

Agronegócios
JBS compra 50% da Mantiqueira, líder do mercado de ovos. "Todo mundo come ovo", diz Tomazoni, CEO da JBS **B8**



Contas públicas
Estados e municípios ampliam gastos e aumentam desafio para o país alcançar o equilíbrio fiscal **A6**



Proteção de dados
TfH apresentará recurso à ANPD para manter 'incentivo' em criptomoedas na coleta de íris, diz Kieran **B6**

Terça-feira, 28 de janeiro de 2025
Ano 25 | Número 6180 | R\$ 6,00
www.valor.com.br

Valor

ECONÔMICO

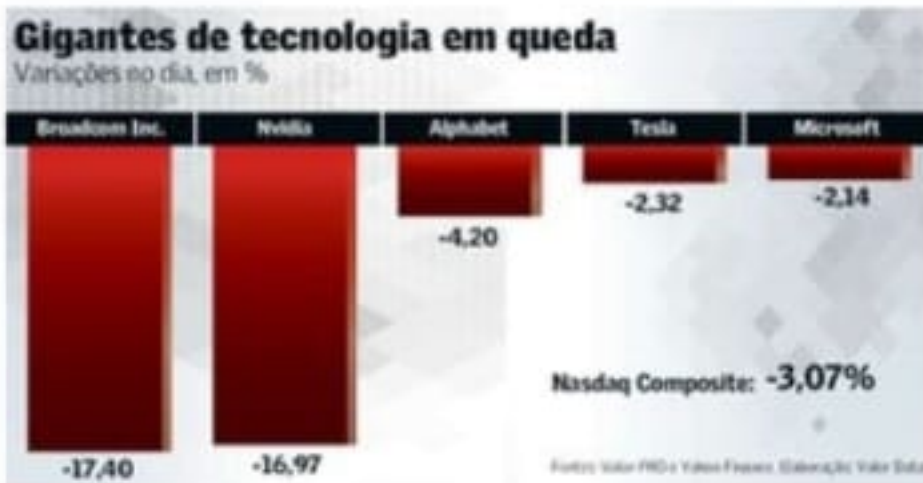
25
ANOS

Chinesa DeepSeek abala setor de IA e derruba ações

Inteligência Artificial 'Big techs' perdem US\$ 1 tri em valor de mercado; Nvidia cai 17% na Nasdaq

Felipe Laurence, Luana Reis, Cristiana Euclydes e Eduardo Magossi
De São Paulo

Ações de empresas de tecnologia caíram em bloco no mercado dos EUA, impactadas pelo anúncio de que a chinesa DeepSeek desenvolveu um chatbot de Inteligência Artificial (IA) com orçamento muito menor do que as rivais americanas OpenAI e Google. Para analistas, a empresa desafia o modelo de negócios das "big techs", que perderam mais de US\$ 1 trilhão na bolsa. Na maior queda em um dia desde o início da pandemia, a Nvidia caiu 17% na Nasdaq, perdendo cerca de US\$ 600 bilhões em valor de mercado. Outros papéis ligados ao desenvolvimento de IA recuaram, como Broadcom (-17,40%), Advanced Micro Devices (-6,25%), Marvell Technology (-19,11) e recibos de ações da ASML.



(-5,75%). A Nasdaq teve queda de 3,07% e o S&P 500, 1,46%. O Dow Jones subiu 0,65%. Criada pelo chinês Liang Wenfeng, dono da gestora High-Flyer, a DeepSeek é

uma plataforma de código aberto, que permite colaboração de outros usuários, e que logo se tornou o aplicativo mais baixado na App Store. A DeepSeek afirma ter

investido menos de US\$ 6 milhões no treinamento do seu modelo de IA, substancialmente abaixo dos recursos que empresas americanas têm aportado em chips e infraestrutura para criar modelos de linguagem de grande escala (LLM). Empresas como OpenAI e Google DeepMind foram pioneiras no desenvolvimento de modelos de raciocínio, que tentam equiparar-se às capacidades cognitivas do ser humano. Mas o lançamento da DeepSeek desencadeou debates acalorados no Vale do Silício sobre qual seria a capacidade de as empresas de IA dos EUA, com mais recursos, como Meta e Anthropic, de defender sua vantagem técnica. Para analistas, o modelo de negócios da DeepSeek, se confirmado, gera dúvidas sobre a sustentabilidade da demanda por chips de IA, motor da valorização da Nvidia e suas rivais. "Mesmo que o

modelo de negócios seja confirmado, em situação hipotética, vemos que as empresas de tecnologia adaptarão seus investimentos e continuarão investindo em chips da Nvidia", escrevem os analistas Thiago Alves Kapulskis e Maria Clara Infanzozzi, do Itaú IIBA. O impacto maior seria para desenvolvedoras de modelos de IA, como a OpenAI. Empresas de infraestrutura de data centers e energia nuclear nos EUA também sofreram, pois grandes investimentos em IA impulsionaram os preços de suas ações. No Brasil, os papéis da WEG caíram 7,83%, maior desvalorização do Ibovespa. A empresa tem participação relevante dos negócios em infraestrutura de energia nos EUA. (Com Financial Times) **Páginas B1, C1 e C2**

● **Editorial:** Salto da China em IA põe em xeque modelo das 'big techs' **A12**

Parceiros dos EUA buscam alternativas comerciais

De São Paulo e Brasília

Parceiros econômicos dos Estados Unidos se movimentam para manter o volume de comércio na era Trump por meio de acordos bilaterais e do redirecionamento de cadeias de suprimentos para lidar com o protecionismo. A tática é similar à usada no 1º governo do republicano. Desde a eleição, a União Europeia fechou o acordo com o Mercosul, atualizou pacto de livre comércio com o México e reabriu negociações com a Malásia. De volta à Casa Branca, Trump ameaçou impor tarifas de até 100% à China e de 25% ao Canadá e ao México, e disse considerar imposto geral sobre importações dos EUA.

Ontem, o risco de uma guerra tarifária entre EUA e Colômbia foi evitado graças a uma intensa movimentação diplomática. Trump, em meio à sua cerrada campanha contra a imigração ilegal, ameaçou punir Bogotá com tarifas e sanções pela recusa em aceitar voos militares para deportar cidadãos colombianos.

No Brasil, o Ministério das Relações Exteriores chamou para reunião o encarregado de negócios da Embaixada dos EUA, Gabriel Escobar, após denúncias de maus-tratos a deportados brasileiros. No 1º governo Trump, algemas já eram usadas, mas seu sucessor, Joe Biden, manteve essa prática e acelerou a retirada de imigrantes. (Com Financial Times) **Páginas A4 e A11**

Recuperação judicial bate recorde em 2024

Marcela Villar
De São Paulo

O número de pedidos de recuperação judicial no Brasil bateu recorde em 2024. Dados da Serasa Experian mostram que 2.273 empresas entraram com a solicitação no Judiciário, aumento de 61,8% em relação a 2023 e de 22% na comparação com 2016 — até então, o volume historicamente mais elevado, com 1.863 requisições. As falências, na contramão, tiveram queda 3,5% na comparação anual.

As micro e pequenas empresas foram as mais afetadas, representando 73,7% dos pedidos de recuperação, aumento de 78,4% em relação a 2023. Entre os setores, o de serviços liderou, com 41% do total registrado. Os números de 2025 e 2026 tendem a superar a marca do ano passado por conta das piores perspectivas econômicas, segundo especialistas. Os três principais motivos para esse cenário são o aumento das taxas de juros, a valorização do dólar e a expectativa de maiores restrições no acesso ao crédito bancário.

A dificuldade para sair da crise financeira é ainda maior no caso das micro e pequenas empresas, por terem menos capital de giro, acesso a empréstimos e estrutura para planejamento financeiro — além do problema de caixa para pedir recuperação judicial, processo custoso e que dura, em média, cinco anos. "Elas têm menos fontes para captação de crédito e, quando têm, a taxa de juros é mais alta, porque existe a percepção de um risco maior", diz a economista Camila Abdelmalack, da Serasa Experian. **Página E1**

Capital estrangeiro



Ao contrário de boa parte do mercado, Anderson Brito, presidente da área de banco de investimento do UBS BB, vê interesse do investidor estrangeiro pelo Brasil. "De uma maneira geral, existe uma visão

negativa [do país]. No macro pode ter algum ruído, mas tem tantos setores que vão bem, que a gente tem vantagem competitiva. E tem interesse internacional para esses segmentos", disse o

executivo à jornalista Mírcia Scaramuzza. Segundo ele, a venda das ações da Vale pela Cosan, por exemplo, mostra que há ativos no país que podem atrair investidores de fora. **Página C3**

Focus mostra nova piora em projeção para inflação

Anaís Fernandes
De São Paulo

Às vésperas da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), as projeções do mercado para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) seguem em deterioração. Na última pesquisa Focus, do Banco Central, apresentada ontem, a mediana das projeções para 2025 ficou em 5,5%, ante 5,08% na semana anterior. A estimativa estava em 4,96% há quatro semanas. Faz 15 semanas que a mediana das projeções para o ano está em alta, com a projeção máxima alcançando 7,2%.

As expectativas para 2025 pioraram tanto em relação a preços administrados (de 4,5% para 4,8%) quanto a preços livres (de 5,2% para 5,7%). A projeção da inflação de alimentação no domicílio — grande preocupação do governo — foi de 6,4% para 6,9%. A de serviços, de 5,6% a 6,1%. A nova piora no Focus se soma a uma composição mais desafiadora da inflação corrente e a um câmbio que segue pressionado, ainda que com algum alívio na margem, diz em relatório o Itaú Unibanco. **Página A6**

Desaprovação do governo Lula alcança 49%

Cristiane Agostine
De São Paulo

O governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva enfrenta uma piora em sua avaliação, de acordo com pesquisa Genial/Quaest divulgada ontem. Quase metade da população (49%) desaprova a gestão Lula, enquanto 47% aprovam. É a primeira vez, desde o início do governo, que a desaprovação é maior que a aprovação. Em dezembro, a aprovação era de 52% e a desaprovação, 47%. A percepção negativa sobre a administração foi de 31% em dezembro para 37%, ficando acima da positiva, que caiu de 33% para 31%. A avaliação de regular passou de 34% para 28%. A inflação dos alimentos pode ser um dos motivos para a percepção menos favorável: 83% dos entrevistados afirmaram que sentiriam aumento de preços no último mês. **Página A7**



Indicadores

Dólar (Cetec)	27/01/25	0,07% - R\$ 2,5019
Selo (Ibovespa)	27/01/25	52,77% - R\$ 100
Selo (Ibovespa)	27/01/25	52,77% - R\$ 100
Dólar comercial (B3)	27/01/25	5,9044/5,9170
Dólar comercial (Investador)	27/01/25	5,9044/5,9170
Dólar turismo (Investador)	27/01/25	5,9044/5,9170
Euro comercial (B3)	27/01/25	6,2013/6,2236
Euro comercial (Investador)	27/01/25	6,2013/6,2236
Euro turismo (Investador)	27/01/25	6,2013/6,2236



Brasil

O que as capas de jornais "disseram" sobre Trump



Pedro Cafardo

As edições impressas dos jornais vêm perdendo fôlego em todo o mundo, mas a forma como as primeiras páginas são editadas ainda diz muito sobre como são recebidas as notícias nos diferentes países. A posse do presidente Donald Trump, nos Estados Unidos, foi na segunda-feira, dia 20, quando ele já anunciou as primeiras medidas, assinando 41 decretos com seu canetão de US\$ 115. Por uma questão de fuso horário, porém, a maior parte das repercussões das medidas só apareceu nas capas da maioria dos jornais impressos não americanos na quarta-feira, dia 22. Vale a pena então observar algumas dessas capas. Talvez a mais eloquente tenha sido a do francês "Libération", que utilizou quase a página inteira com a manchete "Trump, dia 1 - a ruptura do século". O texto citava a saudação nazista do empresário Elon Musk, os decretos anti-imigração e antitransgêneros, o perdão aos criminosos da invasão do Capitólio e a saída dos EUA do Acordo de Paris, entendimento

assinado por 193 países mais a União Europeia sobre o clima, para a redução das emissões de carbono e o combate ao aquecimento global. Em uma submanchete, o "Libération" publicou: "A Loucura dos Grandes Medos", com uma enorme charge em que o presidente americano está com botas e uniforme hitlerianos e com duas cabeças, uma de Trump e outra de Musk fazendo a saudação nazista. "Inaugurou sua Presidência sob o sinal devastador da hiperatividade num desmantelamento generalizado", escreveu. O gesto de Musk foi destacado no também francês "Le Humanité", que dedicou a manchete a um assunto local, mas ocupou quase toda a primeira página com a foto de Musk sob o título garrafal "Tecnofacismo, Ato 1". E disse na legenda que há nos EUA uma "nova orientação extremista e ultra-autoritária que inquieta o mundo". "Le Monde" foi mais contido na manchete — "Trump empossado e já na ofensiva" —, mas duro em editorial na primeira página: "Mentiras, violência, manipulação, chantagem, cinismo, egoísmo, sexismo, racismo, ódio a leis e

instituições são as características distintivas de Donald Trump durante sua carreira". O inglês "Financial Times", jornal de economia, destacou: "Trump amplia a guerra econômica para impostos". Mesmo tema enfatizado com o título "Trump na Guerra de Direitos" pelo italiano "La Repubblica", que colocou na capa a foto de Musk com o braço levantado, e não a de Trump. Outro inglês, o "Guardian", destacou uma decisão político-ideológica com o título "Manifestantes condenados do Capitólio são libertados por Trump". Na Alemanha, o "Frankfurter Allgemeine" preferiu dar destaque às declarações de Ursula Vander Leyen, presidente da Comissão Europeia, e ao chanceler alemão, Olaf Scholz, que disseram esperar um "tratamento pragmático" por parte de Trump. O espanhol "El País" destacou a parte mais agressiva da fala de Vander Leyen: "UE busca cooperar com o resto do mundo em resposta a Trump". Chineses e russos prometem "consolidar" suas relações após a posse de Trump. Foi nessa linha a principal repercussão na capa do "China Daily", jornal

chinês publicado em inglês. Essa rápida passagem sobre as primeiras páginas de alguns dos mais importantes jornais não americanos mostra uma enorme preocupação geral com o comportamento do presidente dos EUA recentemente empossado, que pretende "remake the nation", segundo a expressão do "New York Times". O lema "America First", o negacionismo ambiental, o protecionismo comercial e o desrespeito a imigrantes e minorias, ameaças enfaticamente confirmadas no primeiro dia deste segundo mandato de Trump, ligam o sinal de alerta para tempos sombrios. "O fim do Progresso?", perguntou o economista (prêmio Nobel) Joseph Stiglitz em artigo publicado pelo Valor. É difícil saber quão amplo será o apoio mundial ao autoritário, nacionalista e imperialista programa anunciado por Trump, que não fez acenos à conciliação interna ou externa, exceto quando atenuou o discurso de bravatas em relação à China. Ante à "desobediência" do presidente da Colômbia, Gustavo Petro, que se recusou a receber aviões militares com deportados,

a punição foi imediata: tarifação de até 50% para produtos colombianos. Petro recuou. Tendo a seu lado os comandantes da nova oligarquia mundial, os donos das "big techs", Trump poderá angariar alto índice de aprovação, forjado na comunicação controlada pela extrema direita nas redes sociais. Porém, o tipo de destaque dado às notícias sombrias do 20 de janeiro pela grande imprensa mostra que há pouco espaço para exaltação desse pacote de retrocesso entre os formadores de opinião da mídia tradicional. Por tudo isso, trazendo a conversa para o Brasil, é preciso citar, com todo o respeito, que foi desastrosa e ingênua a exaltação feita a Trump pelo governador de São Paulo, Tarcísio de Freitas, que inclusive postou foto nas redes sociais com o boné "Make America Great Again". A mesma América que deporta brasileiros algemados e acorrentados. Ultradireitistas que se dizem patriotas precisam deixar claro qual é pátria que veneram.

Pedro Cafardo é jornalista da equipe que criou o Valor Econômico e escreve quinzenalmente às terças-feiras. E-mail: pedro.cafardo@valor.com.br

Ambiente Relatório indica que 74% dos países da América Latina precisam melhorar prevenção
Segurança alimentar no Brasil está 'altamente exposta' à crise climática, afirma agência da ONU

Estevão Talar
De Brasília

Três quartos dos países da América Latina e do Caribe, es o Brasil, estão "altamente expostos" a eventos climáticos extremos com riscos de impactos negativos sobre a segurança alimentar de suas populações. É o que afirma a edição recente do "Panorama Alimentar e Nutricional da América Latina e do Caribe" divulgado ontem por cinco agências da Organização das Nações Unidas (ONU). De acordo com as agências, a América Latina e o Caribe formam a segunda região do mundo mais exposta a eventos climáticos extremos, atrás apenas da Ásia. Ao todo, 20 países, o equivalente a 74% das nações da região, estão "altamente expostos" a eventos climáticos extremos que, de uma forma geral, reduzem a produtividade agrícola, alteram as cadeias de suprimento de alimentos, aumentam os preços e afetam os ambientes alimentares. Em entrevista ao Valor após a divulgação do relatório, a diretora regional do Programa Mundial de Alimentos da ONU (WFP, na sigla em inglês), Lola Castro, disse que, em condições nor-

mais, o Brasil hoje está entre os três melhores países da região no que se refere a garantir a segurança alimentar de sua população — atrás apenas de Uruguai e Chile. Isso se deve a programas de incentivo à agricultura familiar assim como Bolsa Família, Bolsa Verde, Bolsa Floresta e também o seguro-defeso, que garante a segurança alimentar de pescadores artesanais em temporadas de reprodução dos peixes. Por outro lado, conforme destaca Castro, o Brasil precisa melhorar tanto as suas iniciativas de preparação prévia a eventos climáticos extremos como a resposta aos desastres para que a segurança alimentar dos afetados não fique comprometida. "Nós estamos trabalhando nessas questões com vários países, incluindo o Brasil. É preciso melhorar o sistema de alerta prévio. Em termos de manutenção da segurança alimentar, isso sig-

Insegurança alimentar e fome recuaram na América Latina em 2023, diz relatório

nifica ter boas informações históricas de onde e vamos ter um evento extremo. Mas é também ter bem mapeada a demografia a situação social da região a ser impactado para planejar antecipadamente os auxílios financeiros necessários e uma rápida cadeia de abastecimento dos alimentos", explica a diretora do WFP para América Latina e Caribe. Como exemplo da exposição do Brasil a eventos climáticos extremos, Castro menciona a tragédia do Rio Grande do Sul no ano passado, quando fortes chuvas causaram inundações em todo o Estado e dificultaram o atendimento aos afetados. Por isso, conforme pontua, é preciso ter as cadeias de abastecimento de alimentos bem planejadas com antecipação. "É importante já saber quantas pessoas estão prestes a ser afetadas para determinar quais equipamentos e qual o volume de recursos será preciso para enfrentar a emergência. Isso vale também para as transferências [em ajuda financeira] que precisarão ser feitas", acrescenta. Em termos de infraestrutura, Castro comenta que um planejamento antecipado para eventos climáticos extremos também reduzir os danos.



