento em 2025, o Grupo Deveck completa 19 anos de história em 2026 em meio a uma transição geracional. Fundado por Edilson Devechio, Renato Izzo

Lançamentos

Número de unidades residenciais entregues por trimestre



Acumulado comparativo de 9 meses



214.717 foi o número de empregos formais criados na construção civil no acumulado de 2025 até outubro

Fonte: CBIC/CII

49 milhões

é o estoque de trabalhadores formais na construção civil, maior nível desde 2014

e Samuel de Ávila, está agora com a filha Thainá Devechio como diretora jurídica e administrativa e o próprio Renato como diretor executivo. “Mantemos os princípios que deram origem à empresa e incorporamos uma gestão mais moderna e estruturada, o que nos ajudou muito em momentos críticos como a pandemia”, diz Izzo.

Thainá acredita que o mercado imobiliário nunca esteve realmente numa temperatura morna. “Sempre existe espaço para expansão, seja pelo crescimento econômico da população nos projetos de médio e alto padrão, seja pela necessidade contínua de redução do déficit habitacional nos empreendimentos populares”, afirma.

A Deveck tem maior atuação em Osasco, na Região Metropolitana de São Paulo. “Aqui nunca houve desvalorização imobiliária. Pelo contrário, o crescimento urbano e econômico foi tão consistente que o município hoje ocupa o segundo maior PIB do Estado e o oitavo no ranking nacional”, ressalta Thainá.

Segundo Izzo, enquanto as grandes construtoras priorizam a escala — focando em grandes volumes de unidades e elevado Valor Geral de Vendas (VGV) para maximizar o faturamento —, as médias empresas seguem um caminho distinto. “O foco tende a mudar para a qualidade da entrega e não a quantidade, com uma preocupação maior com o produto final, diferenciais construtivos e, principalmente, as necessidades do cliente. É uma forma de competir não pelo tamanho, mas pelo valor agregado ao produto final”, afirma Thainá.

As três construtoras afirmam que participam do desenvolvimento do produto até a entrega. “Hoje, o cliente não compra apenas o imóvel, mas todo o relacionamento — do primeiro contato ao pós-entrega. Em um mercado seletivo, empresas com posicionamento claro e propósito consistente tendem a se destacar mais do que aquelas que competem apenas por preço”, diz Zonta.

Conecte-se com quem faz mais. Acesse o canal e acompanhe.

MÉDIA É

PATROCÍNIO

REALIZAÇÃO

Axia lança ferramenta para oferta de energia no horário de pico

Infraestrutura

Rafael Rosas
Do Rio

A Axia Energia, ex-Elektrobras, lançou uma ferramenta que permite às empresas do mercado livre oferecer energia nos horários de pico de consumo. A plataforma digital, chamada Agregadora de Resposta da Demanda, disponibiliza a energia para o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), encarregado de escolher as fontes mais competitivas para abastecer o Sistema Interligado Nacional (SIN). A ferramenta da Axia utiliza tecnologias do Google Cloud, que ajudou no desenvolvimento do mecanismo.

A agregadora da Axia toma como base o Programa de Resposta

da Demanda (RD), criado pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) em 2022 e que incentiva às empresas a reduzir seu consumo de energia. O que sobra de energia é vendido para o atendimento do SIN. Pelas regras do RD, as empresas do mercado livre com contratos de compra mas que não utilizam o total contratado podem ofertar o excedente ao sistema. Isso evita que o ONS determine a operação de térmicas, que são mais caras e poluentes, para suprir a demanda.

Ítalo de Freitas, vice-presidente de comercialização e soluções de energia da Axia Energia, diz que uma das novidades da ferramenta é permitir que empresas menores acessem o mecanismo do RD. Ele explica que, pela regulação em vigor, as compa-

nhas devem ofertar o mínimo de 5 megawatts (MW) para poderem atuar no RD. A plataforma da Axia pode agregar diversas empresas com disponibilidade menor de energia, até atingir o patamar de 5 MW, permitindo a entrada delas no RD.

“Imagine que tenho cinco empresas, cada uma com 1 MW disponível. Eu agrego e posso entrar no leilão do ONS. Esse é o grande pulo do gato”, diz Freitas.

A plataforma funciona como uma espécie de pool de ofertas voluntárias de energia, no qual a Axia atua como facilitadora, dando suporte e representando os consumidores junto ao ONS. Entre os serviços oferecidos, estão o acesso a informações, o cálculo personalizado do potencial de ganho em RD por meio de um simulador, jornada digital simplificada de adesão, definição estratégica de preços a partir da análise das melhores oportunidades, gestão de ofertas e transparência nos resultados.

O trabalho de criação da ferramenta começou entre Axia e Google Clouds em outubro de 2024 e envolveu cerca de 15 pessoas somando as duas empresas. Leonardo Almeida, chefe de energia e utilidades do Google Cloud Brasil, explica que a companhia fez ao longo do processo um trabalho de consultoria, identificando ferramentas que realizam trabalhos semelhantes em diversas partes do mundo.

“Nossa consultoria teve um papel estratégico de apoio. Pensamos em como construir uma arquitetura que fosse escalável e segura para poder operar”, diz Almeida. Ele acrescentou que a agregadora usa tecnologias do Google Cloud que atuam na análise de dados, na simulação do potencial de ganho, na conexão com os agentes do mercado e, em uma próxima fase, na interação com o cliente por meio de um agente conversacional baseado no Gemini, a ferramenta de inteligência artificial do Google.

Freitas, da Axia, lembra que no



“Não somos somente uma empresa de megawatt-hora”
Ítalo de Freitas

processo de testes da plataforma a empresa conseguiu vender cerca de 80 MW nos leilões do ONS dentro do RD. O executivo destaca que a próxima etapa é apresentar gradualmente o produto aos mais de 700 clientes da companhia, de forma a ganhar escala.

O executivo destaca que a nova ferramenta é mais um passo para colocar a empresa próxima do consumidor final, seguindo uma tendência aberta pela difusão de novas tecnologias nas últimas décadas, que mudaram os paradigmas de atuação no setor elétrico. “Não somos somente uma empresa de megawatt-hora. Vemos o cliente como um parceiro. Como é que eu gero mais valor para ele e mais valor para o nosso acionista? Obviamente, o cliente precisa da energia do megawatt-hora, mas ele precisa também de serviços, de confiabilidade”, diz Freitas. “Eu dou flexibilidade em cima de uma resposta à demanda. Eu vou ganhar dinheiro e o cliente vai ganhar dinheiro também.”

Movimento Falimentar

Nota da redação: Excepcionalmente, a coluna não é publicada nesta data.

CONTEÚDO PATROCINADO POR itaú BBA

Integração de processos aprimora negócios do middle market brasileiro

A partir de posicionamento orientado por visão sistêmica e análise de dados, Itaú BBA aposta em customização de experiência digital para acelerar estratégias de crescimento

Em meio aos desafios e oportunidades apresentados pelo cenário econômico atual, o segmento de médias empresas segue como um dos principais vetores de abertura de oportunidades e geração de empregos do ecossistema de negócios brasileiro. Caracterizadas pelo potencial de inovação e pela capacidade de crescimento, as operações de empreendedores e empresários do middle market vêm sendo impulsionadas pelas tecnologias focadas na personalização contínua de jornadas financeiras.

Tendo como base um núcleo de atendimento especializado e regionalizado, o posicionamento do Itaú BBA para esse mercado é orientado pela visão 360º sobre as demandas de clientes. Além da oferta de crédito, as frentes de atuação incluem serviços como seguros em geral, automatização de processos de tesouraria e capital de giro, gestão de riscos de mercado e programa de formação para sucessores.

De acordo com Fabio Villa, diretor comercial do Itaú BBA responsável pelo middle market, corporate banking, multinacionais e tech companies, o objetivo é impulsionar estratégias de escalabilidade pela combinação entre customização, inteligência de negócios e redução de pontos de fricção. “Queremos acompanhar esses empreendedores e empresários ao longo de seus diferentes estágios de maturidade e metas de crescimento. A ideia é facilitar práticas de gestão e decisões que não façam parte do core da empresa, permitindo que eles foquem os aspectos mais estratégicos de suas operações”, afirma.

Para garantir a assertividade das soluções entre



Personalização do atendimento do Itaú BBA está presente nos canais digitais e na oferta de benefícios para diferentes tipos de negócio

IMAGENS: GETTY IMAGES E DIVULGAÇÃO

aos colaboradores, que passaram a receber capacitações constantes em fundamentos de analytics. Na ponta final, o objetivo é oferecer soluções assertivas e adaptáveis ao perfil de cada cliente. Para reforçar essa meta, a instituição tem destacado seus investimentos em inteligência artificial. Entre modelos generativos, sistemas de machine learning e ferramentas de automatização, a infraestrutura de tecnologia reúne uma base de mais de 1,5 mil modelos de IA ativos no banco.

Com aplicações que vão do mapeamento de tendências regionais à definição do timing ideal para a oferta de produtos, os serviços contemplam as necessidades de profissionais de toda a estrutura organizacional das empresas, incluindo gestores administrativos, analistas fiscais, profissionais de contabilidade e controladores financeiros. A partir desse olhar sistêmico, a expectativa é promover experiências cada vez mais fluidas, intuitivas e eficientes para os mais diversos perfis, posicionando o Itaú BBA como um parceiro estratégico para suas jornadas de crescimento.

“A combinação entre tecnologia de ponta e equipes altamente qualificadas é um fator decisivo para criar produtos aderentes às demandas de mercado e conectar essas soluções aos empresários e empreendedores quando eles mais precisam de apoio, acelerando rotinas de trabalho e facilitando a tomada de decisões. No final do dia, queremos ajudar nossos clientes a vender mais e a aumentar a eficiência e a rentabilidade de todas as suas operações”, conclui Cristina.

diferentes perfis de usuários, o portfólio é orquestrado por meio de plataformas avançadas de analytics e CRM. A partir do cruzamento de informações organizadas em uma robusta infraestrutura de data lake, o banco oferece uma régua de recomendações contextualizadas para empresas de médio porte, levando em conta o momento, o perfil e as realidades específicas de cada empresa.

A personalização do atendimento também está presente nos canais digitais

e na oferta de soluções financeiras para diferentes tipos de companhia. “A digitalização não deve ser vista como uma finalidade em si, mas como um meio de promover a agilidade e a eficiência de negócios em estágios de crescimento. Ao tornarmos nossos serviços transacionais mais fluidos e automatizados, otimizamos o tempo dos clientes e permitimos que nossas equipes atuem de maneira mais estratégica e consultiva”, diz Gustavo Aoki, diretor de estratégia do Itaú BBA.

PESSOAS E TECNOLOGIA

A customização da jornada de médias empresas promovida pelo Itaú BBA tem como pilar a conexão entre talento humano e inovação tecnológica. Mais do que automatizar tarefas, o diferencial competitivo é resultado de uma proposta de centralidade no administrador que vem ganhando força pela união entre times de negócio, tecnologia, design e gestão de dados. “As equipes de produtos, vendas e tecnologia trabalham de maneira próxima e colaborativa. A integração

entre diversas áreas gera uma fluência mútua, fazendo com que especialistas mais técnicos entendam as demandas e os processos de cada setor”, afirma Cristina Gouveia Aguiar, diretora de tecnologia do Itaú Unibanco.

A conexão entre canais físicos e digitais e a formação de uma cultura de dados são outros eixos cruciais da estratégia do Itaú BBA para o segmento. Atualmente, cerca de 70% das informações processadas nas plataformas do banco estão disponíveis



“A digitalização não deve ser vista como uma finalidade em si, mas como um meio de promover a agilidade e a eficiência de negócios em estágios de crescimento”

Gustavo Aoki, diretor de estratégia do Itaú BBA



“A combinação entre tecnologia de ponta e equipes altamente qualificadas é um fator decisivo para criar produtos aderentes às demandas de mercado”

Cristina Gouveia Aguiar, diretora de tecnologia do Itaú Unibanco



“A ideia é facilitar práticas de gestão e decisões que não façam parte do core da empresa, permitindo que eles foquem os aspectos mais estratégicos de suas operações”

Fabio Villa, diretor comercial do Itaú BBA responsável pelo corporate, middle market, multinacionais e tech companies

Aviação Setor deverá ser marcado neste ano por IPOs e retomada da capacidade de investimento

Aéreas voltam ao radar do mercado após crises

Cristian Favaro
De São Paulo

Após cinco anos de fortes crises, consolidações e reestruturações, as aéreas da América Latina devem atravessar um ano bastante favorável. Entre os movimentos aguardados estão oferta inicial de ações (IPO, na sigla em inglês) e relistagens em bolsa, assim como expectativa de aumento de capacidade.

No Brasil, Latam, Gol e Azul avançaram em recuperações judiciais nos Estados Unidos (“Chapter 11”) — a última no processo é a Azul, que espera concluí-lo até o fim de fevereiro. Desta forma, 2026 será um ano importante para o setor, que ganhará capacidade de investir novamente após anos em modo de sobrevivência.

O ano de 2025 marcou uma retomada importante da aviação no Brasil após a forte crise provocada pela pandemia. Segundo dados da Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), o setor no país transportou um recorde de 129,6 milhões de passageiros em voos domésticos e internacionais no ano passado, alta de 9,4% contra 2024.

Uma das movimentações mais aguardadas é a abertura de capital da Abra, holding que controla a Gol e a Avianca. A estimativa passada por executivos da empresa em conversas recentes com o **Valor** é de que o IPO deverá sair neste ano nos Estados Unidos.

A Abra tem avançado no seu negócio. Recentemente, anunciou um plano de modernização de frota de 246 aviões até 2032, um dos maiores da América Latina. Entre janeiro e setembro de 2025, as empresas da holding transportaram 52 milhões de passageiros. O grupo voa para mais de 140 destinos em 25 países e hoje opera uma frota de cerca de 300 aviões.

Os passos da Abra chegam após a Gol concluir sua reestruturação nos Estados Unidos. Agora, a empresa tem buscado ampliar sua operação e até estudar voar com novos modelos de aviões, como o Airbus A330. Como parte da reorganização da Abra, a Gol fechará o seu capital na B3, processo que, segundo a aérea, deve ser concluído ainda neste primeiro trimestre.

Em nota, a Gol disse que em 2026 seguirá investindo na evolução da experiência de viagem, com avanços na jornada digital, maior diversificação de produtos e serviços, reforçando conveniência, qualidade e competitividade.

A Gol disse ainda que a expansão internacional é um pilar relevante dessa estratégia, ao ampliar as opções de voos e destinos aos clientes — é nessa janela que a nova frota Airbus se encaixaria, segundo fontes.

Outro grupo a dar passos para voltar a crescer é a Azul. A aérea espera concluir sua reestrutura-



Otimismo é sustentado pelo fim do processo de reestruturação das aéreas no país; mercado monitora ainda IPO da holding Abra, que controla Gol e Avianca

ção até fevereiro — mas há incertezas diante de alguns desafios pendentes, como a validação de investimentos da United e da American Airlines na brasileira, ainda sob avaliação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Após a conclusão do “Chapter 11”, a Azul voltará a ser listada na Bolsa de Nova York.

Em nota, a Azul disse que avança na sua reestruturação. “A companhia mantém foco no fortalecimento de sua estrutura financeira, na otimização de frota

e malha e na regularidade de suas operações. Esse processo reforça a posição da Azul para atuar de forma competitiva e sustentável no setor em 2026”, disse.

Em evento na última terça-feira para anunciar novidades do programa de pontos, o CEO da Azul, John Rodgeron, reconheceu os desafios que o grupo enfrentava. “Não estávamos tratando vocês [clientes] da maneira que deveriam ser tratados”, disse.

A empresa que saiu na frente foi a Latam, que entrou em reestrutu-

ração em 2020 e concluiu o processo antes de todas, no fim de 2022.

A grande aposta para este ano é o início de operação do modelo E2 da Embraer pela Latam. O grupo fechou a aquisição de 24 aeronaves E2 e as primeiras unidades são previstas para entrega a partir do segundo semestre. “A chegada do novo modelo permitirá habilitar até 35 novos destinos na malha aérea da Latam, com ganhos /de eficiência operacional”, disse a empresa.

Alberto Valerio, analista dos

setores de transporte e construção do UBS BB, disse que 2026 será um ano importante para a indústria. Para além das aéreas em operação no Brasil, Valerio destacou o recente IPO da Aeromexico no fim do ano passado. Também no fim de dezembro a Volaris e Viva Aerobus, duas das mais importantes companhias aéreas do México, anunciaram um acordo de fusão com a meta de criar um novo grupo de transporte de baixo custo. A estimativa é que o negócio seja finalizado neste ano. O

tema ainda deve passar por crivo de órgãos reguladores.

“Devemos ter a Aerolíneas Argentinas também vindo a mercado [em um movimento de privatização avaliado pelo governo do país]. Esse vai ser o ano das aéreas. Será legal poder voltar a ter informações públicas sobre as empresas do setor na região”, afirmou Valerio.

Outro fator no radar do setor é a ação militar dos Estados Unidos na Venezuela. De um lado, empresas monitoram eventuais impactos na operação por causa do desvio de rotas.

Na outra ponta, um possível crescimento da demanda na Venezuela pode vir a colaborar para o desenvolvimento da aviação nas proximidades. Em 1989, o mercado de aviação da Venezuela movimentou 10 milhões de passageiros. Em 2023, foram apenas 1,7 milhão, segundo dados do Banco Mundial.

Guilherme Steagall, sócio fundador da 44 Capital, disse que depois de vários anos de um cenário difícil para os IPOs, o mercado começou a melhorar. “Para ter um IPO, é preciso ter companhias preparadas, com história de crescimento. E isso nos últimos anos foi difícil de ter”, disse Steagall, apontando que a realidade também se aplicou ao setor aéreo. O momento agora seria mais favorável e é essa janela de oportunidade que a Abra e outros grupos estão se apoiando para levantar recursos no mercado.

Cade decide analisar recurso contra aporte da United na Azul

De São Paulo

O Tribunal do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) irá avaliar um recurso do Instituto de Pesquisas e Estudos da Sociedade e Consumo (IPSConsumo) que apontou riscos concorrenciais no investimento da companhia aérea United na Azul. A avaliação se dará após o presidente do órgão, Gustavo Augusto Freitas de Lima, ter aprovado interinamente a entrada do IPSConsumo como terceiro interessado no processo.

As aéreas United e American Airlines fecharam um acordo em que cada uma irá aportar US\$ 100 milhões na companhia aérea brasileira. O aporte está inserido no processo de reestruturação da Azul nos Estados Unidos (o “Chapter 11”). A estratégia da companhia, entretanto, é apresentar o aporte da American apenas após um desfecho no Cade do investimento da United, segundo fontes.

O recurso do IPSConsumo terá de passar pelo crivo dos conselheiros. A próxima sessão do Tribunal

do Cade está marcada para 11 de fevereiro, mas o tema pode entrar também em votação eletrônica.

Caso o recurso seja aceito em votação, o tribunal irá fazer uma avaliação mais minuciosa do tema, cujo prazo é até 330 dias.

O conselheiro Diogo Thomson de Andrade foi definido, na noite de ontem, como relator do recurso apresentado pelo terceiro interessado. Segundo fontes ouvidas pela reportagem, a decisão pode jogar contra a Azul, uma vez que Andrade, assim como os conselheiros Camila Cabral Pires Alves e Victor Oliveira Fernandes, tendem a reconhecer o recurso e a examinar o tema de forma mais aprofundada. “Há conselheiros mais pró-terceiro interessado e outros mais cautelosos considerando o histórico de decisões”, disse uma fonte próxima do tema.

A indefinição ocorre em um momento sensível para a Azul. A companhia está em recuperação judicial nos Estados Unidos, sob o “Chapter 11”. A empresa tem como objetivo sair desse proces-

so até o fim de fevereiro.

No dia 30 de dezembro, a Superintendência-Geral (SG) do Cade deu um parecer favorável ao aporte da United. Ao fim daquele dia, entretanto, o IPSConsumo protocolou críticas ao negócio e pediu para ser incluído como terceiro interessado.

Em manifestação no dia 9 de janeiro, o presidente do Cade pediu que o IPSConsumo apresentasse documentos que comprovassem as alegações de danos à concorrência diante da aprovação do aporte.

Ao Cade, o IPSConsumo apontou que a participação minoritária da United Airlines no grupo de controladores da Azul e, simultaneamente, na holding Abra (que controla Gol e Avianca) permitiria a troca de informações concorrenciais sensíveis e facilitaria a execução de conduta coordenada entre concorrentes. Na visão do instituto, essa posição societária criaria um circuito de concorrentes capazes de exercer uma possível ação coordenada, circuito esse

que abrangeria a United, Azul, Gol, Copa, Avianca e, no futuro próximo, a American Airlines.

O IPSConsumo apontou ainda que a operação incluiria uma mudança do estatuto social da Azul, com a criação de um novo Comitê Estratégico, o que daria poderes especiais à United Airlines para influenciar as decisões operacionais da brasileira e que elevaria a United ao status de “parceira estratégica”.

Em manifestação, o presidente do Cade disse que não cabe ainda, no presente momento processual, tecer qualquer comentário sobre o mérito da operação ou sobre a veracidade das alegações e documentos apresentados pelo instituto requerente. Lima ponderou que essa decisão seria meramente preliminar, devendo se limitar a aceitar ou não o ingresso do terceiro interessado e o consequente seguimento do recurso a um dos conselheiros do Tribunal.

“Por esse motivo, admito, em caráter preliminar, o ingresso do IPSConsumo como terceiro inte-

ressado, razão pela qual determino que o recurso seja submetido à livre distribuição para um dos Conselheiros deste Tribunal”.

O presidente do Cade apontou ainda que o relator, após análise do caso, poderá confirmar a admissão da parte como terceiro interessado ou propor a sua desabilitação. “Caberá ao relator, ainda, analisar os demais requisitos processuais para o conhecimento do recurso, questão essa que será confirmada ou não pelo Plenário deste Tribunal no momento processual oportuno”.

Em nota, Juliana Pereira, presidente do IPSConsumo, disse que é preciso respeitar a autoridade de defesa da concorrência do Brasil. “A operação entre United e Azul foi apresentada ao Cade como um investimento minoritário simples, o que dispensou uma análise complementar sobre o novo modelo societário e seus impactos na concorrência”, disse.

A Azul e a United foram procuradas para comentar, mas não se manifestaram até o fechamento desta reportagem. (CF)

Stellantis planeja investir US\$ 13 bi para reanimar Jeep e Dodge

Veículos

Christian Davies e Kana Inagaki
Financial Times, de Detroit e Londres

Na fábrica de montagem Jefferson, da Stellantis, em Detroit, operários e robôs em ritmo frenético produzem Jeep Grand Cherokees e Dodge Durangos na linha de montagem a cada 54 segundos.

Ao lado das picapes Ram, as marcas Jeep e Dodge formam a espinha dorsal da linha americana de veículos do grupo automotivo europeu — uma carteira que a empresa tenta revitalizar com investimento de US\$ 13 bilhões após sete anos de declínio nas vendas nos Estados Unidos, agravados por altas de preços e excesso de produção.

Segundo analistas, recuperar-se nos EUA é crucial para a Stellantis, que tem enfrentado retração geral nas vendas em meio à intensa concorrência das rivais chinesas na Europa e na América Latina e aos altos custos da transição para veículos elétricos (VEs). Em 2024, o grupo obteve 45% da receita total na América do Norte.

Os analistas, porém, advertem

que reconquistar a confiança de consumidores americanos desiludidos será uma tarefa complicada. “Ao longo dos últimos dez anos, as marcas da Stellantis perderam não apenas competitividade de preços, mas sua vantagem tecnológica, a reputação de recursos inovadores e boa parte de seu apelo emocional”, disse o presidente da consultoria AutoPacific, Ed Kim.

De acordo com Kim, sob o comando do antigo executivo-chefe (CEO) Carlos Tavares, a Stellantis — formada pela fusão da Fiat Chrysler com a francesa PSA — tentou turbinar os lucros de sua operação nos EUA por meio de altas de preços e da ampliação da produção.

No entanto, a estratégia saiu pela culatra, deixando concessionárias em revolta declarada, diante de estoques cheios de veículos caros — um problema amplificado pela rejeição, por parte dos consumidores, da linha de VEs do grupo.

O atual CEO, Antonio Filosa, empenhou-se em tratar das preocupações das concessionárias. Cortou preços e reduziu volumes de produção para recolocar os estoques sob controle. Também voltou



Filosa, CEO, aposta nos clássicos

a concentrar-se nos desejos dos consumidores do mercado de massa nos EUA, abandonando os híbridos plug-in e relançando modelos como o Jeep Cherokee, abandonado na época de Tavares. Filosa também tem sido elogiado por trazer de volta o popular motor V8 “Hemi” na picape Ram 1500.

Em encontro com jornalistas no Salão do Automóvel de Detroit em

janeiro, Filosa disse que a decisão do governo Donald Trump de reduzir a exigência dos padrões de eficiência de combustível para veículos nos EUA deu ao grupo margem para oferecer “liberdade de escolha” aos clientes, o que sustentou o crescimento das vendas.

Tim Kuniskis, ex-chefe da Dodge e da Ram, trazido de volta da aposentadoria por Filosa para comandar as marcas americanas da Stellantis, acrescentou que o plano da empresa é “escolher o que nossos clientes querem”. “Se o cliente diz: ‘Não quero uma picape elétrica a bateria’, graças a Deus temos uma alternativa.”

Os números de vendas sinalizam uma virada em andamento nos EUA. As vendas do quarto trimestre de 2025 subiram 4% em comparação ao mesmo período do ano anterior. Após uma série de cortes de preços, a Jeep encerrou sequência de seis anos consecutivos de declínios anuais, que terminou 2025 com alta de 1% nas vendas.

O presidente do Conselho Nacional de Concessionárias da Stellantis nos EUA, Sean Hogan, disse que a nova liderança está reparando a “desconexão” entre a empresa

e os consumidores americanos. “O consumidor dos EUA não quer que digam o que comprar”, disse. “Nós adoramos nosso buffet, isso nos dá individualidade.”

Kim, da AutoPacific, disse que a estratégia de “liberdade de escolha” de Filosa se beneficia da decisão de seu antecessor de desenvolver uma “arquitetura veicular multienergia”, que permite construir uma grande gama de modelos com motor a combustível interna, híbridos e elétricos sobre a mesma plataforma.

De acordo com Kim, essa plataforma flexível deixou a Stellantis em melhor posição para navegar por mudanças rápidas no sentimento do consumidor e na política governamental do que rivais de Detroit como Ford e GM, que investiram bilhões de dólares no desenvolvimento de plataformas dedicadas a VEs e foram forçadas a registrar baixas contábeis somadas de quase US\$ 30 bilhões em seus investimentos em VEs.

“Isso as deixou bem menos expostas do que muitas outras montadoras”, disse Kim, observando que a plataforma deu à empresa a

vantagem de largar na frente na oferta de picapes híbridas de grande autonomia nos EUA, ao mesmo tempo em que ajudou o grupo Stellantis com um todo a equilibrar seu desenvolvimento de modelos, diante do ritmo mais rápido de adoção dos VEs na Europa.

Ainda assim, há temores cada vez maiores no continente natal da Stellantis de que o investimento de US\$ 13 bilhões de Filosa nos EUA venha a reduzir a capacidade de expansão da produção e os empregos na Europa. Filosa, que continua também com seu cargo anterior de diretor de operações na América do Norte e ainda vive em Michigan, tem criticado as propostas da União Europeia (UE) de afrouxar a proibição de motores a gasolina prevista para 2035, por considerá-las insuficientes para impulsionar a expansão na Europa.

Por sua vez, Hogan, das concessionárias Stellantis, que trabalha na Califórnia, disse que trazer de volta a Ram 1500 com motor V8 não é um passo para trás, mas uma medida necessária para reter clientes enquanto a próxima geração de veículos é desenvolvida.

Empresas

Tecnologia Ação cai mais de 6% pois ‘nuvem’ não alcançou o patamar esperado por analistas

Lucro da Microsoft sobe 60% no trimestre

Daniela Braun e Victor Meneses
De São Paulo

A Microsoft registrou lucro líquido de US\$ 38,5 bilhões no segundo trimestre fiscal de 2026, alta de 60% ante o registrado no mesmo período do ano anterior. O lucro por ação saiu de US\$ 3,23 no último ano para US\$ 5,16. No critério ajustado, o ganho por ação foi de US\$ 4,14.

A receita da gigante de software alcançou US\$ 81,3 bilhões no trimestre, alta de 17% em base anual.

Os resultados vieram acima do esperado pelo mercado financeiro. Analistas consultados pela FactSet projetavam lucro ajustado de US\$ 3,83 por ação e receita de US\$ 80,31 bilhões.