Lola Castro: "É preciso melhorar o sistema de alerta prévio"

No relatório, as agências da ONU reforçam a importância de "sistemas de proteção social" que "mitiguem os efeitos de choques e apoiem a adaptação inclusiva" para populações que sejam vulneráveis a esses eventos. Mario Lubetkin, subdiretor-geral e representante regional

da Organização das Nações Unidas para Agricultura e Alimentação (FAO), ressaltou que a variabilidade do clima e os eventos extremos são uma ameaça à estabilidade da segurança alimentar e da nutrição e acrescentou a importância de implementar uma resposta integrada, basea-

da em políticas e ações que fortaleçam a resiliência de sistemas agroalimentares. O documento afirma que em 2023 a fome alcançou milhões de pessoas na América Latina e no Caribe, o que representa um recuo de 2,9 milhões de pessoas em relação a 2022. Além disso, a insegurança alimentar atingiu 187,6 milhões no ano, uma queda de 19,7 milhões em relação a 2022 e recuando, pela primeira vez em uma década, abaixo da média global. "Essa redução é atribuída à recuperação econômica de diversos países da América do Sul, por meio de programas de proteção social, esforços econômicos pós-pandemia e políticas específicas que visam melhorar o acesso aos alimentos", diz o relatório. "Ainda assim, a insegurança alimentar afeta de forma mais acentuada grupos como comunidades rurais e mulheres." Além do WFP e da FAO, as demais agências responsáveis pelo relatório são o Fundo das Nações Unidas para a Infância (Unicef), o Fundo Internacional de Desenvolvimento Agrícola (Fida), a Organização Pan-Americana da Saúde (Opas). (Colaboraram Cibelle Bouças, de Belo Horizonte, e Victoria Netto, do Rio)

Depreciação superacelerada terá R\$ 2,2 bi, diz Alckmin

Estevão Talar
De Brasília

O instrumento de depreciação superacelerada da indústria terá disponíveis R\$ 2,2 bilhões neste ano e R\$ 2,2 bilhões no ano que vem, afirmou nesta segunda-feira (27) o vice-presidente e ministro do Desenvolvimento, Indús-

tria, Comércio e Serviços (Mdic), Geraldo Alckmin. "Temos boas notícias da depreciação acelerada: R\$ 2,2 bilhões neste ano e R\$ 2,2 bilhões no ano que vem para a troca de máquinas, equipamentos, toda a área de bens de capital", afirmou Alckmin em entrevista coletiva após evento em São Miguel dos

Campos (Alagoas). Lançada no ano passado pelo Mdic, a depreciação superacelerada é um incentivo fiscal que permite a indústrias deduzir em até dois anos, da base de cálculo do Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), investimentos realizados

em máquinas e equipamentos. A medida tem impacto apenas no fluxo das contas das empresas e do governo federal, sem alteração no estoque de impostos a ser recolhido, já que toda a quantia é em algum momento recuperada pela União. Conforme publicado pelo Valor em dezembro, o Mdic vinha

trabalhando para aumentar o montante de recursos do programa para este ano, inicialmente previsto em R\$ 1,7 bilhão. O aumento dependia, no entanto, de o governo federal encontrar uma forma de compensar em termos fiscais o benefício, a fim de cumprir a Lei de Responsabilidade Fiscal. Uma possibilidade de

compensação era a implantação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) Verde, que faz parte do Mobilidade Verde e Inovação (Mover) e cujo decreto ainda não foi publicado. A tendência é que o Mdic anuncie a fonte de compensação e demais informações referentes à ampliação do programa em fevereiro.

Índice de empresas citadas em textos nesta edição

Abra B4	Auron B5	Bradesco C6	DeepSeek B1, B6, C1, C2	Gol B4	Mars B4	Pague Menos B3	Remova B5	Valor B1, C3
AC Pastore C2	Azura B5	Bradesco Asset Management C4	Deutsche Bank C1	Goldman Sachs A6, B2, C3, C4	Marvell Technology B1	Parafica Partners C6	Republic Airways B5	Vinci C6
ADN B4	Azul B4	Brascom B1	Ecopetrol B2	Google B1, C2	Meta A8, B1, C2	Patri Investimentos C6	Santander B5	Vontobel Asset Management C2
Airbus B4	Baidu B6	Brookfield B5	Elex B5	Hillier B4	Mistral C2	Pineview Asset Management C2	Santander Corretora C2	Vértice C6
Alibaba B1	Banco ABC Brasil A6	BTG Pactual A6	Elex Renewables B5	High-Flyer B1	Moody's B5	Petrobras C2	Scale AI B6	Vibraestim C6
Alliant Parque C6	Banco Safra C2	Bytedance B1	Electrobras B5	Itai BBA B1, B5	Morgan Stanley B2	Principal Financial Group C6	Serena B5	Webshop Securities B1
AMD B1	Bank of America B2, C3	Citi B3, C3	Embraer B5	J.P. Morgan C1, C3	Nifty One B2	Proforma B3	Socitê Générale C1	WEG B1
Anglo American B2	Barclays A6	Citigroup B2, C3	Engie B5	Kellanova B4	Nvidia B1, C1, C2	Quest B3	Tarpon C6	Wells Fargo B2
Anthropic B1, C2	Borntrini B6	Clariant C6	Equipav Sacramento C6	Kellogg Company B4	One World C4	Rua Digital B3	Tesla B1	Wlre B6
Apple B1, B6, C1	BHP B2	CNBC B6	Ermitt & Young C6	Letim B4	OpenAI B1, C1, C2	RSC B2	ToTok B1	
ARM B1	Bites A7	Cosan C3	Eve B5	Lundin Mining B2		Reag Investimentos C6	TS Lombard C1	
ASA A6	BlackRock B2	De Beers B2	Fitch Ratings B5				UBS B8 B5, C3	
ASML B1	BNDES B5		GetNinjas C6					

CONTEÚDO PATROCINADO POR



Naturgy investirá R\$ 300 milhões em ampliação de Corredores Sustentáveis

Iniciativa visa ampliar a frota de veículos pesados abastecidos a GNV no Rio, beneficiando o meio ambiente e a economia do Estado do Rio



Ônibus das linhas Rio de Janeiro x Barra Mansa e Duque de Caxias x Barra da Tijuca movidos a GNV graças à parceria entre Naturgy e o Governo do Estado do Rio



“Resultado da parceria entre diferentes secretarias e a iniciativa privada, esses ônibus serão a pedra fundamental de um caminho para um transporte público mais verde. A transição energética é mais que uma demanda da sociedade, é uma necessidade do planeta”

Katia Repsold,
country manager da Naturgy

A Naturgy vai investir R\$ 300 milhões em infraestrutura para atender ao projeto dos Corredores Sustentáveis, iniciativa pioneira que permite que caminhões e ônibus abasteçam com GNV e trafeguem entre os estados da Região Sudeste emitindo menos gases poluentes e de efeito estufa e, também, gerando menos poluição sonora. O primeiro corredor foi implantado na Via Dutra, e a Rodovia Washington Luís também já conta com postos adaptados. Atualmente, são 11 postos nas duas rodovias. O projeto é coordenado pela Secretaria de Estado de Energia e Economia do Mar.

— A expectativa é que outras rodovias que ligam o Rio de Janeiro aos estados de São Paulo (BR-101 / Rio-Santos), Minas Gerais (BR-040) e Espírito Santo (BR-101 / Rio-Vitória) também tenham novos postos adaptados. Está no planejamento ainda o abastecimento de rodovias estaduais com grande circulação de caminhões, como RJ-104, RJ-106, RJ-124, entre outras. Existem mais de cem postos de combustíveis nessas rodovias. No nosso mapeamento inicial, identificamos que mais de 30 postos já teriam as condições mínimas para abastecimento de veículos pesados — explica Giselia Pontes, diretora comercial da Naturgy.

Com a conversão dos veículos pesados, a expectativa é aumentar ainda mais a demanda por GNV no Estado do Rio, que é o maior consumidor do combustível no país. Hoje, o Rio de Janeiro já é líder em GNV, com aproximadamente 1,7

milhão de veículos leves convertidos e mais de 700 postos instalados. Ao ampliar o mercado para atender a frota pesada, além de estimular o desenvolvimento econômico, o estado contribui para uma solução mais sustentável no transporte de cargas e de passageiros. A substituição do diesel pelo gás natural representa redução de emissão de CO₂ em torno de 20%, além de diminuição de mais de 90% de material particulado (fumaça preta), contribuindo para a melhora da qualidade do ar e consequentemente para a saúde das pessoas.

— Sabemos que existem mais de mil caminhões movidos a GNV circulando nas rodovias que interligam os estados do Sudeste diariamente. Para que esse número continue aumentando, é preciso investir em infraestrutura de abastecimento e, nesse sentido, a Naturgy está desempenhando um papel fundamental. O Rio de Janeiro já é referência em abastecimento de GNV para veículos leves, e temos certeza de que ter uma ampla rede preparada para os pesados incentivará cada vez mais a venda de caminhões movidos a GNV — afirma a executiva.

Entre as características para atender os veículos pesados, os estabelecimentos precisam contar com área de manobra e testeira com altura mínima de seis metros. Além disso, é necessário adaptar o sistema para alta vazão ou investir em novo sistema de abastecimento. Postos que ainda não oferecem GNV podem solicitar análise de viabilidade para ligação no site da Naturgy.

RJ MOBILIDADE SUSTENTÁVEL

No fim de 2024, a Naturgy firmou outra importante parceria com o Governo do Estado do Rio em prol da transição energética, com o lançamento do projeto-piloto RJ Mobilidade Sustentável. Desde dezembro, as linhas Rio de Janeiro x Barra Mansa e Duque de Caxias x Barra da Tijuca contam com ônibus movidos a GNV. A iniciativa foi desenvolvida em conjunto com as secretarias de Estado de Energia e Economia do Mar e de Transportes e com o Departamento de Transportes Rodoviários (Detro-RJ).

Durante a cerimônia de lançamento do programa, a country manager da Naturgy, Katia Repsold, destacou a importância da iniciativa em termos de sustentabilidade e desenvolvimento para o Estado do Rio.

— Resultado da parceria entre diferentes secretarias e a iniciativa privada, esses ônibus serão a pedra fundamental de um cami-

nho para um transporte público mais verde. A transição energética é mais que uma demanda da sociedade, é uma necessidade do planeta. O Rio de Janeiro vem dando um grande exemplo para o país, contribuindo para a redução de emissões de gases de efeito estufa — ressaltou a executiva.

Considerando apenas a frota de ônibus intermunicipais, há possibilidade de adaptar até seis mil ônibus.

— Inicialmente, os ônibus dessas duas linhas do projeto-piloto serão abastecidos em postos de combustíveis já adaptados para frota pesada. Ainda não existem garagens abastecidas com GNV, mas isso é totalmente possível. Com o sucesso do projeto e futura compra de mais ônibus movidos a GNV para circulação diária nas linhas municipais ou intermunicipais, a Naturgy poderá abastecer garagens que já estejam sobre a rede de gás ou ainda levar infraestrutura de rede até as mais distantes — explica Giselia Pontes.

Números do projeto Corredores Sustentáveis

- Primeiro corredor implantado na Rodovia Presidente Dutra
- 11 postos instalados, considerando as rodovias Presidente Dutra e Washington Luís
- Futuramente, rodovias que podem ganhar postos adaptados: BR-101, BR-040 e BR-101; RJ-104, RJ-106, RJ-124
- De 100 postos mapeados, 30 já estão em condições de receber adaptações

GNV no Estado do Rio

- Rio – 1º lugar do país em abastecimento a GNV
- 1,7 milhão de veículos leves convertidos
- Mais de 700 postos instalados

Contribuindo para a transição energética

- Redução de emissão de CO₂ – cerca de 20%
- Diminuição de mais de 90% de material particulado (fumaça preta)



O projeto Corredores Sustentáveis visa ampliar o número caminhões e ônibus abastecidos a GNV que trafegam na Região Sudeste

Brasil

Relações externas Para especialistas, chance de alguma reparação efetiva é baixa, ainda que medida adotada com deportados seja vista como exagerada

Uso de algemas vai além de Trump, e Brasil pode buscar saída diplomática

Rafael Vazquez e Davi Vittorazzi
De São Paulo e Brasília

Embora o uso de algemas no transporte dos brasileiros deportados nos Estados Unidos seja considerado um exagero, não se trata de uma política exclusiva do governo Donald Trump e o Brasil tem pouco o que fazer além de abrir uma reclamação formal por via diplomática diretamente ao Departamento de Estado americano ou em organismos multilaterais. A possibilidade de alguma reparação efetiva é baixa, segundo especialistas ouvidos pelo Valor.

De acordo com interlocutores da Polícia Federal o uso de algemas em migrantes brasileiros deportados pelos Estados Unidos é praxe — ocorreu tanto na primeira gestão de Donald Trump (2017-2021) como na de Joe Biden (2021-2025). Contudo, a tensão do governo brasileiro ocorreu porque os objetos de se-
deveriam ter sido retirados do avião brasileiro.

ido o doutor em direito internacional e professor da FGV Rio Evandro Carvalho, do

ponto de vista do direito internacional, independentemente de entendimentos entre os dois países, o ideal é que as algemas tivessem sido retiradas já no momento em que o avião entrou no espaço aéreo brasileiro. Ele explica que, em geral, não há risco para a tripulação americana porque a deportação é uma punição por um crime administrativo, por estar vivendo no país de forma irregular. Se fossem pessoas consideradas perigosas que tivessem algum crime penal, teriam sido expulsas, o que é outra penalidade mais grave, comenta.

Por outro lado, as leis internas dos EUA permitem que deportados, de qualquer nacionalidade, sejam algemados e acorrentados. "Inclusive, este não foi um caso isolado. Aconteceu também durante o governo do ex-presidente Joe Biden. A diferença é a exposição que o próprio governo Trump está querendo dar a essas deportações neste momento."

Em meio ao imbróglio, os ministros da Justiça e de Relações Exteriores do Brasil repudiaram a conduta, agravada por denúncias dos brasileiros deportados de que

teriam sofrido violências físicas e psicológicas durante o trajeto.

De acordo com entendimentos por meio de notas diplomáticas, que não são automaticamente considerados tratados com valor jurídico sob o ponto de vista do direito internacional, o Brasil defende que em 2017, durante os governos Michel Temer e Trump, os dois países estabeleceram que os deportados brasileiros nos EUA não seriam mais algemados. No entanto, em 2021, já sob os governos Bolsonaro e Biden, os EUA informaram as autoridades brasileiras que iriam algemar os deportados brasileiros também.

Conforme o Valor apurou, agora os dois lados vão dialogar com base nesses entendimentos de 2017 e 2021 para encontrar solução diplomática para a questão.

"Diferença é a exposição que o governo Trump está querendo dar"
Evandro Carvalho



Gelson Fonseca, conselheiro do Cebric: "Brasil tem o direito de reclamar, mas é um assunto delicado de se lidar"

Para o professor da FGV Direito, mesmo que o tratamento dedicado aos deportados tenha sido exagerado pelo governo americano, caso não haja um novo entendimento, o Brasil tem pouco o que fazer além de buscar um pedido de desculpas ou reclamar publicamente. Ele menciona que o Brasil poderia aplicar o princípio da reciprocidade, mas diz que não seria humanamente correto agredir a dignidade de cidadãos americanos por causa de divergências entre os governos. "Eventualmente pode manifestar a insatisfação na Organização dos Estados Americanos (OEA) ou na Corte Interamericana de Direitos Humanos", diz.

O ex-diplomata e conselheiro do Centro Brasileiro de Relações Internacionais Gelson Fonseca destaca que em outros momentos o Brasil já se negou a receber deportados transferidos nessas condições, mas observou que o momento é mais complexo dian-

te da postura de Trump, que ameaçou impor tarifas de 25% contra a Colômbia depois que o presidente Gustavo Petro optou por essa linha de reação. "O Brasil tem o direito de reclamar, mas é um assunto delicado de se lidar."

"O que a gente observa nesse momento é um aprofundamento da repressão e um aprofundamento também do descumprimento desse tratado", diz Priscila Caneparo, doutora em direito internacional e professora da Universidade Católica de Brasília.

Conforme a especialista, apesar de estar em uma situação administrativa irregular, o imigrante não pode ser considerado um criminoso. Caneparo avalia que nesses casos não há necessidade do uso de algemas e expor os brasileiros a situação degradante, como a limitação ao banheiro e a falta de alimentação e água.

Ainda na avaliação da doutora em direito internacional, a res-

posta do governo brasileiro tem sido tímida e não observa, até o momento, uma ação coletiva dos países latino-americanos, principais alvos das deportações do governo Trump.

Já o advogado e professor de pós-graduação de direito migratório nos EUA, Vinicius Bicalho, considera que o uso das algemas é uma praxe pelo governo norte-americano. No entanto, entende que os excessos, como a aplicação de violência e falta de água, devem ser investigados. "A questão cultural [entre os dois países] causa esse tipo de impacto. Agora, me parece que neste voo houve exceções, como do ar-condicionado e maus-tratos", frisou.

Bicalho também considera que as posições políticas opostas entre o governo brasileiro e o americano pode ter inflamação sobre a deportação, levando em conta que o gov-
Biden também fez deport

< Itamaraty chama embaixada dos EUA para 'conversa' >

Itamaraty, Renan Truffi e Peron

Ministério das Relações Exteriores (MRE) chamou nessa sexta-feira (27) para uma reunião o encarregado de negócios da Embaixada dos Estados Unidos, Gabriel Escobar, após denúncias de maus tratos contra deportados brasileiros em um voo do governo americano que pousou em Manaus na última sexta-feira. A embaixada americana tratou o encontro como uma "reunião técnica".

A representante do Itamaraty foi a embaixadora Márcia Loureiro, secretária de Assuntos Consulares. Segundo uma fonte a par do tema, o foco da reunião

foi "evitar que problemas do voo de sexta se repitam".

Imagens de brasileiros desembarcando algemados em Manaus tiveram repercussão negativa no país. Mas, para o Itamaraty, o mais grave foram as denúncias de agressões sofridas pelos deportados, os relatos de precariedade durante o voo e as más condições da aeronave.

Em nota, a embaixada dos EUA confirmou que houve o encontro, sem detalhar, mas tratando-o como uma "reunião técnica".

O encarregado de negócios da Embaixada e Consulado dos EUA, Gabriel Escobar, participou nesta segunda-feira de uma reunião técnica com autoridades do Ministério das Relações Exteriores, disse o comunicado da embaixada ameri-

cana, sem detalhar.

Pela manhã, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva se reuniu com o chanceler Mauro Vieira no Palácio do Planalto.

O episódio envolvendo os deportados brasileiros foi discutido. Mas, segundo interlocutores, o foco da conversa foi "mais operacional" e "olhando para a frente, tentando buscar soluções" para esse mal-estar com os Estados Unidos e a situação dos migrantes brasileiros.

A despeito da promessa da administração Trump de intensificar as deportações e o tema ter sido bastante explorado pelo republicano durante a campanha, o governo Joe Biden deportou pelo menos 6.970 brasileiros, o equivalente a 36 deportados por

semana. Os números vão de fevereiro de 2021 (Biden tomou posse em 20 de janeiro daquele ano) a setembro de 2024 (dados mais recente disponível pelo governo americano). O Brasil foi o décimo país com mais deportações nesse período. O primeiro lugar foi do México (191,4 mil), seguido por Guatemala (96,3 mil) e Honduras (77,3 mil).

Interlocutores da Polícia Federal explicam que o uso de algemas em migrantes brasileiros deportados pelos Estados Unidos é praxe. Contudo, a tensão do governo brasileiro ocorreu porque os objetos de segurança deveriam ter sido retirados em solo brasileiro, o que não foi feito com os 88 deportados na sexta-feira. O grupo continuou al-

gemado mesmo após o pouso em Manaus (AM).

Ainda de acordo com fontes da Polícia Federal, os migrantes não são prisioneiros, por isso, as algemas deveriam ter sido retiradas ainda no avião, o que gerou o mal-estar entre os governos brasileiro e americano.

Logo após a informação de que os brasileiros estavam algemados no aeroporto de Manaus, o governo brasileiro condenou o que chamou de "uso indiscriminado de algemas", em uma nota emitida pelo Itamaraty.

O voo com os deportados tinha como destino o Aeroporto Internacional de Confins, em Belo Horizonte, mas precisou fazer um pouso de emergência, na noite de sexta-feira em Manaus,

devido a problemas técnicos.

Por orientação do ministério da Justiça, Ricardo Lewandowski, chefe da Polícia Federal, recebeu representantes brasileiros e determinou que as autoridades e representantes do governo americano a imediata retirada das algemas. Para o ministro, houve desrespeito aos direitos fundamentais dos brasileiros.

Lewandowski chamou de inadmissível a situação de brasileiros deportados dos EUA e disse que a reação do governo brasileiro à situação foi sóbria. "Não queremos provocar o governo americano até porque a deportação está prevista num tratado que já vige há vários anos. Mas obviamente tem de ser feita com respeito aos direitos fundamentais das pessoas", afirmou.

Deportação de brasileiros acelera sob gestão Biden

Álvaro Fagundes
De São Paulo

O primeiro governo de Donald Trump (2017-2021) ficou marcado pela deportação de brasileiros usando algemas, mas o seu sucessor, Joe Biden, não só manteve o método como também acelerou a retirada de imigrantes dos Estados Unidos.

De janeiro a setembro do ano passado, 1.538 brasileiros foram deportados dos EUA, aumento de 35% na comparação com o mesmo período de 2023. No geral, 202,8 mil pessoas foram retiradas do país pelo governo americano de janeiro a setembro do ano passado, 85,5 mil a mais que no mesmo período do ano passado, um aumento de 73%.

O governo Biden deportou ao menos 6.970 brasileiros durante sua administração, o equivalente a 36 deportados por semana. Os números vão de fevereiro de 2021 (Biden tomou posse em 20 de janeiro daquele ano) a setembro de 2024 (dados mais recente disponível pelo governo americano).

Nesse período, o Brasil foi o décimo país com mais deportações. O primeiro lugar foi do México (191,4 mil), seguido por Guatemala (96,3 mil) e Honduras (77,3 mil).

Dos brasileiros expulsos sob a

gestão Biden, 10% tinha, condenações criminais, 8% eram acusados de crimes, mas não haviam sido julgados, e os demais se encaixavam na categoria "outro violador da imigração", que, segundo o governo americano, inclui pessoas cujas acusações criminais foram rejeitadas posteriormente.

No caso dos mexicanos, por exemplo, 62% tinham condenação criminal, na Guatemala, 18%, e em Honduras, 25%.

Nos outros três sul-americanos que aparecem no top 10 de deportações pelos americanos, essa parcela é inferior a 10%: Colômbia (9%), Equador (8%) e Peru (7%).

Para os demais imigrantes, o perfil era de 36% com condenação criminal, 8% com acusação de crime sem ter sido julgados e 56% na categoria "outro violador da imigração".

Segundo dados do governo americano, o Brasil era o oitavo país com mais imigrantes ilegais nos EUA: 230 mil pessoas. Pelos cálculos de Washington, há mais venezuelanos ilegais no país que brasileiros, mas, ao menos no governo Biden, mais brasileiros foram deportados dos EUA.

Na sexta-feira, um avião americano com 158 pessoas, entre elas 88 imigrantes brasileiros, pousou em Manaus com deportados dos Estados Unidos, já sob

Fim do sonho americano

Brasil é um dos países com mais ilegais nos EUA e mais deportados

Total de deportados de fev/2021 a set/2024

1º	México	191.392
2º	Guatemala	96.254
3º	Honduras	77.322
4º	El Salvador	32.328
5º	Colômbia	28.334
6º	Equador	21.139
7º	Peru	10.508
8º	República Dominicana	9.421
9º	Nicarágua	9.360
10º	Brasil	6.970

Total de imigrantes não autorizados nos EUA em 2022, em mil

1º	México	4.810
2º	Guatemala	750
3º	El Salvador	710
4º	Honduras	560
5º	Filipinas	350
6º	Venezuela	320
7º	Colômbia	240
8º	Brasil	230
9º	Índia	220
10º	China	210

Fonte: governo americano

o governo Donald Trump. Eles chegaram com algemas e correntes nos pés e nas mãos.

O Ministério das Relações Exteriores (MRE) afirmou nesse domingo (26) que os Estados Unidos violaram o acordo de repa-

trição com o Brasil. De acordo com a pasta, que irá encaminhar pedido de esclarecimento ao governo americano, os termos do acordo preveem o "tratamento digno, respeitoso e humano dos repatriados".

Ministério e Polícia Federal vão analisar se prática é recorrente

Agência O Globo

O Itamaraty e a Polícia Federal vão levantar se o uso de algemas em brasileiros deportados dos Estados Unidos tem sido uma prática recorrente do governo americano.

O Brasil criticou o uso dos instrumentos em 88 pessoas que pousaram em Manaus (AM), na sexta-feira passada, após problemas técnicos no avião fretado para transportá-los de volta ao seu país de origem.

A cúpula da PF argumenta que os EUA têm como regra o uso de algemas durante o embarque dos deportados, ainda em solo americano, mas que a utilização durante voo é recomendada apenas em caso de risco aos passageiros e à tripulação.

Interlocutores dos dois órgãos veem com preocupação o que ocorreu em Manaus, quando o grupo de brasileiros desceu de aeronave vinda dos EUA algemados e com correntes nos pés. O presidente Luiz Inácio Lula da Silva determinou a liberação imediata do uso desses equipamentos nos de-

portados e enviou avião da Força Aérea Brasileira (FAB) para levá-los ao aeroporto de Confins (MG).

Desde 2021, o Brasil trocou notas consulares com os americanos e realizou conversas diplomáticas nas quais concordaram em prover um tratamento digno aos brasileiros.

Na avaliação de interlocutores do Itamaraty, esse instrumento, que é complementado por reuniões de autoridades consulares, tem força de acordo e deveria ser seguido pelos americanos. Na prática diplomática, é uma forma de tratar assuntos operacionais como esse dos voos.

A deportação frequente de brasileiros é fruto de um outro acordo, feito em 2018, no governo de Michel Temer. Em 2021, após relatos de que os brasileiros vinham algemados nos voos, o Brasil pediu que o procedimento fosse revisto a autoridades americanas. À época, o então chanceler Carlos França chegou a dizer que, se a solicitação não fosse acolhida, o governo poderia não autorizar o pouso de aeronaves com deportados no Brasil.

DA LIBERDADE ECONÔMICA,
➤ A LIVRE CONCORRÊNCIA.

DA LIVRE CONCORRÊNCIA,
➤ A DISCUSSÃO.

DA DISCUSSÃO,
➤ A AUTORREGULAÇÃO.

DA AUTORREGULAÇÃO,
➤ AS BOAS PRÁTICAS.

DAS BOAS PRÁTICAS,
➤ A SUSTENTABILIDADE.

O Cenp reuniu todos os agentes do mercado para pensar e debater o futuro da atividade publicitária. Dessa união de ideias nasceu o **Pacto Cenp**.

Um documento com as boas práticas relacionadas a temas centrais para o crescimento econômico da atividade:

- Concorrências
- Transparência nos processos
- Sustentabilidade financeira
- Planos de incentivo

O **Pacto Cenp**, que reforça a importância da autorregulação da indústria da comunicação, servirá de referência para um mercado cada vez mais desenvolvido e ético, como exigem os nossos tempos.



➤ Consulte e,
o mais importante,
adote.

cenp

Fórum da
Autorregulação
do Mercado
Publicitário

Brasil

Contas públicas Aumento de despesas de Estados e municípios nos últimos anos também tem impacto na política monetária

Governos regionais ampliam gastos e elevam desafio fiscal

Anaís Fernandes
De São Paulo

No duro caminho que tem pela frente para promover a consolidação fiscal, o Brasil enfrenta um desafio adicional: os gastos dos governos regionais, que aumentaram significativamente nos últimos anos, superando o gasto direto da União, e não dão sinais de inflexão. Um dos problemas é que o aumento dos gastos dos entes regionais dificulta a coordenação entre política fiscal e monetária. Ainda que a consolidação, que se faz especialmente necessária em um momento de economia aquecida, exija coordenação entre os níveis de gestão, ela não dispensa o governo federal de medidas de ajuste estrutural.

Essa é a análise de Bráulio Borges, pesquisador associado do Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre), e base para a carta deste mês do instituto, ambas apresentadas ao Valor.

"Tanto levando em conta a questão da sustentabilidade da dívida pública (problema que assola o país há quase uma década) como o ciclo econômico, com o hiato [do produto, medida para ociosidade da economia] tendo se tornado ex-

amente positivo ao longo, pela primeira vez desde de 2015, o momento é de ação fiscal", escreve Luiz ne Schymura, diretor do

mostra que, em média, a 2024, o PIB do Brasil cerca de dois pontos anais (p.p.) acima do que estava no começo de cada mesmo tempo, no mesmo, a surpresa com gasto federal é de cerca de 30 ano. Segundo pesquisador do próprio FGV Ibre, o cador do gasto médio é superior a 1%, ou seja, 1 a mais de gasto no ano gera mais de 1 p.p. de PIB. "Essas surpresas de gasto explicam parte das surpresas de crescimento", afirma Borges.

O pesquisador observa, porém, que há diferenças entre o comportamento dos governos fe-



Bráulio Borges: governo central não consegue controlar 26 Estados, Distrito Federal e 5.570 municípios

deral e o dos governos regionais (Estados e municípios). Os gastos diretos do governo federal — sem incluir transferências para os entes, como o Fundeb — mudaram de patamar em 2023 com a "PEC da Transição", mas recuaram nos últimos trimestres e, hoje, estão cerca de R\$ 80 bilhões acima do pré-pandemia, segundo Borges.

"A grande mudança vem dos governos regionais, inclusive, sem sinais de inflexão nos dados até o terceiro trimestre de 2024. A despesa deles, que, antes da pandemia, corria em R\$ 460 bilhões por trimestre, no segundo e no terceiro trimestres do ano passado chegou a R\$ 620 bilhões. A gente imaginava que poderia ter alguma inflexão [no terceiro trimestre de 2024], principalmente pelas limitações da lei para gastos em período eleitoral, mas não", diz Borges.

Historicamente, observa, o nível de gasto dos governos regio-

nais era próximo ao da União, mas, de 2021 em diante, houve um descolamento. Parte relevante dessa expansão dos gastos dos governos regionais vem do aumento das transferências da própria União, diz Borges. O pesquisador nota que Estados e municípios são agentes econômicos do tipo "hand-to-mouth" ("mão para a boca", em tradução literal), isto é, tendem a gastar todo a receita que porventura tiverem.

Outra parcela dessa expansão vem do endividamento. "É importante lembrar que parte desse au-

"Pela primeira vez desde meados de 2015, momento é de consolidação fiscal"
Luiz Schymura

mento das operações tem a ver com a melhoria do risco de crédito dos governos regionais, cuja disponibilidade de caixa aumentou muito de 2020 para cá", diz Borges. Ele observa que, hoje, os governos regionais têm cerca de 2,5% do PIB de caixa, quase o dobro da média histórica, segundo o pesquisador. "Tudo o mais constante, com risco menor, eles realmente poderiam pegar mais empréstimos. A questão é que, aparentemente, também houve um afrouxamento dos critérios de classificação de riscos."

Além disso, com a sanção do programa para renegociação das dívidas, o Propag, neste mês, os Estados terão um espaço adicional fiscal para gastar à frente, observa Borges. "Se boa parte da aceleração de gastos tiver sido investimento, uma vez concluídos, a despesa tende a cair. Mas, se estiverem contraindo despesa permanente, se for, por exemplo, despesa com pes-

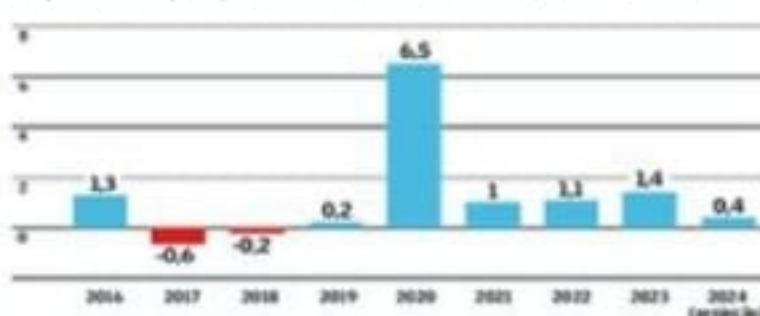
Longe da consolidação

Gastos regionais adicionam desafio para equilíbrio fiscal no Brasil

Gastos primários no trimestre, com ajuste sazonal - em R\$ bi do 3º tri/24



Surpresa da despesa primária da União** - em % do PIB do ano anterior



Fonte: Instituto Brasileiro de Economia (FGV Ibre), com dados do IBGE, Política Fiscal e Tesouro Nacional. *Surpresa absoluta e em pontos percentuais. **Surpresa relativa à despesa primária do governo central. **Surpresa absoluta observada no ano anterior, valor reportado pelo governo dos Estados e do Distrito Federal.

soal, podemos estar contratando um problema bastante mais sério para frente, quando, eventualmente, o ciclo econômico já não ajudar tanto as receitas recorrentes desses governos regionais", diz.

Esse descolamento dos gastos dos governos regionais também tem implicações para a política monetária, segundo Borges. "Por mais que o governo central possa, eventualmente, executar a política fiscal de modo a ter algum tipo de coordenação com a política monetária para reduzir o custo de desacelerar a economia e trazer a inflação para a meta, o fato é que não consegue controlar 26 Estados, Distrito Federal e 5.570 municípios. Na prática, é um problema."

Ainda assim, Borges reforça ser necessário que o governo federal conduza uma política fiscal anticíclica, especialmente no contexto atual de economia operando acima do potencial. Borges estima que o PIB total cresceu entre 2% e 4% a cada trimestre de 2021 a 2024, enquanto um PIB descontado do gasto primário do governo geral se expandiu num ritmo bem inferior e já estaria se contraindo em 2024.

A consolidação fiscal neste momento teria um duplo objetivo, como aponta a carta do FGV Ibre: aplacar a tensão do mercado em relação às contas públicas e ajudar diretamente o BC, pelo lado da demanda, a resfriar a economia em processo de superaquecimento, com inflação corrente acima do teto da meta e forte descolamento das expectativas mais longas.

"No front da sustentabilidade fiscal, um plano crível e robusto de consolidação mitigaria o mau desempenho recente dos ativos brasileiros, que realimenta as incertezas e as dificuldades das autoridades econômicas, como no caso do efeito inflacionário da disparada do dólar, que força o BC a praticar doses extras de aperto monetário", escreve Schymura.

O cenário externo, marcado pela incerteza — especialmente com a nova eleição de Donald Trump nos Estados Unidos, suas políticas comerciais protecionistas e os reflexos sobre a economia americana e global —, reforça a prescrição de Borges. "O ambiente internacional tem um peso grande na depreciação cambial, que mais ou menos meta foi gerada por fatores internacionais. A outra metade, que foi muito grande, tem a ver com fatores domésticos", afirma.