O avanço da receita de computação em nuvem da Microsoft com a plataforma Azure não alcançou o patamar esperado pelo mercado financeiro, o que colaborou com uma queda de mais

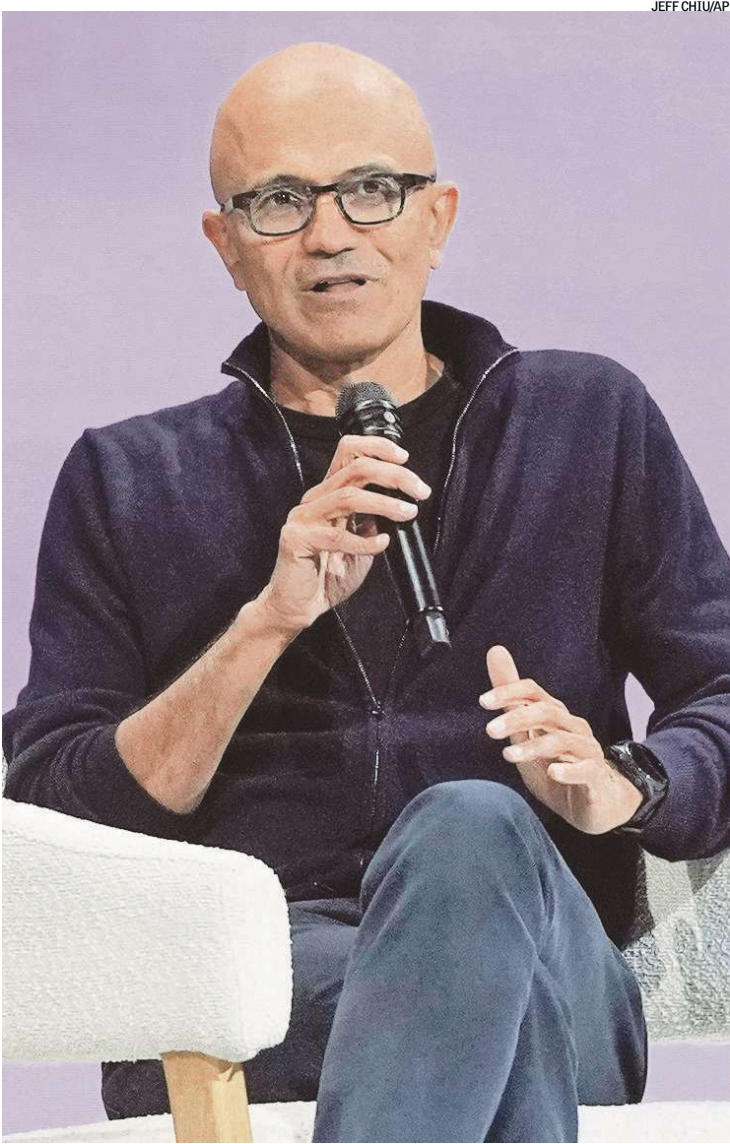
de 6% nas ações da companhia após o fechamento do pregão regular da bolsa americana Nasdaq e da divulgação do balanço na noite de quarta-feira (28).

No segundo trimestre fiscal, a receita da plataforma Azure cresceu 38% em moeda constante, ante uma projeção de crescimento de 39% a 40% pelo mercado, observa o sócio da São Pedro Capital, Thiago Kapulskis. “De maneira geral foi um ótimo resultado, mas o primeiro fator que move o preço das ações da empresa é o quanto o negócio de nuvem cresceu”, afirma.

O avanço da receita das gigantes de tecnologia Microsoft, Alphabet e Amazon em nuvem é um termômetro do mercado para a adoção de inteligência artificial (IA) pelas empresas.

A comparação com o crescimento de 40% na receita de nuvem da Microsoft no primeiro trimestre fiscal de 2026 também pesou.

A receita de nuvem intelligen-



Nadella, da Microsoft: ‘Estamos ampliando a fronteira de IA para gerar novo valor’

te, que inclui os serviços de nuvem Azure, a plataforma de bancos de dados e o repositório de códigos de programação GitHub, somou US\$ 32,9 bilhões, alta de 29% em base anual.

“Estamos apenas nas fases iniciais da difusão da IA e a Microsoft já construiu um negócio de IA maior do que algumas de nossas maiores franquias”, disse o presidente do conselho e diretor-executivo da Microsoft, Satya Na-

della, em carta que acompanhou o balanço. “Estamos ampliando a fronteira em todo o nosso conjunto [de tecnologias] de IA para gerar novo valor para nossos clientes e parceiros.”

A Microsoft também informou que suas obrigações de desempenho comercial ainda não reconhecidas — contratos ainda não contabilizados — somaram US\$ 625 bilhões, alta de 110% em relação ao ano anterior.

Receita da Meta cresce 24% e vai a US\$ 58,9 bilhões

De São Paulo

A Meta Platforms, controladora do Facebook, Instagram e WhatsApp, registrou lucro líquido de US\$ 22,77 bilhões no quarto trimestre de 2025, o que representa uma alta de 9% na comparação com resultado reportado um ano antes. O lucro por ação de US\$ 8,88 cresceu 10,7%. Entre outubro e dezembro, a gigante de tecnologia teve receitas de US\$ 59,89 bilhões, 24% superiores ao faturado no mesmo período de 2024.

As ações da companhia de Mark Zuckerberg chegaram a ter alta de 9,66% no pós-fechamento da bolsa americana Nasdaq.

A reação positiva do mercado reflete o crescimento da receita da companhia no quarto trimestre e as projeções de receita para o primeiro trimestre acima do esperado, avalia o sócio da gestora São Pedro Capital, Thiago Kapulskis. “O discurso de Mark Zuckerberg soa bem otimista quanto às oportunidades de uso da inteligência artificial para melhoria de algoritmos, que trazem mais eficácia à exibição de anúncios publicitários nas re-

des”, afirma Kapulskis.

Analistas que esperavam receita de US\$ 58,5 bilhões e lucro ajustado de US\$ 9,03 por ação. A projeção de receita para o primeiro trimestre, entre US\$ 53,5 bilhões e US\$ 56,5 bilhões também superou as expectativas dos analistas.

Para o mercado financeiro, o avanço da receita da Meta compensou o aumento de despesas operacionais (Opex), estimadas entre US\$ 162 e US\$ 169 bilhões em 2026 e de gastos de capital (Capex) com infraestrutura de inteligência artificial.

Para o ano de 2026, a Meta prevê um Capex entre US\$ 115 bilhões e US\$ 135 bilhões, quase o dobro dos gastos de US\$ 72,2 bilhões em 2025.

“Enquanto a receita da Meta vier acima do esperado, o mercado vai ter mais paciência com os gastos da empresa”, observa o sócio da São Pedro Capital.

A maior parte do faturamento da Meta, ou 97,1% da receita total do quarto trimestre, veio da venda de anúncios digitais em seus aplicativos, principalmente no Facebook e Instagram.

A publicidade gerou US\$ 58,14 bilhões em receita líquida para a Meta — avanço anual de 24,2%.

Na Reality Labs, divisão responsável pelos negócios de metaverso, a receita recuou 11,8% no ano, para US\$ 955 milhões. (DB e VM)

9%
é quanto aumentou o lucro no trimestre

Spotify pagou US\$ 11 bi em royalties em 2025

Música

Zaheer Kachwala

Reuters, de Bangalore (Índia)

A Spotify afirmou nesta quarta-feira (28) que pagou mais de US\$ 11 bilhões à indústria musical no ano passado, acrescentando que esse foi o maior pagamento anual deste tipo feito por uma varejista na história.

A plataforma de streaming sueca afirmou em uma postagem em blog que seus pagamentos em 2025 cresceram mais de 10% em relação ao ano anterior, com artistas e gravadoras inde-

pendentes representando metade de todos os royalties.

A empresa tem priorizado a retenção e a atração de novos artistas para a plataforma, visto que enfrenta forte concorrência de outros grandes players como o YouTube e a Apple no mercado de streaming de música.

Em outubro, o YouTube afirmou ter pago mais de US\$ 8 bilhões à indústria musical nos 12 meses entre julho de 2024 e junho de 2025.

“Como a Spotify repassa dois terços de toda a receita musical para a indústria — quase 70% do que arrecadamos —, à medida

que as receitas da Spotify crescem, os pagamentos à indústria musical também aumentam”, diz o blog.

A empresa reinveste o dinheiro que retém na plataforma, segundo ela, buscando expandir diversos formatos de conteúdo, como podcasts, vídeos e audiolivros.

A Spotify aumentou recentemente os preços de seus planos de assinatura premium em diversos mercados para impulsionar lucros e aproveitar a grande base de usuários para fomentar o crescimento.

Contava com 713 milhões de usuários ativos mensais no fim do terceiro trimestre.

Amazon anuncia corte de 16 mil vagas

Comércio on-line

Valor, com agências internacionais

A Amazon informou ontem que cortará 16 mil vagas, à medida que a varejista on-line conclui sua maior rodada de demissões corporativas da história. Os cortes mais recentes elevarão o total de demissões para cerca de 30 mil, após a empresa ter anunciado em outubro passado a eliminação de cerca de 14 mil cargos. Somados, os anúncios sugerem que a Amazon está cortando quase 10% de sua força de trabalho corporativa. No final de 2024, a Amazon

contava com cerca de 350 mil funcionários corporativos, além de outros 1,2 milhão de trabalhadores em armazéns, totalizando 1,55 milhão de empregados em todo o mundo.

“Alguns de vocês podem perguntar se este é o início de um novo ritmo, onde anunciamos reduções amplas a cada poucos meses. Esse não é o nosso plano”, disse Beth Galetti, vice-presidente sênior de pessoas e tecnologia da Amazon, em um memorando interno publicado pela empresa em seu site na quarta-feira (28).

“Mas, como sempre fizemos, cada equipe continuará avaliando a

propriedade, a velocidade e a capacidade de inovar para os clientes, e fará os ajustes conforme apropriado”, acrescentou Galetti.

Na empresa de computação de nuvem Amazon Web Services (AWS), a companhia convocou o funcionário ontem por e-mail para uma reunião com toda a equipe horas antes do previsto.

Os empregos nas unidades da empresa que abrangem AWS, varejo, Prime Video e recursos humanos devem ser afetados, dissearam pessoas familiarizadas com o assunto à Reuters, embora o alcance total dos cortes desta semana não esteja claro.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - MUSEU DE ARQUEOLOGIA E ETNOLOGIA
AVISO DE LICITAÇÃO - PREGÃO ELETRÔNICO Nº: 1/2026 – MAE/USP - PROCESSO Nº: 154.00000846-2026-51. O Museu de Arqueologia e Etnologia da USP torna público aos interessados que realizará licitação na modalidade: **PREGÃO ELETRÔNICO, sob nº: 1/2026 - MAE**, tipo menor preço, cujo objeto é **realizar a coleta - no que couber - e a alimentação do Sistema Sucupira – Capes.** Os serviços deverão ser executados para os dois programas de pós graduação do Museu de Arqueologia e Etnologia da USP: Programa de Pós Graduação em Arqueologia e Programa de Pós-Graduação Interunidades em Museologia, conforme especificações e condições constantes em Edital e seus Anexos, cuja data para início do prazo de Recebimento das Propostas Eletrônicas será o **dia 30/01/2026 a partir das 08:00h**, estando a sessão de disputa agendada para o **dia 13/02/2026 às 08:00h**, sendo o acesso à sessão, pelo sistema eletrônico de contratações denominado **“Portal de Compras do Governo Federal - ComprasGov”**, pelo site <https://www.gov.br/compras/pt-br>. O Edital na íntegra se encontrará disponível a partir do **dia 30/01/2026**, além da página do ComprasGov, citado anteriormente, nos seguintes endereços: www.usp.br/licitacoes e www.imprensaoficial.com.br.

AVISO DE LICITAÇÃO Nº 00960798602026 FMVZ - UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
Modalidade: Pregão eletrônico 90002/2026.
Nº Processo: 154.00013700/2025-95.
Objeto: Serviço de execução de comedeiros tipo fênix para os setores LABEQUI/VNP, CBRA/VRA e CAEP da FMVZ em Pirassununga (com fornecimento de mão de obra e materiais).
Total de Itens Licitados: 01 (um). **Valor total da licitação:** R\$ 141.623,33 (cento e quarenta e um mil seiscentos e vinte e três reais e trinta e três centavos).
Disponibilidade do edital: 29/01/2026. **Horário:** das 08h00 às 18h00.
Endereço: Av. Prof. Orlando Marques de Paiva, 87 - Butantã, São Paulo - SP, 05508-270; e
Link do PNCP: <https://pnpc.gov.br/app/editais/>.
Entrega das Propostas: a partir de 29/01/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 12/02/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras. Fonte: DOESP e PNCP.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
ESCOLA DE COMUNICAÇÕES E ARTES
CNPJ nº 63.025.530/0021-58
AVISO DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº: 4/2026 – ECA
NO COMPRAS.GOV.BR Nº 90004/2026 - ECA
PROCESSO SEI Nº 154.00014476/2025-59
Torna público o PREGÃO ELETRÔNICO nº 4/2026 – ECA, COMPRAS.GOV.BR Nº 90004/2026 - ECA, tipo menor preço, cujo objeto é **SERVIÇO DE COPEIRAGEM**, conforme Edital e seus Anexos disponíveis a partir do **dia 29/01/2026**, nos endereços: www.gov.br/compras, www.usp.br/licitacoes e www.doe.sp.gov.br. O início do Recebimento das Propostas Eletrônicas ocorrerá **dia 29/01/2026 a partir das 08h00**, e a sessão de disputa agendada para o **dia 12/02/2026 às 09h00**, no **“Portal de Compras do Governo Federal” - www.gov.br/compras**.

taesa
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.
COMPANHIA ABERTA - CNPJ/MF 07.859.971/0001-30 - NIRE 33.2.0027843-5
EDITAL DE CONVOCAÇÃO - ASSEMBLEIA GERAL EXTRAORDINÁRIA
Ficam convocados os senhores acionistas da TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A. (“Companhia”) para se reunirem em assembleia geral extraordinária (“Assembleia”), a ser realizada em 27 de fevereiro de 2026, às 10h00, de forma exclusivamente digital, nos termos da Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022, conforme alterada (“RCVM 81/2022”), para promover maior acessibilidade aos acionistas e aumentar a eficiência no processo de organização e condução dos trabalhos, para deliberar sobre a seguinte matéria da ordem do dia: (i) eleição de 01 (um) membro titular do Conselho Fiscal da Companhia. A Assembleia será realizada de modo exclusivamente digital, nos termos da RCVM 81/2022 e em conformidade com as instruções detalhadas na Proposta da Administração para a Assembleia divulgada pela Companhia (“Proposta da Administração”). Para participar na Assembleia por intermédio da plataforma digital, os senhores acionistas deverão acessar o site disponibilizado neste Edital pela Companhia, no endereço eletrônico do evento <https://assembleia.ten.com.br/581648024>, preencher o seu cadastro e anexar, até 48 (quarenta e oito) horas do início da reunião, os seguintes documentos: (i) documento habilitante de identidade do acionista ou de seu representante; e (ii) instrumento de procuração, na hipótese de representação do acionista, devidamente regularizado na forma da lei. Após a aprovação do cadastro pela Companhia, o acionista receberá pelo e-mail utilizado no cadastro a confirmação de que seu cadastro foi aprovado para acessar a plataforma digital. Informações detalhadas sobre a participação dos acionistas de forma direta, por intermédio de seu representante legal ou procurador devidamente constituído, bem como as regras e procedimentos para participação e/ou votação à distância na Assembleia, inclusive orientações para envio do Boletim de Voto à Distância e acesso à plataforma digital constam do Manual de Cadastro de Acionistas e Procuradores na Plataforma Digital para exercício do voto e na Proposta da Administração disponíveis nos websites indicados no último parágrafo deste Edital. Nos termos do artigo 6º, §3º da RCVM 81/2022, não será admitido o acesso à plataforma digital dos acionistas que não apresentarem os documentos de participação necessários no prazo previsto e conforme detalhado na Proposta da Administração. É também facultado ao acionista exercer seu direito de voto por intermédio do Boletim de Voto à Distância (“Boletim”). Para isso, o acionista deverá transmitir instruções de preenchimento, até o dia 23 de fevereiro de 2026 (inclusive), enviando o respectivo boletim de voto à distância: 1) a instituição financeira contratada pela Companhia para prestação dos serviços de escrutinação de valores mobiliários, exclusivamente no formato eletrônico; 2) aos custodiantes prestadores desse serviço, no caso dos acionistas titulares de ações depositadas em depositário central; 3) diretamente à Companhia; 4) por intermédio da Plataforma Digital da Assembleia (“TED”) via preenchimento do “BVD Digital”; ou 5) ao depositário central, por intermédio do sistema eletrônico disponibilizado pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), pela Área do Investidor (<https://www.investidor.b3.com.br/>). Para informações adicionais, pedimos observar as regras previstas na RCVM 81/2022 e os procedimentos descritos no Boletim de Voto à Distância disponibilizado pela Companhia. Eventuais esclarecimentos adicionais poderão ser solicitados por intermédio do telefone +55 (21) 2212-6000 ou do e-mail: investor.relations@taesa.com.br. Os documentos requeridos pela legislação e regulamentação aplicáveis serão disponibilizados nos seguintes endereços e websites: 1) na sede e nas páginas eletrônicas da Companhia (<http://www.taesa.com.br>); 2) na CVM, na Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar, em São Paulo - SP, na Rua Sete de Setembro, 111, 2º andar, “Centro de Consultas”, no Rio de Janeiro - RJ, no website da CVM (<http://www.cvm.gov.br>); 3) no website da B3 (<http://www.b3.com.br>); e 4) endereço eletrônico do evento (<https://assembleia.ten.com.br/581648024>). Rio de Janeiro, 27 de janeiro de 2026. Reynaldo Passanezi Filho - Presidente do Conselho de Administração.

Marfrig Global Foods S.A.

Companhia Aberta
CNPJ/MF nº 03.853.896/0001-40 – NIRE 33.500.341.001

Ata de Reunião do Conselho de Administração realizada em 24 de setembro de 2025

Data, Hora e Local: Em 24 de setembro de 2025, às 9h, na sede social da Marfrig Global Foods S.A. (“Companhia”) localizada na Avenida Queiroz Filho, nº 1560, Bloco 5, Torre Sabá, 3º andar, Sala 301, Vila Humbergues, CEP 05319-000, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo. **Convocação e Presença:** Convocação regularmente enviada a todos os Conselheiros da Companhia, nos termos do Estatuto Social da Companhia. Presentes os Srs. Marcos Antonio Molina dos Santos - Presidente do Conselho de Administração, Alain Emile Henri Martinet, Antonio dos Santos Maciel Neto, Herculanio Anibal Alves, Marcia Aparecida Pascoal Marçal dos Santos, Roberto Silva Waack e Rodrigo Marçal Filho. **Mesa: Presidente:** Sr. Marcos Antonio Molina dos Santos; **Secretário:** Sr. Heráclio Geres. **Ordem do Dia:** Deliberar sobre: 1) Lançamento do Plano de Recomprou de Ações; **Deliberações/Informações:** Após exames e debates das matérias constantes da ordem do dia, os membros do Conselho de Administração deliberaram: 1) aprovar um plano de recomprou para a aquisição, pela Companhia, em uma única operação ou em uma série de operações, de até 25.000.000 (vinte e cinco milhões) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de sua própria emissão, de acordo com os seguintes termos e condições (“Plano de Recomprou”); 2) **Objetivo:** O objetivo da Companhia na execução deste Plano de Recomprou é o de maximizar a geração de valor para os acionistas, por meio de uma administração eficiente da estrutura de capital e da aplicação das reservas e recursos disponíveis na aquisição das ações em bolsa de valores, a preços de mercado, e/ou operações financeiras estruturadas, para permanência em tesouraria, cancelamento ou posterior alienação das ações no mercado ou sua destinação ao eventual exercício de opções de compra de ações no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações ou outorga direta de ações da Companhia, respeitado o disposto no § 1º do artigo 30 da Lei das S.A. e normas enunciadas na Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 77 de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 77/22”). 3) **Ações em circulação:** Nos termos do inciso I, do parágrafo único do art. 1º da Resolução CVM 77/22, existem, nesta data, 773.712.698 (setecentos e setenta e três milhões, setecentos e doze mil, seiscentas e noventa e oito) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da Companhia em circulação (“Ações em Circulação”). Nos termos do art. 9º da Resolução CVM 77/22, a Companhia pode manter um total de 10% de ações em tesouraria, ou seja, 77.371.269 (setenta e sete milhões, trezentos e setenta e um mil, duzentas e sessenta e nove) ações ordinárias; 4) **Quantidade de ações a serem adquiridas:** Considerando o número de Ações em Circulação e recursos disponíveis, a Companhia delibera, em atendimento ao disposto no art. 9º da Resolução CVM 77/22, por adquirir até 25.000.000 (vinte e cinco milhões) ações ordinárias, correspondentes a 1,74% do total de ações de emissão da Companhia e 3,23% das Ações em Circulação. 5) **Preço e modo de aquisição:** As operações serão realizadas na B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”), cabendo à Diretoria Executiva da Companhia decidir o momento e a quantidade de ações a serem adquiridas, seja em uma única operação ou em uma série de operações, respeitados os limites previstos na regulamentação aplicável. 6) **Duração do Plano de Recomprou de Ações:** O prazo máximo para realização das aquisições, é de 18 meses, iniciando-se em 24 de setembro de 2025 e encerrando-se em 24 de março de 2027. 7) **Instituições financeiras que atuarão como intermediárias:** As aquisições das ações da Companhia no âmbito do Plano de Recomprou serão realizadas em condições aderentes a mercado e intermediada pelas seguintes corretoras: (i) J.P. Morgan CVMV S.A., com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3729, 13º Andar, São Paulo/SP - CEP 04.538-905, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 32.588.139/0001-94; (ii) Safra Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., sociedade limitada com sede na Avenida Paulista, 2100, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 01310-200, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.638.542/0001-57 e (iii) Santander CVMV S.A., Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, nº 2041 e 2235, Conjunto 241, Bloco A, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 04.543-011, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 51.014.223/0001-49; 8) **Recursos disponíveis:** As operações realizadas no âmbito do Plano de Recomprou serão suportadas pela reserva de lucros e pela reserva de capital que compõem os recursos disponíveis nos termos da Resolução CVM 77/22. 9) **Verificação dos recursos disponíveis:** A existência de recursos disponíveis para lastrear as operações de aquisição das próprias ações deverá ser verificada com base nas demonstrações contábeis anuais, intermediárias ou trimestrais mais recentes divulgadas pela Companhia anteriormente à efetiva aquisição pela Companhia das ações de sua emissão. Fica consignado que a quantidade de ações foi calculada considerando os valores das reservas de capital, reservas de lucro e recursos disponíveis refletidos nas Informações Financeiras relativas ao 2º trimestre de 2025, em conformidade com o artigo 30 da Lei das S.A. e a Resolução CVM 77/22. 10) **Alienação das ações no âmbito do plano de opção de compra das ações da Companhia:** As ações adquiridas nos termos deste Plano de Recomprou poderão, a critério do Conselho de Administração, ser destinadas ao eventual exercício de opções de compra de ações no âmbito do plano de stock option ou outorga direta de ações da Companhia. 11) **Alienação ou cancelamento do excesso de ações:** A Companhia deverá cancelar ou alienar as ações que excederem o saldo de recursos disponíveis, nos termos da Resolução CVM 77/22, no prazo de 6 (seis) meses, a contar da divulgação das demonstrações contábeis, anuais e intermediárias ou informações financeiras trimestrais em que se apurar o excesso. Os conselheiros consignam, finalmente, que ao aprovar o Plano de Recomprou de Ações, o Conselho de Administração diligenciou, examinou e concluiu que, nesta data: (a) a situação financeira da companhia é compatível com a liquidação das aquisições em seu vencimento sem afetar o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios; e (b) ao longo do período restante do exercício social, não há fatos previsíveis capazes de ensejar alterações significativas no montante de recursos disponíveis para realização das operações no âmbito do Plano de Recomprou de Ações. O Fato Relevante a ser divulgado pela Companhia, contendo as informações constantes do Anexo G à Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022, cujos termos são ora aprovados por este Conselho, segue como anexo à presente ata (Anexo I). Referidos documentos encontram-se disponíveis no site de Relação com os Investidores da Companhia (www.marfrig.com.br) e no sistema Empresas.Net da

Comissão de Valores Mobiliários. A Diretoria fica autorizada a tomar todas as providências e a praticar todos os atos necessários à implementação das deliberações tomadas. **Encerramento:** Nada mais havendo a tratar, foi a presente Reunião do Conselho de Administração encerrada, depois de lavrada a presente ata que, lida e achada conforme, vai assinada por todos os presentes em livro próprio. São Paulo, 24 de setembro de 2025. **Heráclio Geres** - Secretário. JUCESP nº 333.684/25-4 em 01-10-20255. (a) Marina Centurion Dardani - Secretária Geral. **Anexo I - Marfrig Global Foods S.A. - Companhia Aberta - CNPJ/MF nº 03.853.896/0001-40 - (B3: MRFQ3) - Fato Relevante - São Paulo, 24 de setembro de 2025 - A Marfrig Global Foods S.A. (“Companhia”) ou “Marfrig” - B3: MRFQ3 e ADR Nível 1 (MRRTY), comunica aos seus acionistas e ao mercado, na forma da Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 44, de 23 de agosto de 2021, da Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 77, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 77/22”) e da Resolução da Comissão de Valores Mobiliários nº 80, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 80/22”), o que segue: Em reunião do Conselho de Administração realizada nesta data, foi aprovado foi aprovado um novo Plano de Recomprou (“Plano de Recomprou”), de acordo com os seguintes termos e condições (em atendimento ao Anexo G da Resolução CVM 80/22): 1. **Justificar pormenorizadamente o objetivo e os efeitos econômicos esperados da operação;** O objetivo da Companhia na execução do Plano de Recomprou é o de maximizar a geração de valor para os acionistas, por meio de uma administração eficiente da estrutura de capital e da aplicação de recursos disponíveis na aquisição das ações em bolsa de valores, a preços de mercado, e/ou operações estruturadas, para permanência em tesouraria, cancelamento ou posterior alienação das ações no mercado ou sua destinação ao eventual exercício de opções de compra de ações no âmbito do Plano de Opção de Compra de Ações ou outorga direta de ações da Companhia, respeitado o disposto no § 1º do artigo 30 da Lei das S.A. e normas enunciadas na Resolução CVM 77/22. 2. **Informar as quantidades de ações (i) em circulação e (ii) já mantidas em tesouraria;** (i) A quantidade de ações em circulação no mercado, nos termos do inciso I, do parágrafo único do art. 1º da Resolução CVM 77/22, é de 773.712.698 (setecentos e setenta e três milhões, setecentos e doze mil, seiscentas e noventa e oito) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de emissão da Companhia; e (ii) há 6 (seis) milhões e setenta e nove (seis milhões e noventa e nove) ações ordinárias em circulação. 3. **Informar a quantidade de ações que poderão ser adquiridas ou alienadas;** Considerando o número de ações em circulação, a Companhia poderia, em atendimento ao disposto no art. 9º da Resolução CVM 77/22, adquirir até 77.371.269 (setenta e sete milhões, trezentos e setenta e um mil, duzentas e sessenta e nove) ações ordinárias, correspondentes a 10% das Ações em Circulação, sendo que a Proposta da Administração é de adquirir 25.000.000 (vinte e cinco milhões) ações ordinárias, correspondentes a 1,74% do total de ações de emissão da Companhia e 3,23% das Ações em Circulação. 4. **Descrever as principais características dos instrumentos derivativos que a companhia vier a utilizar, se houver;** Operações financeiras estruturadas “swap”. 5. **Descrever, se houver, eventuais acordos ou orientações de voto existentes entre a companhia e a contraparte das operações;** Não aplicável. 6. **Na hipótese de operações cursadas fora de mercados organizados de valores mobiliários, informar:** Não aplicável. a. o preço máximo (milímetro) pelo qual as ações serão adquiridas (alienadas); e Não aplicável. b. se for o caso, as razões que justificam a realização da operação a preços mais de 10% (dez por cento) superiores, no caso de aquisição, ou mais de 10% (dez por cento) inferiores, no caso de alienação, à média da cotação, ponderada pelo volume, nos 10 (dez) pregões anteriores; Não aplicável. 7. **Informar, se houver, os impactos que a negociação terá sobre a composição do controle acionário ou da estrutura administrativa da sociedade;** Não aplicável. 8. **Identificar as contrapartes, se conhecidas, e, em se tratando de parte relacionada à companhia, tal como definida pelas regras contábeis que tratam desse assunto, fornecer ainda as informações exigidas pela Resolução CVM 81 de 29 de março de 2022.** Não aplicável. 9. **Indicar a destinação dos recursos autorizados, se for o caso;** Não aplicável. 10. **Indicar o prazo máximo para a liquidação das operações autorizadas;** O prazo para realização das aquisições se encerra em 24 de março de 2027, sendo este o prazo máximo de 18 meses contados a partir do lançamento do plano original em 24 de setembro de 2025. 11. **Identificar instituições que atuarão como intermediárias, se houver;** (i) J.P. Morgan CVMV S.A., com sede na Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3729, 13º Andar, São Paulo/SP - CEP 04.538-905, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 32.588.139/0001-94; (ii) Safra Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda., sociedade limitada com sede na Avenida Paulista, 2100, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 01310-200, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 01.638.542/0001-57 e (iii) Santander CVMV S.A., Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, nº 2041 e 2235, Conjunto 241, Bloco A, na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, CEP 04.543-011, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 51.014.223/0001-49. 12. **Especificar os recursos disponíveis a serem utilizados, na forma do art. 8º, § 1º, I da Resolução CVM 77/22;** O Plano de Recomprou será suportado pelo montante global das reservas de lucro e capital, com exceção das reservas especificadas no artigo 8º, § 1º, da Resolução CVM 77/22, bem como do resultado realizado do exercício em curso, segregadas as destinações à formação das referidas reservas especificadas no artigo 8º, § 1º, I, da Resolução CVM 77/22. 13. **Especificar as razões pelas quais os membros do Conselho de Administração se sentem confortáveis de que a recomprou de ações não prejudicará o cumprimento das obrigações assumidas com credores nem o pagamento de dividendos obrigatórios, fixos ou mínimos.** O Conselho de Administração entende que a aquisição de ações não acarretará qualquer prejuízo ao cumprimento das obrigações assumidas pela Companhia, tampouco comprometerá o pagamento de dividendos obrigatórios, em virtude da situação de liquidez e geração de caixa da Companhia. **Jose Ignacio Scoseria Rey** - Vice-Presidente de Finanças e DRI - Marfrig Global Foods S.A.**

Tendência Iguaria chinesa chega ao mercado 30% mais barata do que a da Europa

Como o caviar da China impacta o mercado de luxo na França

Angela Klinke
Para o Valor, de Paris

A Prunier é a única empresa de caviar verticalizada da França, controlando da produção à distribuição. Seu restaurante, especializado na iguaria de luxo, data de 1924. E é com a garantia de ser um caviar “100% francês” que a empresa busca lidar com a concorrência, em especial a chinesa.