Silvia Matos, também pesquisadora do FGV Ibre, pondera que os fatores até foram ruins a moedas emergentes, por exemplo, na desvalorização de commodities no caso do Brasil, o diferencial para os EUA aumentou. Assim, o risco Brasil mais que o dos emergentes fatores domésticos pesam.

Independentemente de qual venha, a depreciação cambial gera "restrições severas para a política econômica brasileira, principalmente via pressão inflacionária, que rebate na própria política monetária", afirma Borges.

Mercado já vê inflação em 5,5% neste ano

De São Paulo

As projeções do mercado para o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), inflação oficial do país, seguem em deterioração às vésperas da reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central.

Na pesquisa Focus, do BC, com agentes financeiros, a mediana das projeções para 2025 foi a 5,5% até 24 de janeiro, de 5,08% na semana anterior. Há quatro semanas, a estimativa era de 4,96%. Faz 15 semanas que a mediana das projeções para o ano está em alta. A projeção máxima já chega a 7,2%. Para 2026, a mediana foi a 4,22%, de 4,1% uma semana atrás, quinta alta seguida. Há quatro semanas, estava em 4,01%. A máxima ronda 6,9%.

As medianas para ambos os anos estão acima do centro da meta do período, de 3%. Para 2025, a projeção está acima também do teto da banda de tolerância, de 4,5%. Como a partir deste ano a aferição da meta passou a ser contínua, é considerado descumprimento se o IPCA acumulado em 12 meses ficar fora do intervalo de tolerância por seis meses seguidos.

Roberto Secomski, economista-chefe para Brasil do Barclays, nota que as projeções mensais do Focus sugerem que o teto da meta continua sendo possivelmente violado em junho deste ano.

Segundo o Goldman Sachs, as expectativas de inflação de curto e médio prazo desancoradas refletem um hiato do produto positivo (isto é, sem ociosidade na econo-

ma), mercado de trabalho apertado, políticas fiscais e parafiscais expansionistas e pró-cíclicas, além de prêmios de risco elevados, dada a relutância do governo em adotar uma postura fiscal mais restritiva.

No Focus, as projeções para 2025 pioraram em relação aos preços administrados (4,8% até 24 de janeiro, de 4,5% na semana anterior) e livres (5,7%, de 5,2%). Entre os preços livres, a inflação de serviços foi a 6,1%, ante 5,6%; bens industrializados subiram para 4,1%, de 3,8%; e alimentação no domicílio foi para 6,9%, de 6,4%.

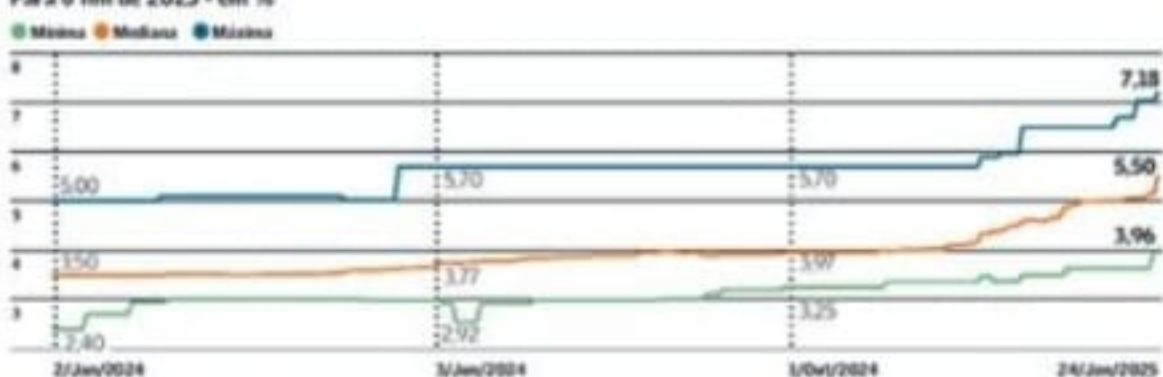
Na ponta, as estimativas para os próximos anos já estão maiores do que indica a mediana do Focus. Após a divulgação do IPCA-15 de janeiro, na semana passada, o ASA elevou sua projeção de IPCA em 2025 para 6%, de 5,5%, enquanto a estimativa de 2026 foi para 5,5%, de 5%. O Banco ABC Brasil elevou a projeção de 2025 para 5,7%, de 5,4%. Neste mês, antes mesmo do IPCA-15, o ITG Pactual elevou sua previsão de IPCA em 2025 para 5,8%, de 5,6%, com a inclusão de um reajuste de 7% nos preços de gasolina e diesel. Ainda assim, a equipe diz que a chance é de números maiores, considerando a incerteza fiscal pronunciada, expectativas de inflação em alta e o cenário externo desafiador.

As novas rodadas de piora nas divulgações semanais da pesquisa Focus se somam a um composição mais desafiadora da inflação corrente e a uma câmbio que segue pressionado, ainda que com al-

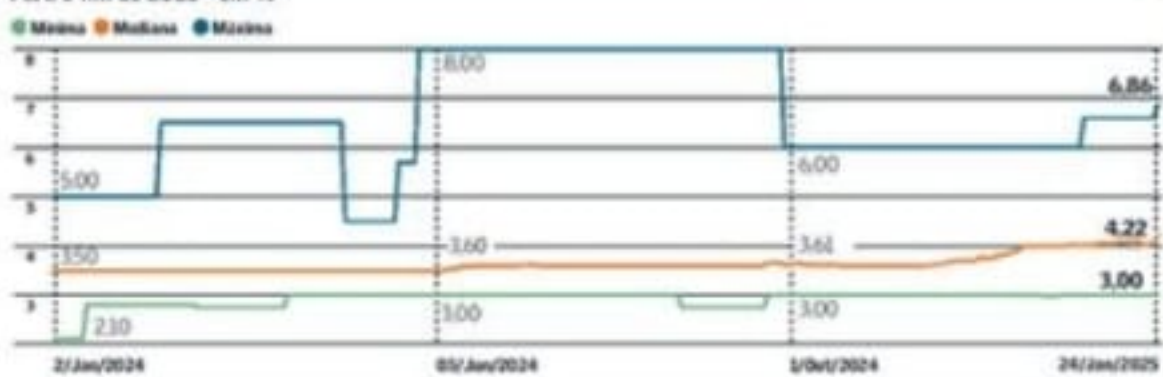
Perspectivas

Evolução das projeções do Focus

Para o fim de 2025 - em %



Para o fim de 2026 - em %



Fonte: Banco Central

gum alívio na margem, diz o Itaú Unibanco. É sob esse contexto, nota, que o Copom se reúne nesta semana. O Itaú projeta 5,8% para o IPCA ao fim de 2025, diante de um real mais depreciado e de preços de serviços pressionados. "Apesar da revisão alista, o balanço de risco segue assimétrico", diz a equipe em relatório. Considerando al-

guns desses riscos, o Itaú aponta a chance de um IPCA em 6,5% ao fim deste ano. Para 2026, a projeção do banco está em 4,5%.

Para 2027, a mediana do Focus manteve-se em 3,9%, mas quatro semanas atrás estava em 3,83%. Para 2028, a projeção subiu para 3,73% até 24 de janeiro, de 3,58% na semana anterior. Há quatro se-

manas, estava em 3,5%.

"Expectativas de inflação de médio prazo (2026-2027) prolongadamente acima da meta contaminam e entijecem os mecanismos de formação de preços e tornam mais custoso para o Banco Central entregar a inflação na meta", diz, em relatório, Alberto Ramos, do Goldman Sachs. (AF)

Aumento de preços abala confiança de consumidor

Alessandra Saraiva
Do Rio

O Índice de Confiança do Consumidor (ICC) caiu 5,1 pontos em janeiro, para 86,2 pontos, informou nesta segunda-feira (27) a Fundação Getúlio Vargas (FGV). Foi a mais forte queda desde setembro de 2021 (-6,6 pontos), informou Anna Carolina Gouveia, economista da FGV responsável pelo indicador. No entendimento dela, a cautela maior, por parte do consumidor, foi influenciada principalmente por cenário atual de maior pressão inflacionária, principalmente em alimentos.

A especialista afirmou que, em janeiro, o humor do consumidor foi afetado principalmente por expectativas menos favoráveis. Além disso, esse menor ímpeto de consumo futuro, notou, ocorreu em cenário com respostas negativas, também, em relação ao momento presente.

Isso é perceptível na evolução dos dois sub-indicadores componentes do ICC. Em janeiro, o Índice de Situação Atual (ISA) caiu 3,3 pontos, para 79,4 pontos. Mas o Índice de Expectativas (IE) caiu de forma mais intensa, com recuo de 6,7 pontos, para 91,6 pontos, no mês.

Política

Governo Percepção positiva também teve queda; é o pior resultado desde que a pesquisa Genial/Quaest começou a medir a popularidade em fevereiro de 2023

Pela 1ª vez, desaprovação da gestão Lula supera a aprovação

Cristiane Agostine
De São Paulo

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva começa a segunda metade do mandato com uma piora na avaliação do governo. Pela primeira vez nesta gestão, a desaprovação supera a aprovação e chega a quase metade da população (49%), segundo pesquisa Genial/Quaest divulgada na segunda-feira (27). A percepção negativa sobre a administração foi de 31% em dezembro para 37% e é maior do que a positiva, que caiu de 33% para 31%. A regular passou de 34% para 28%.

Lula registra o pior resultado de seu terceiro mandato segundo as pesquisas feitas pelo instituto desde fevereiro de 2023. O preço dos alimentos pode dar uma pista sobre essa percepção: 83% afirmaram que houve aumento no último mês.

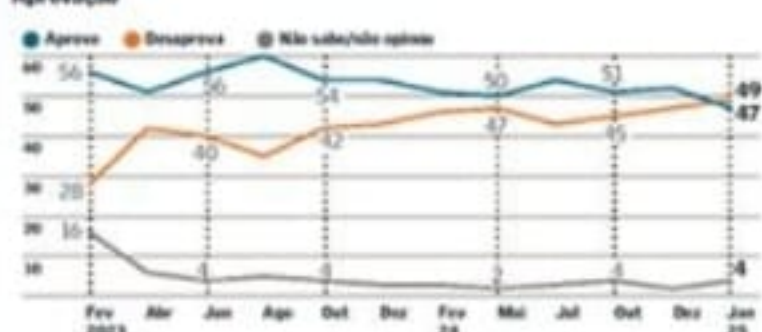
Mesmo na região Nordeste, onde o presidente tem sua melhor avaliação, a percepção positiva caiu de 48% em dezembro para 37% agora. A avaliação negativa cresceu em todas as regiões do país, em todos os recortes — renda, escolaridade, gênero, idade, raça e religião — e entre quem votaram em Lula no último de 2022.

Logo da gestão, em 2023, a percepção positiva era de 40% e a negativa, de 20%, em fevereiro.

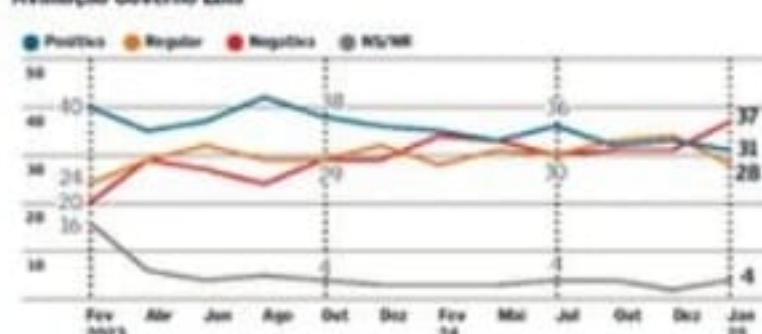
Popularidade em baixa

Genial/Quaest mostra queda na aprovação e avaliação de Lula

Aprovação



Avaliação Governo Lula



Fonte: Genial/Quaest. Pesquisa feita com 4,5 mil pessoas entre 23 e 26 de janeiro de 2025. Margem de erro de 3 pontos percentuais a nível de confiança de 95%.

A positiva chegou a 42% em agosto de 2023. Há cerca de um ano, em fevereiro de 2024, a avaliação positiva era maior (35%) do que agora, a regular era de 28% e a negativa era menor do que a atual, de 34%.

A pesquisa quantitativa feita en-

tre os dias 23 e 26 de janeiro, tem margem de erro de um ponto percentual, nível de confiança de 95% e entrevistou 4,5 mil pessoas.

Quase metade da população (49%) desaprova a gestão Lula e 47% aprovam. É a primeira vez desde fevereiro de 2023 que a desa-

aprovação é maior do que a aprovação. Em dezembro, a aprovação era de 52% e a desaprovação, 47%.

Os maiores percentuais de aprovação do governo estão entre os moradores da região Nordeste (60% aprovam e 37% desaprovam) e aqueles que ganham até dois salários mínimos (56% a 39%).

A pior percepção está entre os evangélicos (59% desaprovam e 37% aprovam), quem ganha mais de cinco salários mínimos (59% a 39%) e os moradores da região Sul (59% a 39%, também).

Em quase todos os recortes — renda, escolaridade, faixa etária, região em que mora, cor ou raça e religião — a aprovação caiu em relação às pesquisas anteriores.

Lula começou seu terceiro mandato com 56% de aprovação e 28% de desaprovação, em fevereiro de 2023. Em agosto daquele ano, chegou a 60% de aprovação e 35% de desaprovação e terminou 2023 com 54% da população dizendo que aprova o governo e 43%, que desaprova. No ano passado, a gestão tinha em fevereiro 51% de aprovação e 46% de desaprovação.

A percepção sobre a economia não tem sido boa. Para 39%, a economia do país piorou (eram 40% em dezembro), está regular para 32% (eram 30%) e para 25%, melhorou (eram 27%).

O preço dos alimentos pode ter influência sobre essa percep-

ção: 83% disseram que o preço dos alimentos nos mercados aumentou no último mês. Para 57%, houve alta no preço do combustível e 62% apontaram aumento nas contas de água e luz.

Para metade da população (50%), o país está indo na direção errada e 39% avaliam que está no caminho certo. Em dezembro, 46% achavam que estava no rumo errado e 43% no caminho certo.

Em relação às promessas de campanha, 65% acham que Lula não tem conseguido fazer aquilo que prometeu e 30% acreditam que ele tem conseguido.

Os entrevistados foram questionados se acham que Lula é bem intencionado e o resultado foi quase um empate: 47% responderam que sim e 46%, que não.

A comunicação do governo não tem sido bem vista pelos entrevistados e 53% disseram que avaliam como negativa, 23% como regular e 18% como positiva.

A população disse ter visto mais notícias negativas (43%) do que positivas (28%) sobre o governo. Segundo a pesquisa 25% afirmaram que não têm ouvido notícias.

Em relação à polémica envolvendo o Pix, 66% disseram que o governo mais errou do que acertou e 19% acreditam que a administração acertou mais do que errou. Perguntados sobre a proposta de mudar a validade dos alimentos, 63% disseram ser contra e 22% a favor.

Pesquisa mostra governo sangrando em suas fortalezas

Análise

César Felício
Brasília

A pesquisa Genial/Quaest representa para o governo o retrato de uma área devastada depois de uma tempestade. O dado mais impressionante não é a queda da aprovação abaixo da reaprovação pela primeira vez desde o início do governo (47% a 49%). Nem a avaliação de bom e ótimo em apenas 31%. Chama mais a atenção a redução da aprovação em todas as fortalezas do voto lulista: Nordeste (67% para 60%), Mulheres (54% para 49%), ensino fundamental (60% para 57%), renda até dois salários mínimos (63% para 56%).

A queda nesses segmentos foi mais expressiva do que a observada onde Lula tradicionalmente é mais impopular: Sudeste (44% para 42%), homens (49% para 45%), ensino superior completo (41% para 40%), renda acima de cinco mínimos (mantido-se em 39%).

Isso é um sinal de que o desastre de comunicação da iniciativa da Receita federal de fiscalizar as transações pelo Pix, capitalizado pelo deputado Nikolas Ferreira (PL-MG), ultrapassou as fronteiras da oposição bolsonarista. Outros dois pontos baixos do governo Lula não tiveram esse condão. Em abril de 2023, a taxa sobre compras internacionais, a famosa "taxa das blusinhas", não arrastou para baixo sua popularidade. Em fevereiro de 2024, a taxa de 70% sobre a importação de produtos de luxo, também não afetou a avaliação do governo. O foco do incêndio se voltou para o preço dos alimentos, percebido por 83% dos pesquisados, cinco pontos mais do que no levantamento de dezembro. Este percentual chegou a 70% ao longo do ano, o que não é trivial para o governo Lula.

As últimas ações do governo Lula indicam antes mesmo da pesquisa e da polémica sobre o Pix extrema preocupação com o impacto da inflação na popularidade. Há bastante descontentamento, vide o balanço de 2024, onde o preço dos alimentos foi o ponto mais negativo. No dia 14 de fevereiro, o ICMS sobre a gasolina deve subir R\$ 0,10 por litro e o do diesel, R\$ 0,06. É aumento contratado desde outubro, por decisão do Conselho Nacional de Política Fazendária, mas que tem seu impacto político amplificado pelo momento. É combustível para o fogo se alastrar.

< analto atribui queda à 'fake news' do Pix >

raikwa, Marcelo Ribeiro, uffi e Marillo Camarotto

antes do Palácio do Planalto, o episódio da "fake news" do Pix como o principal fator a contribuir para a queda da popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e do governo, registrada pela Quaest. A alta dos alimentos também é apontada como motivo a contribuir para o mau humor com Brasília.

No Congresso, opositores e aliados do Planalto avaliam que a pesquisa reflete insatisfação com erros cometidos pelo próprio governo, sobretudo na comunicação, e que estão associados à "fake news" do Pix.

A pesquisa mostra que o trabalho de Lula é reprovado por 49%

da população (ante 47% em dezembro) e aprovado por 47% (52% em dezembro). É a primeira vez que a reaprovação a Lula supera a aprovação desde o início de seu terceiro mandato, em janeiro de 2023. A avaliação negativa do governo subiu de 34% para 37% desde dezembro, e a positiva caiu de 33% para 31% (ver acima).