Hoje, o caviar cultivado de maior presença nos restaurantes europeus vem da China. Não que necessariamente o consumidor saiba disso. “Os chefs não gostam muito de revelar nos menus e muitas marcas francesas também não são transparentes quanto a procedência de seus produtos. O caviar chinês chega 30% mais barato que o europeu ao mercado”, disse ao **Valor**, Olivier Cabarrot, CEO da Caviar House & Prunier.

A produção mundial de caviar, segundo o executivo, está hoje em torno de 700 toneladas, sendo metade chinesa. Outras 250 toneladas são de países europeus, onde a Itália fica em primeiro lugar, seguida da França. O restante é de outros lugares no mundo. De 2014 a 2024, a fatia da China nas exportações mundiais de caviar cresceu de 16,4% para 43,2%, pelos cálculos do Financial Times a partir de dados do ITC Trade Maps.

Nesse mesmo período, a fatia dos franceses caiu de 13,6% para 9,1% do mercado. Os chineses se beneficiaram do investimento massivo do governo e do bloqueio comercial à Rússia, após a guerra da Ucrânia.

“O principal negócio de caviar na França é o B2B, são os hotéis e restaurantes estrelados. E como temos muitos restaurantes Michelin, podemos considerar o país como um dos maiores consumidores”, disse Cabarrot. Não à toa é nesse setor que os chineses têm buscado reconhecimento.

A previsão da consultoria estadunidense EMR Claight é que o mercado europeu de caviar cresça em volume 7,6% ao ano até 2035 chegando a 406,7 toneladas. Outra empresa que analisa o setor de caviar, a Fact.Mr, com sede em Dubai, prevê que globalmente haja aumento de 4,9% ao ano nesse mesmo período, o que levaria a negócios de US\$5 bilhões.

Procedência é o atributo fundamental do caviar. Os distribuidores das ovas de esturjões do mar Cáspio, no Irã, e comercializadas pela Rússia, contribuíram para a “arte do caviar” em Paris, o luxo de uma colherada acompanhada de uma taça de champagne. Mas a ameaça de extinção do esturjão fez sua pesca ser



"O principal negócio de caviar na França são os hotéis e restaurantes" *Olivier Cabarrot*

proibida em 2008. Desde então, os produtores passaram a investir em fazendas de peixes. Isso não significa, contudo, que não exista o produto selvagem sendo vendido clandestinamente.

O glamour permanece. Durante as primeiras semanas de janeiro, uma senhora entrou várias vezes ao anoitecer na loja Prunier, próxima ao Arco do Triunfo, em Paris, e a cada visita pediu 50 gramas do caviar francês. “Ela dizia que era sua dose diária de alegria”, disse Emmanuele Dupuis, a gerente da boutique da marca.

Quem frequenta o restaurante Prunier logo em frente também busca glamour e procedência. O restaurante já teve como sócios Yves Saint Laurent e seu marido e empresário Pierre Bergé. Atualmente, conta com a participação do herdeiro da LVMH e CEO da Dior, Antoine Arnault. Em 2021, a empresa de private equity Olma se tornou a principal acionista da Caviar House & Prunier.

Hoje a demanda pelo produto é maior que a oferta, diz Dupuis. Por isso, os preços sobem em média de 8% a 10% ao ano. Na Prunier, por exemplo, um quilo de seu caviar osetra mais raro, o Heritage, pode chegar a € 8 mil. Até 2030, a empresa deve ter sua primeira safra de Beluga, espécie

que demora, no mínimo, 15 anos para produzir as ovas — é considerada a mais valiosa do mundo.

O governo chinês investiu em esturjões híbridos de outras espécies que possibilitam chegar a caviar de valores mais acessíveis, mas também alcançou destaque na qualidade do caviar Beluga, justamente a variedade mais valorizada no mercado.

A Kaviari foi a primeira negociante francesa a recorrer ao “caviar chinês de alta gama”, em especial quando veio a proibição da venda do produto iraniano, até então a principal especialidade da empresa criada em 1975. O foco do negócio sempre foram os chefs estrelados e para mantê-lo operando, desenvolveram novos fornecedores.

“Começamos durante a primeira década do século XXI quando as fazendas chinesas buscavam expertise iraniana para melhorar a qualidade”, conta Karin Nebot, diretora e filha do fundador Jacques Nebot, que tem como sócio e presidente da empresa, Raphael Bouchët.

“As reações iniciais de muitos chefs na época foram cautelosas. Mas depois que a qualidade, a textura e a consistência foram comprovadas, eles rapidamente adotaram os produtos”, disse a diretora.

No e-commerce da Kaviari, o consumidor pode verificar a origem das variedades de cada de caviar. Para celebrar seus 50 anos, por exemplo, a empresa lançou uma edição especial e escolheu o caviar chinês da espécie Dauricus, que custa € 4,5 mil o quilo.

Em maio passado, o chef dinamarquês Eric Kragh Vildgaard — do três estrelas Jordnær, ao norte de Copenhague — realizou

um jantar ao lado do multiestelar Alain Ducasse no restaurante Le Grand Controle, no hotel Airmelles, no Chateau de Versailles. O caviar servido em seus pratos era Kaviari.

Além de Vildgaard, outros tri-estrelados utilizam e promovem os produtos da marca como Jérôme Banctel (La Réserve), Stéphanie le Quellec (La Scène) ambos em Paris, os gêmeos Thomas & Mathias Sühring, em Bangcoc, na Tailândia.

“A China tem ajudado a estabilizar o fornecimento e apoiar a preservação das espécies de esturjão selvagens. Para a Europa e a França, isso permitiu maior disponibilidade de caviar de alta qualidade, ao mesmo tempo que reforçou os padrões de sustentabilidade e rastreabilidade”, avalia Nebot.

A Kaviari tem expandido seu alcance internacional processando mais de 40 mil pedidos por ano em todo o mundo e vendendo mais de 30 toneladas de caviar. “O crescimento foi impulsionado pela crescente demanda global por caviar premium e pelo fato da Kaviari ser hoje fornecedora líder dos chefs”, diz Nebot, que assumiu a empresa em 2009, bem no baque do fim do fornecimento irianiano.

Com sua direção, a empresa

"A China tem ajudado a estabilizar o fornecimento e apoiar a preservação" *Karin Nebot*

ampliou a presença junto ao consumidor, com a inauguração de uma delicatessen e sete lojas, em Paris. Com 191 funcionários em todo o mundo, a empresa garante que 90% dos fornecedores atendem aos padrões de Responsabilidade Social Corporativa (RSC), inclusive os chineses. Seu foco agora é fortalecer o varejo de viagem e investir em novas experiências de degustação para o consumidor, como a parceria com a Valhona, que resultou no primeiro caviar com mousse de chocolate do mundo.

A expansão da demanda se dá, diz Cabarrot, pelos ultrarricos, que buscam experiências gastronômicas de luxo. Também porque os chefs “querem colocar caviar em todos os pratos para incrementar o preço. E, claro, tem a questão do status porque é muito instagramável”, diz.

A Prunier foi uma das produtoras que integraram o movimento pelo IGP (Indicação Geográfica Protegida) para a Ocitânia, região no Sudeste da França. Após 10 anos, a União Europeia concedeu o IGP em 2025.

Cabarrot, que chegou há três anos à Prunier, depois de uma bem-sucedida operação de varejo do chocolatier Pierre Hermés, tem entre suas missões ampliar o reconhecimento da marca do “caviar 100% francês”, principalmente nos Estados Unidos. Planeja ter um restaurante Prunier, em Miami, em dois anos.

“A questão é que a China fechou o mercado para o caviar internacional como forma de proteger o mercado interno. Assim, é uma janela que abre para um lado só e não podemos desenvolver nossas marcas por lá [na China]”, diz Cabarrot.

O que o brasileiro valoriza nas marcas

Pesquisa

Andrea Assef
Para o Valor, de São Paulo

Os brasileiros estão valorizando marcas associadas a conveniência, preço e experiência, segundo a YouGov, empresa britânica de pesquisa e análise de dados. O estudo mostra as marcas que mais avançaram na percepção do consumidor em 2025, em relação a 2024. Nesse recorte, no Brasil, Pepsi Zero lidera, seguida de TV Globo e Mercado Pago.

Para David Eastman, diretor-geral da YouGov América Latina, o fato de crescerem marcas de setores tão diferentes aponta para uma mudança geral de expectativa. “O consumidor está premiando o valor percebido, conveniência e uma experiência mais simples e confiável. Não é apenas ‘preço baixo’. É ‘vale a pena’, ‘me facilita a vida’ e ‘funciona sem atrito’”, disse o executivo ao **Valor**.

O estudo, que contou com dados de mais de um milhão de entrevistas em 28 mercados, também mostra as marcas mais bem avaliadas. No ranking global da YouGov, o WhatsApp ocupa a primeira posição como a marca mais bem avaliada do mundo, seguido por Samsung e YouTube, enquanto o Google aparece na quarta colocação, reforçando o peso das plataformas digitais.

“O ranking sugere que utilidade e consistência no dia a dia estão pesando muito. O WhatsApp lidera um índice que combina impressão, qualidade, valor, satisfação, reputação e recomendação. Para ir bem nesses seis pontos ao mesmo tempo, a marca precisa entregar algo que as pessoas usam e confiam com frequência”, diz Eastman.

Embora as primeiras posições sejam dominadas por empresas de tecnologia, a outra metade do top 10 global refina marcas tradicionais de varejo, bens de consumo e mobilidade como Adidas (5ª colocação), Colgate (9ª) e Toyota (10ª). Isso revela que a percepção positiva do consumidor não é exclusividade das plataformas digitais.

No ranking brasileiro, O Boticário é a marca brasileira mais bem avaliada pelo terceiro ano consecutivo. “Estamos constantemente projetando o futuro, olhando tendências de consumo, comportamento e tecnologia com um horizonte de quatro ou cinco anos”, disse a diretora de comunicação do grupo Boticário, Carolina Carrasco. Essa abordagem, explica, permite antecipar movimentos e preparar a marca para diferentes cenários. Entre as mais bem avaliadas no Brasil também estão Nestlé, Samsung, YouTube, Natura, Netflix e Colgate.

Curta

Google no Reino Unido

O regulador da concorrência no Reino Unido propôs, nesta quarta-feira (28), um pacote de medidas que, segundo o órgão, melhoraria os serviços de busca do Google, controlado pela Alphabet, no país. Também incluiria a garantia de que editoras recebam um tratamento mais justo sobre como seu conteúdo é usado nos resumos de IA do mecanismo de busca. O Google disse, em resposta, que está “explorando” atualizações em seus controles para permitir que sites optem especificamente por não participar de recursos de IA generativa na busca. “Quaisquer novos controles precisam evitar quebrar a busca de uma forma que leve a uma experiência fragmentada ou confusa para as pessoas”, afirmou a empresa. “Estamos otimistas de que podemos encontrar um caminho a seguir que ofereça ainda mais opções aos proprietários de sites e editoras, ao mesmo tempo em que garante que as pessoas continuem a ter a experiência de busca mais útil e inovadora possível”, acrescentou.

Cacau Show projeta alta de 13,6% nas vendas da Páscoa

Chocolate

Bianca Guilherme
De São Paulo

A Cacau Show projeta crescimento de 13,6 % no faturamento da Páscoa deste ano em relação ao mesmo período de 2025. Para atender à demanda, a empresa ampliou o volume da produção de chocolate em 12%, disse ao **Valor** o fundador e diretor presidente do grupo, Alexandre Costa. Um ponto importante da estratégia de marketing é, explicou o executivo, embalar os chocolates de forma a gerar mídia espontânea.

Ou seja, pacotes atraentes que façam o consumidor querer fotografar os produtos e ir às redes sociais publicar comentários e suas fotos. Costa diz que isso acontece com os produtos da Cacau Show regularmente.

A expectativa de Costa para este ano é alta, após um ano de forte pressão sobre os custos da principal matéria-prima do setor. Em 2024, o cacau chegou a quase US\$ 13 mil por tonelada,

após pragas e condições climáticas extremas afetarem as lavouras da Costa do Marfim e de Gana, responsáveis por mais da metade da produção mundial.

“2025 foi um ano difícil para a gente. O produto acabado do cacau aumentou seis vezes o preço”, afirmou. O executivo diz que o cenário atual é mais favorável. “Nós esperamos uma Páscoa espetacular, o consumidor está mais seletivo e busca qualidade”, acrescenta.

Para este ano, a companhia prevê a fabricação de 10,5 milhões de quilos de chocolate e mais de 25 milhões de unidades de ovos de Páscoa. A data responde por cerca de 23% do faturamento anual da empresa, que hoje conta com mais de 4,75 mil lojas no país.

A Cacau Show conta atualmente com 22 mil colaboradores e, para atender à sazonalidade, espera gerar cerca de 10 mil vagas temporárias entre lojas e fábricas.

O portfólio da Páscoa reúne 75 opções de produtos, sendo 19 com personagens e produtos licenciados.



Costa, da Cacau Show, diz que 2025 foi difícil: preço do produto subiu seis vezes

dos. A expectativa é que os licenciados representem 23% das vendas. Neste ano, a empresa incorporou franquias como Sonic, One Piece, Batman, CBF (ovos e minibolas temáticas), Patrulha Canina e

Turma Tube. As novidades se somam a personagens como Harry Potter, Bob Esponja e Meninas Superpoderosas.

No marketing, o executivo afirma que o foco estará em ações ca-

pazes de gerar alto alcance orgânico, especialmente nas redes sociais. Um exemplo citado foi o lançamento, no início do ano, de uma bebida de chocolate servida em um “copo surpresa” dos Ursinhos Carinhosos, acompanhada de chaveiros colecionáveis. De acordo com Costa, a ação alcançou cerca de 300 milhões de visualizações em mídia espontânea. O CEO preferiu não informar quanto a empresa está investindo em marketing para a Páscoa deste ano, mas observou que este orçamento cresceu em relação ao ano passado.

O personagem Coelho Chef, lançado em 2024, seguirá como figura central das campanhas. “Ele vai ser o nosso Mickey Mouse do parque”, disse Costa, ao explicar que o personagem conecta produto, experiência e comunicação.

Além das 4.750 lojas, a empresa opera outros canais, como venda direta, vendas corporativas e canais digitais, que representam 17% do faturamento da Páscoa. A expectativa é de crescimento de 50% no número de revendedores ativos no período em 2026.

Cenários Compras, sobretudo de países da África, subiram 17% no ano passado; agricultores alegam que oferta impacta preço interno e apontam riscos sanitários

Produtor de cacau da Bahia protesta contra alta na importação da amêndoa

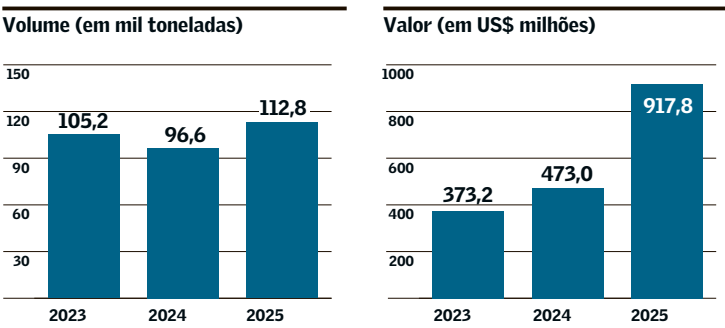
Rafael Walendorff e Paulo Santos
De Brasília e São Paulo

Em momento de baixa nos preços internacionais do cacau, produtores da Bahia voltaram à carga contra as importações consideradas “exageradas” de amêndoas do continente africano, em especial da Costa do Marfim, que aumentaram 17% em 2025. O setor alega também riscos sanitários e diz que a maior oferta de produto estrangeiro impõe deságio de até 30% nos preços pagos aos cacaicultores brasileiros atualmente. A indústria nega práticas irregulares. Os produtores iniciaram protestos contra a importação no fim de semana, com interdição de rodovias na Bahia. Ontem, houve mobilização do setor nas proximidades do Porto de Ilhéus, no sul do Estado, onde navios têm atracado com cacau africano. Os produtores reclamam de “deturpação” no uso do regime de drawback na compra das amêndoas estrangeiras. O mecanismo permite que as indústrias importem cacau com isenção tributária para processamento interno e exportação de derivados, como chocolate e manteiga. Os indícios, segundo o diretor da Federação da Agricultura e Pecuária da Bahia (Faeb), Guilherme Moura, são de que o produto importado tem sido usado para regular estoques e reduzir ainda mais o preço interno do cacau. “O prazo entre importar cacau e exportar o derivado é de dois anos, é muito dilatado. Queremos verifi-

car se esse mecanismo está sendo usado como instrumento de formação de estoque, para controlar preço e o apetite para compra de cacau”, disse Moura ao Valor. Em 2025, as importações brasileiras de cacau aumentaram quase 17% e chegaram a 112,8 mil toneladas, das quais 41,6 mil vieram da Costa do Marfim. No ano anterior, as compras em geral ficaram em 96,6 mil toneladas. Os portos da Bahia foram os principais pontos de entrada do cacau estrangeiro em 2025, com desembarque de quase 70 mil toneladas. Dados mais recentes do Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC) mostram que no acumulado de 12 meses até agosto de 2025, o cacau era o segundo produto mais importado com a suspensão de tributos por drawback, com US\$ 441,6 milhões, o que representou mais de 99% das importações totais da amêndoa em bruto ou torrada no período. Ao longo de 2024, as importações com drawback haviam somado US\$ 121,7 milhões. A Faeb solicitou à Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA) um estudo sobre a aplicação dessa suspensão tributária para verificar prazos, volumes e métodos de fiscalização. A entidade defende a revisão da medida. Os cacaicultores baianos apontam ainda suposta formação de cartel pelas indústrias processadoras na compra do produto local e prometem levar o caso ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade). Segundo a Faeb, as

Fruto da discórdia

Evolução das importações brasileiras de cacau



Quase 70 mil toneladas

entraram pelos portos da Bahia no ano passado. Mais da metade pelo Porto de Ilhéus, região produtora de cacau

Fonte: Agrostat Ministério da Agricultura

indústrias processadoras têm aplicado deságio equivalente a um terço do preço efetivo da amêndoa. “Esse desconto adicional da indústria não se justifica. A indústria alega que o mercado está frio e que há pouca procura, mas está importando cacau da África”, acrescentou. “É uma situação muito difícil. Se permanecer assim vai desorganizar totalmente a cultura do cacau em 2026”, completou Moura. Há um ano, a arroba do cacau

era negociada a R\$ 1 mil, disse o diretor da Faeb, e agora está abaixo de R\$ 300. Sobre esse valor, ainda são descontados cerca de R\$ 100. A Associação Nacional das Indústrias Processadoras de Cacau (AIPC) rebateu as acusações de cartel. À reportagem, Anna Paula Losi, presidente da entidade, disse que não há ingerência sobre os valores praticados no mercado. “As empresas participam das negociações com os produtores de forma autônoma, independente e de acordo com a política comercial de cada uma delas. Qualquer bonificação ou premiação por avaliação de qualidade vai depender da relação das empresas com cada um de seus fornecedores”, disse. Losi ainda defendeu o aumento das importações como ponto fundamental para a operação

das indústrias do setor no Brasil. “No primeiro semestre de 2025 o déficit entre moagem e recebimento foi de 39,7 mil toneladas. Sem a importação a gente teria que parar linha de produção, não haveria o que processar”, disse. Em relação ao regime de drawback para as importações de cacau, a dirigente afirmou que a suspensão da medida seria prejudicial para as indústrias e para a economia. “As exportações de derivados superam as importações da amêndoa, e servem para a indústria atender tanto a demanda interna quanto externa. Sem o drawback, deixaremos de atender os clientes e de gerar divisas. Isso não é positivo para a cadeia, portanto não me parece uma medida razoável para o setor”, concluiu. Preocupações com a sanidade do cacau importado também movem os produtores. A Faeb insiste na intensificação da fiscalização de navios importadores. A entidade quer um relatório técnico da vistoria das embarcações com cacau estrangeiro e exige maior “transparência” no processo. Consultado sobre a questão de sanidade, o Ministério da Agricultura confirmou a realização de uma missão técnica à Costa do Marfim, entre 1º e 14 de fevereiro, “com a finalidade de avaliar as práticas agrícolas e as exigências fitossanitárias para a importação de amêndoas de cacau”.

valor.com.br
Leia a reportagem completa no site **valor.com.br/agro**

TCU dá aval para auditoria em bancos

Crédito rural

Marlla Sabino
De Brasília

O Tribunal de Contas da União (TCU) autorizou a realização de auditoria em bancos públicos para subsidiar avaliação sobre a concessão de crédito rural. A auditoria será realizada junto ao Banco Central, ao Banco do Brasil, à Caixa, ao Banco da Amazônia (Basa), ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao Banco do Nordeste do Brasil (BNB). A decisão atende a uma demanda do Congresso Nacional para que o TCU faça avaliação sobre conformidade, eficiência e economicidade dos procedimentos de concessão, renovação, cobrança e monitoramento do crédito rural executados por instituições integrantes do Sistema Financeiro Nacional, inclusive quanto às condutas atreladas ao crédito, como seguros. O trabalho irá abranger aspectos de operações com recursos livres e direcionados, aderência às finalidades do crédito rural, verificação de práticas abusivas vedadas no Código de Defesa do Consumidor, entre outras. Em nota, o BNDES afirmou que “recebe com naturalidade a informação de realização de auditoria”, dizendo que “cumpre integralmente a legislação vigente”. O BB não comentou. As demais instituições não se pronunciaram até o fechamento da edição.

valor.com.br
Leia a reportagem completa no site **valor.com.br/agro**

Cobertura completa do Fórum Econômico Internacional América Latina e Caribe 2026

Hoje, 29 de janeiro
| Cidade do Panamá |

Acompanhe hoje, a partir das 10h30, a plenária do Fórum Econômico Internacional América Latina e Caribe – com debates sobre os temas mais importantes da região, como as estratégias, os investimentos e os caminhos para o desenvolvimento.



Assista à **transmissão ao vivo**

REALIZAÇÃO
CAF BANCO DE DESENVOLVIMENTO DA AMÉRICA LATINA E CARIBE

Pecuária A venda de sêmen no segmento de gado de corte aumentou 10% no ano passado

Mercado de genética bovina vive momento de retomada

Danton Boatini Júnior
De São Paulo

Após um período de queda nas vendas, nos anos de 2022 e 2023, o setor de sêmen bovino confirmou um movimento de retomada no ano passado no país. Segundo a Associação Brasileira de Inseminação Artificial (Asbia), foram comercializadas 15,6 milhões de doses entre os meses de janeiro e outubro, e a projeção é de que no ano o total tenha alcançado 19 milhões, acima do registrado em 2024, quando somou 17,5 milhões de doses.

A venda de sêmen no segmento de gado de corte cresceu perto de 10% em 2025, com destaque para as raças taurinas, especialmente Angus e Brangus, que avançaram acima de 20% e acabaram puxando o crescimento do mercado. Os números consolidados serão divulgados em fevereiro pela Asbia.

“Aquele período em que a inseminação teve uma redução e depois estabilizou é exatamente o momento em que houve a queda no preço do boi e do bezerro. É o que chamamos de baixa do nosso ciclo. Agora, que houve uma retomada da fase de alta, houve um crescimento novamente da inseminação”, afirma o sócio-proprietário da CRIO Central Genética Bovina, de Cachoeira do Sul (RS), e diretor da Asbia, Fernando Velloso.

Os números também apontam para uma popularização da inseminação, segundo Velloso. Ele observa que, há duas ou três décadas, os pecuaristas aderiam à ferramenta tendo como objetivo principalmente o melhoramento genético. Mas, em anos recentes, a inseminação passou a ser uma forma de controlar os custos da fazenda e a gestão reprodutiva do rebanho.

Hoje, segundo Velloso, a inseminação deixou de ser um inves-

timento pontual para se tornar uma rotina nas fazendas. “Com a popularização dos protocolos de inseminação a tempo fixo (IATF), é possível ao produtor obter um custo de prenhez, ou seja, o custo do bezerro nascido, menor com a inseminação artificial do que com a monta natural”, resume.

Segundo ele, essa rotina permite aumentar a eficiência reprodutiva em 5% a 10%. A redução de custos, por sua vez, pode alcançar entre 20% e 25%.

A expectativa para este ano é de que o mercado siga em expansão. “Imaginamos que vamos ter, nos próximos três anos, um bom preço para o bezerro, e quando isso ocorre você tem estímulo para a cria”, analisa Velloso.

Neste momento, o boi gordo no Rio Grande do Sul, por exemplo, está cotado em cerca de R\$ 11,50 o quilo vivo, enquanto o quilo vivo do bezerro vale de R\$ 14 a R\$ 15 no Estado. A expectativa é de que esse ágio do bezerro em relação ao boi gordo permaneça na faixa de 20%. Um dos fatores que apontam para o incentivo à cria é a tendência de redução no abate de fêmeas, após alta registrada em 2025.

A retomada também aparece nos números das centrais de inseminação. Na Seleon Biotecnologia, de Itatinga (SP), o crescimento foi de 17% em 2025, segundo o CEO Bruno Grubisch. De acordo com ele, o bom momento vivido pelo setor no ano passado se deve menos a uma empolgação de ciclo e mais a uma estrutura produtiva que foi redesenhada após a pandemia.

19 milhões de doses é a projeção de 2025



Bruno Grubisch, da Seleon, em Itatinga (SP): empresa trabalha com animais de raças europeias e também zebuínas

“Houve uma explosão da demanda, os preços da carne foram lá em cima, e isso levou a uma corrida dos pecuaristas atrás de genética e de produtos para melhorar a produção”, conta.

O desempenho da empresa no ano passado foi impulsionado principalmente pela alta de 105% na comercialização de sêmen da raça Angus. No gado de leite, o destaque foi a raça Holandês, com crescimento de 55%.

Uma tendência vista durante o período de pandemia foi a importação de touros para coleta de sêmen no Brasil. Hoje a Seleon conta com mais de 100 touros americanos, o que representa mais de 20% do plantel. “Cada vez mais o pecuarista está buscando o produto de ponta, então criou-

se esse corredor, digamos assim, de genética americana no Brasil”, observa Grubisch.

A logística para trazer os animais ao Brasil funciona assim: os touros passam por uma quarentena, nos Estados Unidos, e são embarcados de avião até Viracopos. Em solo brasileiro, os animais são recebidos por fiscais do Ministério da Agricultura e encaminhados para a Seleon, onde passam por um processo de pré-imunização, visando a resistência ao carrapato [parasita mais comum em regiões de clima tropical].

Após 60 dias, o touro está apto a ir a campo e ter uma vida normal. A partir de então, o animal começa a produzir sêmen. A genética desses animais costumava ser importada por meio de doses

de sêmen congeladas, em botijões. Questões de logística e de aduana, porém, faziam com que algumas empresas acabassem perdendo oportunidades de venda, de acordo com o empresário.

“Viabilizamos um mercado que não existia por conta dessa limitação do [clima] tropical. Quando os clientes perceberam que existia uma oportunidade de mandar esses touros de avião para o Brasil, e ter a segurança de ter uma produção contínua de sêmen, isso começou a ser uma tendência”, acrescenta o sócio da Seleon.

Na empresa, um touro produz, em média, 400 a 500 doses por coleta, que ocorre duas vezes por semana. Dessa forma, um touro pode produzir dezenas de milhares de doses ao ano.

Empresa mineira exporta embriões a países da África, Ásia e América Latina

De São Paulo

O movimento de retomada no mercado de genética bovina também alcança o segmento de embriões. Localizada em Uberaba (MG), a Zebuembryo conta com capacidade para hospedar até 500 doadoras, com foco no mercado internacional.

Mais de 80% da produção da empresa é voltada à exportação, com forte atuação na África, Ásia e América Latina. No ano passado, o número de embriões exportados quase dobrou, e a meta é triplicar esse volume em 2026, informa a empresa, sem dar detalhes.

“Eles querem importar genética capaz de entregar o mais rapidamente possível o melhoramento e incrementar a produção”, diz o di-

retor de negócios da Zebuembryo, Humberto Rosa, citando países com altas taxas de crescimento populacional, como Nigéria, Paquistão e Indonésia, que consequentemente precisam produzir cada vez mais proteína.

Por terem clima parecido com o do Brasil, países da África subsaariana e do sudeste asiático buscam produzir animais adaptados a essas condições. “Nos últimos dez anos, as mudanças climáticas foram muito impactantes, e cada ano foi diferente um do outro. E o Brasil desenvolveu genética adaptável a essas mudanças climáticas, por isso eles [importadores] estão olhando para a gente”, observa. Em fevereiro deste ano, a empresa deve desenvolver um projeto no norte de Angola, com a

transferência de centenas de embriões das raças Gir e Guzerá. A região tem o clima parecido com o Cerrado brasileiro. “Eles nos pediram animais que resistam às condições áridas ou semiáridas para produzir leite para famílias de baixa renda”, explica Rosa.

No ano passado, a Zebuembryo fez a primeira transferência de embriões da história da Nigéria. Em janeiro, nasceu a primeira bezerra da raça Girolando, fruto dessa iniciativa.

Trabalhos como esse são resultado de uma estratégia que combina, além dos embriões, o serviço e o treinamento. “Mandamos profissionais para executar a transferência de embrião e recebemos equipes dos nossos para treinamento aqui. Essa é a grande chave”, diz. (DBJ)

valor.com.br

Crédito de carbono

Incra barra projeto ligado aos Vorcara
O Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra) anulou o projeto de geração de créditos de carbono articulado por representantes da família Vorcara no Projeto de Assentamento Agroextrativista (PAE) Aripuanã-Guariba, em Apuí (AM), como antecipou o Valor. A autarquia declarou ainda que não reconhece os ativos ambientais já gerados no projeto e comunicou outros órgãos de controle sobre a decisão.

valor.com.br/agro

Insumos

Venda de máquina agrícola deve crescer
A indústria de máquinas agrícolas deve registrar um crescimento mais modesto neste ano, de 3,4% em relação a 2025, de acordo com estimativa da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq). No ano passado, as vendas do setor avançaram 7,4% em receita, para R\$ 66,75 bilhões. Os juros altos no Brasil e o câmbio menos favorável devem afetar o crescimento do setor.

valor.com.br/agro

Alckmin e vice-presidente da China discutem as salvaguardas à carne

Comércio

Mariana Andrade e Ruan Amorim
De Brasília

O presidente em exercício e ministro do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, Geraldo Alckmin, conversou ontem por telefone com o vice-presidente da China, Han Zheng. Na conversa, de cerca de 30 minutos, Alckmin destacou que a limitação às importações de carne bovina é um tema que preocupa o governo federal.