Os pesquisadores da Quaest foram às ruas entre 23 e 26 de janeiro, em um contexto difícil para o governo. As últimas semanas foram marcadas por más notícias na economia e declarações proferidas por autoridades do primeiro escalão com repercussão negativa no mercado e nas redes sociais.

Mas, dentro do Palácio do Planalto, o sentimento é que a crise envolvendo o Pix, na semana retrasada, foi o que causou mais es-

tragos à imagem do governo. O temor disseminado nas redes sociais de que o governo pretendia taxar transações acima de R\$ 5 mil chegou a abalar a credibilidade do meio de transferências bancárias mais utilizado do país. No ano passado, o Pix teve 63,5 bilhões de operações e atingiu o movimento recorde de R\$ 26,4 trilhões.

Para um interlocutor do Palácio, os números da Quaest teriam sido ainda piores se as entrevistas tives-

Para opositores e aliados, a pesquisa reflete insatisfação com erros do próprio governo

sem ocorrido há uma semana. Na avaliação de parlamentares apoiadores de Lula, além disso, o governo demora a reagir e permite que os estragos com as crises sejam ainda maiores. Mas as fontes reconhecem que o caso Pix não explica sozinho a queda na popularidade.

Lula e seu entorno já vinham captando há semanas mudanças no humor da população por conta do preço dos alimentos.

Em reunião ministerial na segunda-feira, dia 20, Lula determinou que sua equipe encontrasse soluções rápidas para baratear a comida. Depois disso, o ministro da Casa Civil, Rui Costa, protagonizou dois episódios que contribuíram para desgastar o governo.

Em 22 de janeiro, disse que o governo buscava "intervenção" para baratear os alimentos. O ter-

mo gerou um ruído no mercado, e parte dos agentes passaram a considerar que o Planalto poderia adotar medidas heterodoxas como tabelamento de preços ou taxa de exportações. O ministro foi obrigado a se explicar e pedir que se trocassem "intervenção" por "medidas" em sua fala.

Na sexta-feira (24), Rui Costa anunciou que o governo baixaria a alíquota de alimentos importados cujo preço estivesse mais baixo no mercado internacional. O ministro sugeriu, na ocasião, que o brasileiro trocasse a laranja por outra fruta "mais barata", uma vez que o produto estava com o mesmo preço dentro e fora do país.

A fala gerou ataques e críticas da oposição, completando o ciclo de más notícias para o governo antes da pesquisa Quaest.

Erika Hilton aumenta protagonismo com vídeo

Andrea Jubé e Marcelo Ribeiro
De Brasília

Um vídeo em resposta à crise do Pix publicado na semana passada voltou a colocar em evidência a deputada do Psol Erika Hilton (SP) como protagonista da esquerda nas redes sociais, enquanto governo e PT têm dificuldades de disputar com a direita nesses espaços. Após a publicação, Hilton ganhou mais de meio milhão de seguidores e repetiu feito do ano passado, quando protagonizou na internet a defesa da escala de trabalho 6x1. Mas, embora se sobressaia como influenciadora digital, um feito raro em seu campo político, a parlamentar ainda não se consolidou como liderança capaz de levar para a pauta do Congresso as bandeiras que defende no mundo virtual.

A postagem foi uma resposta ao vídeo do também deputado federal Nikolas Ferreira (PL-MG), que conseguiu emplacar a narrativa de que o Executivo não havia tributado o Pix, mas poderia fazê-lo a qualquer momento. A repercussão dessa mensagem fez o governo revoar a norma que ampliava a fiscalização de movimentações fi-

nanceiras, alvo de desinformação.

A publicação de Nikolas obteve alcance semelhante ao de celebridades: mais de 325 milhões de visualizações no Instagram. Para se ter ideia, vídeo recente do jogador Neymar anunciando que será pai pela quarta vez foi visualizado por mais de 112 milhões de pessoas.

Em meio ao tsunami, Erika Hilton, deputada trans eleita com mais de 256 mil votos, foi o único quadro da esquerda com alcance na casa das dezenas de milhões de "views". Ela não bateu a marca do deputado do PL, mas atingiu mais de 104 milhões de visualizações até sexta-feira (24). "Ainda é um terço do que o Nikolas alcançou", observou André Eler, diretor-técnico da consultoria Bites. Mas ponderou que ela ganhou 527 mil novos seguidores no Instagram em sete dias, um crescimento de 16,6%.

O diretor da Bites citou duas razões principais para o sucesso da publicação de Hilton. Em primeiro lugar, ela adotou o mesmo estilo de comunicação que Nikolas, com o olhar fixo na câmera, abrindo o jogo com o interlocutor e transmitindo confiança. "É uma técnica antiga do marketing político", observou, lembrando que foi



Deputada ganhou 527 mil seguidores

explorada pelo empresário Pablo Marçal (PRB) e pela deputada Tabata Amaral (PSB-SP) na campanha para a Prefeitura de São Paulo.

A segunda razão para o vídeo viralizar seria a "liberdade" de Hilton para defender uma medida do governo, sem o viés da "institucionalidade", ou seja, sem manter qualquer vínculo com o Executivo federal, que enfrenta crise de credibilidade. "Ela se contrapõe à oposição sem a condição de uma figura institucional relevante do governo, o

que dá a ela mais liberdade para fazer o confronto direto".

Nesse ponto, Eler lembra que um dos melhores momentos do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, nas redes sociais, foi durante uma participação em audiência pública na Câmara em maio do ano passado, quando partiu para o embate direto com a oposição. Ao ser chamado de "negacionista" pela oposição, Haddad rebateu: "Defendi a vacina o tempo todo [na pandemia], a Terra é redonda o tempo todo. Vocês negam que a Terra é redonda, vocês negam que a vacina previne". Mas ponderou que não se pode esperar postura de confronto de um ministro o tempo todo.

O secretário de Comunicação Social do PT, deputado Jilmar Tatto (SP), reconheceu as dificuldades do partido e do governo em gerar engajamento nas redes sociais, mas afirmou que serão superadas até a campanha de 2026. Ele acredita que o governo Lula virou a chave nessa área com a posse do novo ministro da Secretaria de Comunicação Social (Secom), o marquês Sidônio Palmeira.

O PT deposita tanta expectativa no marquês que o convidou para ministrar uma palestra

virtual para mais de 2 mil petistas, entre políticos e assessores, na quinta-feira (23).

Tatto ressalta que a comunicação, por si, não resolve todos os problemas do governo. Mas afirma que o "trípé" política, gestão e comunicação "será a fórmula para a vitória no pleito de 2026".

O dirigente petista argumentou que a direita aprendeu a manejar com antecedência a linguagem das redes, e a falar uma só língua, enquanto a esquerda ainda se prende a comícios e outros modelos analógicos.

Observou que os desafios dos políticos do PT e de aliados é aprenderem a fazer a disputa política nas redes, a interagir e gerar engajamento, sem baterem cabeça uns com os outros. E tendo as falas do presidente Luiz Inácio Lula da Silva como norte. "Lula é e será sempre nosso líder da comunicação", afirmou. Recentemente, contudo, falas de improviso do chefe do Executivo geraram novos constrangimentos ao governo, os quais foram amplificados nas redes sociais.

Com o destaque nas redes, Hilton se credencia como aliada dessa estratégia, embora sua performance offline, como líder do Psol, seja alvo de críticas.

Em caráter reservado, correio-gonários da parlamentar pontuam que ela prioriza "fazer política para fora", no lugar de se dedicar às articulações internas. Eles alegam que, em diversas oportunidades, Hilton foi representada por outro integrante da bancada tanto na conversa semanal de líderes da base aliada do governo, como na reunião de líderes partidários coordenada pelo presidente da Casa, Arthur Lira (PP-AL).

Em contrapartida, colegas de bancada ponderam que Hilton foi determinante para dar visibilidade à leitura política do campo da esquerda sobre diversos temas de interesse da sociedade. O exemplo mais notável é a pauta do fim da jornada 6x1, que, entretanto, enfrenta resistência no Congresso. "Ela contribuiu para que atores da direita, que sempre nadaram de braçada no mundo digital, passassem a ver uma adversária à altura", avaliou um deputado da base governista.

Uma liderança próxima de Hilton disse ao Valor que, com o tempo, e mais experiência parlamentar, acredita que ela saberá manejar melhor e equilibrar com mais eficiência todas as atribuições que a política exige. Procurada pelo Valor, Hilton não retornou.

Política

Atividade econômica

Indicadores agregados

	dez/24	nov/24	out/24	set/24	ago/24	jul/24	jun/24	maio/24	abr/24	mar/24
Índice de atividade econômica - Brasil (IAP-IB)	-	0,40	0,09	0,73	0,78	0,34	1,3	0,47	0,45	-0,29
Indústria (I)										
Produção física industrial (IPI) - %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	20,6	25,4	1,0	0,7	1,4	4,4	15	-0,3	-20
Indústria de transformação	-	12,0	42,7	3,7	-0,3	1,2	5,0	2,3	0,3	0,8
Indústria extrativa	-	0,3	-0,3	-0,4	0,4	-0,3	0,4	3,3	1,8	0,3
Artes e ofícios	-	-1,7	1,4	4,3	-3,7	3,7	3,0	-2,3	3,3	-20
Serviços industriais	-	20,7	0,4	3,0	0,4	4,3	2,3	-0,0	1,0	1,7
Serviços comerciais	-	11,6	11,7	0,7	0,4	-1,4	3,0	3,3	0,4	0,4
Indústria de construção (IPI) - %	-	10,3	2,3	0,4	0,3	0,3	0,4	-4,4	3,7	-0,3
Indústria de construção na produção (IPI) - %	-	6,2	1,0	0,1	0,1	0,1	1,0	-2,3	2,3	-0,3
Comércio										
Índice comercial de vendas no varejo - Brasil (IIC) - % (IIC)	-	0,1	1,0	1,2	0,2	1,0	0,1	1,1	0,2	1,2
Índice de vendas no varejo - Brasil (IIC) - % (IIC)	-	-0,4	0,4	0,6	-0,1	0,6	-0,0	0,0	0,3	0,2
Serviços										
Índice setorial de serviços - Brasil (IIS) - % (IIS)	-	0,1	0,7	0,4	0,1	1,2	1,3	1,1	0,6	1,2
Índice de serviços - Brasil (IIS) - % (IIS)	-	-0,3	1,4	0,9	0,3	0,3	1,4	-0,3	0,2	0,2
Mercado de trabalho										
Taxa de desemprego (PNUF) - % (IIS)	-	6,2	6,2	6,4	6,4	6,0	6,0	7,0	7,0	7,0
Emprego industrial (IPI) - % (IIS)	-	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Índice Nacional de Emprego (IPI) - % (IIS)	-	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Salário nominal (IPI) - % (IIS)										
Índice salarial	-	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04
Índice salarial	-	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04
Índice	-	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04	20,04

Produção e investimento

Variação no período

	3º tri/24	2º tri/24	2024 (I)	2023	2022	2020
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01
PIB (IPI) - % (IPI)	2,00	2,01	0,30	0,00	0,00	0,01

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração: Valor Data

Contrib. previdenciária*

Empregados e avulsos**

	2024	2023	2022	2021	2020
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Contribuição previdenciária - % (IPI)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Fonte: Receita Federal. Elaboração: Valor Data

Principais receitas tributárias

Valores em R\$ bilhões

Descrição/Unidade	Ano anterior			Atual		
	2024	2023	Var. %	2024	2023	Var. %
Receita Federal						
Receita de imposto total	755,3	679,8	11,25	697	619	12,61
Receita de imposto sobre renda	44,0	54,1	-18,85	47	60	-21,67
Receita de imposto sobre lucro	300,4	284,5	5,79	283	279	1,43
Receita de imposto sobre consumo	386,4	340,2	13,58	315	299	5,35
Receita sobre produtos industrializados	71,7	65,7	9,13	70	55	27,27
Receita sobre produtos não industrializados	7,0	7,0	0,00	7	7	0,00
Receita sobre serviços	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00
Receita sobre serviços financeiros	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre consumo	40,8	38,5	5,97	38	31	22,58
Receita sobre importação	30,3	28,5	6,32	28	21	33,33
Receita sobre exportação	2,7	2,7	0,00	2	2	0,00

Cenário Dados oficiais de atividade caíram em janeiro, apontando necessidade de mais estímulos

Economia da China começa o ano com tropeço

Bloomberg

A atividade econômica da China perdeu força no começo do ano, interrompendo uma recuperação desencadeada por medidas de estímulo, demonstrando que Pequim precisa se esforçar mais para evitar uma nova desaceleração.

A atividade industrial encolheu em janeiro após três meses de crescimento, com o índice de gerentes de compras da manufatura (PMI) caindo para 49,1 pontos, o menor nível desde agosto. O indicador não manufatureiro que engloba os setores de construção e serviços caiu para 50,2 pontos, pouco acima da marca de 50 pontos que separa o crescimento da contração.

A decepção seguiu-se a outros dados que mostram que o apoio fiscal do governo à economia foi fraco no ano passado. As empresas do setor industrial relataram o terceiro ano seguido de queda nos lucros, com a persistência da pressão deflacionária, muito embora um programa de subsídios às compras de bens de consumo e máquinas tenha contribuído para um aumento dos lucros no fim de 2024.

Os últimos números revelam que a segunda maior economia do mundo corre o risco de estagnar se o governo não injetar mais dinheiro — especialmente via empréstimos e gastos públicos — para suprir a fraca demanda.

“Sem uma postura mais favorável ao crescimento nas frentes das políticas monetária e fiscal, será difícil para a China evitar uma grande desaceleração econômica em 2025”, disse Carlos Casanova, economista da Union Bancaire Paris.

A tendência só aumenta com o Dólar ameaçando atingir as paridades chinesas com tarifas, fragilizando a demanda in-



Fábrica de alimentos em Sojiao, em Jiangsu, sofre com a fraca demanda interna

ternacional num momento em que os consumidores chineses e empresas privadas locais já se mostram cautelosos. Enquanto isso, o setor imobiliário, em crise, demonstra poucos sinais de uma recuperação sustentada.

O índice CSI 300, de grandes empresas chinesas listadas nas bolsas de Xangai e Shenzhen encerrando ontem em queda de 0,4%. Os contratos futuros de bônus soberanos chineses de 30 anos subiram 0,7%, enquanto o yuan caiu cerca de 0,4% tanto no mercado interno quanto no externo.

A China conseguiu cumprir a meta de crescimento de 5% em 2024 graças a uma blitz tardia de estímulos e o aquecimento das exportações. Mas a recuperação da economia tem sido irregular, com o setor industrial às vezes sendo um ponto positivo, enquanto o consumo segue pressionado por um fraco mercado de trabalho e uma recessão no setor imobiliário.

As autoridades prometeram adotar políticas fiscais e monetá-

rias mais favoráveis este ano, incluindo um déficit fiscal maior e cortes nas taxas de juros. No entanto, persistem as dúvidas sobre se as medidas de Pequim serão ousadas o suficiente para acabar com a espiral deflacionária da China. Até agora, o banco central priorizou a estabilidade do yuan em detrimento da flexibilização monetária, o que pode indicar uma moderação na preocupação dos líderes com o crescimento econômico.

Ontem, o presidente Xi Jinping prometeu fortalecer a recuperação econômica e disse que a China pretende aprofundar suas reformas.

A atividade econômica normalmente esfria antes do feriado do Ano Novo Lunar chinês, com milhões de trabalhadores chineses viajando para passar o feriado com suas famílias, mas economistas disseram que a desaceleração deste mês foi mais severa, contribuindo para os sinais de fraqueza, apesar dos esforços recentes para estimular a economia.

“A extensão do declínio está

Atividade industrial decepciona na China

Sector de serviços também vai mal em janeiro (em pontos do PMI)



Fonte: Escritório Nacional de Estatísticas da China / Bloomberg. Nota: O PMI é um indicador de atividade econômica acima de 50 indica expansão; abaixo, contração.

além da nossa expectativa”, disse Raymond Yeung, economista-chefe do Australia & New Zealand Banking Group para a Grande China, acrescentando que a política fiscal mais robusta e um corte na taxa do compulsório bancário ainda estão em consideração. “A economia está longe de se recuperar.”

Os dados oficiais do PMI divulgados ontem são os primeiros disponibilizados a cada mês para fornecer uma visão sobre a situação da economia chinesa, que enfrenta o duplo desafio de uma demanda interna fraca e obstáculos crescentes na área do comércio.

Tanto a produção quanto os novos pedidos caíram ao menor nível em cinco meses, segundo dados do PMI. Em um sinal da fraca demanda global, os novos pedidos de exportação caíram ao menor nível desde fevereiro de 2024.

A produção industrial foi “afetada pela aproximação do Feriado da Primavera e o retorno concentrado de trabalhadores para suas cidades natais”, disse Zhao Qinghem, estatístico sênior da Agência Nacional de Estatísticas.

Embora a atividade industrial tenha desacelerado em parte por causa do feriado de oito dias do Ano Novo Lunar, isso também pode significar que as exportações se beneficiaram menos do que o previsto de um adiamento de pedidos pelas empresas, como parte de um esforço para evitar possíveis novas tarifas, segundo Zhiwei Zhang, economista-chefe da Pinpoint Asset Management.

Tarifas elevadas dos EUA poderiam prejudicar as exportações chinesas, que responderam por quase 30% do crescimento do país no ano passado, e aumentar os custos para as fábricas, que já enfrentam pressões sobre os preços provocados pela concorrência intensa e o franco sentimento do consumidor. Trump evitou impor tarifas sobre a China em seus primeiros dias na presidência, embora seus planos continuem imprevisíveis.

O apoio fiscal da China à economia foi limitado em 2024, contido pela queda das receitas dos governos locais com as ven-

das de terrenos para o setor da construção, e uma grande queda na receita tributária.

O aumento dos gastos no ano passado foi de cerca de 2 trilhões de yuans (US\$ 275 bilhões), menos do que Pequim havia previsto, em grande parte como resultado da subutilização dos fundos de infraestrutura dos governos locais.

As províncias obtêm uma grande parte de suas receitas vendendo terrenos para incorporadoras imobiliárias — uma fonte de renda que secou nos últimos anos e forçou os governos regionais a cortar seus gastos, minando o estímulo fiscal à economia.

Os gastos fiscais gerais dos governos central e locais, sob seus dois principais orçamentos, que abrangem desde despesas diárias até projetos de infraestrutura, cresceram apenas 1,5% em média a cada ano desde 2021. Isso é uma fração do crescimento anual de 11% registrado nos cinco anos anteriores e mostra o grau com que a crise no mercado imobiliário esvaziou os cofres do Estado.

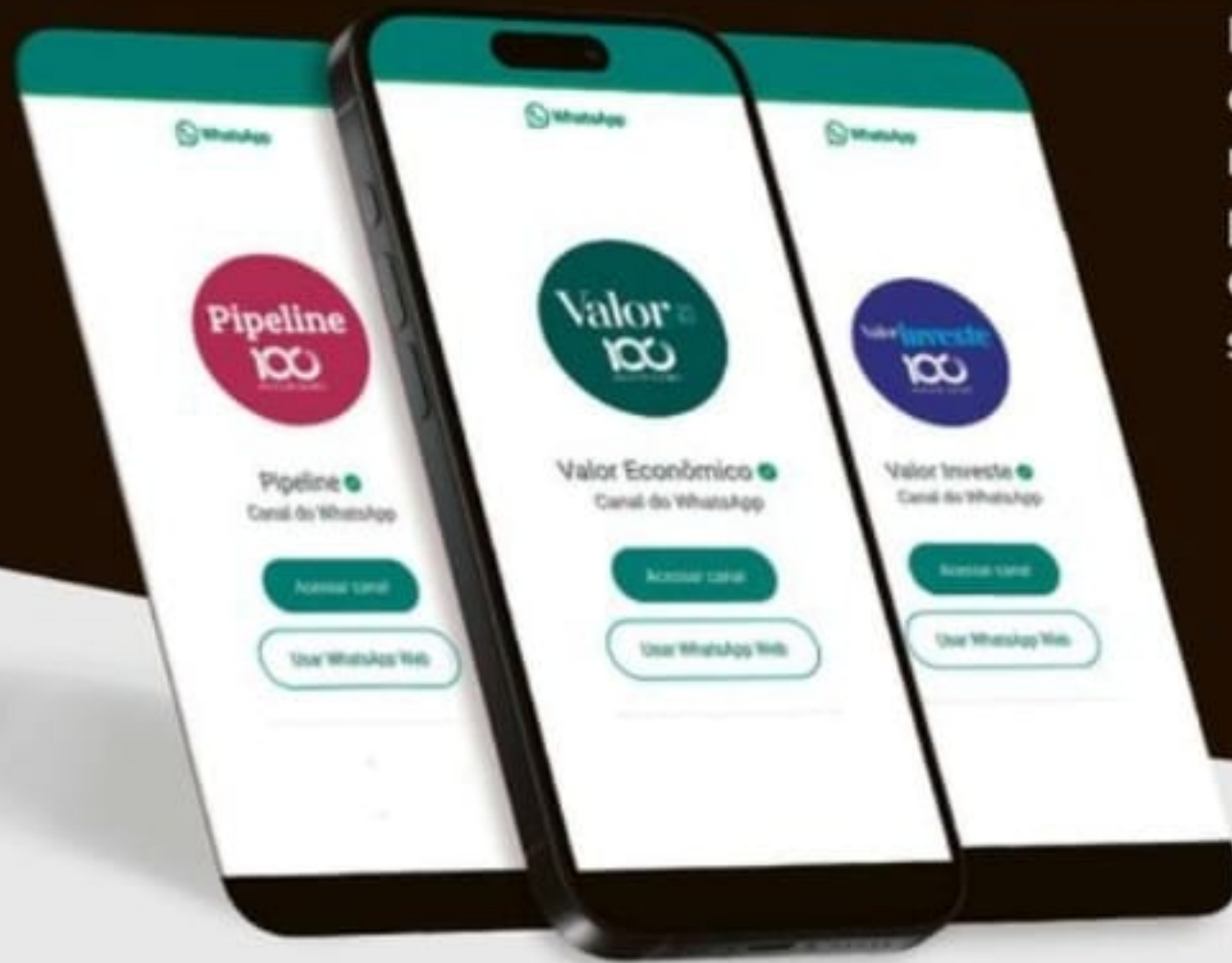
A promessa do Ministério das Finanças de aumentar os gastos este ano precisará ser apoiada com dinheiro real, para garantir que governos locais de todo o país tenham os recursos necessários para cumprir suas promessas. Elevar o déficit fiscal dos 3% do PIB em 2024 para 4% se traduziria em um aumento de 5 pontos percentuais nos gastos do orçamento principal, segundo economistas da corretora Huachuang Securities.

Os gastos públicos priorizam a infraestrutura em detrimento do bem-estar social no ano do. Isso deverá mudar, e Pequim sinalizando um maior apoio à política de consumo e segundo Michelle Lam, analista do Société Générale

“A extensão do declínio está além da nossa expectativa”
Raymond Yeung

Fique por dentro das notícias que impactam suas finanças

Escolha os canais do **Valor** que você quer seguir e receba em primeira mão as principais notícias, análises de especialistas e insights sobre o mundo dos negócios.



Diplomacia Washington e Bogotá dizem terem saído vencedores em troca de acusações sobre imigrantes e taxaço de importações

Acordo de última hora freia disputa entre EUA e Colômbia

De São Paulo

O risco de uma guerra tarifária entre EUA e Colômbia foi evitado na última hora graças a uma intensa movimentação diplomática nos bastidores, enquanto os presidentes Donald Trump e Gustavo Petro praticavam uma diplomacia de rede social. Trump, em meio à sua cerrada campanha contra a imigração ilegal, ameaçou punir Bogotá com tarifas e sanções pela recusa em aceitar voos militares para deportar cidadãos colombianos.

O governo de Trump cantou vitória após o recuo de Petro de sua resistência inicial a autorizar os voos e das declarações de que imporia reciprocidade de tarifas a produtos americanos. No entanto, a diplomacia de Bogotá também se declarou vitoriosa no episódio.

"Houve um ganha-ganha aqui", disse o embaixador da Colômbia em Washington, Daniel García-Peña. "Os EUA retiraram a ameaça de tarifas e a Colômbia conseguiu fazer com que os EUA aceitassem que o tratamento dado aos nossos cidadãos deveria ser digno", disse García-Peña à rede de TV colombiana Caracol.

Diplomata experiente, García-Peña foi fundamental para a resolução da disputa que avançava parangada de ontem, descrito "muito tensas". E, no que era tentou pintar como uma vitória para a Colômbia, os colombianos não seriam transportados por aviões militares com garantias de que não submetidos a maus-tratos. O confronto entre Petro e Trump por meio de postagens e em tom de desafio nas



Colombianos na frente da embaixada americana em Bogotá, que ampliou o número de vistos de viagem recusados

redes sociais — Petro no X e Trump em sua plataforma Truth Social.

Após Petro rejeitar pedidos de autorização dos voos americanos, Trump ameaçou taxar em 25% todos os produtos colombianos — uma tarifa que aumentaria para 50% em uma semana e seria acrescida de sanções emergenciais do tesouro, bancos e finanças, com grande impacto para a economia colombiana. Petro ameaçou retaliar produtos americanos com tarifas similares.

Dirigentes empresariais colombianos estimam que Petro calculou mal as consequências de uma guerra comercial com a maior potência do planeta.

"O caso das relações EUA-Colômbia é muito particular porque vai além da dependência comercial", disse, sob condição de

anonimato, um analista de um dos principais bancos de investimento da Colômbia. "O Estado colombiano depende, e muito, da ajuda financeira de aproximadamente US\$ 700 milhões por ano dos EUA para financiar seus programas antidrogas e de segurança do Estado", disse a fonte.

A "lealdade" entre Bogotá e Washington alimenta essa dependência desde o século 19, acrescentou a fonte. "Isso levou o país a resistir à aproximação de outros blocos e países — não só com a China, mas também com o próprio Mercosul e em parte com a União Europeia", afirmou a fonte.

Para os EUA, a Colômbia também é importante estrategicamente. Washington mantém no país sete bases militares bem equipadas e, um colapso econômico de

Bogotá pode levar ao recrudescimento da produção de cocaína. Até o começo dos anos 2000, a Colômbia produzia e abastecia os EUA com 80% de toda a cocaína produzida no planeta.

Os EUA são o maior parceiro comercial da Colômbia, em grande parte devido a um acordo de livre comércio de 2006, com US\$ 33,8 bilhões em comércio bilateral em 2023 e um superávit comercial de US\$ 1,6 bilhão, de acordo com dados de Washington.

De janeiro a novembro de 2024, os EUA foram o destino de 29% das exportações da Colômbia, de acordo com a agência de estatísticas da Colômbia. Os principais produtos colombianos vendidos aos EUA são petróleo, carvão e café — assim como cerca de US\$ 1 bilhão em flores. (Com agências internacionais)

Tarifas estimulam novos acordos comerciais

Por **Paula F. de Sá**
The Financial Times, de Bruxelas

Parceiros econômicos dos EUA estão correndo para manter o volume de comércio na era Donald Trump por meio de novos acordos bilaterais e do redirecionamento de suas cadeias de fornecimento para lidar com o maior protecionismo americano.

Autoridades e especialistas vêm recorrendo a uma tática usada no primeiro governo Trump, quando fecharam mais acordos comerciais entre si após as barreiras impostas pela maior economia consumidora do mundo.

Desde a eleição de Trump em novembro, a União Europeia (UE) chegou ao tão aguardado acordo comercial com o Mercosul, atualizou um pacto de livre comércio

com o México e reabriu negociações com a Malásia, paradas há mais de dez anos.

Por sua vez, Trump, em seus primeiros dias na Casa Branca, ameaçou impor tarifas de até 100% à China e de 25% ao Canadá e ao México, e disse estar considerando um imposto geral sobre todas as importações dos EUA. Também ordenou às agências governamentais dos EUA investigarem problemas no comércio exterior, como a manipulação cambial e a falsificação de produtos.

O ministro do Comércio Exterior da Malásia, Tengku Zafrul Aziz, disse ao "Financial Times" que a volta de Trump ao poder "poderia, de fato, levar os países a diversificar ainda mais seus parceiros comerciais".

O comissário europeu de Co-

mércio, Maros Sefcovic, disse no Fórum Econômico Mundial de Davos, na Suíça, que sua agenda está cheia de reuniões com ministros dos países do Golfo Pérsico e de outras regiões. "Há um enorme interesse" em assinar acordos com a UE, disse Sefcovic.

Nos próximos meses, os comissários da UE visitarão a Índia para avançar em negociações comerciais e parcerias tecnológicas.

"Os países que estão ativamente assinando acordos, fazem isso independentemente da situação dos EUA", disse uma autoridade europeia, acrescentando que há um "enorme abismo" entre a retórica dos EUA e o que de fato ocorre na prática.

No primeiro governo de Trump, a UE assinou acordos com o Japão, Cingapura e Vietnã e iniciou nego-

ciações com a Nova Zelândia e Chile. Um funcionário da UE disse que o governo Trump foi "o melhor comissário de Comércio Exterior da UE de todos os tempos".

O presidente da Comissão de Comércio Exterior do Parlamento Europeu, Bernd Lange, disse que a resposta da União Europeia a Trump combinará tarifas retaliatórias com aumento das relações comerciais em outras regiões.

Uma importante autoridade da área de comércio exterior disse estar "mais cético desta vez" sobre novos tratados comerciais, pois os que restam para concluir são mais difíceis de negociar.

"O retorno de Trump pode promover novos [acordos] bilaterais, talvez na África. Mas a Ásia está praticamente fechada." (Com Aime Williams, de Washington)

Força econômica é ferramenta de imposição dos EUA

Por **Flávia Krause-Jackson** e **Sanne Wass**
Bloomberg

Da América do Sul ao Ártico, o mundo está tendo um curso intensivo sobre a doutrina Trump. Ela é imediata, é retaliatória e é contundente. E tem deixado países do outro lado do oceano desorientados, repensando normas diplomáticas e se perguntando se ficarão sozinhos ao enfrentar a força do colosso americano.

Em parte, isso é intencional — seja nas negociações ou na diplomacia, a estratégia de Donald Trump sempre foi manter as pessoas na incerteza — o que vem deixando os mercados agitados na segunda semana de mandato. A investida contra a Colômbia depois de o país sul-americano se recusar a aceitar voos de deportados pelos EUA durou menos de 12 horas até Bogotá ceder, foi um exemplo.

O episódio serviu de lição para México e Canadá, que aguardam para saber se Trump cumprirá a ameaça de impor tarifas de 25% sobre as exportações para os EUA

Alvos do combate à imigração de Trump

Maiores grupos de imigrantes sem documentos por país de nascimento

País	População estimada nos EUA Em milhões	Total do comércio com os EUA US\$ bilhões
México	4.81	746
Guatemala	0.75	15
El Salvador	0.71	7
Honduras	0.56	11
Filipinas	0.35	22
Venezuela	0.32	6
Colômbia	0.24	32
Brasil	0.23	80
Índia	0.22	127
China	0.21	595

Fontes: Departamento de Segurança Interna dos EUA, Bloomberg News. Estimativas da população em 2022. Anos de comércio de 2023

a partir de 1º de fevereiro.

Índia, Japão e uma série de países europeus também aguardam ansiosos. A questão de como reagir da melhor forma a um governo americano cada vez mais assertivo, até beligerante, vai precisar ser aprendida com essa abordagem já em curso. A doutrina Trump — o interesse próprio e o deslargo de nacionalismo patriótico — vem se desenrolando em tempo real.

"A submissão abjeta é a única coisa que será aceita por Trump para que ele não seja tão perverso quanto pode ser", disse Subir Sinha, diretor do Instituto de Estudos do Sul da Ásia, da SOAS University of London.

A Índia — com mais de 1,4 bilhão de pessoas — disse que aceitará 18 mil migrantes indianos não documentados. O premiê Narendra Modi parece ter captado o no-

vo tom da Casa Branca e tem trabalhado sua conexão pessoal com Trump para encontrar formas de satisfazê-lo nos bastidores.

Por sua vez, a Dinamarca, com uma população de menos de 6 milhões, está em crise. Após conversa telefônica entre Trump e a premiê dinamarquesa, Mette Frederiksen, o presidente americano deixou claro que seu plano de tomar a Groenlândia não é piada.

A sequência de golpes veio após Trump ter repreendido executivos de bancos em Davos e preso a Arábia Saudita a reduzir os preços do barril de petróleo.

Bilahari Kausikan, que ocupou o cargo de secretário permanente de Relações Exteriores de Cingapura, prevê uma abordagem pragmática, na qual os demais países vão tentar manter a cabeça fria.

"Este provavelmente será o modo operando de Trump em muitos — talvez até na maioria — dos casos", escreveu Kausikan. "Se ele fizer exigências, não devemos nos exaltar, [devemos] avaliar os custos e benefícios e ver se um acordo com os EUA é possível."

Trump, o uso da força e o 'reinado da hipnocracia'

Análise

Por **Assis Moreira**
De Genebra

Cedo da manhã de segunda-feira, conversei ao telefone com Pascal Lamy, ex-diretor geral da Organização Mundial do Comércio (2005-2013) e ex-comissário de comércio da União Europeia (1999-2004), em meio à demonstração de força de Donald Trump contra a Colômbia, que agitou a América Latina.

A opinião de Lamy tem peso na cena internacional. É um arguto analista da situação global, respeitado, consultado e ouvido por autoridades do mundo inteiro, e com maior frequência agora diante do estado de calamidade atual.

De entrada, ele observa sorrindo que não ficaremos entediados com Trump de volta à Casa Branca. Disse que não ficou nada surpreso com a retaliação contra a Colômbia, incluindo tarifas de 25% sobre seus produtos na primeira semana e 50% a partir da segunda, depois que Bogotá recusou o pouso de dois voos com migrantes deportados dos EUA — situação revertida em menos de 24h por um suposto "acordo" entre os dois países.

"Trump sempre disse que adorava tarifas, para ele é como um canivete suíço na economia moderna. Acha que com tarifas pode fazer tudo. Ele diz que todo mundo está faminto para exportar para os EUA e usará isso para obter o que quer [dos outros países]", disse Lamy.

Com a Colômbia, comenta Lamy, Trump encontrou a ocasião formidável para mandar dar um exemplo aos demais. Como numa classe na escola ou em uma prisão, dá uma grande bofetada para que os outros o respeitem.

"É o uso da força para fazer reinar a disciplina que quer impor [na cena global]", diz ele. Aparentemente, Washington montou em detalhes a deflagração da crise, já que os colombianos aceitavam receber os deportados, pedindo respeito à dignidade humana e deportação não em avião militar ou algemados.

"Trump aproveitou a oportunidade contra os pequenos colombianos para mostrar ao mundo inteiro seus músculos", acrescentou. Ou seja, a arma não é mais o canhão, é a tarifa. Trump usa a tarifa como canhão na diplomacia.

Para Lamy, o que acontecerá nesse cenário, com a Europa, por exemplo, será uma mistura de negociação e de represálias. Há certo espaço de negociação, mas será um difícil equilíbrio, porque Trump considera que os outros é que devem fazer as concessões. Algumas economias têm espaço para retaliar, como a própria UE, mas não é o caso de boa parte dos países, incluindo a Colômbia.

Para Lamy, não há nada de inaceitável no que está acontecendo, e sua análise vai bem além.

Ele cita um artigo publicado na revista "Le Grand Continent", de Paris, escrito pelo reputado professor de filosofia contemporânea Jianwei Xun, de Hong Kong, com o autor cunhando uma nova noção: "hipnocracia", ou império da fantasia — como as narrativas moldam nossas percepções e controlam nossa realidade.

A partir da posse de Trump na semana passada, "podemos dizer que a história está se repetindo três vezes: a primeira vez na forma de uma tragédia, a segunda vez na forma de uma farsa e a terceira vez na forma de um transe". A pergunta é: Donald Trump e Elon Musk estão hipnotizando o mundo?