No fim de 2025, a China anunciou a criação de cotas anuais para a compra de carne bovina de fornecedores estrangeiros. Maior exportador de carne bovina para o mercado chinês, o Brasil teme que a medida possa ter impacto relevante sobre o setor.

A salvaguarda entrou em vigor em 1º de janeiro, com validade de três anos. A cota inicial destinada ao Brasil é de 1,1 milhão de toneladas. Volumes exportados acima desse limite estarão sujeitos a uma sobretaxa de 55%. Hoje, as exportações da carne têm taxa de 12%.

A ligação entre os vice-presidentes já era aguardada pelo setor frigorífico brasileiro. O movimento faz parte da estratégia da indústria



O presidente em exercício Geraldo Alckmin: conversa de meia hora com Han Zheng

nacional de tratar o tema das salvaguardas com cuidado e levar o assunto para articulações de alto nível dos governos em busca de uma flexibilização nas cotas.

A indústria brasileira pede regulação estatal para cumprimento da cota. Além disso, há articulação

para os chineses não considerarem cargas que já estavam no mar quando a decisão foi divulgada, em 31 de dezembro de 2025. O Brasil também quer convencer Pequim de que volumes não usados das cotas de outros países, como os Estados Unidos, possam ser redire-

cionados para preenchimento pelos frigoríficos brasileiros.

Aos exportadores de diferentes partes do mundo, a China tem dito que a administração das cotas ficará a cargo de Pequim. Frigoríficos de Brasil, Argentina e Austrália buscam meios oficiais para gerenciar os volumes e evitar uma “corrida” às exportações, o que pode desorganizar a cadeia e ter reflexos nos preços da mercadoria.

Na conversa, Alckmin convidou Han Zheng para participar da próxima reunião da Comissão Sino-Brasileira de Alto Nível de Concertação e Cooperação (Cosban). A data do evento, contudo, ainda não foi definida entre as partes.

Segundo o Planalto, os dois representantes ressaltaram o crescimento de 8,2% da corrente de comércio bilateral em 2025, que atingiu o recorde de US\$ 171 bilhões. Alckmin e Zheng reafirmaram o compromisso com o diálogo para a ampliação e diversificação das relações comerciais entre Brasil e China.

Outro tópico abordado foi a oportunidade de investimento mútuo, com ênfase nos setores de infraestrutura, tecnologia, inovação e sustentabilidade. (Colaborou Rafael Walendorff, de Brasília)

Dívida

Tesouro avalia oportunidade de fazer emissões em euro, yuan e dólar, diz Ceron **C2**



ines249

Ações

PicPay quebra jejum de IPOs com oferta de US\$ 499 milhões na Nasdaq **C2**

Bancos

Influenciadores relatam ter recebido sondagem para falar sobre BRB **C5**

Banco Travelex

Contratos dolarizados? Proteja seu caixa com NDF.

travelexbank.com.br

(11) 3004-0490

Finanças

Política monetária Decisão unânime do Copom confirmou expectativa majoritária do mercado, que agora debate ritmo e extensão do ciclo

BC mantém Selic em 15% e sinaliza início de cortes em março

Gabriel Caldeira, Arthur Cagliari, Giordanna Neves e Alex Ribeiro De São Paulo e Brasília

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central confirmou as expectativas da maioria dos gestores e economistas do mercado ao manter a taxa Selic em 15% pela quinta reunião consecutiva. O comunicado da decisão, no entanto, surpreendeu ao indicar de forma clara que o ciclo de corte de juros deve se iniciar na próxima reunião do colegiado, em março.

“O Comitê antevê, em se confirmando o cenário esperado, iniciar a flexibilização da política monetária em sua próxima reunião, porém reforça que manterá a restrição adequada para assegurar a convergência da inflação à meta”, diz o comunicado. Segundo o Copom, uma “calibração” do nível de aperto monetário será adequada se o contexto de inflação mais baixa e efeitos mais evidentes dos juros altos na economia se mantiver.

Embora a escolha por indicar o próximo passo da Selic possa ser lida como uma mudança para uma postura menos conservadora do Copom, o colegiado voltou a apontar que o ambiente atual é marcado por elevada incerteza e, por isso, exige cautela na condução da política monetária. Nesse sentido, o ritmo e a magnitude do ciclo de cortes da Selic devem ser considerados com “serenidade”, de acordo com o comitê.

Para Luís Cezario, economista-chefe da Asset 1, a decisão de dar uma orientação futura (“guidance”, no jargão do mercado) foi adequada, dado o nível bastante elevado da Selic atualmente. Por esse mesmo ponto, ele acredita que o Copom irá iniciar os cortes com uma redução de 0,5 ponto

percentual, levando a Selic a 14,50% na reunião de março.

“O Copom tem evidência suficiente de que a política monetária está fazendo efeito. Diante disso, parece ser recomendável que comece a ajustá-la”, diz ele, que ressalta a mensagem de que não se trata, neste momento, de estimular a economia, mas sim de apenas reduzir o nível do aperto monetário, dado o arrefecimento da inflação.

Ainda assim, começar com um corte de apenas 0,25 ponto percentual praticamente não mudaria o nível de restrição monetária dado o patamar atual dos juros, acrescenta Cezario. Para ele, um corte de 0,5 ponto a partir de uma Selic de 15% pode ser considerado “cauteloso”.

Nelson Rocha Augusto, economista chefe do BRP, vai na mesma linha e acredita que o comunicado indica espaço para começar o ciclo com um corte de 0,5 ponto. Para ele, já era possível reduzir a Selic nesta semana, mas o BC optou por ter mais cautela. Ele critica, contudo, a menção ao mercado de trabalho como um fator de preocupação do Copom.

“O mercado de trabalho não é uma variável de ajuste de conjuntura, mas de estrutura. É caro contratar e demitir no Brasil, então, como há uma perspectiva econômica positiva, o mercado de trabalho não é a ferramenta principal de ajuste das empresas”, explica.

Rocha lembra, ainda, que o câmbio está em níveis mais apreciados do que o utilizado pela autoridade em seus modelos. Segundo o comunicado, o câmbio de referência era de R\$ 5,35 por dólar. Nesta quarta, o dólar à vista encerrou o pregão cotado a R\$ 5,20. “Esse é outro fator que explica por que o BC pode começar o corte no ritmo de 0,50 ponto, caso o câmbio continue nesse

patamar ou aprecie mais”, diz o economista. “Mais do que isso, um ritmo de 0,75 ponto percentual, já acho improvável porque você passa uma mensagem errada. Não dá para ir em um ritmo muito rápido porque você demonstra que na verdade você deveria ter ido mais rápido. Isso gera insegurança. Gera marola e problema de expectativa.”

O economista Leonardo Costa, do ASA, também vê na apreciação recente do real um fator que pode levar o BC a iniciar o ciclo com uma redução maior da Selic, ainda que o comunicado tenha sido cauteloso e indique, a princípio, um corte de apenas 0,25 ponto percentual.

“O texto foi redigido com cautela, na direção de um corte de 0,25 ponto percentual em março, que é o nosso cenário-base. Mas, como o BC coloca que deve ficar dependente de dados, e o câmbio já está em um nível mais apreciado do que a referência dessa reunião, cria-se uma janela para um corte de 0,50 ponto percentual.” Para Costa, quando o BC for rodar seu modelo em março, se o câmbio ainda estiver no patamar atual, de R\$ 5,20, a projeção da inflação tende a ficar na meta ou muito próxima dela. “Além

“Comunicado indica cautela e corte de 0,25 ponto percentual em março, mas câmbio mais valorizado cria janela para 0,50”
Leonardo Costa



Luís Cezario, economista-chefe da Asset 1: Copom deve iniciar cortes com redução de 0,5 ponto da Selic em março

disso, tivemos o IPCA-15 mais baixo, com o qualitativo de serviços também melhor. Então, se tivermos mais dados de atividade que ajudem, abre-se a porta para um corte de 0,50.”

Ainda que o BC tenha mantido a projeção de inflação para o terceiro trimestre de 2027 em 3,2%, a cautela nesse ponto pode ser neutralizada pela postura da autoridade em dizer que está dependente de dados. “O próprio BC, ao se colocar como dependente de dados, em um cenário que avança com bastante velocidade, dá uma indicação do que deve fazer”, diz.

Na contramão, o economista-chefe do Sicredi, André Nunes de Nunes, entende que o comunicado indicou uma postura ainda conservadora, apesar do “guidance”, o que sugere um corte de 0,25 ponto na próxima reunião. Para ele, entender que o comunicado é “dovish” (inclinado a juros mais baixos) só por ter sinalizado um corte em março é “um pouco simplista”.

“Acho que o comunicado foi mais explícito do que se esperava, esperamos que não deixasse tão claro o próximo passo”, diz. No entanto, a própria comunicação do BC indicou maior cautela com o uso de termos como “serenidade” ao descrever o ritmo e a magnitude do ciclo de cortes. Além disso, a ausência de mudanças relevantes na descrição do cenário econômico pelo Copom também sugere cortes contidos da Selic num primeiro momento, avalia.

“Por que dar o ‘guidance’ se não vê tanta mudança [no cenário econômico]? Porque o corte servirá muito mais ajustar o nível de aperto monetário, ainda existe um caminho a ser percorrido”, diz Nunes, que espera uma Selic de 12,50% no fim de 2026. Ele considera esse ponto importante pois, na sua visão, o mercado deve ficar mais otimista com o ciclo de cortes e precificar uma Selic mais baixa para o fim do ano. “Já eu leio diferente, mas acredito que o mercado vai testar [o BC].”

Cezario, da Asset 1, tem um cenário mais otimista e vê a Selic caindo a 12% este ano, com chances de ficar abaixo disso caso o quadro global de dólar enfraquecido se estenda. “Três pontos percentuais de corte é o que está no nosso cenário-base, mas o ambiente internacional como está se desenhando, de depreciação do dólar, parece indicar uma probabilidade crescente de um corte ainda maior.”

Já Augusto, do BRP, acredita que o ciclo de flexibilização monetária pode se estender até 2027. Para ele, isso vai depender mais do resultado das eleições e de como os desafios fiscais do país serão encarados pelo novo governo. “Se tivermos uma sinalização de que vai ter algo nesse sentido, a Selic pode continuar caindo no ano que vem até atingir o patamar de 10% em meados de 2027”, afirma. Para o fim de 2026, o BRP projeta a taxa básica de juros a 11,50%.

Em decisão sem consenso, Fed interrompe ciclo de redução

Luana Reis, Cristiana Euclydes e Artur Scaff De São Paulo

O Comitê Federal de Mercado Aberto (Fomc) do Federal Reserve (Fed), o banco central americano, interrompeu o ciclo de flexibilização monetária e manteve a taxa de referência inalterada, na faixa de 3,50% a 3,75% ao ano. A decisão era amplamente esperada pelo mercado e encerrou uma sequência de três reduções de juros consecutivas nos Estados Unidos. A decisão, no entanto, não foi unânime, com os diretores Stephen Miran e Christopher Waller votando por um corte de 0,25 ponto percentual.

No comunicado, o Fed afirmou que a criação de empregos nos Estados Unidos permaneceu baixa e a taxa de desemprego tem mostrado sinais de estabilização. Os dados mais fracos de

mercado de trabalho nos últimos meses vinham sendo a principal justificativa para o afrouxamento monetário. O banco central americano também ajustou sua comunicação para dizer que a atividade econômica vem se expandindo em um ritmo sólido, ante a avaliação de crescimento “moderado” feita na reunião anterior. Os dirigentes acreditam que a inflação permanece um tanto elevada.

Essa foi a quinta decisão consecutiva do Fed sem consenso. Dos dissidentes, Miran foi indicado pelo presidente dos EUA, Donald Trump, no ano passado, e Waller é um dos nomes cotados para assumir a liderança do banco central ao fim do mandato do atual presidente, Jerome Powell. Trump vem criticando abertamente a condução da política monetária, afirmando que os juros deveriam estar mais baixos.

Na coletiva de imprensa após a divulgação do comunicado, Powell reforçou uma abordagem dependente de dados e afirmou que não há um caminho pré-determinado para a política monetária. No entanto, afirmou que uma alta de juros não está no cenário-base de ninguém do comitê. “Não estamos tentando estabelecer um critério para quando será o próximo corte, nem se haverá um corte na próxima reunião”, disse o presidente do Fed.

Na visão do dirigente, os juros estão bem posicionados para que o comitê tome decisões “reunião a reunião”, analisando a chegada de novos dados e a evolução do cenário econômico. Powell disse que um mercado de trabalho mais fraco seria um argumento para afrouxar a política monetária. Mas, se ao mesmo tempo a inflação estivesse pio-

rando, isso “criaria uma situação difícil”, na sua avaliação.

Powell acredita que os riscos para ambos os lados do duplo mandato do Fed, de máximo emprego e estabilidade de preços, diminuíram. “Desde setembro, reduzimos a taxa básica de juros em 75 pontos-base [0,75 ponto percentual], levando-a a um nível neutro”, dis-

Para Wells Fargo, Fed não tem pressa em retomar o afrouxamento monetário, mas preservou sua flexibilidade para os próximos meses

se. “Essa normalização deve ajudar a estabilizar o mercado de trabalho e permitir que a inflação retome sua trajetória de queda em direção a 2% à medida que os efeitos das tarifas se dissipem.”

Em meio à crescente pressão da Casa Branca sobre o Fed e o presidente do banco central, Powell evitou responder perguntas sobre o julgamento da diretora Lisa Cook, acusada de fraude hipotecária na Suprema Corte dos EUA, e sobre a investigação do Departamento de Justiça (DoJ, na sigla em inglês), da qual ele próprio é alvo e que trata da reforma da sede da autoridade monetária em Washington. Ele também foi questionado se pretende permanecer como diretor do Fed após o fim de seu mandato como presidente, ao que ele respondeu: “Não tenho nada a dizer sobre isso hoje também.”

Na opinião dos economistas

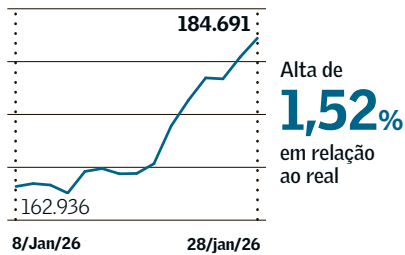
do Wells Fargo, o comunicado e a coletiva de imprensa de Powell indicam que o Fed não tem pressa em retomar o ciclo de afrouxamento monetário, mas ambos foram cuidadosos para preservar a flexibilidade para as próximas reuniões. O banco ainda espera dois cortes de juros de 0,25 ponto percentual neste ano, mas vê que “os riscos para esse cenário estão cada vez mais inclinados para cortes mais tardios e em menor magnitude”, dizem os economistas Tom Porcelli, Sarah House e Michael Puglise em nota.

Por outro lado, os economistas do Morgan Stanley liderados por Michael T. Gapen acreditam que a pausa nos cortes foi “dovish” (inclinada a um afrouxamento monetário). “Interpretamos os comentários de Powell como indicativos de que o Fed ainda mantém um viés de afrouxamento”, afirmaram em nota.

Finanças

Ibovespa

Em pontos



Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

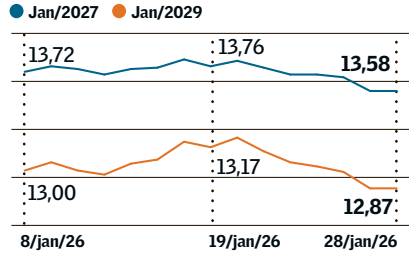
Bolsas internacionais

Variações no dia 28/Jan/26 - em %

Dow Jones	0,02
S&P 500	-0,01
Euronext 100	-0,97
DAX	-0,29
CAC-40	-1,06
Nikkei-225	0,05
SSE Composite	0,27

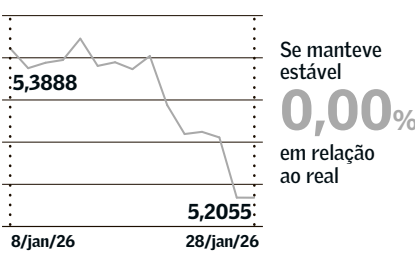
Juros

DI-Over futuro - em % ao ano



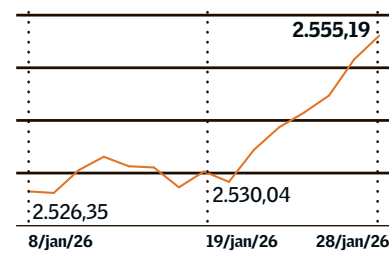
Dólar comercial

Cotação de venda - em R\$/US\$



Índice de Renda Fixa Valor

Base = 100 em 31/12/99



Mercados Juros futuros operaram em queda antes da decisão do Copom, enquanto o dólar terminou a sessão estável; em Wall Street, dia foi de alta moderada nas bolsas

Ibovespa registra mais um recorde

Maria Fernanda Salinet, Arthur Cagliari, Gabriel Caldeira, Luana Reis e Vinicius Lucena
De São Paulo

O movimento contínuo de ingresso de capital estrangeiro voltou a dar as caras na sessão de ontem, em uma nova sessão positiva para a bolsa e para os juros futuros. O alívio nas taxas de longo prazo se somou ao bom comportamento do Ibovespa, que registrou nova máxima histórica de fechamento — após ter ultrapassado os 185 mil pontos na sessão.

No fim do dia, o principal índice da bolsa brasileira subiu 1,52%, aos 184.691 pontos, enquanto a taxa do DI para janeiro de 2031 recuou de 13,145% para 13,085%.

Já no mercado de câmbio, o dólar até ensaiou ficar abaixo da marca psicologicamente importante de R\$ 5,20, mas terminou o dia negociado a R\$ 5,2055, estável em relação ao pregão anterior.

Embora o Ibovespa tenha renovado recordes na sessão de ontem, há a percepção de que algumas teses estão se tornando “congestionadas”, observa o Santander em relatório assinado pela chefe de pesquisa e estratégia de ações, Aline Cardoso. A incerteza relacionada à eleição presidencial e as dúvidas quanto ao início do ciclo de flexibilização monetária — ao menos até o pregão de ontem — se somam a esse sentimento e levam os investidores a serem mais seletivos no timing e no posicionamento.

“Diversos gestores preferem aguardar o primeiro corte efetivo — e não apenas a sinalização — antes de aumentar de forma relevante a exposição”, escreve Cardoso.

Os recordes sucessivos no índice, porém, têm levado a algumas distorções no mercado, afirma o CEO da AlphaKey, Christian Keleti. “Como o estrangeiro está ‘passando o trem’ em cima

da gente, nós vamos perder a referência de ‘valuation’. O Itaú está negociando a cerca de 10 vezes [preço sobre lucro], com um ROE [Retorno sobre Patrimônio Líquido] de 20%. É ótimo, mas está perto de três vezes o valor patrimonial”, disse o executivo em evento do UBS BB.

Wall Street também tentou anotar algum otimismo, ainda que, na reta final da sessão, o mercado tenha abandonado parte do ímpeto observado ao longo da sessão. O índice S&P 500 também terminou praticamente estável (-0,01%) , após ter furado a marca dos 7 mil pontos durante a sessão. O índice Nasdaq ainda se segurou no azul, ao subir 0,17%, enquanto o Dow Jones teve alta de 0,02%.

Também na sessão de ontem, o dólar recuperou parte das perdas recentes, ainda que tenha reduzido o ímpeto após a decisão de juros do Federal Reserve (Fed, banco central americano). O índice DXY, que mede o desempenho da moeda americana, subia 0,16%, a 96,37 pontos no fim da tarde.

O estrategista Patrick Locke, do J.P. Morgan, avalia que o tom da coletiva de Jerome Powell foi mais “dovish” (propenso ao afrouxamento monetário), o que pesou modestamente sobre a moeda americana. “Mas isso não deve mudar a visão estratégica sobre o dólar, especialmente considerando que Powell observou que ninguém no comitê acha que o próximo movimento será uma alta de juros.”

Azul busca US\$ 1,21 bi em títulos no exterior

Rita Azevedo e Felipe Laurence
De São Paulo

A Azul deve precificar hoje uma emissão de US\$ 1,21 bilhão em títulos de dívida. A taxa inicial indicada é de cerca de 10,75% ao ano e o dinheiro será usado para viabilizar o financiamento da saída do processo de reestruturação da companhia. Do volume total, US\$ 1 bilhão vence em 2031, e US\$ 210 milhões, em 2033.

Os recursos vão quitar o saldo devedor do financiamento DIP e apoiar a implementação do plano de reestruturação, com foco na otimização da estrutura de capital e no aumento da liquidez, disse a empresa em comunicado.

A Fitch atribuiu rating ‘B-(EXP)’ aos papéis, além de uma nota de recuperação RR4. Ao mesmo tempo, retirou os ratings de inadimplência do emissor em moeda estrangeira e local, que estavam em ‘D’, assim como o rating em escala nacional ‘D(bra)’, e atribuiu notas esperadas de longo prazo de inadimplência em moeda local e estrangeira de ‘B-(EXP)’, com perspectiva estável.

Segundo a Fitch, o ‘B-’ reflete a melhora significativa nos indicadores de crédito após corte aproximado de 42% da dívida e reduções nos custos de frota e arrendamento. O rating, por outro lado, segue limitado pela alta volatilidade do setor aéreo e pela flexibilidade financeira restrita, incluindo ausência de ativos livres de ônus, liquidez ainda limitada e nível de endividamento pós-reestruturação.

A Moody’s atribuiu rating corporativo B2 à Azul e a nota B2 aos bonds, com perspectiva estável. Segundo a agência, o rating incorpora os bons fundamentos da demanda por transporte aéreo no Brasil, bem como um ambiente competitivo mais racional e com capacidade ajustada no mercado doméstico — contexto que tem permitido às aéreas elevar tarifas.

“A capacidade da Azul de reduzir dívida e custos durante o processo de Chapter 11, além de sua elevada posição de caixa na saída da recuperação, também sustentam o rating B2”, afirmam.

Entre os bancos que coordenam a emissão estão Citi e UBS BB. Desde o início do ano, quatro empresas brasileiras emitiram bonds. Bradesco e BTG captaram US\$ 750 milhões cada. Sabesp e FS emitiram, respectivamente, R\$ 1,35 bilhão e US\$ 500 milhões.

Tesouro avalia emissões em euro, yuan e dólar na estratégia para dívida

Guilherme Pimenta, Giordanna Neves, Mariana Andrade e Ruan Amorim
De Brasília

A estratégia do Tesouro Nacional para a dívida pública externa em 2026 prevê o retorno ao mercado europeu, a avaliação das condições para uma emissão inaugural em yuan e a continuidade das emissões de títulos de referência em dólares. As informações foram divulgadas pelo Tesouro no Plano Anual de Financiamento (PAF) de 2026, documento no qual o órgão estabelece parâmetros para a gestão da dívida pública até dezembro.

“O aumento da frequência e do volume de emissões em dólares americanos combinada com a ampliação da inserção em diferentes segmentos globais reforça o objetivo de aumentar a participação da dívida cambial até seu benchmark. Esse movimento, somado ao monitoramento das tendências internacionais de renda fixa, permite adaptar a atuação às oportunidades, inclusive por meio de títulos temáticos, atraindo novos perfis de investidores”, disse o Tesouro no documento.

Os indicadores do PAF podem ser alvo de mudanças ao longo do ano e servem como uma referência ao mercado, não gerando para o Tesouro obrigação legal de cumprir os números divulgados.

Segundo o órgão, a ampliação gradual da atuação do Brasil nos mercados internacionais, seja por meio de maiores captações, seja pela diversificação de moedas e regiões, é consistente com o objetivo de elevar a participação da dívida em moeda estrangeira. Hoje, esse indicador situa-se em torno de 4% da Dívida Pública Federal (DPF), e o plano de longo prazo prevê sua convergência para aproximadamente 7%, em 2035.

No caso da Dívida Pública Federal externa (DPFe), o Tesouro destacou que, apesar da realização de quatro emissões em 2025 — o maior número desde 2010 e no maior volume em duas décadas —, o estoque da dívida externa apresentou redução no período. “Isso ocorreu, em grande medida, devido à apreciação cambial — a cotação, que no final do ano passado estava próxima de R\$/US\$ 6,20 se reduziu para R\$/US\$ 5,38 — e ao elevado valor de resgates realizado no ano. A



DIOGO ZACARIAS/MF

Rogério Ceron, secretário do Tesouro: trajetória da dívida tem sido influenciada pelas condições de financiamento

Dívida Pública Federal

Resultados de 2025 e parâmetros para 2026

Indicadores	2025	Limites PAF/26	
		Mínimo	Máximo
Estoque (R\$ trilhões)			
DPF	8,635	8,5	8,8
Composição (%)			
Prefixados	22	19	23
Índice de preços	25,9	24	28
Taxa flutuante	48,3	48	52
Câmbio	3,8	3	7
Estrutura de vencimentos			
% vencendo em 12 meses	17,5	16	20
Prazo médio (anos)	4	3,8	4,2

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

valorização do real também se refletiu em juros apropriados negativos sobre o estoque da dívida externa”, informou o Tesouro.

Também nesta quarta-feira, o órgão divulgou que a Dívida Pública Federal (DPF) cresceu cerca de 18% em 2025 na comparação com 2024. Este aumento é o

maior desde 2015, quando a alta foi de 21,7%. No ano passado, a DPF fechou em R\$ 8,635 trilhões.

O secretário do Tesouro Nacional, Rogério Ceron, alegou que a trajetória do crescimento da dívida pública tem sido influenciada principalmente pelas condições de financiamento, e não pelo resultado primário. De acordo com Ceron, os títulos isentos de Imposto de Renda (IR) distorcem as condições de financiamento, pressionando para cima os juros da dívida pública. Ainda segundo ele, a política monetária de curto prazo também exerce influência, visto que cerca de metade da dívida pública está atrelada à taxa Selic — em 15% ao ano, mantida ontem pelo Banco Central.

Apesar do crescimento, os integrantes do Tesouro destacaram em entrevista para detalhar

os números que houve busca pelo fortalecimento do colchão de liquidez, usado para fazer a gestão da dívida, em 2025. A ideia era que o órgão iniciasse este ano com mais segurança diante de eventuais oscilações causadas pelas eleições presidenciais. O colchão terminou o ano passando em R\$ 1,187 trilhão, suficiente para cobrir 7,33 meses de vencimentos de títulos à frente. Esse movimento, segundo Ceron, também influenciou o crescimento da dívida.

O subsecretário da Dívida Pública, Daniel Leal, destacou que o aumento da DPF de um ano para outro não necessariamente decorre apenas da apropriação de juros, mas pode também refletir justamente uma estratégia de maior volume de emissões para recompor o colchão de liquidez, como visto em 2025.

Em relação às bandas do PAF, o Tesouro estabeleceu em R\$ 9,7 trilhões e R\$ 10,3 trilhões o piso e o teto da DPF para este ano, respectivamente.

Considerando a composição da dívida, os papéis prefixados devem registrar participação entre 21% e 25% do total. Já os atrelados a índices de preços devem ficar entre 23% e 37% da DPF. Títulos pós-fixados devem ficar entre 46% e 50%. Por sua vez, os papéis ligados ao câmbio devem variar entre 3% e 7%.

O percentual da DPF a vencer em 12 meses deve ficar entre 18% e 22%. Já o prazo médio da dívida deve variar entre 3,8 e 4,2 anos.

PicPay capta US\$ 499 mi em IPO na Nasdaq

Álvaro Campos
De Nova York

Em uma oferta pública inicial de ações (IPO, na sigla em inglês) bastante demandada, o PicPay levantou US\$ 499 milhões e acabou com uma seca de quatro anos sem ofertas de companhias brasileiras. O banco digital da família Batista conseguiu convencer os investidores de que é uma companhia de alto crescimento (growth) e alcançou múltiplos de empresas de tecnologia, justificando sua listagem na Nasdaq.

Segundo fontes próximas à operação, com 200 ordens no livro, a demanda totalizou quase dez vezes a oferta. Com isso, a fintech conseguiu precificar a transação exatamente no topo da faixa indicativa de preço, que ia de US\$ 16 e US\$ 19. O valor de US\$ 499 milhões considera também o lote adicional (greenshoe) que pode ser exercido em até 30 dias. “Foi uma oferta muito boa, com investidores da Europa, EUA, Brasil, fundos emergentes, fundos de tech, uma base bastante diversificada”, comenta um observador.

O timing também colaborou com a oferta, com as bolsas batendo recorde no Brasil e pares do PicPay, como Nubank e Inter, subindo forte nos últimos dias. O valor de mercado chegou a US\$ 2,6 bilhões e o múltiplo preço-lucro ficou acima de 12 vezes, abaixo do Nubank, que está em quase 20 vezes, mas acima de Inter, que é mais perto de 11 vezes.

A oferta foi ancorada pelo megainvestidor boliviano Marcelo Claure, da gestora Bicycle, que tinha uma garantia firme para comprar US\$ 75 milhões em ações e “warrants” (garantias) que a permitiriam dobrar essa fatia um ano depois do IPO. Ela também terá um assento no conselho, mas não há qualquer tipo de acordo de acionistas.

A estreia do PicPay na Nasdaq ocorre nesta quinta-feira, com o ticker PICS. O coordenador líder da oferta foi o Citi, com Bank of America e Royal Bank of Canada (RBC) também na operação. Segundo relatos, durante o roadshow (reuniões com investidores) os irmãos Joesley e Wesley Batista não participaram, com a empresa sendo representada pelos executivos, mas os controladores devem estar nesta quinta-feira no toque do sino na Nasdaq.

O PicPay já havia protocolado um IPO anos antes e testou o ambiente diversas vezes, mas agora conseguiu levar a oferta adiante. Isso aconteceu por diversos fatores, como o bom momento do mercado americano para fintechs e o fato de o PicPay desta vez já ser rentável. A listagem da própria JBS nos EUA (em junho do ano passado) também colaborou, deixando claro que o mercado não tinha mais nenhum receio de risco reputacional com o grupo dos Batista.

Com uma rentabilidade (ROE) de 17% e uma receita que cresceu 92% no ano passado, o PicPay tem 66 milhões de clientes e teve lucro de R\$ 314 milhões nos nove primeiros meses de 2025, com receita de R\$ 7,3 bilhões. A companhia foi fundada no Espírito Santo em 2012 por Anderson Chamon e foi comprada três anos depois pela J&F. O fundador segue no grupo até hoje, como vice-presidente de novos negócios.

Após a oferta, os irmãos Batista devem permanecer com uma fatia de 74,5% no PicPay. José Antonio Batista Costa (sobrinho deles) com mais 3,3%; Aguinaldo Gomes Ramos Filho (outro sobrinho), com mais 0,8%; Chamom com 2,5%; e o atual CEO do PicPay, Eduardo Chedid, com 0,8%.

O repórter viajou a convite do PicPay

Política monetária Mercado segue dividido sobre qual será o tamanho da redução da Selic em março

BC mantém incógnita sobre primeira redução

Análise

Alex Ribeiro
De São Paulo

O Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central manteve os juros básicos em 15% ao ano nesta quarta-feira, mas, na prática, a economia já começa a colher os efeitos do início da distensão com o anúncio de um corte de juros para a reunião de março.

O que falta saber: o corte será de 0,25 ponto percentual ou de 0,5 ponto percentual? O comunicado divulgado logo após a reunião dá poucas pistas – pode ser que o Banco Central ainda não tenha definido ou que vá dar mais detalhes na ata do colegiado, que sai na terça-feira.

Há uma certa divisão no mercado financeiro sobre qual poderia ser o tamanho do corte de juros em março. As projeções dos

economistas no boletim Focus apontam uma baixa de 0,5 ponto percentual, para 14,5% ao ano, segundo a mediana das projeções.

Já a média das projeções está em 14,59%, o que significa que há um bom número de analistas econômicos que acredita em um corte menor. Já nas opções do Copom, 34,5% apostavam em corte de 0,5 ponto; 36% colocavam as fichas em uma baixa de 0,25 ponto; e 22% acreditavam que não haveria baixa de juro.

O que pode se afirmar, concretamente, a partir do comunicado? O Copom trata diretamente do ritmo e tamanho da distensão nesse trecho: “O compromisso com a meta impõe serenidade quanto ao ritmo e à magnitude do ciclo, que dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária”.

À primeira vista, a palavra “serenidade” poderia indicar uma intenção de ser mais moderado, fazendo um corte mais modesto de juro, de 0,25 ponto percentual. Mas essa não é uma palavra que, no passado, esteve associada necessariamente a um ritmo menor de baixa de juros.

Em agosto de 2023, quando começou um ciclo de baixa de juros com um corte de 0,5 ponto percentual, o Copom disse

Para o BC, ritmo e magnitude do ciclo dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta

que a conjuntura então vigente demandava “serenidade e moderação na condução da política monetária” — e cortou 0,5 ponto no encontro seguinte.

O mais importante sobre quanto o Copom pode cortar parece estar no trecho seguinte do comunicado desta quarta: ritmo e magnitude do ciclo “dependerão da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta para a inflação no horizonte relevante para a condução da política monetária”.

Nesse trecho, o Copom trata o ritmo como algo a ser definido mais adiante, de acordo com a evolução do cenário econômico. Tem só um porém: ritmo significa mais do que uma reunião, ou seja, representa o quanto a taxa vai ser reduzida ao longo do tempo.

Em tese, o Copom poderia baixar 0,25 ponto em março e, no encontro seguinte, fixar um ritmo, que poderia ser de 0,5

ponto por reunião, como aposta o mercado. Ou pode imprimir o ritmo de 0,5 ponto já em março.

O Copom passa, no comunicado, a ideia de que já tem um plano de voo na cabeça, ao dizer que, como a queda da inflação e a transmissão da política monetária estão mais evidentes, sua estratégia “envolve a calibração do nível de juros”. Quem tem um plano de voo pode muito bem entrar no ritmo desejado de distensão.

Mas pode ser estrategicamente mais adequado começar mais devagar, com uma baixa de 0,25 ponto, para segurar apostas de mercado em ritmos crescentes de distensão e de magnitudes maiores do ciclo. O Copom disse que está mirando o centro da meta e que, para chegar lá, precisa dosar a distensão e garantir uma “restrição adequada”.

Além dessa frase mais direta na comunicação, o Copom dá

indicações indiretas sobre seu plano de voo a partir das suas projeções de inflação.

O comitê estima a inflação em 3,2% no horizonte relevante de política monetária, o que o ex-diretor de Política Econômica do Banco Central, Diogo Guillen, disse ser um percentual que estatisticamente não se diferencia da meta, de 3%, dadas as incertezas em fazer estimativas para um prazo tão longo.

Essa estimativa leva em conta a trajetória de queda de juros prevista pelo mercado no boletim Focus, ou seja, uma queda de 0,5 ponto em março e uma Selic de 12,25% no fim do ano.

Mas as sinalizações embutidas nas projeções de inflação devem ser tomadas com uma dose de cautela – o Banco Central tem preferido uma postura mais aberta, garantindo flexibilidade para tomar as suas decisões com base na evolução do cenário econômico.

‘Não há justificativa no texto para não ter cortado agora’

Victor Rezende
De São Paulo

A decisão do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central de manter os juros inalterados, mas sinalizar de forma explícita um corte já na próxima reunião, deixou mais dúvidas do que respostas para o mercado. Na avaliação da chefe de macroeconomia para Brasil da UBS Global Wealth Management, Solange Srouf, a ausência de mudanças relevantes no comunicado e de condicionantes no uso do “forward guidance” esvaziou a justificativa para o “não corte” na reunião de ontem e tornou a comunicação mais “dovish” (favorável a juros mais baixos) do que o próprio BC talvez pretendesse — abrindo espaço para uma reprecificação de um ciclo de afrouxamento maior.

Valor: *O que achou da decisão?*
Solange Srouf: Eu achei que ele iria manter os juros parados, mas não que deixaria tão claro que já cortaria na próxima reunião. E, se ele fizesse isso, pensava que poderia dar explicações das condicionantes. Mas com esse texto, minha dúvida é saber o motivo de ele não ter cortado agora... Ele não mudou o balanço de riscos; não mudou a projeção de inflação; não mudou quase nada do comunicado. Por que não cortou agora? Quando se usa o ‘forward guidance’ para sinalizar uma decisão futura, é natural colocar condicionantes daqui até a próxima reunião. Tudo o mais constante, se nada mudar, o cenário esperado é começar a cortar, ou seja, não tem uma justificativa no texto para não ter cortado agora. Achei um tanto quanto estranho. O BC pode ter optado por não cortar porque não tinha comunicado isso, mas, na coletiva de dezembro, o [presidente Gabriel] Galípolo falou que a porta não estava fechada, mas o mercado especulava só 25% de chance de corte... Mas, se foi por isso, o fato de não haver mudança no texto prejudicou a comunicação.

Valor: *O mercado pode considerar a decisão como mais suave?*

Srouf: Deveria ter uma condicionante no uso do ‘forward guidance’. Sem ela, no fundo, o mercado vai ler o comunicado como mais ‘dovish’ [suave] e acho que a discussão não será entre um corte de 0,25 ponto e outro de 0,50 ponto. Vai ser um corte de 0,5 ponto em março e talvez mais se o câmbio apreciar e isso ajudar as expectativas. Se o Copom tinha a intenção de começar a reduzir os juros tentando moderar a precificação do tamanho do ciclo, o comunicado não ajudou em nada. Claro, pode ser que na ata tragam uma mensagem mais ‘hawkish’ [dura], mas o mercado vai ler a decisão como ‘dovish’.



ANNA CAROLINA NEGRIZ/VALOR

Srouf, da UBS Wealth, acredita que o mercado precificará ciclo maior

Valor: *O Copom usa o termo ‘serenidade’...*
Srouf: É uma tentativa de segurar a precificação, mas acho que essa tentativa seria fortalecida se houvesse uma mudança maior no comunicado. Poderia ser algo como “esperamos uma desaceleração maior da atividade” para condicionar o corte. Mas não vimos nada disso. Tem o uso do “ainda” na resiliência do mercado de trabalho, mas será que isso significa que eles esperam que não exista resiliência em algum momento? Um próximo número mais forte de emprego vai mudar o Copom? Acho difícil o mercado ler dessa forma. O BC deixou escancarado que não vai ser um número sozinho que vai mudar o cenário. Não acho que o uso da ‘serenidade’ terá o impacto que a intenção desejava. O ‘forward guidance’ foi usado de uma forma não muito justificada.

"Ele não mudou o balanço de riscos; não mudou a projeção de inflação; não mudou quase nada... Por que não cortou agora?"

Valor: *O BC não quis ferir a precificação de mercado?*

Srouf: O motivo para não ter cortado hoje [ontem] foi esse. Lendo o comunicado, não consigo enxergar nenhum outro motivo para não ter cortado agora, já que o texto pouco mudou. Foi mais a questão de não surpreender o mercado em prol da comunicação, mas, no final, isso feriu a

própria comunicação. Ficou estranho justificar o ‘não corte’. O mercado não vai ter base para entender o que faria o BC não cortar.

Valor: *Sua expectativa, então, é de que pode haver um ciclo maior de redução de juros?*

Srouf: O mercado tinha mais ou menos de 2,5 a 3 pontos de corte no preço e vai ler esse comunicado como mais ‘dovish’ e precificar um ciclo maior. Claro que não é só o comunicado. Esses últimos dias de apreciação do câmbio e de fluxo relevante para emergentes — que o mercado entende que vai continuar por mais tempo — ajudam a precificar um ciclo maior. A taxa de juro real está muito alta e contracionista, mas não está claro ainda o quanto contracionista ela está. Por mais que a taxa esteja muito alta e a inflação corrente, baixa, a meta não é esperada pelo mercado em nenhum horizonte... O BC é mais otimista que o mercado no horizonte relevante; a atividade não está dando sinais de muita folga ou de hiato [do produto, medida de ociosidade] abrindo muito... Não acho que seja possível fazer um ciclo muito maior que 2,5 a 3 pontos de corte, mas acho que o mercado vai precificar mais do que isso.

Valor: *O Copom indica uma redução do nível de aperto...*

Srouf: Não temos informação de que a taxa de juros esteja muito contracionista. A economia não está desacelerando tanto quanto era esperado e vários participantes do mercado estão aumentando a projeção de crescimento do PIB e botando a projeção de desemprego mais para baixo... Eu preferiria começar o ciclo de cortes com mais cautela. E, talvez, essa cautela venha na ata e a serenidade seja explicada. Mas, aos olhos de hoje, essa palavra parece ter sido colocada na comunicação para tentar segurar a precificação do mercado — o que ficou difícil dada a falta de argumentação do Copom.

Gabriel Roca
De São Paulo

O Banco Central já tinha as condições de iniciar o ciclo de afrouxamento da Selic na reunião de ontem, e “prometer” o corte para a reunião seguinte é um diagnóstico disso. Segundo o chefe de economia para Brasil e estratégia para América Latina do Bank of America (BofA), David Becker, o Copom buscou não surpreender o mercado, já que as expectativas majoritárias eram de um corte de juros apenas em março.

Valor: *Qual a avaliação geral do comunicado?*

David Becker: Na minha avaliação, o Copom não cortou para agora, mas cortou para março. Nossa expectativa era que o BC iniciaria o processo de ajuste nos juros já. Embora ele não tenha iniciado, deixou claro, pelo comunicado, que o processo vai começar na próxima reunião. Dito isso, o comunicado não trouxe grandes surpresas. Tínhamos uma expectativa de que a projeção de inflação no horizonte relevante estaria em 3,1%, mas veio um pouco acima, em 3,2%. Vale apontar que o BC rodou os modelos com o câmbio a R\$ 5,35. O dólar já está em R\$ 5,20. Usar o câmbio de hoje faria com que a projeção fosse menor.

Valor: *Foi uma decisão correta?*

Becker: Ele podia ter cortado. Prometer o corte e cortar não é a mesma coisa, mas é parecido. É um sinal de que ele está pronto. A decisão e a comunicação são bastante calibradas. Foram consistentes com a ideia de que estamos em um ponto em que já é possível iniciar o ciclo. A restrição monetária está muito grande atualmente. Mesmo começando a cortar, você ainda manteria um nível de restrição elevado, já que a inflação está caindo. Não faria sentido manter a Selic parada por ainda mais tempo e gerar esse aperto adicional da política monetária.

Valor: *Há menção ao termo “serenidade” quanto ao ritmo do ciclo. Como interpretou?*

Becker: Ele menciona que o compromisso com a meta impõe “serenidade” quanto ao ritmo e magnitude do ciclo e que estes dependerão “da evolução de fatores que permitam maior confiança no atingimento da meta”. Na nossa visão, isso não deixa claro como vai começar o ciclo, e ele não deixou explícito. Como nossa expectativa era de um corte de 0,5 ponto já em janeiro, nossa projeção é que ele vá iniciar o ciclo com um corte de 0,5 ponto em março. Está em aberto e será preciso aguardar a ata.

Valor: *Por que prometer cortar os juros na próxima reunião e não cortar a Selic imediatamente?*

Becker: Como a maior parte dos economistas estava esperando que o início do afrouxamen-



ANA PAULA PAIVA/VALOR

Para Becker, do BofA, ciclo pode começar com corte de 0,5 ponto na Selic

to ocorresse em março, e também atribua uma baixa probabilidade ao corte na Selic em janeiro, o Copom optou, basicamente, por ratificar as expectativas que o mercado tinha. Mas, se ele promete o corte, ele mostra que já tinha condições de cortar agora. Mas não quis causar nenhuma surpresa no mercado.

Valor: *Galípolo vinha dizendo que o cenário era de muita incerteza para dar um ‘guidance’. Por que comunicar o próximo passo?*

Becker: Quando olho a combinação da linguagem, minha sensação é a de que ele quis fazer essa alteração para não ser interpretado como muito “hawkish”. Se ele só tivesse repetido o comunicado anterior, talvez a surpresa fosse para o outro lado. Dado que ele está prometendo cortar, também, ele não quer que o mercado exagere nas expectativas. Talvez esse seja o diagnóstico. Ele não quis surpreender a curva de juros nem para um lado nem para o outro.

Valor: *Há espaço para um ritmo superior a 0,5 ponto por reunião?*

Becker: Difícil. Ele fala em serenidade e usa um tom cauteloso. No meu cenário, o ritmo de início seria 0,5 ponto. Talvez não seja e o ciclo comece com 0,25 ponto. Mas ele não dá nenhuma indicação de que pode ser um ciclo de aceleração e que os cortes podem ir além de 0,5 ponto. Nossa percepção, inclusive, é que será um ciclo de 0,5 ponto. O Copom parece querer evitar qualquer tipo de euforia.

"Câmbio pode ajudar nas projeções de inflação e ter impacto nas expectativas. São variáveis chave que o BC vai monitorar"

Valor: *O comunicado é suficiente para o mercado não “pedir” cortes maiores?*

Becker: Se ele der o “guidance”, deve conseguir administrar um pouco a curva de juros. A parcela mais curta tinha uma leve precificação de corte na reunião de janeiro, então deve sofrer uma correção. No resto da curva, não espero grandes variações. Para os agentes de mercado que têm posições recebidas [que ganham com a queda dos juros], certamente dá um conforto.

Valor: *A dinâmica do dólar deve ser importante para o ciclo?*

Becker: Acredito que sim. A visão do BofA ainda é de um dólar fraco. O câmbio pode ajudar nas projeções de inflação e ter impacto nas expectativas. São variáveis chave e que o BC vai monitorar.

Valor: *A ausência dos dois diretores fez diferença na decisão?*

Becker: Acredito que não. O tempo foi passando e o juro permaneceu em território contracionista por muito tempo. Se os dois diretores ainda estivessem no Copom, o desfecho provavelmente seria o mesmo. É possível imaginar que poderia haver divergências sobre a linguagem utilizada na ata. Mas a verdade é que não faz sentido impor um aperto adicional na política monetária que seria dado pela manutenção desse juro por ainda mais tempo.

Valor: *Quais são as projeções de Selic e inflação?*

Becker: Temos uma Selic de 10,5% ao fim do ciclo — 4,5 pontos de cortes. O ritmo deve ser de 0,5 ponto por reunião e o juro deve chegar ao fim de 2026 em 11,5%. Não dá para dizer que a eleição não afeta o orçamento total do ciclo, e o que estamos assumindo é que haverá uma política fiscal consistente com a estabilização da dívida adiante. Projetamos uma inflação de 4% para 2026 e de 3,5% para o ano que vem. A percepção é que a trajetória de desaceleração da inflação deve prosseguir.

Finanças Indicadores

IMA - Índices de Mercado Anbima

Índice	Referência	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %
IRF-M	1	19.309,35	0,06	1,09	1,09
IRF-M	1+	23.980,29	0,21	1,99	1,99
IRF-M	Total	21.978,05	0,16	1,72	1,72
IMA-B	5	10.747,60	0,15	1,01	1,01
IMA-B	5+	12.172,03	0,22	0,52	0,52
IMA-3	Total	11.018,53	0,19	0,73	0,73
IMA-S	Total	8.220,73	0,06	1,07	1,07
IMA-Geral	Total	9.703,00	0,11	1,13	1,13

Fonte: Anbima. Elaboração: Valor Data

Crédito

Linhas - pessoa jurídica	14/01	13/01	Há 1 semana	No fim de dezembro	Há 1 mês	Há 12 meses
Capital de giro pré-ali, 365 dias - a.a.	38,51	40,34	38,39	38,69	37,20	38,88
Capital de giro pós-ali, 365 dias - a.a.	38,53	31,42	34,49	27,29	27,04	31,40
Conta garantida pré - a.a.	52,78	57,36	41,29	44,93	43,77	42,55
Desconto de duplicata pré - a.a.	24,51	24,45	23,90	22,28	24,06	22,50
Vendedor pré - a.a.	21,07	20,88	20,85	19,56	19,59	19,76
Capital de giro flut. até 365 dias - a.a.	22,75	22,71	22,99	23,66	24,62	20,00
Capital de giro fixo, sup. 365 dias - a.a.	18,99	19,17	20,01	19,45	19,12	17,08
Conta garantida pós - a.a.	29,45	29,08	27,80	28,47	29,07	27,52
ADC pós - a.a.	7,10	6,55	7,48	7,50	6,25	7,62
Factoring - a.m.	3,05	3,08	3,06	3,07	3,03	3,30

Fontes: Banco Central, Anfic e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Juros externos

	28/01/26	27/01/26	Há 1 semana	No fim de dezembro	Há 1 mês	Há 12 meses
SOFR - empréstimos interbancários em dólar *						
Atual	-	3,6600	3,6400	3,8700	3,7700	4,3500
Média em 1 mês	-	3,6889	3,6973	3,7866	3,8120	4,3329
Média em 3 meses	-	3,8528	3,8870	4,0106	4,0214	4,5297
Média em 6 meses	-	4,1005	4,1204	4,2000	4,2072	4,8653
CSFR - empréstimos interbancários em euro **						
Atual	-	1,9340	1,9330	1,9210	1,9340	2,9210
Média em 1 mês	-	1,9323	1,9316	1,9308	1,9305	2,9216
Média em 3 meses	-	1,9343	1,9344	1,9327	1,9325	3,0659
Média em 6 meses	-	1,9367	1,9364	1,9353	1,9353	3,3296
Média em 1 ano	-	2,1332	2,1470	2,2078	2,2175	3,6373
Eurobór ***						
1 mês	-	1,944	1,967	1,939	1,901	2,744
3 meses	-	2,039	2,030	2,026	1,919	2,615
6 meses	-	2,154	2,149	2,107	2,124	2,591
1 ano	-	2,249	2,216	2,243	2,258	2,534

Prêmio Rate	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	7,50
Federal Funds	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
Taxa de Desconto	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50
T-Bill (1 mês)	3,70	3,69	3,69	3,56	3,60	4,33
T-Bill (3 meses)	3,67	3,66	3,68	3,59	3,63	4,30
T-Bill (6 meses)	3,66	3,64	3,64	3,86	3,60	4,28
T-Bill (2 anos)	3,58	3,58	3,62	3,48	3,47	4,20
T-Note (5 anos)	3,84	3,83	3,66	3,73	3,67	4,33
T-Note (10 anos)	4,25	4,25	4,25	4,17	4,11	4,53
T-Bond (30 anos)	4,86	4,85	4,85	4,78	4,80	4,78

Fontes: EBS, EMML, FBINy e Valor PRO. Elaboração: Valor Data * Taxa baseada em transações de empréstimos overnight garantidos por títulos 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

Renda Fixa	jan/26*	dez./25	Mês nov/25	out/25	set/25	ago/25	Ano**	12 meses**
Selic	1,05	1,22	1,05	1,28	1,22	1,16	1,05	14,32
CDR (1)	1,05	1,22	1,05	1,28	1,22	1,16	1,05	14,32
Poupança (1)	0,67	0,68	0,66	0,68	0,68	0,67	0,67	8,26
Poupança (3)	0,67	0,68	0,66	0,68	0,68	0,67	0,67	8,26
RF M	1,55	0,30	1,67	1,37	1,26	1,66	1,55	18,22
IMA-B	0,54	0,31	2,04	1,05	0,54	0,84	0,54	13,17
IMA-S	1,02	1,23	1,06	1,29	1,24	1,17	1,02	14,55

Ibovespa	14,63	1,29	6,37	2,26	3,40	6,28	14,63	33,95
Índice Small Cap	12,53	-3,58	6,03	0,43	1,58	5,66	12,53	30,70
IBX 50	15,15	2,44	6,29	2,11	3,44	6,15	15,15	32,11
ISE	12,00	-2,37	7,62	0,87	2,10	7,41	12,00	35,41
IMOB	12,63	-4,72	13,84	1,43	1,63	13,50	12,63	79,19
IDIV	12,44	1,46	5,31	1,78	2,82	5,36	12,44	29,99
IFIX	1,94	3,14	1,86	0,12	3,25	1,16	1,94	21,15
Dólar Plax (B3)	-5,79	3,16	-0,94	1,24	-1,99	-3,14	-5,79	-11,14
Dólar Comercial (mercado)	2,88	0,16	2,88	0,16	1,83	3,19	5,16	-11,18
Euro (B3) (4)	-4,28	4,49	-0,36	-0,44	-1,66	-0,89	-4,28	0,51
Euro Comercial (mercado) (4)	-3,58	4,17	-0,17	-0,76	-1,50	-0,75	-3,58	0,37
Ouro (B3)	15,28	5,88	3,75	5,77	9,28	1,26	15,28	46,89

Fontes: Anbima, B3com, B3, Focuss, FOM, IBSE e Valor PRO. Elaboração: Valor Data
* Rendimento no dia 28/01/26. ** Até dez./25. (1) rendimento bruto de 1° dia útil do mês (2) rentabilidade do 1° dia do mês (até 03/05/12). (3) rentabilidade do 1° dia do mês (a partir de 04/05/12). (4) Variação sobre o Real

Fundos de Investimento

	Patrimônio líquido	Rentabilidade nominal - em 12 meses	Estimativa da captação líquida - R\$ milhões em 12 meses
Categorias	RS milhões (1)	no dia no mês 2026 meses	no dia no mês no ano
Renda Fixa	4.472.059,51		10.532,70 72.579,63 72.579,63 86.212,65
RF Indexados (2)	126.992,77	0,11 0,65 0,65 13,02	-79,16 -82,33 -82,33 -21.723,53
RF Duração Baixa Sobra de Invest. (2)	762.748,12	0,05 0,82 0,82 13,39	-1.629,45 -16.334,58 -16.334,58 -38.606,60
RF Duração Média Graus de Invest. (2)	1.042.847,98	0,06 0,90 0,90 14,53	-410,46 -52.515,56 -52.515,56 -137.510,80
RF Duração Média Graus de Invest. (2)	27.159,67	0,06 0,05 0,91 14,67	41,33 984,38 984,38 -23.809,67
RF Duração Alta Graus de Invest. (2)	793.534,74	0,24 1,30 1,30 13,12	314,76 11.832,78 11.832,78 59.631,83
RF Duração Longa Sobra de Invest. (2)	275.309,92	0,07 0,79 0,79 12,88	269,36 5.551,85 5.551,85 18.492,07
RF Duração Longa Graus de Invest. (2)	167.893,91	0,03 0,83 0,83 13,70	-1.879,91 13.236,18 13.236,18 -16.492,17
RF Duração Livre Crédito Livre (2)	715.564,73	0,17 1,26 1,26 14,88	31,74 7.216,51 7.216,51 160.866,49
Ações	696.969,81		-201,57 -2.374,01 -2.374,01 -45.279,78
Ações Indexados (2)	12.855,81	1,89 10,59 10,59 45,46	-4,75 -40,26 -40,26 -76,76
Ações Índice Ativo (2)	20.660,12	1,69 9,81 9,81 45,86	-6,74 -54,55 -54,55 -12.764,05
Ações Livre	250.785,54	1,17 6,38 6,38 39,28	-152,13 -1.045,88 -1.045,88 -21.583,20
Fechados de Ações	90.109,41	0,89 5,03 5,03 16,59	3,00 -49,00 -49,00 -31.233,59
Multimercados	1.669.501,30		1.183,27 18.353,60 18.353,60 -22.035,62
Multimercados Macro	101.813,88	0,09 1,51 1,51 14,62	61,04 -2.417,11 -2.417,11 -24.462,24
Multimercados Livre	635.182,65	0,12 1,07 1,07 16,27	31,091 6.897,60 6.897,60 -37.200,51
Multimercados Juros e Moedas	38.789,35	0,07 0,95 0,95 13,90	319,77 -414,10 -414,10 -13.089,24
Multimercados Int. e Invest. (Extor) (2)	7.028,49	0,10 -3,32 -3,32 -5,47	5,44 139,34 139,34 -856,29
Previdência	1.732.462,90		-151,52 1.379,02 1.379,02 -29.426,28
ETF	87.364,30		951,26 680,11 680,11 21.653,41
Demais Tipos	2.465.867,14		-1.267,07 10.725,50 10.725,50 -59.570,70
Total Fundos de Investimentos	8.855.386,02		-2.266,88 90.757,60 90.757,60 11.982,06
Total Fundos Estruturados (3)	2.272.731,98		90,45 -3.023,01 -3.023,01 135.845,42
Total Fundos Off Shore (4)	33.743,28		
Total Geral	10.951.861,28		-2.176,43 87.734,88 87.734,88 147.827,47

Fontes: ANBIMA. (1) PL e captação líquida de cada tipo excluído de Fundos em Cotas, visando dupla captação. (2) Para os valores indexados 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 aos meses de dezembro de 2025 * Rentabilidade sem período completo. Obs.: Fundos de Investimentos regidos pela ICVM 555/14, ICVM 522/12, ICVM 409/04, ICVM 359/02 e ICVM 141/91. Dados sujeitos a refulação em razão da representatividade da amostra ou 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

IRB(Re)

IRB-Brasil Resseguros S.A. CNPJ: 33.376.989/0001-91 - NIRE: 333.0030917-9	
Companhia Aberta Declaração de Propósito As companhias abaixo, na condição de prospectantes controladoras direta e indireta de sociedade seguradora, neste ato Declaram: 1) A intenção de constituir sociedade seguradora, nos termos da Resolução CNSP nº 422, de 11 de novembro de 2021, e da Circular SUSEP nº 700, de 4 de abril de 2024, a qual funcionará com as características abaixo especificadas, operação cuja aprovação prévia já foi concedida pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP); 2) A inexistência de quaisquer restrições que possam afetar sua respectiva reputação, conforme inciso V do artigo 17 da Resolução CNSP nº 422, de 11 de novembro de 2021; e 3) Esclarecem que, de acordo com a regulamentação brasileira aplicável, quaisquer objeções às declarações e esclarecimentos aqui apresentados deverão ser notificados diretamente à Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), no prazo máximo de 15 (quinze) dias, contados da data desta publicação, por meio de documento em que os autores estejam devidamente identificados, acompanhado da documentação comprobatória e justificativas, observado que os declarantes poderão, na forma da legislação em vigor, ter direito à vista do respectivo processo, documentação e justificativas apresentadas por tais terceiros. Denominação Social: IRB (Seg) Corporate Seguros S.A. ("Seguradora"). Local e sede: São Paulo - SP, Brasil. Patrimônio Líquido: R\$ 18.500.000,00 (dezoito milhões e quinhentos mil reais). Composição societária: IRB Holding S.A., sociedade anônima constituída de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, à Avenida República do Chile nº 330, Torre Leste, 4º andar, Centro, CEP nº 20.031-170, devidamente inscrita no CNPJ/MF sob o nº 63.029.005/0001-67 ("IRB Holding"), que detém 100% (cem por cento) das ações representativas do capital social da Seguradora. Objeto social: realizar operações de seguros dos ramos de danos, em qualquer das suas modalidades, podendo ainda participar, como sócia ou acionista, em outras sociedades, observadas as disposições legais pertinentes. Controladores: IRB Holding, acima qualificada, diretamente, e IRB-Brasil Resseguros S.A., sociedade anônima constituída de acordo com as leis da República Federativa do Brasil, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Avenida República do Chile nº 330, Torre Leste, 3º e 4º Andar, Centro, CEP nº 20.031-170, devidamente inscrita no CNPJ/MF sob o nº 33.376.989/0001-91, detentora de 100% (cem por cento) das ações do IRB Holding, indiretamente. Rio de Janeiro, 28 de janeiro de 2026. IRB-Brasil Resseguros S.A.: Marcos Pessoa de Queiroz Falcao - Diretor-Presidente, Frederico Sanches Knapp - Diretor-Vice-Presidente Financeiro, IRB Holding S.A.: Bernardo Netto Arruda - Diretor-Presidente, Thays Vargas Ferreira - Diretora Financeira.	