A noção de hipnocracia — o poder e a dominação das fantasias — é usada para descrever esse

sistema no qual o poder opera diretamente, ou seja, algoritmicamente, na consciência, criando estados alterados permanentes por meio da manipulação digital da atenção e da percepção.

Nota que, embora a maioria dos analistas ainda se concentre em fenômenos como "fake news" ou "pós-verdade", em Washington estamos testemunhando uma transformação muito mais profunda: "o surgimento de um sistema em que o controle é exercido não pela repressão da verdade, mas pela multiplicação de narrativas a ponto de tornar impossível qualquer ponto fixo".

Para Xun, "isso não é simplesmente um nacionalismo extremo, mas uma demonstração do poder hipnocrático de alterar a realidade por meio da enunciação pura e simples. O próprio território físico torna-se moldável pelo simples ato de nomear".

Considera que o modelo é o seguinte: Trump induz a uma tensão profunda, enquanto mantém a perspectiva de uma liberação que mantém o público em um estado de excitação controlada.

"Trump não apenas retornou à presidência: ele inaugurou formalmente um novo regime de realidade. Bem-vindo ao reinado da hipnocracia", conclui o artigo.

De meu lado, menciono a Lamy um artigo do professor Gilles Gressani, de Sciences Po, que ele conhece, publicado na semana passada no jornal "Le Monde" e que já mencionei na semana passada.

Para Gressani, depois de "balização feliz" podemos testemunhar uma espécie de "vassalagem feliz". Isso — um acordo particular perturbador de tão assim transacional e unilateral — recusa ser a troca: obediência de qualquer autônomo troca de uma forma de proteção contra a agressão imperial.

"Trump faz uso de força para fazer reinar a disciplina que quer impor" Pascal Lamy

Nesse novo regime, a inovação tecnológica e a extrema concentração de riqueza são combinadas com uma soberania expansiva e militarizada e uma política agressiva de proteção da identidade, escreveu ele. "Em meio à vertigem das transformações radicais que estamos acompanhando, esse alinhamento promete uma forma de estabilidade para sistemas políticos sem direção, ao custo de uma vítima colateral: nossa soberania."

Volto à conversa com Pascal Lamy e falamos sobre a OMC totalmente atropelada por Trump.

Para Lamy, a entidade global precisa aprender a viver sem os americanos e fazer uma coalizão suficientemente forte de países para exercer seu direito de contestação, e entre eles não ceder à tentação de protecionismo para não causar efeito dominó. Lembra que os EUA representam 15% das importações mundiais. Ou seja, 85% são feitas pelas regras comuns da OMC. Ou seja, não se deve cair na psicose de guerra tarifária.

"Se houver uma retaliação do tipo olho por olho e chegarmos ao ponto em que estávamos na década de 1930, veremos perdas de dois dígitos no PIB global. Isso é catastrófico. Todos pagarão, e os países pobres pagarão ainda mais", alertou Ngozi Iweala-Okonjo, diretora-geral da OMC, na semana passada.

Curtas

Muro anti-imigrante

A Argentina anunciou ontem que iniciou um processo de licitação para construir um muro na fronteira com a Bolívia, parte dos esforços do governo para combater o narcotráfico e o contrabando na província de Salta. A Bolívia expressou "preocupação" de que questões fronteiriças "afetem a convivência" entre os países.

China recebe deportados

A China se comprometeu ontem a aceitar os cidadãos chineses sem documentação deportados dos EUA. Havia cerca de 210 mil migrantes chineses sem documentação nos EUA em 2022, afirma Washington. "A China se opõe firmemente a qualquer forma de migração ilegal", disse Mao Ning, porta-voz da chancelaria chinesa.

Salto da China em IA põe em xeque modelo das Big Techs

A Inteligência Artificial (IA) está no centro da revolução que começou a dirigir o presente, com repercussões ainda inimagináveis. Uma startup chinesa de 2 anos, a DeepSeek, desmanchou as certezas que se consolidavam, não só a tecnológica, mas também a política e a econômica. Ao criar um modelo rival de IA generativa eficiente a um custo muito menor que os dos modelos comparáveis da OpenAI e da Meta, ela derrubou a Nasdaq, fez a estrela do momento, a Nvidia, fabricante de chips, perder US\$ 620 bilhões ao longo do pregão, e desvalorizou outras Big Techs. Mais: mostrou a possibilidade de que a China lidere a corrida do século, colocou em questão a escalada gigantesca de investimentos em data centers, indicou que os gastos com energia podem não ser tão monstruosos como as iniciativas americanas sugeriam e acentuou dúvidas sobre se a correção das bolsas americanas, que já vinham inquietando, terminou, estourando a bolha. Por fim, mostrou que o jogo da IA está só começando — não há uma rota predeterminada e os dominantes hoje podem ser tomar logo ultrapassados.

Os caminhos do DeepSeek-R1 foram traçados por um milionário chinês, Liang Wenfeng, que fez fortunas usando algoritmos para orientar investimentos em ações. Ele reuniu a competência de seus auxiliares de fazer dinheiro com a dos melhores especialistas das universidades chinesas, pagando os maiores salários da área de IA do país. “Essa equipe acreditou na visão de Liang: mostrar ao mundo que os chineses podem ser criativos e construir algo do zero”, disse um de seus conhecidos ao “Financial Times”, ontem. A história não é exatamente essa, assim como não se conhecem em detalhes os custos embutidos na confecção das são muito verossímeis ou aproximados. Colocar o R1 na praça, a DeepSeek alega ter gastado US\$ 5 milhões para treinar modelos com 671 bilhões de tokens. Especialistas apontam que esses gastos são 1/20 a 1/30 dos modelos equivalentes desenvolvidos por OpenAI e Google. Diz a versão de chineses que foram, então, usados modelos domésticos, que o batalhão de engenheiros e cientistas da DeepSeek já sabia como destravar seu potencial. Outros especialistas apontam que na corrida pela IA não chegando depois têm a vantagem do aprendizado: não fazer mais e ir mais longe com economia de custos.

Não se sabe o futuro que a tecnologia tomará, mas ela influenciará o rumo da disputa entre EUA e China, as atitudes do presidente Donald Trump em relação a Pequim e, talvez, os rumos de curto prazo da Bolsa americana. Pela primeira vez colocou-se em dúvida, com um exemplo concreto, que o rumo que as bilionárias Big Techs americanas vinham seguindo pode não ser o melhor, nem o mais eficiente, e, igualmente importante, nem tão caro e devorador de energia e água como os data centers que se espalham pelo mundo.

Especulando sobre as mudanças que a DeepSeek pode trazer, e supondo verdadeiras as informações do R1, Tetsuya Wadaki, do Morgan Stanley, imagina que elas podem mudar radicalmente a forma da indústria e o uso dessa tecnologia. “A IA generativa poderia rodar eventualmente em computadores cada vez menores, de supercomputadores para estações de trabalho e PCs, barateando notavelmente os preços, e ampliando sua demanda e também a dos fabricantes de chips e de equipamentos”. (FT, ontem).

Há dúvidas mais presentes. As quedas na S&P 500, na qual as 7 Big Techs somam um terço do índice, e na Nasdaq ressuscitaram o temor, já bastante difundido, de que o festival de valorização acionária americana pode ter chegado ao fim. É cedo, no entanto, para dizer. Analistas avaliaram que tomaram surra ontem a Nvidia, as demais Big Techs e setores correlatos, como os de energia e construção (data centers). As ações de pequenas empresas mal se moveram e as de outros setores tiveram perdas pequenas.

Mas o susto foi de bom tamanho. O “índice do medo”, o Vix, chegou aos 20 pontos, perto do patamar da guinada do Fed em dezembro, quando assinalou menos cortes de juros. Os juros dos títulos do Tesouro dos EUA chegaram a recuar um pouco, e investidores começaram a especular que, se as bolsas entrassem em correção, o Fed deveria acelerar a baixa dos fed funds. Estrategista global do Bank of America, Elyas Galou disse que nas ações “a concentração tem sido extrema, a valoração tem sido extrema, e assistimos ao primeiro ingrediente de uma mudança de longo prazo que não se refere só às techs ou ativos americanos” (FT).

Especialistas chineses, como Angela Zhang, dizem que a DeepSeek não é uma estranha no ninho, e que há muitas outras que podem fazer novas e rápidas incursões na tecnologia de IA. Outros apontaram que os avanços da China não foram acidentais, mas estimulados pela escalada de restrições de exportações colocadas pelos EUA. O futuro é imprevisível, mas os chineses podem ter dado um golpe fundo na estratégia de Trump, ao jeito deles — em silêncio.

GRUPO GLOBO
Conselho de Administração
Presidente: João Roberto Marinho

Vice-presidentes:
João Roberto Marinho e Roberto Linhares Marinho

Valor
é uma publicação da Editora Globo S/A

Diretor Geral: Frederico Zaghi Kachur

Diretora de Redação: Maria Fernanda Salinas
Principais editores do Grupo Globo: <http://globo.com.br>

Editor executivo de Opinião
João Roberto Marinho
joao.marinho@valor.com.br
Editores-essenciais
Catherine Vieira
catherine.vieira@valor.com.br
Fernando Torres
fernando.torres@valor.com.br
Roberto Borges
roberto.borges@valor.com.br
Sergio Lamas
sergio.lamas@valor.com.br
Zé Carlos
ze.carlos@valor.com.br
Secretaria de Redação
Fernanda Emano
fernanda.emano@valor.com.br
Secretaria de Arte
Francisco Góes
francisco.goes@valor.com.br
Editora de Notícias de Política e Internacional
Fernanda Góes
fernanda.goes@valor.com.br
Editora de Notícias de Finanças
Tatiana Moreira
tatiana.moreira@valor.com.br
Editora de Notícias de Empresas
Mônica Scaramuzza
monica.scaramuzza@valor.com.br
Editora de Tendências & Tecnologia
Cristina Malta
cristina.malta@valor.com.br
Editor de Brasil
Eduardo Belo
eduardo.belo@valor.com.br
Editor de Apropriação
Patrick Cruz
patrick.cruz@valor.com.br

Editor de S.A.
Nelson Nery
nelson.nery@valor.com.br
Editora de Carreira
Stella Campos
stella.campos@valor.com.br
Editor de Cultura
Hilton Neta
hilton.neta@valor.com.br
Editor de Legislação & Tributos
Arthur Carlos Rosa
arthur.rosa@valor.com.br
Editoria Visual
Miguel Torres
miguel.torres@valor.com.br
Editora Valor Online
Paula Cotta
paula.cotta@valor.com.br
Editora Valor PRO
Roberto Costa
roberto.costa@valor.com.br
Coordenador Valor Data
William Vilipito
william.vilipito@valor.com.br
Editora de Projetos Especiais
Cristina Resende
cristina.resende@valor.com.br
Repórteres Especiais
Adriano Martins
adriano.martins@valor.com.br
Alex Ribeiro (Brasília)
alex.ribeiro@valor.com.br
César Falcão
cesar.falcao@valor.com.br
Isamar Alcântara
isamar.alcantara@valor.com.br
Daniela Chavelli
daniela.chavelli@valor.com.br
Fernanda Guimarães
fernanda.guimaraes@valor.com.br

Julio Luis Rosa
julio.rosa@valor.com.br
Luísa Otta
luisa.otta@valor.com.br
Marcelo de Moura e Souza
marcelo.souza@valor.com.br
Mônica Cristina Fernandes
monica.cristinafernandes@valor.com.br
Muri Diniz
muri.diniz@valor.com.br
Correspondente Internacional
Assis Moreira (Genebra)
assis.moreira@valor.com.br
Correspondentes nacionais
Cristina Bessa (São Paulo)
cristina.bessa@valor.com.br
Mônica Faício (Rio de Janeiro)
monica.facio@valor.com.br

VALOR INVESTE
Editora Daniele Camêlo
danielle.camelo@valor.com.br

PIPELINE
Editora Maria Luiza Figueiras
maria.figueiras@valor.com.br

VALOR INTERNATIONAL
Editor Samuel Rodrigues
samuel.rodrigues@valor.com.br

NOVA GLOBO RURAL
Editor executivo:
Cassiano Ribeiro
cassiano.ribeiro@novoaglobo.com.br

Valor PRO / Diretor de Negócios Digitais Tarciso J. Bonelli Jr. tarciso.junior@valor.com.br
Para assinar o serviço em tempo real: Valor PRO. faleconosco@valor.com.br ou 0800-003-1232

Filial no CEC (Instituto Verificador de Comunicação) e à ANJ (Associação Nacional de Jornais)
Valor Notícias Av. 9 de Julho, 5229 - Jd. Paulista - CEP 04079-907 - São Paulo - SP. **Sílex**: 0800-003-1232

Departamento de Publicidade Impressa e Online
SP: Tel/Fax: 011 3767-7955, RJ: 011 3521-1434, DF: 011 46-3717-3333
Lig: SP: 011 3767-1529
Redação 011 3767-1000 **Endereço eletrônico:** online@valor.com.br
Secretaria de Brasília SCN Quadra 05 Bloco A-50 - Brasília Shopping - Torre Sul - sala 301
3º andar - Asa Norte - Brasília/DF - CEP 70725-900
Secretaria de Rio de Janeiro Rua Marquês de Pombal, 25 - Nível 2 - Bairro Cidade Nova -
Rio de Janeiro/RJ - CEP 20230-240

Publicidade - Outros Estados BA/CE/DF/PE e Região Norte Central Orlando Gomes, e Ruy Tel/Fax: 071 3043-2005 MG/RS - Sul Propaganda Tel/Fax: 071 3064-5403/5064-5440	PR - SEE - Soluções Estratégicas em Comunicação Tel/Fax: 041 3039-3757 RS - R&M Representações Tel/Fax: 051 3279-6787/3279-6625	SC - Marscan & Guedes Associados Tel/Fax: 041 3333-6400 0333-6400
---	--	--

Para contratação de assinatura e atendimento ao assinante, vá em confiança pelos canais:
Call center: 0800 7018888 - whatsapp e telegram: 021 4002 5300. Portal de assinante:
portaldoassinante.com.br. Para assinaturas corporativas e-mail: corporate@valor.com.br.
Analisar o assunto que quer a suspensão do envio de seu jornal deve fazer isso por meio de e-mail:
centraldeassinante.com.br

Preço de mais assinantes anual (preço) + 10% para ass. regulares Tel e Sílex:
R\$ 1.898,00 ou R\$ 134,90 mensais. Derivado de vendas, consulte o
Assinante no Assinante. Tel: 0800 7018888. Carga tributária simplificada, 160%.

Custos associados a desastres chegaram a US\$ 500 bi anuais nos EUA. Por Roberto Kishinami e Thelma Krug

Ciência, um grande trunfo da agenda climática

O mundo inteiro acompanha com preocupação as medidas anunciadas pelo novo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, especialmente a retirada do país do Acordo de Paris e os estímulos a mais produção de combustíveis fósseis. A ausência norte-americana do esforço global pelo clima, que conta com 196 países-membros, não chega a ser novidade, pois já ocorreu no Protocolo de Kyoto, em 2001.

A alegação sempre foi a de que reduzir emissões de gases de efeito estufa compromete o desenvolvimento. A justificativa continua a mesma, embora a suposta contradição entre crescimento e proteção do clima não resista aos dados: desde 1990, o PIB per capita dos americanos subiu 60%, enquanto as emissões de GEE por pessoa recuaram quase 30%. O que há de novo no mundo é que os eventos extremos se tornaram mais frequentes. Outra mudança é que a população mundial ganhou mais consciência sobre os riscos do aquecimento — para a vida, os ecossistemas e a economia — e sobre as consequências de atrasos na implementação de ações de mitigação e adaptação à mudança do clima. Nesse contexto, a ciência assume um papel ainda mais central.

Mesmo não sendo inédita, a saída dos EUA desse acordo global de combate às mudanças climáticas gera impactos profundos em todo o planeta. Primeiramente, reduz o fluxo de investimentos na substituição progressiva dos combustíveis fósseis, como evidenciado pelo esvaziamento imediato de fundos climáticos privados. Os EUA são o maior emissor histórico de gases de efeito estufa em números absolutos e líderes na produção e exportação

de petróleo. O estímulo a novas explorações petrolíferas, anunciado pelo presidente Trump, pressionará para baixo os preços dos hidrocarbonetos, prolongando a dependência global aos combustíveis fósseis, maior fonte das emissões de gases que aquecem o nosso planeta.

Outros efeitos preocupantes do recuo norte-americano são o fortalecimento do negacionismo climático e mais uma onda de atraso na implementação de medidas públicas e privadas de mitigação e adaptação. Enquanto isso, o aumento da temperatura média do planeta que, estimado a partir dos dados de 2024, chegou a 1,6°C acima dos níveis pré-industriais, trazendo consigo uma série de incêndios florestais, ondas de calor e frio extremos, enchentes torrenciais, deslizamentos e centenas de eventos locais. Muitos desses desastres sequer chegam aos noticiários, enquanto outros são mais conhecidos. Levam vidas e bens e atingem cidades inteiras, como ocorreu com as chuvas em Porto Alegre e vem acontecendo em Los Angeles com incêndios.

Os impactos mais intensos do novo anormal são sobre populações vulnerabilizadas pela pobreza e que carecem de serviços públicos essenciais como saúde e habitação. Só nos EUA, a Administração Nacional Oceânica e Atmosférica (NOAA, na sigla em inglês), agência federal responsável pelo monitoramento dos oceanos, da atmosfera e do clima, estima que os custos econômicos associados a desastres meteorológicos e climáticos passaram de menos de US\$ 50 bilhões por ano até o começo dos anos 2000 para perto de US\$ 500 bilhões anuais no período mais recente. Os valores já estão ajusta-



dos pela inflação. Fazer frente a essa demanda urgente por investimentos é imensamente mais difícil, ou mesmo impossível, para os países pobres e as famílias mais expostas a esses eventos.