Está com dúvidas, tem sugestões ou precisa falar com o Valor?

Acesse portaldaoassinante.com.br

Custo do dinheiro

	28/01/26	27/01/26	1 semana	No fim de dezembro	Há 1 mês	Há 12 meses
Selic - media ao ano	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	12,25
Selic - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	12,15
Selic - taxa over ao mês	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,3654
Selic - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	12,15
Selic - taxa efetiva ao mês	1,1642	1,1642	1,1642	1,2199	1,2199	1,0061
CDI - taxa over ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	12,15
CDI - taxa over ao mês	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,6539	1,3654
CDI - taxa efetiva ao ano	14,90	14,90	14,90	14,90	14,90	12,15
CDI - taxa efetiva ao mês	1,1642	1,1642	1,1642	1,2199	1,2199	1,0061
CDI Pré - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDI Pré - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-
CDI Pós - taxa bruta ao ano	-	-	-	-	-	-
CDI Pós - taxa bruta ao mês	-	-	-	-	-	-

Taxa de Juros de referência - B3

TJ3 - 3 meses (em % ao ano) 14,69 14,72 14,81 14,84 14,83 13,57

TJ6 - 6 meses (em % ao ano) 14,26 14,29 14,45 14,57 14,55 14,36

	14/01	13/01	Há 1 semana	No fim de dezembro	Há 1 mês	Há 12 meses
DI x Pré-30 - taxa efetiva ao ano	14,83	14,84	14,89	14,90	14,90	13,08
DI x Pré-60 - taxa efetiva ao ano	14,77	14,78	14,85	14,87	14,87	13,31
DI x Pré-90 - taxa efetiva ao ano	14,68	14,72	14,80	14,84	14,83	13,56
DI x Pré-120 - taxa efetiva ao ano	14,54	14,57	14,69	14,78	14,77	13,90
DI x Pré-180 - taxa efetiva ao ano	14,27	14,27	14,45	14,57	14,56	14,37
DI x Pré-360 - taxa efetiva ao ano	13,45	13,51	13,69	13,84	13,83	15,18

Fontes: Banco Central, B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data

Mercado futuro

Dolar comercial	dó dia	dia em %	negociados	Mínimo	Máximo	Último
Vencimento em fev/26	5.224,66	0,20	287,855	5.174,00	5.228,00	5.197,50
Vencimento em mar/26	5.256,70	0,19	19.490	5.206,00	5.257,50	5.226,00
Vencimento em abr/26	5.298,66	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em mai/26	5.332,33	-	0	0,00	0,00	0,00
Vencimento em jun/26	5.368,50	-	0	0,00	0,00	0,00

Finanças

Bancos Objetivo de abordagem seria apresentar informações sobre ‘o que realmente está acontecendo’

Influenciadores relatam proposta do BRB

Luana Dandara e Lais Godinho
De São Paulo

Influenciadores relataram nas redes sociais ter sido procurados para defender a imagem do Banco de Brasília (BRB) em seus perfis. Ao menos três criadores de conteúdo afirmaram ter recebido propostas para participar de um almoço com o objetivo de “apresentar a versão dos fatos” da instituição financeira, seguida da publicação de conteúdos nas redes sociais, com orientações sobre as informações que deveriam ser repassadas ao público. Os contatos pediam orçamentos dos profissionais.

A Flap, empresa de comunicação que atende o BRB, afirmou ao **Valor** que a iniciativa estava relacionada a um projeto ainda em fase preliminar de planejamento, sem submissão ou aprovação prévia do banco.

A abordagem veio à tona ontem, mesmo dia em que o ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Dias Toffoli autorizou a abertura de inquérito para apurar se influenciadores foram contratados pelo Banco Master para atacar de forma coordenada o Banco Central (BC) e representantes do setor bancário. A ofensiva ocorreu no fim de 2025, e a investigação buscará apurar se houve pagamento pelas publicações e quem teria financiado a ação.

O BRB passa por um momento delicado por causa de sua conexão com o Master. O banco do Distrito Federal fez uma proposta para adquirir parte da instituição de Daniel Vorcaro em março de 2025, depois de ter comprado R\$ 12,2 bilhões em carteiras do Master apontadas pelo Banco Central como suspeitas de fraudes.

Diferentemente dos perfis que atacaram o BC em defesa do Mas-



Duarte: “Não senti honestidade nessa mensagem, porque, se fosse algo transparente, não precisariam pagar”

ter, majoritariamente de fofoca e entretenimento, os influenciadores procurados em nome BRB eram da área de finanças. Entre eles, está Murilo Duarte, conhecido como Favelado Investidor, que reúne cerca de 586 mil seguidores no Instagram. Ao **Valor**, ele afirmou ter recebido uma mensagem no WhatsApp na manhã de ontem, enviada por Luciana Medeiros, CEO da agência The Marketing Arm (TMA).

Na mensagem, Medeiros solicitava um orçamento para a participação de Duarte em um almoço “em nome do presidente do banco, Nelson Antonio de Souza”. Segundo o texto, “a equipe técnica do banco irá apresentar informações relevantes sobre o que realmente está acontecendo”. O encontro estava previsto para 10 ou 24 de fevereiro, em São Paulo, com local a definir.

“O objetivo da ação é que o BRB tenha a chance de explicar as me-

das de contenção de danos e as ações de recuperação, para que os convidados do almoço divulguem de maneira transparente e objetiva as informações recebidas por seus seguidores”, dizia a mensagem visualizada pelo **Valor**.

Entre as entregas previstas estavam a presença no almoço, a publicação de stories “que achar necessário para relatar de forma honesta o evento” e um “reels” (vídeo) de resumo, com “briefing” —

A Flap, empresa de comunicação que atende o BRB, afirmou que iniciativa estava em fase preliminar de planejamento

ou seja, orientação prévia sobre o conteúdo — fornecido pela marca. A proposta também incluía direito de uso de imagem para reprodução do material nas redes do banco e impulsionamento (promoção paga) por 30 dias, com pagamento em até 40 dias após a assinatura do contrato e emissão de nota fiscal.

Duarte contou já ter trabalhado com a TMA em 2019, em uma palestra sobre criação de conteúdo, e que se sentiu “desrespeitado” com a abordagem. “Não senti honestidade nessa mensagem, porque, se fosse algo transparente, não precisariam pagar alguém para compor e divulgar, tirando a autonomia do influenciador”, disse.

Também houve relatos de abordagens semelhantes a outros criadores de conteúdo. Renata Barreto, que soma cerca de 1,3 milhão de seguidores no Instagram, afirmou ter recebido proposta por e-mail, enviada também por Medeiros, na terça-feira à noite. Ao **Valor**,

Toffoli autoriza inquérito sobre perfis que fizeram ataques ao Banco Central

Tiago Angelo e Giullia Colombo
De Brasília

A Polícia Federal (PF) abriu um inquérito para apurar se influenciadores foram contratados para atacar de forma coordenada autoridades e instituições envolvidas na liquidação do Banco Master. A investigação foi autorizada pelo ministro Dias Toffoli, do Supremo Tribunal Federal (STF).

No começo deste mês, como noticiou o **Valor**, a Polícia Federal decidiu que iria investigar a atuação dos influenciadores. A investigação busca saber se os perfis receberam pelas publicações e quem pagou por elas. De lá para cá, o órgão fez apurações preliminares e pediu, há cerca de 15 dias, a autorização de Toffoli, que só veio agora.

Pelo menos 46 perfis em redes sociais teriam atuado em um bombardeio digital com ataques simultâneos contra o Banco Central (BC). A campanha já havia sido observada durante o processo de tentativa de venda do Master ao Banco de Brasília (BRB), mas cresceu nas últimas semanas, desde que as investigações sobre irregularidades na operação foram ao Supremo Tribunal Federal e que o Tribunal de Contas da União (TCU) decidiu realizar uma inspeção no BC.

Em janeiro, a Federação Brasileira de Bancos (Febraban) chegou a divulgar nota afirmando que ter identificado um “volume atípico” de postagens relacionadas ao setor bancário. Apesar de não citar nominalmente, a entidade se referia à liquidação do Master. A entidade disse que analisaria se as postagens identificadas faziam parte de um ataque coordenado.

A ofensiva teria ocorrido pouco antes da virada do ano. Os perfis envolvidos divulgam informações sobre celebridades, sem ligação com assuntos econômicos.

Um dos principais alvos deles teria sido Renato Gomes, que esta-

va no fim de seu mandato como diretor de organização do sistema financeiro e resolução do BC. A ofensiva também mirou o presidente do BC, Gabriel Galpólo, e o diretor de fiscalização, Ailton de Aquino. Este prestou depoimento ao STF em 30 de dezembro.

O projeto teria sido batizado de “DV” (as iniciais de Daniel Vorcaro, dono do Master). O objetivo seria impulsionar a versão de “precipitação” e levantar dúvidas sobre a atuação do BC na liquidação.

Após os episódios virem à tona no início de janeiro, a defesa do banqueiro enviou manifestação ao Supremo Tribunal Federal negando a relação com esses influenciadores. Disse que nunca contratou ninguém para atacar o Banco Central e que Vorcaro seria alvo de uma campanha de desinformação.

Procurada, a defesa de Vorcaro negou que o banqueiro tenha qualquer relação com a contratação, “difusão de fake news” ou com “campanhas digitais de difamação contra autoridade pública”.

“Ao contrário, sua defesa tem reiterado que Vorcaro é alvo de campanha difamatória e de disseminação orquestrada e sistemática de informações falsas que vêm prejudicando sua reputação nos últimos meses, muito antes da liquidação do Banco Master”, afirmou.

Em outra decisão, Toffoli devolveu à Justiça de São Paulo o processo em que o empresário Nelson Tanure é acusado de usar informações sigilosas na construtora Gafisa. Tanure foi denunciado pela prática de “insider trading” na operação de aquisição da incorporadora Upcon, ocorrida entre 2019 e 2020. A Justiça de SP enviou o caso a Toffoli em 16 de janeiro, após a defesa do empresário afirmar que havia relação entre o processo e o inquérito do Master. Em decisão sigilosa, Toffoli discordou do argumento da defesa. A Justiça de SP aceitou a denúncia ontem.

Provisão do banco com Master pode chegar a R\$ 5 bi, disse Aquino à PF

Tiago Angelo, Isadora Peron e Estevão Taíar
De Brasília

O diretor de fiscalização do Banco Central, Ailton de Aquino, disse à Polícia Federal (PF) que a reserva de recursos a ser feita pelo Banco de Brasília (BRB) para cobrir perdas com o Banco Master pode se aproximar de R\$ 5 bilhões. Aquino foi ouvido pela PF em 30 de dezembro no inquérito que apura o suposto esquema de fraude no Master. O **Valor** teve acesso à transcrição da oitiva.

No depoimento, Aquino afirmou que o BC já havia identificado que seriam necessários R\$ 2,6 bilhões para cobrir perdas com a compra de carteiras de crédito sem lastro. Segundo ele, no entanto, a tendência é que o valor aumente por conta da “baixa qualidade” dos ativos entregues ao BRB pelo Master.

“Em virtude da qualidade dos ativos que o BRB conseguiu buscar no Master, a gente também está ponderando que faltam mais, tem que ser feita provisão de mais de R\$ 2,2 bilhões”, afirmou.

O BC já solicitou que o BRB faça uma provisão de R\$ 2,6 bilhões. A informação consta no termo de comparecimento enviado pelo BC em 7 de janeiro. Já a investigação da PF mira a venda de R\$ 12,2 bilhões em carteiras supostamente fraudulentas. O caso tramita no Supremo Tribunal Federal (STF), sob a relatoria do ministro Dias Toffoli.

Aquino disse ainda que, aplicando corretamente técnicas de

auditoria e governança, seria possível identificar a inexistência dos créditos. Na sua avaliação, houve falha por parte do BRB, tanto que o banco foi reiteradamente questionado por meio de ofícios do BC.

O diretor também afirmou não ter “conhecimento” de pressão de “autoridades da República” em relação ao processo para liquidar ou não o Master. A decisão foi tomada pelo BC em novembro, na mesma data em que o dono do banco, Daniel Vorcaro, foi preso pela PF.

Em outro momento, Aquino afirmou que o Master não conseguia cumprir suas obrigações de depósitos compulsórios. Esses depósitos são retidos pelo BC por meio de alíquotas cobradas sobre recursos captados pelas instituições e servem como “colchão” de liquidez do sistema bancário. “Ele (Master) não estava conseguindo cumprir o seu compulsório”, disse.

Segundo o diretor, a situação contrastava com os créditos que o Master dizia ter em sua carteira e que eram ofertados ao BRB na negociação. “Isso obviamente, como supervisor, levanta um alerta [para o BC] e necessita aprofundamento nos trabalhos”, disse.

Aquino também disse que o balanço do Master tinha inconsistências contábeis de R\$ 5,5 bilhões. Essas inconsistências tinham origem na compra pelo próprio Master de ativos de outra empresa por R\$ 6,7 bilhões, antes de vender R\$ 12,2 bilhões em créditos para o BRB.

“Dado que o BRB pagou R\$ 12 bilhões, deveria ter um reconhecimento contábil no balanço do Master de R\$ 5,5 bilhões. Este reconhecimento do ponto de vista de receita não foi feito”, disse.

Procurado, o BRB informou que qualquer estimativa de necessidade de capital considerará integralmente todos os efeitos identificados na avaliação dos fundos e ativos repassados pelo Banco Master. BC e Master não comentaram.

ela disse ter se surpreendida com o contato, já que não conhecia a agência nem a executiva, não atua com publicidade e mora nos Estados Unidos há dois anos e meio.

Renato Breia, cofundador da Nord Investimentos, também relatou ter sido procurado, conforme publicação compartilhada por ele na rede social X e confirmada por sua assessoria de imprensa. Ele reúne cerca de 188 mil seguidores no Instagram.

Procurado pelo **Valor**, o BRB não se manifestou. A Flap, agência responsável pela conta do banco do Distrito Federal, afirmou que a iniciativa partiu da própria empresa e que se tratava de uma “cotação para um evento ainda em fase preliminar de planejamento, sem prévia submissão ou aprovação do Banco BRB”. Segundo a Flap, a TMA fez o contato com os influenciadores a seu pedido.

“O objetivo da agência era convidar influenciadores reconhecidos no mercado pela seriedade e pela atuação no segmento econômico/financeiro para um evento onde seria feita uma apresentação institucional pela nova direção do BRB”, disse a Flap, em nota enviada

ao **Valor**. “O propósito da iniciativa era ampliar o acesso à informação, promovendo transparência e permitindo que diferentes públicos tivessem contato com os esclarecimentos prestados pelo banco.”

A agência também disse que não houve “qualquer tentativa de compra de opinião ou interferência editorial” e que respeita a independência dos profissionais que atuam em redes sociais. “Ressaltamos que a abordagem foi conduzida pela equipe da agência e seus fornecedores, sem qualquer participação de funcionários do Banco BRB.”

Antes de o Master ser liquidado pelo BC, em novembro, o BRB tentou adquirir 58% do capital da instituição. A transação foi anunciada em março de 2025, ajustada e reduzida ao longo dos meses, mas acabou barrada pelo regulador em setembro.

À época, o Master enfrentava uma crise de liquidez e chegou a vender ativos ao BRB. A Operação Compliance Zero, deflagrada pela Polícia Federal no mesmo dia da liquidação do banco, apura a venda ao BRB de R\$ 12,2 bilhões em créditos supostamente forjados.

Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial
CNPJ/MF Nº 00.776.574/0006-60 - NIRE 3330029074-5
Edital de Convocação para Assembleia Geral de Debenturistas da 22ª (Vigésima Segunda) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirográfrica, com Garantia Adicional Fidejussória, a ser Convogada em da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em três séries, para Distribuição Pública, sob o rito de Registro Automático de Distribuição, da Americanas S.A. - Em Recuperação Judicial. Nos termos da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das Sociedades por Ações”) e da Resolução Comissão de Valores Mobiliários nº 81, de 29 de março de 2022, ficam convocados os Debenturistas da 22ª (Vigésima Segunda) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirográfrica, com Garantia Adicional Fidejussória, a ser Convogada em da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em três séries, para Distribuição Pública, sob o rito de Registro Automático de Distribuição, da Americanas S.A. - Em Recuperação Judicial, sociedade anônima com registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), com sede na cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua Sacadura Cabral, 102, Parte, Saúde, CEP 20081-902, inscrita no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Fazenda (“**CNPJ/MF**”) sob o nº 00.776.574/0006-60, com seus atos constitutivos devidamente arquivados na Junta Comercial do Estado do Rio de Janeiro (“**JUCERJ**”) sob o NIRE 3330029074-5, neste ato representada nos termos de seu estatuto social (“**Emissora**”), a **Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**, instituição financeira, com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Gilberto Sabino, nº 215, 4º andar, CEP 05425-020, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 22.610.500/0001-88 (“**Agente Fiduciário**”), neste ato representada na forma do seu contrato social, como agente fiduciário representando a comunhão dos Debenturistas, nomeado no Instrumento Particular de Escritura da 22ª (Vigésima Segunda) Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirográfrica, com Garantia Adicional Fidejussória, a ser Convogada em da Espécie com Garantia Real, com Garantia Adicional Fidejussória, em três séries, para Distribuição Pública, sob o rito de Registro Automático de Distribuição, da Americanas S.A. - Em Recuperação Judicial (“**Escritura de Emissão**”, “**Emissão**” e “**Debêntures**”) celebrada em 23 de agosto de 2024 entre a Emissora, o Agente Fiduciário e a Garantidora, conforme aditada de tempos em tempos, a reunirem-se em **primeira convocação**, para Assembleia Geral (“**Assembleia**”), a ser realizada em **23 de fevereiro de 2026, às 15:00 horas, de forma exclusivamente remota e eletrônica através da plataforma Microsoft Teams**, conforme Resolução CVM nº 81, de 29 de março de 2022 (“**Resolução CVM 81**”), nos termos deste edital, a fim de que os Debenturistas deliberem sobre as seguintes matérias da Ordem do Dia: **(I)** Aprovar a alienação de imóveis da Emissora cuja relação será disponibilizada aos Debenturistas que se habilitarem para participação na Assembleia (“**Imóveis**”), declarados por esta com *valuation* total estimado entre R\$ 346.000.000,00 e R\$ 468.000.000,00, os quais não estão listados no Anexo 4.1.4 do Plano de Recuperação Judicial como ativos para desinvestimento e tampouco compõem as UPLs Definidas, sem que configure Evento de Inadimplemento Não Automático disposto nas Cláusulas 72, “vi” e 8.1.(xxix), ambas da Escritura de Emissão, e que o valor de venda dos Imóveis não seja computado para fins da apuração do limite total agregado de R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de Reais) previsto nas Cláusulas 72, “vi” (f) e 8.1.(xxix), ambas da Escritura de Emissão - o qual permaneceria aplicável apenas para a alienação de outros bens do ativo permanente da Emissora; **sendo** que, caso os Debenturistas aproveem a matéria ora em referência, a Emissora obriga-se a destinar 60% (sessenta por cento) do montante líquido recebido pela Emissora que exceder R\$ 200.000.000,00 (duzentos milhões de reais) em razão da venda dos Imóveis e de outros bens do ativo permanente da Emissora, considerados em conjunto, à amortização extraordinária ou resgate antecipado das Debêntures, conforme o caso, observados os procedimentos previstos na Escritura de Emissão; **(II)** Autorizar a Emissora a aportar até R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais) em fundo de investimento em direitos creditórios (“**FIDC**”) destinado à aquisição dos créditos originados no âmbito da operação de crédito direto ao consumidor estruturada pela Emissora, cuja carteira de crédito será de até R\$ 350.000.000,00 (trezentos e cinquenta milhões de reais), sem que configure Evento de Inadimplemento Não Automático disposto nas Cláusulas 72, “vi” e 8.1.(xxx), ambas da Escritura de Emissão, e que o valor aportado no FIDC não seja computado para fins da apuração do limite de concessão de crédito de R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) previsto nas Cláusulas 72, “vi” e 8.1.(xxx), ambas da Escritura de Emissão; **(III)** Aprovar a incorporação da controlada não operacional da Emissora, Ecolivery Courrieres Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 16.890.506/0001-53, pela sua controlada operacional Click-Rodo Entregas Ltda., inscrita no CNPJ sob o nº 15.121.491/0009-53, no intuito de simplificar a estrutura societária da Companhia e, consequentemente, reduzir custos de operação e manutenção, sem que configure Evento de Inadimplemento Não Automático disposto na Cláusula 72, “viii” da Escritura de Emissão; e **(IV)** Ratificar a alteração da Conta de Pagamento M&A, para que passe a corresponder à conta de titularidade do Agente Fiduciário. **Informações Gerais:** 1. A Assembleia convocada por meio deste edital ocorrerá de forma exclusivamente remota e eletrônica, através do sistema “Microsoft Teams” de conexão via internet por meio de link de acesso a ser disponibilizado pela Emissora e/ou Agente Fiduciário àqueles Debenturistas que enviarem ao endereço eletrônico da Emissora para ri@americanas.io, e ao Agente Fiduciário para jma@vortex.com.br; e agentefiduciario@vortex.com.br, em até 2 (dois) dias antes da realização da Assembleia, podendo ser encaminhado até o horário de início da Assembleia, os seguintes documentos: **(a)** quando pessoa física, documento de identidade; **(b)** quando pessoa jurídica, cópia de atos societários e documentos que comprovem a representação do Debenturista; **(c)** quando for representado por procurador, procuração com poderes específicos para sua representação na Assembleia, obedecidas as condições legais, especialmente as do art. 126, §1º da Lei das Sociedades por Ações e do art. 654, §1º e §2º da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“**Código Civil**”). 2. O Agente Fiduciário recomenda que os Debenturistas acessem a Plataforma Digital com antecedência de, no mínimo, 30 (trinta) minutos do início da AGD, a fim de evitar eventuais problemas operacionais, e que os Debenturistas se familiarizem previamente com a Plataforma Digital para evitar problemas com a sua utilização no dia da AGD. 3. O Agente Fiduciário não se responsabilizará por quaisquer problemas operacionais ou de conexão que os Debenturistas possam enfrentar, bem como por eventuais questões alheias ao Agente Fiduciário que possam dificultar ou impossibilitar a sua participação na Assembleia por meio do sistema eletrônico. 4. Os Debenturistas que participarem via Plataforma Digital, de acordo com as instruções do Agente Fiduciário, serão considerados presentes à AGD e assinantes da ata e do livro de presença, ou, alternativamente, o registro em ata dos Debenturistas que participarem da AGD, pelos meios referidos neste edital, pode ser realizado pelo presidente da mesa ou pelo secretário da AGD, cujas assinaturas podem ser feitas por meio de certificação digital ou reconhecidas por outro meio que garanta sua autoria e integridade em formato compatível com o adotado para a realização da AGD, observado o disposto no artigo 76, §2º da Resolução CVM 81. 5. Este Edital se encontra disponível na página do Agente Fiduciário (www.vortex.com.br). 6. Os termos com iniciais maiúsculas utilizados neste Edital que não estiverem aqui expressamente definidos têm o significado que lhes foi atribuído na Escritura da Emissão. Rio de Janeiro (RJ), 27 de janeiro de 2026. **Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial.**

Regulação Técnicos da autarquia propõem implementação faseada para endereçar desafios operacionais, orçamentários e políticos

CVM aponta limitações para implantar ‘twin peaks’ no país

Guilherme Pimenta e Victoria Netto
De Brasília e do Rio

Embora o Brasil tenha uma base normativa sólida para a adoção de um novo modelo regulatório para os mercados financeiro e de capitais como o “twin peaks”, o país enfrenta limitações estruturais que inviabilizam a instituição do padrão no momento atual, demandando uma implementação faseada, mostra estudo inédito conduzido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) obtido pelo **Valor**.

O debate do “twin peaks” voltou à tona na última semana, quando, em meio à crise envolvendo o Banco Master e a investigação do uso de fundos de forma fraudulenta, o ministro da Fazenda, Fernando Haddad, defendeu que o Banco Central (BC) assuma funções de fiscalização de fundos, hoje sob alçada da CVM. A ideia do governo de implementar o “twin peaks” foi revelada pelo **Valor** em julho de 2024.

O estudo técnico da CVM, ainda não divulgado publicamente e que começou a ser conduzido em 2025, aponta desafios considerados mais críticos, como limitações de recursos, custos, autonomia operacional dos reguladores e a localização da regulação macroprudencial. Os técnicos da autarquia ma-

pearam o sistema regulatório de todas as jurisdições do G20.

Além disso, fatores políticos e conjunturais — especialmente o trâmite legislativo no Congresso e experiências anteriores de propostas para alterações no arcabouço regulatório dos mercados que foram abandonadas — podem dificultar ou até inviabilizar a implementação no curto prazo. Para funcionar, a adoção integral do “twin peaks” exigiria esforços significativos e uma clara priorização política por parte do governo.

O mapeamento identificou 16 desafios potenciais para uma eventual migração ao “twin peaks”. O trabalho também buscou medir o nível de esforço necessário para enfrentar cada um desses desafios. Em nove dos 16 pontos, o esforço exigido seria considerado “normal”, o que indica que o Brasil estaria relativamente preparado. No entanto, sete desafios demandariam um esforço maior. É o caso dos recursos para o fortalecimento dos reguladores, que aparece como um dos temas mais críticos.

Atualmente, o Brasil trabalha com um modelo de regulação setorial, que já não é mais dominante em outras jurisdições, segundo o estudo. Aqui, há uma divisão por setor, com a CVM ficando responsável pela regulação e supervisão do mercado de capi-

tais, o BC com o sistema financeiro nacional, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) com o mercado de seguros e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) com os fundos de previdência.

No modelo “twin peaks”, haveria dois reguladores: um prudencial e outro, de conduta. O regulador prudencial, por sua vez, seria responsável por definir as regras e analisar a estabilidade dos sistemas regulados. Já o regulador de conduta seria, primordialmente, o guardião do consumidor/investidor do produto financeiro.

Bruno Luna, chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA) da CVM, responsável pelo estudo, disse em entrevista ao **Valor** que a adoção abrupta de um modelo

“Para que o modelo funcione é necessário que haja recursos para fortalecer cada regulador antes de qualquer mudança”
Marcus R. Peixoto

“twin peaks” poderia causar riscos ao mercado financeiro e de capitais, tendo em vista todos os desafios envolvidos. “O risco é absurdo e pode ser até proibitivo, com danos para o mercado.”

Diversos países adotam modelos de regulação “twin peaks” ou com dois reguladores, mas cada um com suas características. O modelo setorial, adotado pelo Brasil, só é visto hoje em países como Argentina, Arábia Saudita, Índia, México e Turquia.

O modelo estudado para o Brasil é mais baseado nas estruturas presentes no Reino Unido, Austrália, África do Sul, Bélgica, Holanda e Nova Zelândia. Em outros países, um único órgão é responsável por toda a regulação dos mercados financeiro e de capitais.

A tendência, de acordo com o estudo, é a de que os países do G20 tenham cada vez menos reguladores, inclinação atribuída à sofisticação do mercado. “São respostas regulatórias. Os limites e fronteiras que existiam entre os diferentes setores, entre o que seria seguro, crédito, mercado financeiro, estão ficando muito porosas e deixando de existir”, diz Bruno Luna.

Mas para que o modelo funcione é necessário que haja recursos para fortalecer cada regulador antes de qualquer mudança, indica o Marcus Rodrigues Peixoto, inspetor da CVM e coordenador do



Bruno Luna, da CVM: Risco proibitivo com possibilidade de danos ao mercado

estudo. O tema também demanda um amplo debate e adaptação gradual no decorrer do tempo.

A equiparação de carreiras entre servidores de cada regulador também é um ponto levantado. Isso porque, em 100% dos casos analisados, a implementação foi feita em fases e implicou o “intercâmbio” não só de sistemas, mas também de pessoas entre as instituições antes que o “twin peaks” fosse efetivamente estabelecido.

O estudo também mostra que há um desafio fiscal e orçamentário na implementação do modelo. No Reino Unido, por exemplo, houve um gasto inicial de R\$ 1,2 bilhão, em valores da época, para a implementação do “twin peaks”, em 2012, em face dos custos de capacitação, adaptação de sistemas e do próprio orçamento para os dois órgãos. Na África do Sul, o montante ficou em torno de R\$ 1 bi-

lhão. A título de comparação, o orçamento anual discricionário da CVM em 2026 é de R\$ 36 milhões e, em dez anos, houve uma perda de 70% no orçamento.

Outro desafio é a composição de pessoal. O regulador de conduta da Austrália, por exemplo, tem um corpo de 2 mil funcionários. No Reino Unido, em dez anos, a equipe técnica foi robustecida em 70%. Na CVM, a força de servidores foi reduzida 7% no mesmo período.

Os técnicos da CVM apontam que outro ponto precisa ser observado: se haverá um órgão recursal para a revisão de decisões condenatórias. Hoje, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) é responsável por analisar, em segunda e última instância administrativa, recursos contra decisões de BC, CVM e Conselho de Controle de Atividades Financeiras (Coaf).

XP cobrará taxa de plataforma de assessoria no ‘fee fixo’

Adriana Cotias
São Paulo

Após um período de diálogo com as assessorias de investimentos, a XP Inc. começou a comunicar à rede a cobrança de uma taxa dos escritórios que aderirem ao modelo de “fee fixo” — em que o serviço de intermediação é pago pelo cliente e não via comissões por produtos distribuídos.

Segundo o **Valor** apurou, haverá uma “escadinha” regressiva por volume sob os cuidados do assessor. Começa com uma cobrança de 20 pontos-básicos para patrimônios de até R\$ 1 milhão, de 15 pontos para o intervalo entre R\$ 1 milhão e R\$ 3 milhões, e de 10 pontos para volumes acima de R\$ 3 milhões.

Segundo uma fonte a par da nova política de tarifação, a cobrança não muda a regra para o esto-

que já sob o modelo de fee fixo de imediato. A receita atual dos profissionais vai ser preservada pelo menos até 31 de janeiro de 2027.

A partir de fevereiro de 2027, permanecerão sem cobrança do fee de plataforma os assessores que atingirem média de 65 pontos no índice de saúde XP no segundo semestre deste ano. Essa é uma métrica de qualidade criada pela instituição no fim do ano passado, que considera itens como o aumento do “share of wallet”, a parcela do patrimônio do investidor na plataforma, o crescimento da captação, a aderência à alocação sugerida, além do índice de satisfação do cliente.

A carência será sempre semestral. Quem ficar fora dos parâmetros ou cair na avaliação passa a ter carência ou cobrança no semestre subsequente.

Para os novos clientes que escolherem o modelo de fee fixo, haverá

a cobrança da taxa de plataforma a partir de 1º de fevereiro de 2026.

Na reunião de representante da XP com gestores dos 60 escritórios mais relevantes da rede, ficou acertado que a adoção do modelo de fee será para clientes com mais de R\$ 300 mil, com uma trava de receita por ativo (ROA) de 1,5%.

O intervalo de cobrança do fee do cliente vai de 0,4% a 1,5% ao ano. A XP não comentou sobre as mudanças na sua política.

Houve um certo desconforto entre gestores de escritórios que participaram da conferência virtual com a XP na terça-feira. “Não pegou bem. O sentimento é de quebra de confiança, justamente em um momento complicado de mercado, problemas de reputação da XP e de captação mais difícil”, afirmou um deles.

Outro interlocutor entende que a cobrança aumenta o

custo para o cliente final, que vinha sendo engajado a migrar para o modelo de fee fixo.

“Profissionais que pretendem aumentar a representatividade do fee fixo na sua base de clientes e manter um fee de atendimento menor, esse cliente será estimulado a migrar para o modelo de consultoria da CVM, em que não existe esse tipo de cobrança”, afirma outra fonte a par das conversas.

No Brasil, o BTG Pactual, principal concorrente da XP na distribuição de investimentos pelo canal de terceiros no “B2B”, adotou a taxa de plataforma quando ajustou a sua engrenagem para o modelo de fee fixo no ano passado. O banco cobra 30% independentemente do tamanho da carteira. O custo para o cliente final varia de 0,35% ponto a 1%. A XP adotou antes, em 2024, mas não ficava com um pedaço da remuneração.

A justificativa da XP para os

gestores dos principais escritórios da rede é que seria uma forma de ajustar os custos de plataforma e melhorar o “cashback” para o cliente, afirmou um participante da reunião. No modelo de fee fixo em assessoria, na devolução de comissões pela venda de produtos de investimento só metade volta para o investidor. A XP retém a sua parcela.

Já no ano passado, a plataforma tinha feito um ajuste na sua política em relação ao fee fixo para garantir a qualidade no nível de serviço e equidade na precificação, afirmou fonte a par das tratativas com os escritórios. A ideia agora é ter um preço cobrado que seja justo em função da segmentação por faixa de renda dos clientes.

A inspiração vem da indústria de investimentos internacional, em que grandes plataformas cobram um fee pelo uso da infraestrutura.

Internamente, a XP discute outros modelos, além do transacional vigente e o de fee fixo. A cobrança de uma assinatura aos moldes dos serviços de streaming seria uma das alternativas estudada, segundo uma fonte. Essa política como um todo é tida como a pedra fundamental para preparar a companhia para o futuro.

A lógica é que se as assessorias e os clientes estão indo na direção da remuneração fixa, é preciso fazer essa transição com transparência sobre o modelo e os parâmetros de devolução de cashback. A carência e a preservação de receitas relativas ao estoque foi uma solução de contorno se o assessor atingir um percentual mínimo no seu índice de qualidade.

Nos resultados do terceiro trimestre de 2025, a XP informou que 21% dos ativos sob custódia no varejo já rodavam no modelo de fee fixo.

Fundos de pensão e a perspectiva da nova regra de solvência

Palavra do gestor

Christian Catunda, Gustavo Morais e Ricardo Pena

A capacidade de honrar os compromissos de longo prazo (solvência) e questões de déficit e superávit são condições centrais na gestão dos fundos de pensão. E as regras atuais podem mudar, alterando significativamente a análise sobre a solvência e a situação financeiro-atuarial dos planos de benefícios administrados. A proposta formulada pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) começa a ser discutida, em março, pelo Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPc).

A norma atual (Resolução CNPC nº 30/2018) representou um marco ao consolidar diretrizes sobre avaliações e hipóteses atuariais, tratamento de déficits e superávits. Porém, após sete anos de sua vigência, a conclusão é que a norma precisa ser atualizada, pois se baseia somente na “duration” do passivo dos planos previdenciários. Mudanças demográficas e no cenário econômico, bem como a própria evolução das práticas atuariais internacionalmente adotadas, tornaram essencial modernizar a

regulação para deixá-la mais eficiente e proporcional aos riscos que afetam os planos.

Diversos planos vêm registrando déficits anuais recorrentes, o que os obriga a adotar sucessivos equacionamentos. Em muitos casos, isso exige contribuições extraordinárias elevadas de participantes, assistidos e patrocinadores, comprometendo de forma acentuada os orçamentos familiares, chegando em alguns casos a 50% da renda mensal. Para as empresas, é um incentivo à retirada de patrocínio.

Além disso, a norma atual prevê um mecanismo chamado de “ajuste de precificação”, que também merece ser revisto. Tal mecanismo extrabalha, contabilmente controverso, permite antecipar resultados futuros, em função da diferença entre a taxa de juros utilizada como meta atuarial dos planos e a taxa de juros dos títulos públicos federais indexados ao IPCA que estejam marcados “na curva”. Isso acaba resultando, no curto prazo, numa redução nos valores dos equacionamentos de déficits. E pode comprometer, no longo prazo, a solvência dos planos e agravar transferências intergeracionais entre

participantes atuais e assistidos futuros. É também um estímulo regulatório para concentração atual de investimentos em títulos públicos federais.

A proposta em discussão traz uma série de inovações, a partir de um novo modelo de solvência, baseado no conceito internacional de índice de solvência (IS), que estabelece intervalos simétricos de tolerância (IS piso e IS teto), a partir de diretrizes da própria LC nº 109/2001, para monitorar a solvência dos planos e determinar o que precisa ser equacionado, em caso de déficit, ou distribuído, em caso de superávit. A nova regra também prevê período de tolerância de três anos para acomodar oscilações conjunturais econômicas, financeiras, demográficas e atuariais, evitando equacionamentos desnecessários em períodos de alta volatilidade.

O novo padrão de solvência, principal item da proposta, foi discutido no âmbito da Comissão Nacional de Atuária (CNA) da Previc, com base em práticas internacionais adaptadas à realidade brasileira. Esse modelo fundamenta-se no conceito de índice de solvência, indicador atuarial que mede a

capacidade do plano de honrar seus compromissos com participantes e assistidos ao longo do tempo. A proposta define índices de solvência teto, piso e meta, permitindo variações de curto prazo no indicador em função de volatilidade temporária, principalmente por impactos da conjuntura econômica, mas assegurando a solvência atuarial de longo prazo para o plano previdenciário. Ao longo de um período de transição, a meta de solvência será gradualmente elevada até atingir 100%, não podendo ficar abaixo de um piso prudencial, nem permanecer acima de um teto, garantindo o permanente equilíbrio financeiro.

Para a metodologia do intervalo de taxa de juros mínima e máxima que o plano pode adotar nos cálculos atuariais, será criado um modelo, considerando a composição da carteira de investimentos dos planos, sua política de investimentos para os próximos cinco anos e os diferentes cenários macroeconômicos futuros.

A proposta indica também um percentual preferencial máximo incidente sobre salários ou benefícios, limitado em 35% para a soma das contribuições

normais e extraordinárias, evitando encargos excessivos sobre participantes e assistidos, e exigindo uma revisão estrutural do contrato previdenciário para que haja equilíbrio na solvência do plano de benefícios.

A ideia é tornar o sistema mais sólido e sustentável no longo prazo, transparente e alinhado às melhores práticas previdenciárias de supervisão e regulação de previdência complementar (IOPS e WPIP/OCDE), com metodologias mais robustas e individualizadas para a avaliação da solvência e do equilíbrio atuarial dos planos, num regime de capitalização financeira, visando fortalecer a confiança no regime de previdência complementar.

Christian Catunda é diretor de normas substituto da Previc

Gustavo Morais é especialista em previdência complementar da Previc

Ricardo Pena é diretor-superintendente da Previc

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 destas informações.

STJ
4ª Turma invalida
prisão de devedor de
alimentos intimado
pelo WhatsApp
valor.globo.com/legislacao



Opinião Jurídica
IA e Justiça do
Trabalho: a chance
de um salto
institucional
E2

Reforma tributária
CNM indica nomes
para o Comitê
Gestor do IBS
valor.globo.com/legislacao



Valor E
Quinta-feira, 29 de janeiro de 2026

Legislação & Tributos SP

Judiciário Estudo mostra que elas foram derrotadas na maioria das 154 decisões judiciais proferidas em dez Estados, entre os anos de 2023 e 2025

Justiça nega reparação a vítimas do golpe do falso advogado

Beatriz Olivon
De Brasília

Vítimas do golpe do falso advogado não têm obtido muito sucesso nas ações que têm ajuizado para tentar obter reparação pelos valores perdidos. Foram derrotadas em 51,9% das 154 decisões judiciais de primeira e segunda instâncias proferidas entre 2023 e 2025, em dez Estados. E venceram em 37,7%. Os dados são de levantamento da plataforma de pesquisa jurídica com inteligência artificial Juit.

Conforme a pesquisa, liderada pelo advogado jurimetrista Victor Vieira, a culpa concorrente — quando autor e réu contribuem para o fato — foi residual (5,8%). Assim como casos encerrados sem solução do mérito ou por outros motivos processuais.

O golpe do falso advogado é realizado por meio de telefonemas ou aplicativos de mensagens mirando pessoas que têm processos na Justiça. O golpista cria um perfil falso de um profissional regularmente inscrito na Ordem dos Advogados do Brasil (OAB), usa seu nome, imagem e informações profissionais reais.

As mensagens enviadas às vítimas, em geral, simulam vitórias em ações judiciais e pedem dinheiro adiantado para o pagamento de taxas, custas ou impostos, para liberar o suposto valor ganho, geralmente por PIX. Os golpistas chegam a enviar documentos falsos e links e podem clonar celular ou roubar dados.

O que torna a falsificação verossímil, diz Deoclides Neto, fun-

dador e CEO da Juit, é que os golpes não são aleatórios, segundo mostram os dados do levantamento, mas direcionados, com conhecimento dos processos.

Ainda segundo ele, o levantamento revela que os pedidos têm se concentrado na esfera cível porque a primeira condenação que as vítimas buscam é na área financeira. “Os casos em que há condenação de empresas têm, em geral, um conjunto probatório muito forte”, afirma Neto. “Se não for um caso flagrante, as condenações são muito difíceis.”

"Esse tipo de situação deveria acender um alerta nos bancos"
Márcio M. Valêncio

Dos 154 casos encontrados, apenas cinco eram criminais e tentam punir os supostos autores dos crimes. Os demais tentam atingir os responsáveis pelos meios usados pelos criminosos, como bancos, aplicativos de mensagens e até mesmo tribunais de justiça, que disponibilizam sistemas com informações sobre as vítimas. Desse total, são 64 decisões de primeira instância e 90 da segunda, de São Paulo, Goiás, Rio Grande do Sul, Minas Gerais, Paraná, Pernambuco, Pará, Bahia, Amapá e Acre — sendo 80% processos paulistas.

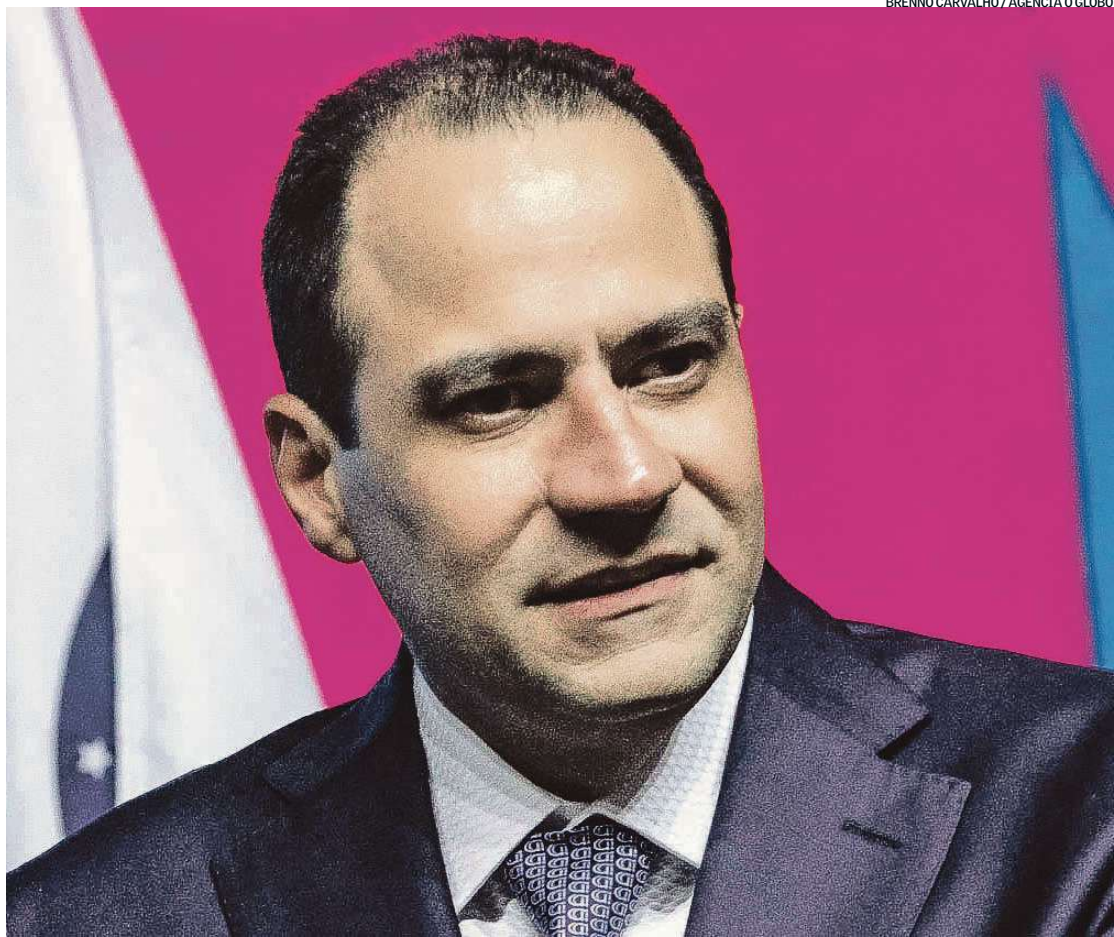
O Conselho Federal da Ordem

dos Advogados do Brasil (OAB) tem se reunido com representantes dos setores financeiro, de telecomunicações e tecnologia em busca de estratégias. Na plataforma ConfirmADV, criada pela entidade, é possível se certificar de que o advogado que entra em contato é quem alega ser. Desde o lançamento, em abril de 2025, foram recebidas 26.683 solicitações. Dessas, 72,22% foram confirmadas.

“O golpe do falso advogado é um crime sofisticado, que tenta se aproveitar da credibilidade da advocacia brasileira”, diz Beto Simonetti, presidente da OAB. Para ele, a advocacia “é parte da solução” e não pode ser usada como instrumento de fraude.

Essa checagem sobre quem é o advogado que procura as vítimas é importante porque, de acordo com as decisões judiciais encontradas, há uma tendência de bancos, empresas de telecomunicação e plataformas alegarem a “culpa exclusiva da vítima ou de terceiro” se isso não foi feito. Os dados apontam, porém, que as vítimas têm sucesso quando entram com ação contra bancos, comprovando falhas nos mecanismos de segurança ou que a transação fugiria do seu perfil de correntista.

Foi o que aconteceu no caso de uma vítima que chegou a transferir R\$ 144 mil para o golpista, que acreditava ser seu advogado. Na Justiça, ela pediu a devolução dos valores para o Itaú. Na primeira instância, conseguiu responsabilizar a instituição financeira para reaver os valores. O



Beto Simonetti: golpe do falso advogado tenta se aproveitar da credibilidade da advocacia brasileira

banco recorreu e o caso aguarda julgamento no Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP).

Nesse caso, a vítima é uma pessoa idosa, possui conta no banco há muito tempo e tem um padrão de movimentação na conta corrente que foi diferente no dia em que sofreu o golpe, segundo explicou seu advogado, Márcio Machado Valêncio, do Valêncio Advogados. “Esse tipo de situação, somada ao fato de que golpes têm sido recorrentes, deveria acender um alerta nos bancos para que providenciem tecnologias algorítmicas de bloqueio automático, sempre que houver desvio de padrão”, afirma.

Na decisão, o juiz da 14ª Vara Cível de São Paulo, Antonio Manssur Filho, considerou que os fraudadores possuíam todas as informações da vítima, o que indica descuido do banco com relação à guarda de dados sigilosos e do seu sistema. “A ação de terceiros criminosos, porquanto previsível e passível de prevenção, não pode ser tida como idêntica ao caso fortuito ou força maior”, diz ele na decisão. Esse é o caso de maior valor localizado no TJSP. Em média, a perda fica

em torno de R\$ 7.498,50.

De acordo com a Federação Brasileira de Bancos (Febraban), o setor investiu mais de R\$ 5 bilhões no ano passado para a prevenção e combate a fraudes e golpes. A entidade não tem dados específicos sobre o golpe do falso advogado, mas informou em nota que, junto com seus associados, tem como prioridade a prevenção e combate a golpes.

A Febraban alerta que os clientes devem ficar atentos ao receber mensagens de número desconhecido afirmando ser advogado ou representante de escritório de advocacia, além de desconfiar se for pedido o pagamento de taxa para a liberação de um processo judicial. Além disso, a entidade recomenda que nunca sejam enviadas informações pessoais ou financeiras por mensagens.

O uso do WhatsApp foi o vetor de ataque predominante nos processos, visando pagamentos via PIX. A Meta e entidades que representam empresas de telefonia também já participaram de reuniões com a OAB.

A Meta recomenda que as pessoas denunciem qualquer con-

teúdo que acreditem violar suas diretrizes. Afirma, em nota, que atividades com o objetivo de enganar ou explorar terceiros não são permitidas em suas plataformas e está sempre aprimorando a tecnologia para combater atividades suspeitas. Além disso, pontua que colabora com autoridades e parceiros do setor para proteger as pessoas.

Também por nota, a Conexis Brasil Digital informa que as empresas de telecomunicações que são suas associadas seguem “rigorosos critérios de segurança”, alinhados às melhores práticas disponíveis no setor, atuando prontamente diante de suspeitas de irregularidades. Ainda segundo a entidade, os mecanismos de prevenção e combate a fraudes são continuamente aperfeiçoados e o setor mantém diálogo permanente com autoridades e a OAB.

O Itaú, por sua vez, afirma que não comenta processos específicos, mas atua de forma colaborativa com as autoridades competentes nos casos de golpes e fraudes praticados por terceiros, reforçando seu compromisso com a segurança e a educação financeira dos clientes.

JBS consegue derrubar cobrança no Carf

Beatriz Olivon
De Brasília

A 1ª Turma da Câmara Superior do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) afastou pedido da Fazenda Nacional para que a JBS fosse responsabilizada por débitos tributários da Bertin, adquirida em 2007, por meio de uma reorganização societária chamada de “drop down”. A forma da operação foi fundamental para ser mantida pela última instância a decisão da 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da 1ª Seção, proferida em 2023.

No modelo drop down, uma empresa transfere ativos e passivos para outra e recebe, em contrapartida, participação acionária. Foi por meio desse mecanismo que, em 2007, a Bertin Ltda transferiu ativos e passivos relacionados à atividade de frigorífico para a Bertin S/A. Dois anos depois, a JBS incorporou a Bertin S/A. Na autuação, a fiscalização exigiu débitos tributários da Bertin Ltda.

No Carf, a Fazenda Nacional alegou que ocorreu, no caso, uma cisão parcial. Isso atrairia a respon-

sabilidade da JBS pelos débitos da Bertin. Em 2023, por maioria de votos, porém, 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da 1ª Seção entendeu que as operações de drop down e cisão parcial são diferentes e repercutem de forma diversa no quadro societário e no patrimônio das empresas. A decisão considerou que, no drop down, o recebimento da participação societária se dá como contrapartida aos bens integralizados na investida.

Agora, em decisão unânime, a Câmara Superior considerou que não era possível tomar como paradigma — decisão contrária apresentada pela parte para aceitação do recurso — um caso de cisão parcial e negou o pedido da Fazenda Nacional. Sem a análise do mérito, a decisão da 1ª Turma Ordinária da 3ª Câmara da 1ª Seção foi mantida.

A relatora, conselheira Maria Carolina Maldonado Mendonça Kraljevic, afirma no voto que enquanto o caso trata de drop down, o recurso apresentado, com o paradigma, discute a responsabilidade da JBS por créditos tributários relativos ao quarto trimestre de

2009 com base no artigo 132 do Código Tributário Nacional (CTN), citando como “cisão parcial” a operação de 2007. Mas, acrescenta, a autuação decorre de transferências de receitas e despesas entre as empresas do grupo ocorridas depois da “cisão parcial”.

“Não há no acórdão paradigma qualquer manifestação acerca da possibilidade de caracterização de uma operação de drop down como cisão e tampouco da responsabilidade tributária dela resultante”, afirma ela no voto.

O artigo 132 do CTN estabelece que “a pessoa jurídica de direito privado que resultar de fusão, transformação ou incorporação de outra ou em outra é responsável pelos tributos devidos”. O drop down não está previsto literalmente no Código Tributário Nacional como hipótese de responsabilidade tributária por sucessão empresarial e, por isso, segundo especialistas, a relevância em saber se funde-se ou não com a cisão.

Os advogados que representaram a JBS na Câmara Superior do Carf, Roberto Duque Estrada e Pedro Grillo, sócios de Brigagão,

Duque Estrada Advogados, destacaram que foi repelida a tentativa de requalificar como cisão parcial a operação de drop down realizada em 2007 entre Bertin Ltda e Bertin S.A.

Os advogados reforçaram ainda que efeitos jurídicos e econômicos do drop down não se confundem com os decorrentes da cisão parcial, por isso não haveria a responsabilização tributária com base no artigo 132. No aspecto processual, o precedente indica a impossibilidade de indicação de novo acórdão paradigma em agravo (recurso).

Segundo Caio Malpighi, tributarista no Vieira Rezende Advogados, apesar de não ser tipificada na norma brasileira como outras operações societárias (como a cisão), o drop-down é muito utilizado em reorganizações societárias e de ativos e, principalmente, como preparação para a alienação de um ativo. Esse formato permite isolar um ativo por meio de uma integralização de capital, acrescenta o advogado.

“É, de fato, um modelo muito eficiente”, afirma. Malpighi des-

taca que é diferente da cisão, em que há uma saída efetiva de ativos do balanço da companhia de origem. “A empresa que cinde reduz o capital social quando a cisão é parcial, ou pode ser extinta quando a cisão é total.”

No drop down, diz, a operação é estruturada como uma troca. “A sociedade que transfere os ativos recebe, como pagamento, participações societárias emitidas pela sociedade que está recebendo esses ativos”, afirma.

Em nota, a JBS informa que a decisão reforça seu entendimento no sentido de que outros passivos que não fizeram parte dos ativos incorporados pela JBS não podem ter seu passivo direcionado a ela, por não terem feito parte do drop down entre Tinto Holding e Bertin S/A.

“Na operação analisada existe somente a substituição dos ativos por participação societária, não ocorrendo esvaziamento patrimonial, situação distinta da cisão”, diz. A empresa afirma ainda que a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) já emitiu parecer, onde atesta que a operação de drop down não se enquadra em al-



"Foi repelida a tentativa de requalificar a operação como cisão parcial"
Roberto D. Estrada

guma das formas de sucessão (Parer PGFN/CAT nº 21/2015). O parecer se refere a pedido para aproveitar regime benéfico (drawback) a que tinha direito a incorporada.

Procurada, a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN) informou que não se manifestaria sobre o caso.

Legislação&Tributos SP

IA e Justiça do Trabalho: a chance de um salto institucional

Opinião Jurídica

Douglas Alencar Rodrigues, Ana Carla Bliacheriene e Luciano Vieira de Araújo

Em poucas décadas o Brasil passou do papel ao processo eletrônico, incorporamos automações, aprimoramos sistemas de gestão de acervo e desenvolvemos soluções capazes de organizar fluxos de trabalho do Poder Judiciário. Agora, na era da inteligência artificial (IA) generativa, corremos o risco de se consolidar na Justiça um “museu de grandes novidades”.

O percurso da Justiça digital foi construído com esforço institucional e aprendizado contínuo e colocou o país à frente de muitas experiências internacionais. A chegada da inteligência artificial generativa introduz tecnologia em atividades cognitivas que tocam o núcleo da função jurisdicional, com efeitos diretos sobre a qualidade das decisões, a segurança jurídica e a legitimidade democrática do Poder Judiciário.

A promessa é conhecida: chats conversacionais e agentes capazes de produzir textos; resumir documentos e sugerir encaminhamentos foram apresentados para elevar a produtividade; acelerar o andamento processual e reduzir tarefas repetitivas. A experiência concreta em diversos setores tem revelado um quadro menos triunfalista. Soluções passivas elevam a

sobrecarga cognitiva de magistrados e servidores, exigem revisão constante, geram retrabalho e entregam resultados muito variáveis, justamente em um ambiente que demanda previsibilidade, precisão e coerência. A variabilidade probabilística das respostas das IAs torna-se sensível nas relações de trabalho e a confiança da sociedade no sistema de justiça.

Na Justiça do Trabalho, orientada à proteção social, a tecnologia não pode ser avaliada apenas pelo ganho de velocidade, mas também pelo seu impacto sobre as garantias constitucionais do devido processo legal e preservar a responsabilidade institucional. A Resolução nº 615/2025 traduz em critérios operacionais, deveres jurídicos derivados da democracia. É necessário compreender por que determinado resultado foi sugerido, quais dados e critérios foram acionados, quem e quando utilizou o sistema. A decisão é humana e a responsabilidade permanece humana.

É nesse cenário que se evidenciam os limites dos modelos de IAs generativas passivas, baseados em chats conversacionais e agentes, operam de modo reativo, por comandos pontuais, dependentes da habilidade do usuário e pouco integradas aos fluxos completos da atividade

judicial. O resultado prático é paradoxal, transfere para o usuário a tarefa de “costurar” o processo decisório, reconstruindo contexto, revisando saídas, corrigindo inconsistências e assegurando conformidade normativa, em um ciclo que consome o tempo que se pretendia economizar. Além disso, sem a rastreabilidade adequada dos modelos, dificulta o controle correcional, o aprendizado institucional e a responsabilização por falhas.

No isomorfismo tecnológico existente, as instituições tendem a imitar soluções adotadas por pares, movidas pela lógica de “se outros tribunais estão usando, devemos usar também”, levando à adoção de tecnologias pela necessidade simbólica de modernização, sem avaliação de adequação ao contexto institucional e sem mensuração de impactos jurídicos e psicossociais. O resultado é a transformação digital convertida em vitrine, e não em ganho estrutural. Gera custos invisíveis: mais correções; mais microdecisões de revisão; mais desgaste de equipes e maior risco de inconsistência decisória.

Por isso, ganha relevância a proposta de inteligência artificial generativa ativa como infraestrutura institucional. Desenhada para operar integrada aos ciclos completos da atividade jurisdicional,

combinando modelos de linguagem com módulos de computação clássica para validações. Com arquitetura híbrida, reduz o espaço de imprevisibilidade, aumenta a estabilidade e viabiliza auditoria consistente. A rastreabilidade deixa de ser promessa e torna-se prática.

Em pesquisa de pós-doutorado na EACH-USP, percebemos que o avanço real não depende de IA como espetáculo, mas de desenho institucional da tecnologia, com organização da informação, verificações formais, redução de variações indevidas, maior transparência, menos retrabalho e maior segurança para o exercício da jurisdição.

IA generativa passiva rebaixa o magistrado e o servidor a revisores permanentes de saídas algorítmicas, gestores de comandos e agentes, além de corretores de textos, em vez de ampliá-los como agentes estratégicos da jurisdição. Esse deslocamento produz sobrecarga, frustração e risco de deterioração da qualidade decisória. Quando bem desenhada, a tecnologia pode liberar energia institucional para o que realmente importa: coerência; qualidade argumentativa; gestão de precedentes; atenção ao contraditório; e prestação jurisdicional efetiva. A

diferença entre um caminho e outro não é detalhe técnico, é escolha institucional, vinculada por se tratar de interesse público.

O que está em jogo é a possibilidade de modernização com legitimidade: adotar tecnologia com transparência; controle; rastreabilidade; e responsabilidade, compatível com a Resolução CNJ nº 615/2025 e com a Constituição. Se o Brasil quiser manter sua posição de vanguarda é preciso transformar com prudência institucional, pesquisa aplicada, governança robusta e arquitetura adequada. Entre atalhos sedutores e soluções estruturantes, a escolha definirá não apenas a eficiência do Judiciário, mas a qualidade da justiça que entregamos à sociedade.

Douglas Alencar Rodrigues, Ana Carla Bliacheriene e Luciano Vieira de Araújo são, respectivamente, ministro do Tribunal Superior do Trabalho, pós-doutorando da EACH-USP; professora de Direito da EACH-USP; doutora em Direito; e professor de Sistemas da Informação da EACH-USP, doutor em Bioinformática

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

Aurillac Incorporadora Ltda.
CNPJ/MF nº 08.203.743/0001-70 - NIRE 35.230.736.978
Extrato da Ata da Reunião de Sócios Quotistas
Em 26/01/2026, às 10h30, na sede. Dispensada a convocação, em razão da presença da única sócia, **Mesa:** Presidente - **Marcelo Ernesto Zarzur**, Secretário - **Roberto Mourir Maslouli**. **Deliberações aprovadas:** (I) O aumento do capital social, atualmente de **R\$ 6.269.308,00 para R\$ 6.369.308,00**, um aumento efetivo de R\$ 100.000,00, com a consequente criação de 100.000.000 novas quotas sociais, com valor nominal de R\$ 1,00 cada. (II) A redução do capital social de **R\$ 6.369.308,00 para R\$ 869.308,00**, uma redução efetiva de R\$ 5.500.000,00, no valor nominal de R\$ 1,00 cada. Nada mais.

AVISO DE PREGÃO ELETRÔNICO
A CDHU comunica às empresas interessadas a abertura da seguinte licitação:
SEI: 387.00004344/2025-30 - P.G 31.50.031 - Pregão Eletrônico 031/2025 Registro de Preços para contratações futuras de serviços de fretamento de veículos coletivos com até 10 (dez) anos de uso, tipo van ou ônibus, em caráter eventual, objetivando o transporte de passageiros para apoio das atividades técnico-administrativas e demais demandas da Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo – CDHU.
A abertura da sessão pública de processamento do Pregão Eletrônico será dia **13/02/2026 às 09h**, realizada por intermédio do sistema Compras.Gov.Br n.º **90.031/2026 – UASG 253101**. O edital estará disponível nos sítios www.gov.br/compras/pt-br e www.cdhu.sp.gov.br.
CDHU **SÃO PAULO**
Desenvolvimento Urbano e Habitação GOVERNO DO ESTADO

AVISO DE LICITAÇÃO
UASG - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE COORDENADORIA GERAL DE ADMINISTRAÇÃO
Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90029/2026.
Nº Processo: 024.00175442/2025-98.
Objeto: Aquisição de Cadeira de Rodas e Ortese para Atendimento das Demandas Judiciais.
Total de Itens Licitados: 02 (Dois).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 29/01/2026.
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 29/01/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP (<https://www.doe.sp.gov.br>) e PNCP (<https://www.gov.br/pncp/pt-br>).
SÃO PAULO
GOVERNO DO ESTADO

CPFL Energias Renováveis S.A.
Companhia Aberta - CNPJ/MF nº 08.439.659/0001-50 - NIRE nº 35.300.335.813
Ata da Assembleia Geral Extraordinária Realizada em 31 de Dezembro de 2025
I - Data, Horário e Local: Realizada em 31 de dezembro de 2025, às 09h30, na sede social da CPFL Energias Renováveis S.A. ("Companhia"), localizada na Rua Jorge de Figueiredo Correa, nº 1.632 - parte, Jardim Professora Tarcília, na Cidade de Campinas, Estado de São Paulo, CEP 13087-397.
II - Convocação e Presença: Dispensada a convocação, nos termos do art. 124, § 4º, da Lei nº 6.404/76 em virtude da presença das acionistas CPFL Energia S.A. ("CPFL Energia") e CPFL Geração de Energia S.A. ("CPFL Geração"), em conjunto "Acionistas", representando a totalidade do capital social. **III - Mesa:** Assumiu a presidência dos trabalhos o Sr. Vitor Fagali de Souza e o Sr. Rafael Leite Dezena, como secretário. **IV - Ordem do Dia:** Deliberar a respeito das seguintes matérias: (1) aprovação do Protocolo e Justificação de Incorporação (conforme definido abaixo); (2) ratificação da nomeação e contratação da Empresa Especializada (conforme definido abaixo); (3) aprovação dos Laudos de Avaliação (conforme definido abaixo) preparados pela Empresa Especializada; (4) aprovação da Incorporação (conforme definido abaixo), nos termos do Protocolo e Justificação de Incorporação; e (5) autorização à administração da Companhia para praticar todos os atos necessários à implementação da Incorporação. **Leitura de Documentos e Lavratura da Ata:** (I) foi dispensada a leitura dos documentos relacionados às matérias a serem deliberadas nesta Assembleia Geral Extraordinária, uma vez que são do inteiro conhecimento das acionistas; e (II) foi autorizada a lavratura da presente ata na forma de sumário e a sua publicação com omissão das assinaturas das acionistas, nos termos do artigo 130, parágrafos 1º e 2º, da Lei nº 6.404/76. **V - Deliberações Tomadas:** Após as discussões relacionadas às matérias constantes da Ordem do Dia, as acionistas, sem quaisquer ressalvas: **(1) Aprovaram** o Protocolo e Justificação de Incorporação relativo à incorporação, pela Companhia, da **SPE Cachoeira Grande Energia Ltda.**, sociedade limitada unipessoal, inscrita no CNPJ sob o nº 08.991.563/0001-09, com seu contrato social devidamente arquivado perante a JUCESP sob o nº NIRE 35227469509, com sede na Rua Jorge de Figueiredo Correa, nº 1.632, parte, Jardim Professora Tarcília, na cidade de Campinas, estado de São Paulo, CEP 13087-397 ("SPE Cachoeira Grande"); **SPE Aluruoca Energia Ltda.**, sociedade limitada unipessoal, inscrita no CNPJ sob o nº 09.076.926/0001-35, com seu contrato social devidamente arquivado perante a JUCESP sob o nº NIRE 35227469495, com sede na Rua Jorge de Figueiredo Correa, nº 1.632, parte, Jardim Professora Tarcília, na cidade de Campinas, estado de São Paulo, CEP 13087-397 ("SPE Aluruoca"); **CPFL Bio Pedra Ltda.**, sociedade limitada unipessoal, inscrita no CNPJ sob o nº 11.631.680/0001-68, com seu contrato social devidamente arquivado perante a JUCESP sob o nº NIRE 35227625179, com sede na Rua Jorge de Figueiredo Correa, nº 1.632, parte, Jardim Professora Tarcília, na cidade de Campinas, estado de São Paulo, CEP 13087-397 ("CPFL Bio Pedra"); **CPFL Bio Ipê Ltda.**, sociedade limitada unipessoal, inscrita no CNPJ sob o nº 11.631.679/0001-33, com seu contrato social devidamente arquivado perante a JUCESP sob o nº NIRE 35227625195, com sede na Rua Jorge de Figueiredo Correa, nº 1.632, parte, Jardim Professora Tarcília, na cidade de Campinas, estado de São Paulo, CEP 13087-397 ("CPFL Bio Ipê"); e **CPFL Bio Formosa pela Companhia**, nos termos e condições estabelecidos no Protocolo e Justificação de Incorporação, vertendo-se, a partir dessa data, todos os bens, direitos e obrigações das Incorporadas para a Companhia, com a consequente extinção, de pleno direito, passando a Companhia a ser sua sucessora universal, em todos os seus direitos e obrigações ("Incorporação"); Conforme previsto no Protocolo e Justificação, tendo em vista que a CPFL Renováveis detém a totalidade da participação social nas Incorporadas, a incorporação não resultará incremento patrimonial na CPFL Renováveis, visto que o valor patrimonial do ativo incorporado já está integralmente refletido em seu patrimônio líquido, resultando a versão do acervo incorporado mera substituição contábil de valor da participação societária detida pela CPFL Renováveis nas Incorporadas, portanto, não há se falar em aumento de capital decorrente da incorporação, tampouco em relação de substituição; **(5) Autorizaram** a administração da Companhia a praticar todos os atos necessários à implementação da Incorporação e ratificação dos atos já praticados, com amplos e gerais poderes para proceder a todos os registros, transcrições, averbações ou comunicações que se fizerem necessários, de modo a implementar no tempo prazo os termos dos aprovados. **Encerramento e Lavratura da Ata:** Nada mais havendo a tratar, o Presidente suspendeu os trabalhos pelo tempo necessário à lavratura desta ata. Reaberta a sessão, a ata foi lida, aprovada e assinada por todos os presentes. A presente ata é cópia fiel da Ata lavrada em Livro Próprio, Campinas, 31 de dezembro de 2025. **Mesa: Vitor Fagali** - Presidente da Mesa; **Rafael Leite Dezena** - Secretário. **JUCESP** nº 9.523/26-1 em 22/01/2026. Marina Centurion Dardani - Secretária Geral.

NOVO AVISO DE LICITAÇÃO
A CDHU comunica às empresas interessadas a abertura da seguinte licitação:
SEI: 387.00003835/2025-63 – PG 10.50.038 – Licitação n.º 038/2025 – Contratação de empresa para execução de obras e serviços de engenharia para conclusão e reforma do Complexo Vila Olímpica Mário Covas e demais serviços, no município de São Paulo/SP. O edital completo estará disponível para download no site www.cdhu.sp.gov.br dia 28/01/2026 – Esclarecimentos até 11/02/2026 – Abertura: 23/02/2026 às 10h, na Rua Boa Vista, 170, Edifício CIDADE I – 1º andar bloco 05 – Sala de Licitações, Centro, São Paulo/SP.
CDHU **SÃO PAULO**
Desenvolvimento Urbano e Habitação GOVERNO DO ESTADO

GOVERNO DO BRASIL
DO LADO DO POVO BRASILEIRO
MINISTÉRIO DA CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO
CENTRO NACIONAL DE MONITORAMENTO E ALERTAS DE DESASTRES NATURAIS
AVISO DE LICITAÇÃO
Pregão Eletrônico 90001/2026
O Centro Nacional de Monitoramento e Alertas de Desastres Naturais - CEMADEN, com sede no Parque Tecnológico da cidade de São José dos Campos SP, lançou edital de licitação na modalidade pregão eletrônico, que visa à contratação de serviço de Vigilância Patrimonial ostensiva e uniformizada para atuar na sede do CEMADEN, a ser executada com regime de dedicação exclusiva de mão de obra. A publicação consta no Diário Oficial da União do dia 29/01/2026. O Edital do Pregão Eletrônico nº 90001/2026 pode ser retirado a partir de 29/01/2026 de 08h00 às 12h00 e de 13h00 às 17h00, no seguinte endereço: Estrada Dr. Altino Bondesan,500, Distrito de Eugenio de Melo - São Jose dos Campos - SP ou <https://www.gov.br/compras/pt-br>. O envio das propostas deverá ser feito a partir de 29/01/2026 às 08h00 no site <https://www.gov.br/compras/pt-br>. A data de abertura das propostas ocorrerá no dia 13/02/2026 às 09h00 no site <https://www.gov.br/compras/pt-br>. Mais informações: (12) 3205-0111 ou licitacao@cemaden.gov.br.

Cia. de Processamento de Dados do Estado de São Paulo - Prodesp
CNPJ 62.577.929/0001-35
AVISO DE LICITAÇÃO
Pré-Qualificação n.º 001/2024 - Sétima Versão - Objeto: Pré-qualificação permanente de pessoas jurídicas interessadas em participar de licitações que serão promovidas pela PRODESP para a contratação de serviços de desenvolvimento e manutenção de software, nos termos e condições descritas no edital e anexos.
A interessada encaminhará para o e-mail cpdprodesp@sp.gov.br a manifestação do seu interesse de pré-qualificação, nas condições previstas no edital. O edital poderá ser consultado e cópias obtidas nos endereços eletrônicos www.prodesp.sp.gov.br - opção "fornecedores - editais de licitação" e www.doe.sp.gov.br - opção "enegociospublicos".
GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO
Secretaria de Gestão e Governo Digital
Prodesp

AVISO DE LICITAÇÃO
Sesc
O Serviço Social do Comércio – Administração Regional no Estado de São Paulo, nos termos da Resolução nº 1.593/2024, de 02 de maio de 2024, torna pública a abertura das seguintes licitações:
Modalidade: Pregão Eletrônico
Objetos :
PE 2026012000018 – Serviços de organização e realização do "Circuito Sesc de Corridas 2026" para Diversas Unidades. Abertura: 12/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000036 – Serviços, futuros e eventuais, de pré-impressão, impressão e fornecimento de peças editoriais para as Edições Sesc. Abertura: 13/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000044 – Serviços de transporte de passageiros, por meio de fretamento de ônibus, para Diversas Unidades. Abertura: 13/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000046 – Fornecimento e instalação de toldos para a Unidade Bauru. Abertura: 26/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000047 – Serviços de pré-impressão, impressão e fornecimento de peças de comunicação visual para o "Circuito Sesc de Artes 2026". Abertura: 09/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000048 – Serviços de gerenciamento de resíduos, contemplando coleta e destinação ambientalmente correta, para Diversas Unidades. Abertura: 24/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000049 – Fornecimento de livros de diversas editoras para as futuras Unidades Marília e Parque Dom Pedro II. Abertura: 20/02/2026 às 10h30.
PE 2026012000050 – Locação de geradores para atendimento ao "Circuito Sesc de Artes 2026". Abertura: 11/02/2026 às 10h30.
A consulta e aquisição dos editais estão disponíveis no endereço eletrônico portalc.sescsp.org.br mediante inscrição para obtenção de senha de acesso.

Alexandria Incorporadora Ltda.
CNPJ/MF nº 09.280.707/0001-73 - NIRE 35.222.021.241
Extrato da Ata da Reunião de Sócios
Em 26/01/2026, às 10h30, na sede. Dispensada a convocação, em razão da presença da única sócia, **Mesa:** Presidente - **Marcelo Ernesto Zarzur**, Secretário - **Roberto Mourir Maslouli**. **Deliberações aprovadas:** (I) O aumento do capital social, atualmente de **R\$ 12.329.750,00 para R\$ 12.779.750,00**, um aumento efetivo de R\$ 450.000,00, com a consequente criação de 450.000 novas quotas sociais, com valor nominal de R\$ 1,00 cada. (II) A redução do capital social de **R\$ 12.779.750,00 para R\$ 10.279.750,00**, uma redução efetiva de R\$ 2.500.000,00, no valor nominal de R\$ 1,00 cada. Nada mais.

COMUNICADO
SEI: 387.00004273/2025-75 – P.G 31.50.021 – Pregão Eletrônico 021/2025 – Aquisição de mobiliário em geral, com o fim de atendimento do Programa Vida Longa nos empreendimentos Capão Bonito "J", Itu "J", Jaboticabal "F", Mogi Guaçu "Q", Salto "F", Rio Claro "J", Taubaté "I" e Agudos "H", da Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo – CDHU, localizados, respectivamente, nos municípios de Capão Bonito, Itu, Jaboticabal, Mogi Guaçu, Salto, Rio Claro, Taubaté e Agudos no estado de São Paulo.
A CDHU faz saber que a licitação acima está suspensa "SINE DIE".
CDHU **SÃO PAULO**
Desenvolvimento Urbano e Habitação GOVERNO DO ESTADO

AVISO DE LICITAÇÃO
UASG - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE COORDENADORIA GERAL DE ADMINISTRAÇÃO
Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90027/2026.
Nº Processo: 024.00139590/2025-49.
Objeto: Aquisição de Orteses em Atendimento à Demanda Judicial.
Total de Itens Licitados: 04 (quatro).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 29/01/2026.
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 29/01/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP (<https://www.doe.sp.gov.br>) e PNCP (<https://www.gov.br/pncp/pt-br>).
SÃO PAULO
GOVERNO DO ESTADO

AVISO DE LICITAÇÃO
UASG - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE COORDENADORIA GERAL DE ADMINISTRAÇÃO
Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90035/2026.
Nº Processo: 024.00166716/2025-58.
Objeto: Aquisição de Módulos e Compostos, em Atendimento às Demandas Judiciais e Administrativas.
Total de Itens Licitados: 12 (doze).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 29/01/2026.
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 29/01/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP (<https://www.doe.sp.gov.br>) e PNCP (<https://www.gov.br/pncp/pt-br>).
SÃO PAULO
GOVERNO DO ESTADO

GOVERNO DO ESTADO DE MATO GROSSO
PREFEITURA MUNICIPAL DE COTRIGUAÇU
AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO PREGÃO ELETRÔNICO-SRP Nº 002/2026
A Prefeitura Municipal de Cotriguaçu Av. 20 de Dezembro, nº 725 – Centro – Cotriguaçu/MT, torna pública a ABERTURA DE LICITAÇÃO NA MODALIDADE PREGÃO ELETRÔNICO-SRP Nº 002/2026 através da plataforma **COMPRASBR** <https://comprasbr.com.br/>, forma de julgamento: **Menor preço por item**, com a finalidade de selecionar propostas para **"AQUISIÇÃO DE MATERIAL DE HIGIENE, LIMPEZA, COPA E COZINHA PARA ATENDER AS NECESSIDADES DAS SECRETARIAS MUNICIPAIS"**. Cujas especificações detalhadas encontram-se no Edital da Licitação. Regem a presente licitação, a Lei nº 14.133/2021 e demais legislações aplicáveis. Abertura do dia **29 de janeiro de 2026 às 09:00 horas, até o dia 23 de Fevereiro de 2026 às 08:45 horas (HORÁRIO DE BRASÍLIA). O início da disputa ocorrerá no dia 23 de Fevereiro de 2026 às 09:00 horas (HORÁRIO DE BRASÍLIA)**. Poderão participar da licitação pessoas jurídicas que atuem no ramo pertinente ao objeto licitado, observadas as condições constantes do edital. O Edital completo poderá ser solicitado pelos interessados de segunda a sexta-feira pelo e-mail licitacao@cotriguacu.mt.gov.br ou no site da Prefeitura e <https://tcloud-cotriguacumt.itgsp.app.br/dashboard/prefeitura-cotriguacu-mt/>. Cotriguaçu-MT, 28 de janeiro 2026.
Vaneide Braz Ferreira
Pregoeira

AVISO DE LICITAÇÃO
UASG - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE COORDENADORIA GERAL DE ADMINISTRAÇÃO
Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90023/2026.
Nº Processo: 024.00168485/2025-17.
Objeto: Aquisição de Andador em Atendimento à Demanda Judicial.
Total de Itens Licitados: 01 (um).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 29/01/2026.
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 29/01/2026 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2026 às 09h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP (<https://www.doe.sp.gov.br>) e PNCP (<https://www.gov.br/pncp/pt-br>).
SÃO PAULO
GOVERNO DO ESTADO

Acesse valor.globo.com

CNPJ/MF nº 10.275.301/0001-81 - NIRE 35.222.624.166
Extrato da Ata da Reunião de Sócios

Em 26/01/2026, às 10h30, na sede. Dispensada a convocação, em razão da presença da única sócia. **Mesa:** Presidente - **Marcelo Ernesto Zarzur**; Secretário - **Roberto Mounir Maalouti**. **Deliberações aprovadas:** A redução do capital social atualmente no valor de **R\$ 8.233.797,00 para R\$ 5.233.797,00**, uma redução efetiva de R\$ 3.000.000,00 com o consequente cancelamento de 3.000.000 de quotas sociais, no valor nominal de R\$ 1,00 cada uma. Nada mais. São Paulo, 26/01/2026.

No app do Valor PRO, você encontra notícias, dados, cotações e análises que dão contexto ao dia a dia da economia.



Baixe e experimente grátis



WWW.FREITASLEILOIRO.COM.BR

Central de informações: (11) 3117.1000

Acesse nossas mídias sociais

▶ YOUTUBE.COM/FREITASLEILOEIRO

 [INSTAGRAM.COM/FREITASLEILO](https://www.instagram.com/freitasleiloeiro)
 [FACEBOOK.COM/FREITASLEILOEIRO](https://www.facebook.com/freitasleiloeiro)

ATENÇÃO: PARA A COMPRA EM LEILÃO O ARREMATANTE PRECISA ESTAR EM REGULARIDADE FISCAL PERANTE A RECEITA FEDERAL

LEILÃO DE VEÍCULOS, 350 LOTES DIA: 20.01.2026 10h00 6ª FEIRA, PRESENCIAL E ON LINE

AV. DOS ESTADOS, 584 - PORTÃO 2 - JATINGA - SANTO ANDRÉ/SP | VISITAÇÃO: 30.01.2026 a partir das 08h00 - verificar informações no site

HASSIS: 93YR8B009J806031 9BWD40A05U8T249603 9BD195102E057479 9WBAB45224A021065 93SL5HMLH85329799
9BGR138K0CS429294 9BD197100NA311905 9BGMX68P0A0160756 KMHJN18P9U000160 9WBDB4XU1U059005
9BHCN51AANP3212662 9BWAQ4128HT514007 98867512RNKKT78059 3CA3FFAR1D7635700 9BHZH541A8042504
9BGLK48U012835886 9BD195A47M0891611 98GK569VK0J178193 93YHSR6P5FJ687101 9BGLK48U0L165991
9BGP51A0A1216363 3HGRM58H00501292 98RDC21B6MA0000957 93XVKN8RTD02C69565 9BWA4A525D4161755
9BGE48H00L18603 98861112XMK436324 9BWDG45U6PT09533 93SL5HMLH8523631 8AP196271D4024641
9BDF195510C162681 3GNAHGE65Z0545570 935CFKVF88B564584 9BWA0A50ZSC049327 9BWDG45U6PT015715
9BDF25524C8227910 93HGE6750B2106642 9BDR119609C1084817 9BMH58H1DP8U375458 9362PKFW09B003831
SALVA2B6GEH872493 99KPD6JVJRM100118 9WBAB05012A020697 9BDF120X7K14002857 9355DYFYD0516810
93HF89670E1243536 9BDF196283D209862 9355W82788R102797 988611130M3K33987 93HFA6670A210849
9BGC4K48V0G6334810 94VDCUD0A01443878 1JMYXL7G4WEZA00410 93Y4SFAR8L1945210 8AFER13P831335058
9BGLK800808159133RE 9KMHF4C1DBAA466618 9BWK05025477935 9BWA0A509P07578RE8M 9BGE6P76B0N148963
98861111KGR959824 9BGLK79L0FG6257407 9BDF76A317PY812600 982KC221B9L0071018 936RG38505060454
935YSRD04H554453 9BWAHA1129GT546606 94DBCAN117B219827 98RDC21B9LA006876 9362MKFW08B058331
935YSRF84HJ613720 9BGLK69V0GK340966 9BZFK53A9B6258016 9BMJHU81ADAD482343 8A11B8ZF259L090444
98RDB01189FA001579 9BGLF69U0JG411688 9WBAB4529B4054496 9WBAB415E4000474 9BDF2549P80A0558
98D21MKFW0CG008521 9BD195152D0060538 95PJN81BPC04A1181 9BGLV75G07T10000RE8M 9BDF2833K37462211
9BDF21A0188199258 9BDF198261C0008234 93YBSR7U0H144528 9BWA005268415519 8AP17206L2C244378
9BWDH05U5A0505587 93W245634D02121761 98G138SF90CA422117 9BGRG08R0FD0615053 9BGLR08P903IC614207
9BDF1542F8277136 9BGS5A19907B122219 9B8M380659S067007 9BWA0A11654038749 93HES169052102471
9354ZR85MJ715137 9BFZHG52G050010502 9BGLK22005R206836 9BHBG413B9A13565 9C2JC4830NR046816
9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294
94DTR4L10D21300302 98861112XMK436324 9BWAQ4128HT514007 9BDF1105B0D181009 9362MKFW09B003831
936RG38505060454 9CDDG3320G0105615 9BDF195A020846637 9BWA0A50WXB017550 9BZFK53A18D399861
9BWAH58ZBK1P556498 9CDDG3512G0737334 9BDF195A052494147426 9BZFK53A48B299481 SALLAAAGG6A737155
9BD195193D04408033 93YHSR2LA1FE966711 9BDF19710HM3A13089 8AGBN6950H813043 8AP17204L92018399
98DCN684900069611 98RDB021B2KA003335 9BWA4A54U6T062181 9BWLK4158UP007067 9BPTTH430R814777
9A9B83525F5DU08007 98861112XMK445589 935SUNF1N1F853090 9C2JF1800K08711618 95VCYE1K5HJM000314
9BGB86950J9128265 93YHR2830D2121717 9ACG84B8X0R027353 9BDF17104G085164286 9BGRJ6809B8194980
9BWB09J9N6P10491 94WDDMH48WD81054669 9BGEA4880T35610 94DFCAP155B108702 9BHCPS18BNP330572
SINFJAE5A1133815 99ACFP15MB411880 93GKH5801Z118408 93Y5SR5LZ129320 9355UNF08MK502417 93Y5SR5LZ129320
8AFAR2317J041562 93HKG58080Z223237 9BAGBN6950H8132286 98RDB118BFCU01099 1JMYXTG72FVAA00227
3FAF49V7JEM229282 98BD1702LE1591393 9BGRP48F0DG191321 9KMHDA11EBCU0234703 9KMTG61CBUCU017999
WDCB87F79A478639 9BDF1164L3C011867 9362PKFW09B027725 9362MKFW08B013506 9BGRM69809R200729
9BDF13561342122309 9KMHF4C1DP9A380874 9362MKFW09A0803341 9BGRJ6809B8194980 9BGRM69809R200729
1JMYXRCU59W0030578 9KMHJN81DDAU195043 93HES165052101515 9BDF255A7A8466392 935CFKVF88B564584 9BDF19613D089617
9BGS41987B151159 93HES165052101515 9BGRJ6809B8194980 9BDF255A7A8466392 935CFKVF88B564584 9BDF19613D089617
9CGR8115S0R028725 95VU1A00AAP0M00098 9C2JC43400S0R11260 95V11H850M000391 936RG38505060454 936RG38505060454
936RG38505060454 95VCU1D555M000159 9C2KC2210NR108194 95VMA022AAKM000184 9BHCPC41AAP3801289
9BZF85558L8486964 9BGRJ6980K6212794 9BDF13561382080189 9BDF13561382080189 9BDF13561382080189
9CDD353AAAL1015719 93ZKF349080K010480 98GKT48HVK0G171962 93AJTE654D4102238 9BZ82611J1K861424
1JYUZH6G63T1326116 93CN8A0EAF0S1800524 95PDK61DPB001426 9BGEK76H0S188188 94DFCAP155B108702
93HKG58080Z223237 9BHCN51AANP3212662 9362MKFW08B017065 9BHZH5519F823690 9JH2R1036SK000233
9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294 9BGR138K0CS429294
935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584
935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584
935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584
935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584 935CFKVF88B564584
935CFKVF88B564584 935

SERGIO VILLA NOVA DE FREITAS - Lelloeiro 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, inclusive de averbação; débitos; IPVA's, pré-existentes 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.

**TUDO O QUE VOCÊ PRECISA PARA ACOMPANHAR
OS PRINCIPAIS MOVIMENTOS DOS MERCADOS
E DOS NEGÓCIOS, EM UM SÓ APP.**

VALOR ECONÔMICO, DO SEU JEITO.



Layout moderno e intuitivo



Alertas customizáveis



Leitura 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.

Valor

Notícias que
geram negócios.

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
especialistas.

Notificações personalizadas por temas de interesse.

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

Valor ECONÔMICO



BAIXE. ATUALIZE. APROVEITE.



NO MUNDO DOS NEGÓCIOS, CADA BALANÇO CONTA UMA HISTÓRIA.

Descubra o poder do **VALOR EMPRESAS 360**: todos os insights em um só lugar.

Nessa temporada de balanços, não desvendamos apenas as demonstrações financeiras, mas também exploramos a essência das instituições com uma visão ampla das empresas brasileiras, consolidando conteúdos do **Valor Econômico**, **Pipeline**, **Valor Investe** e **Valor PRO**.

Vá além dos números. Acesse análises estratégicas, cotações, notícias e tenha em mãos a chave para o entendimento profundo do universo empresarial.

DESVENDE O MUNDO DOS NEGÓCIOS E CONFIRA:

Indicadores de Mercado

Valor de Mercado	R\$ 153,75 B
Preço/Lucro	26,71
Lucro por Ação	R\$ 1,40
Preço/Valor patrimonial	8,61
Retorno com dividendos	0,96%

Empresas do setor

INDICADORES DE MERCADO E CONCORRENTES:
Explore indicadores-chave, compare com concorrentes e fique à frente nos negócios.

SUA EMPRESA

R\$ 36,63 ▲ 6,89%

Atividade: 54.824
Volume: R\$ 837,56 M
Máximo: R\$ 36,63
Mínimo: R\$ 31,42 (25/10/2023)
Variação (12 meses): -0,76%

Consenso de analistas | SUA EMPRESA

Recomendação: 6 Compra 6 Neutro 6 Venda 6 Em revisão

Preço-alvo: R\$ 41,45
Potencial: ▲ 13,2%

Fonte: Valor PRO

VALOR DAS AÇÕES E RECOMENDAÇÕES:
Histórico de valores, consenso de analistas para preço alvo e recomendações de compra ou venda.

Ganhos x perdas da empresa

Visualizar demonstração | Mostrar gráfico

ANUAL | TRIMESTRAL | EM REAIS | % DA RECEITA

	2021	2022	Var.	2023	Var.
Receita líq. de vendas e serviços (+/-)	23.563,3	29.904,7	27%	32.503,6	9%
Custos (-)	-16.602,4	-21.209,2	-28%	-21.702,7	-2%
Despesas operacionais e outros resultados (-)	-2.802,6	-3.643,9	-30%	-4.338,9	-19%
Receitas com participações (+/-)	0,0	0,0	-	0,1	-
Lucro operacional ou Ebit (+/-)	4.158,3	5.051,6	21%	6.462,1	28%
Receitas e despesas com juros (+/-)	171,7	64,1	-63%	128,7	101%
Tributos (-)	-672,6	-842,8	-20%	-723,2	14%
Lucro líquido dos acionistas (+/-)	3.657,5	4.272,9	17%	5.867,6	37%

*Valores em milhões - Consolidado - IFRS - Fonte: CVM X-1

BALANÇO DETALHADO E FATOS RELEVANTES:
Veja os balanços mais recentes e informações cruciais para sua análise de mercado.



Enriqueça sua experiência e destaque-se.
VALOR EMPRESAS 360
Para quem investe sabendo
valor.globo.com/empresas360