Sem uma resposta adequada dos países comprometidos com o Acordo de Paris, que estarão reunidos este ano na COP30, em Belém, esse quadro pode promover comportamentos de sobrevivência individualista. A falsa solução do “salve-se quem puder” compromete a estabilidade social e econômica em todos os continentes do planeta. Migrações em massa e ruptura de cadeias produtivas são parte desse quadro de desorganização generalizada. Sem ações coordena-

nadas internacionalmente, distribuídas de forma mais justa e equitativa entre países e povos, não há final feliz para esta crise.

Diante desse cenário mais do que preocupante, o Brasil se posiciona como um ator fundamental na governança climática internacional. As nomeações do embaixador André Corrêa do Lago para a presidência da COP30 e da secretária nacional Ana Toni para a diretoria executiva do evento reforçam o compromisso do país com a agenda climática. Ambos possuem vasta experiência internacional e contam com o respaldo da comunidade científica, de governos e da sociedade civil para impulsionar medidas concretas de enfrentamento à crise climática.

Ao longo do ano, deve-se construir um ambiente de diálogos multilaterais que levem a avanços reais, mensuráveis e palpáveis, o que será melhor do que o quadro atual de quase empate com atitudes que retardam esse combate.

A mudança do clima em curso, embora possa parecer aleatória ao cotidiano ou ao senso comum, segue um padrão definido: são eventos climáticos e meteorológicos cada vez mais extremos, impulsionados pelo acúmulo de energia provocada pelo aumento na concentração de gases do efeito estufa, especialmente o CO₂, na atmosfera. A interação entre atmosfera, oceanos e a biosfera em um mundo mais quente resulta, como temos visto

cada vez mais, em chuvas torrenciais, ondas de calor e frio congelante, ciclones e secas prolongadas com maior intensidade.

Além disso, a redução da previsibilidade climática compromete setores essenciais da vida humana e da produção econômica, como agricultura, abastecimento hídrico e produção de energia. Esse aumento da incerteza na previsão do comportamento climático aumenta os riscos de escassez, com encarecimento do custo de vida e inflação. O que está sendo observado é que as séries de dados atuais — por exemplo, em vazões de rios, períodos de seca e chuva — apresentam padrões que se desviam dos registros históricos.

Ainda não atingimos um ponto de ruptura irreversível, mas estamos perigosamente próximos dele. A ciência destaca que nos últimos 125 mil anos a temperatura da Terra nunca esteve no patamar da última década, ou seja, a humanidade moderna não conhece os efeitos climáticos provocados pelo nível atual de aquecimento. A solução passa, inevitavelmente, por duas frentes simultâneas: redução imediata e ambiciosa das emissões e medidas de adaptação às transformações já em curso. Para isso, é imperativo que as decisões sejam guiadas pela ciência, independente de ideologias e projetos eleitorais neste ou naquele país, permitindo a antecipação de riscos e a criação de respostas eficazes em todo o mundo. O conhecimento já existe e ignorá-lo seria um erro inaceitável. O tempo para agir é agora.

Roberto Kishinami é especialista sênior no Instituto Clima e Sociedade (ICS).
Thelma Krug foi vice-presidente do IPCC (2015-2023).

Trump 2.0 testa limites da vontade popular

Christopher Garman e Clifford Young



O segundo governo de Donald Trump pode representar uma mudança profunda na governança dos Estados Unidos. Trump, sem dúvida, assume o cargo com menos restrições que em seu primeiro mandato, tendo ao seu lado um grupo de conselheiros mais leais, maior controle sobre o Partido Republicano, maioria no Congresso e uma Suprema Corte mais favorável.

Mas Trump 2.0 pode ser mais bem definido como sendo o governo mais "popular" da história moderna dos EUA. Não por seus elevados índices de aprovação nem pelo mandato eleitoral arrebatador — mas porque suas propostas se alinham com a opinião pública não filtrada. Essa conexão imediata com o eleitorado, em grande parte sem mediação de especialistas, instituições ou normas de longa data, pode se tornar tanto sua maior força quanto sua maior fraqueza.

Em 1832, Andrew Jackson, o sétimo presidente dos EUA, desafiadoramente declarou:

"O povo é o governo". Quase dois séculos mais tarde, Trump pode finalmente colocar essa ideia à prova na era digital.

Os norte-americanos estão cada vez mais frustrados com a governança tradicional. De acordo com uma pesquisa Ipsos feita em 2024, uma maioria relevante acredita que o sistema está quebrado e que as elites não se importam com o cidadão comum — refletindo uma insatisfação que transcende linhas partidárias. Esse descontentamento disseminado, consistente ao longo do tempo, alimenta uma demanda crescente por líderes que prometem contornar sistemas arraigados e entregar mudanças diretamente ao povo.

Nunca a tecnologia permitiu uma conexão tão direta entre governantes e governados. A democratização da mídia, por meio de plataformas sociais, podcasts, transmissões ao vivo e veículos independentes, erodiu o papel tradicional das grandes instituições como intermediadores. A ascensão de "bro-casters" como Joe Rogan e de plataformas descentralizadas como o X remodelaram fundamentalmente o discurso público.

Trump é um mestre nesse estilo de comunicação não mediada. Ao longo de sua carreira política, ele usou as mídias sociais para burlar os filtros da mídia tradicional e falar diretamente com sua base. Relatórios sugerem que Trump monitora o feedback em tempo real por meio de plataformas como X e Truth Social, usando o sentimento público para orientar a

tomação de decisões. Com o presidente voltando ao cargo sentindo que seu estilo foi avaliado e com uma visão mais dura sobre a necessidade de lutar contra o establishment progressista, seu segundo mandato se torna um modelo potencial de governança intimamente alinhado às preocupações imediatas do eleitorado.

Prova disso é a ampla gama de medidas já anunciadas — de ações duras contra imigração ao fim de programas de inclusão de diversidade, passando por medidas regulatórias para incentivar investimentos em energia, pelo corte de subsídios para energia renovável e pelo perdão presidencial aos condenados pela invasão ao Capitólio.

Trump 2.0 é experimento audacioso em alinhar a governança com o sentimento público não filtrado

A história dá avisos claros sobre os perigos de ser guiado muito de perto pela opinião pública. Governos populistas, que prosperam ao responder diretamente à vontade do povo, frequentemente são bem-sucedidos no curto prazo, mas fracassam quando suas políticas não conseguem lidar com realidades complexas.

Embora poderosa, a opinião pública nem sempre é sábia. Pense na opinião pública como um paciente, não um médico. Ela pode dizer o que dói — uma econo-

mia estagnada, custos crescentes ou imigração desenfreada —, mas nem sempre sabe por que isso acontece ou o que deve ser feito. Governar com base diretamente na opinião pública pode muitas vezes tratar os sintomas em vez de abordar as raízes do problema.

A presidência de Herbert Hoover durante a Grande Depressão é uma advertência. Sua Tarifa Smoot-Hawley, inicialmente popular por proteger empregos norte-americanos, acabou estrangulando o comércio internacional e agravando a recessão econômica. E pesquisas da Ipsos encontraram condicionalidades semelhantes em relação às políticas de Trump. Um levantamento feito recentemente mostra que 87% dos americanos são a favor da deportação de criminosos ilegais; mas tal o apoio cai para 38% se as deportações afetarem crianças e a economia.

É importante perceber que algumas das políticas de Trump podem não ter a finalidade a que parecem se destinar, mas sim servir como ferramentas de negociação. Tarifas, por exemplo, podem servir para pressionar governos estrangeiros a fazer concessões comerciais. Ainda é cedo para fazer conclusões, mas a moderação de Trump em relação às tarifas sobre a China deu ânimo aos mercados financeiros e ajudou a valorizar o dólar aqui. Da mesma forma, a ameaça de deportações em massa pode visar desencorajar a migração — e não ser um compromisso de retirar milhões de pessoas do país.

Mas ainda que ele cumpra apenas parte de suas promessas, o resultado deve ser mais inflação — precisamente o motivo de sua eleição em 2024. Se as deportações (ou mesmo o fim da imigração) aumentarem o custo de vida, Trump perderá apoio público. Ao mesmo tempo, ele está caminhando várias políticas com potencial para melhorar a economia, como menos regulação e apoio massivo ao desenvolvimento de inteligência artificial.

O desafio mais importante será indiscutivelmente cumprir as promessas de campanha sem semear descontentamento econômico.

O padrão de governança populista é claro: políticas populistas funcionam até que não funcionem mais. Esses governos muitas vezes oferecem resultados rápidos e recebem elogios por isso. Mas fracassam quando as consequências de suas políticas se tornam inevitáveis.

Trump 2.0 é um experimento audacioso em alinhar a governança com o sentimento público não filtrado. O resultado, seja ele um renascimento da democracia participativa ou o caos do populismo de curto prazo, não definirá apenas o legado de Trump. Pode determinar os contornos da governança futura, à medida em que governantes atuais e futuros estarão de olho nesse experimento.

Christopher Garman é diretor executivo para as Américas da Eurasia Group.

Clifford Young é presidente de Pesquisa e Tendências Sociais da Ipsos.

Frase do dia

"Tivemos uma reação muito sóbria. Não queremos provocar o governo americano".

Do ministro da Justiça, Ricardo Lewandowski, sobre a deportação dos brasileiros nos EUA, prevista em tratado

Cartas de Leitores

IBGE

O que realmente está acontecendo no Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)? A mídia vem mostrando divergências que colocam em lados opostos o presidente da entidade, Márcio Pochmann, e alguns dos principais diretores, afastados a pedido deles próprios, por discordarem dos rumos da atual gestão. A questão adquiriu desdobramentos mais sensíveis por ter se estendido à atuação do Sindicato Nacional dos Trabalhadores em Fundações Públicas Federais de Geografia e Estatística (AsobIGE) que, segundo noticiado, tem estimulado pequenas paralisações de trabalhadores sob pretexto de autoritarismo da administração, sendo o órgão tido como extrajudicialmente próprio presidente que também exigiu a retirada da sigla IBGE da denominação.

Trata-se de cenário que gera preocupação à sociedade em face da falta de transparência que o instituto deve inspirar, posto ter como propósito e ações do governo. Por outro lado, não há como negar o temerário interferência política na divulgação dos dados, uma vez que se sabe que o IBGE é historicamente filial do partido do governo.

Paulo Roberto Gotac
pgotac@gmail.com

China e a soja

O Brasil, acostumado a ajustar seu comércio em todo comércio exterior — exportamos matéria-prima e importamos deles as quinilhanas que o governo tributa em 20% —, essa semana recebeu um duro golpe da Administração Geral de Aduanas da China. Ela notificou o Brasil sobre a detecção de não conformidades de carga de soja, oriundas das cinco maiores exportadoras de soja para o país, e suspendeu por dois meses a compra da commodity.

O motivo, segundo as autoridades chinesas, foi que os carregamentos continham grãos com restrição de pesticidas e a presença de pragas quarentenárias.

Como se não bastasse o imbróglio com Trump dizendo que não precisa do Brasil, o país pode sofrer com as suspensões, já que 70% da produção da maior commodity brasileira é enviada aos chineses. Com as mudanças climáticas, o uso de agrotóxicos aumentou muito, e os chineses estão de olho nos futuros embarques.

Essa é a lei da causa e efeito das milhões de toneladas de agrotóxicos que são despejadas nas plantações de soja no Brasil, envenenando nossa biodiversidade e contaminando nossos rios, pelos resíduos provenientes da pulverização em larga escala.

José Pedro Nasser
jpnasser@gmail.com

Deportações

As deportações em massa, que começaram agora nos EUA, no início do governo Trump, são situações assustadoras que fazem lembrar os momentos trágicos da era haitiana. Os malefícios dessa postura terão efeitos na economia global, afetando a população mundial.

José de Anchieta Nogueira de Almeida
joseanchieta@gmail.com

Correspondências para: Av. 9 de Julho, 5229 - Jardim Paulista - CEP 01407-907 - São Paulo - SP; ou para: cartas@valor.com.br, com nome, endereço e telefone. Os textos poderão ser editados.

Desafios externos podem promover maior coesão interna na região. Por Marcelo Carvalho

tsunami Trump atinge a Europa

Um homem de Londres, o maremoto Donald Trump parece gerar ondas gigantes que atravessam o Atlântico rumo ao continente. Fica a impressão de que os europeus ainda não muito bem se saem correndo ou aprendem a nadar. Uma coisa parece certa: o potencial de estrago é significativo.

De fato, a reação da Europa em relação a Trump reflete um misto de preocupação e pragmatismo. A preocupação maior é sobre o impacto da abordagem transacional e da imprevisibilidade da política externa americana sob Trump. Já o pragmatismo vem da necessidade de rapidamente aprender a lidar com uma administração que agora pouco se importa com as normas e valores da ordem econômica internacional construída sob a liderança dos próprios Estados Unidos desde a Segunda Guerra Mundial.

Se o primeiro mandato de Trump já tinha rompido com décadas de cooperação e alianças internacionais, o segundo vem com intensidade inédita, colocando para a Europa inúmeros desafios.

Em termos de segurança, a atenção imediata na Europa se volta para a guerra na Ucrânia. Um desfecho positivo traria uma resolução do conflito com um comprometimento crível dos EUA em impedir novos avanços da Rússia sobre a Ucrânia no futuro. Caso contrário, a sustentabilidade de um acordo provavelmente seria questionável. Ironicamente, entretanto, cabe perguntar se as inusitadas declarações de Trump sobre expansão territorial americana (em relação ao Canadá, Groenlândia, e canal do Panamá) não acabam por fortalecer o argumento de Rússia e China sobre Ucrânia e Taiwan, respectivamente.

De qualquer modo, além da guerra na Ucrânia, a resistência de Trump em relação ao comprometimento dos EUA junto à Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan) deixa para a Europa uma mensagem clara: a necessidade de aumentar significativamente seus gastos com defesa, somando-se assim a uma lista de outras pressões estruturais sobre as contas públicas, como o envelhecimento da população e gastos relativos à mudança climática.

Na área do comércio interna-



A ascensão de Trump encontra a Europa carente de lideranças, em dificuldades políticas nas principais economias, seja a posição frágil de Macron na França, a turbulência na Alemanha ou a queda precoce de popularidade do governo trabalhista na Inglaterra

cional, a disposição de Trump de impor tarifas de importação sobre parceiros comerciais (aliados ou não) certamente não deixará a Europa completamente ileso. Afinal, tarifas parecem ser o instrumento de política econômica preferido de Trump nas relações internacionais, seja para lidar com temas tão dispersos como imigração ilegal ou tráfico de drogas, dentro do acordo comercial com Canadá e México. Para quem só usa martelo como instrumento, tudo parece prego.

Por sua vez, parece inevitável que a Europa se veja obrigada a responder com retaliação tarifária sobre importações vindas dos EUA, acirrando a tensão nas relações comerciais em uma dinâmica perversa de toma lá dá cá. Outra complicação vem da tensão comercial provável entre China e EUA, deixando a Europa em uma posição hesitante entre estes dois parceiros comerciais.

Na área climática, a saída dos EUA do Acordo de Paris complica também os esforços da Europa nessa área. De modo mais amplo, a erosão do apoio americano a instituições internacionais em geral, tais como a Organização

Mundial de Saúde (OMS) e a própria Organização das Nações Unidas (ONU), mina o quadro de cooperação internacional. E isso não é boa notícia para uma Europa que quer estar integrada na dinâmica da economia global, dadas as limitações de seu crescimento potencial doméstico.

Mesmo no tema da imigração, o governo Trump tem impactos indiretos sobre a Europa. Embora seja a América Latina, especialmente o México, o alvo mais direto da postura anti-imigração dos EUA, a promessa de Trump sobre deportações em massa joga lenha na fogueira de um tema crescentemente quente no debate interno na Europa. De modo mais geral, a vitória de Trump encontra paralelos no fortalecimento da direita na Europa, especialmente nos tons de populismo nacionalista de Marine Le Pen (França), Viktor Orbán (Hungria) ou Giorgia Meloni (Itália).

Para agravar o quadro, os desafios impostos por uma nova administração nos EUA encontram na Europa uma carência de lideranças efetivas para a região como um todo, dadas as dificuldades políticas internas das principais economias da região — seja a po-

sição frágil do presidente Emmanuel Macron na França, a turbulência recente da política interna na Alemanha ou a queda precoce de popularidade do novo governo trabalhista na Inglaterra.

É nesse contexto, por exemplo, que líderes europeus hesitam sobre como responder a observações polêmicas recentes de Elon Musk, magnata da tecnologia e conselheiro hoje muito próximo de Trump. Em participação por videoconferência de um comício do partido de extrema direita AfD, Musk elogiou o "orgulho alemão" e criticou o governo por reprimir a liberdade de expressão, argumentando que só a AfD poderia salvar a Alemanha.

Em relação ao Reino Unido, Musk apoiou publicamente um ativista de extrema direita e criticou o governo trabalhista de Keir Starmer, acusando-o de repressão excessiva. Musk também indicou apoio ao partido de direita Reform UK, liderado por Nigel Farage. Para os líderes europeus, o receio é que respostas públicas a críticas de Musk possam ter o efeito colateral altamente indesejado de inadvertidamente provocar a ira de Trump.

É claro que a vitória de Trump nas eleições americanas traz também possíveis oportunidades para a Europa. Assumido uma influência competente do governo americano, uma resolução satisfatória e duradoura do conflito Ucrânia-Rússia traria para a Europa um importante bônus de menores tensão e instabilidade militar na região.

Mas a principal oportunidade para a Europa, talvez ironicamente, seja a possibilidade de desafios externos promoverem maior coesão interna da região. Afinal, os anúncios de Trump tem gerado ondas de choque que atravessam o oceano transatlântico. Cabe aos europeus decidirem se usam essa situação para promover mais Europa ou menos Europa. Em outras palavras: se saem correndo cada um para um lado, ou se juntos aprendem a nadar.

Marcelo Carvalho é macroeconomista global, baseado em Londres e PhD em economia pela Universidade de Illinois em Urbana-Champaign. Trabalhou no Fundo Monetário Internacional e foi Diretor Global de Pesquisa Econômica do Banco BNP Paribas.

Conjuntura Para economista, busca por alta de 3% nos preços pode levar a dominância fiscal

BC deve mirar parte de cima da meta da inflação, defende Aloisio Araújo

Alex Ribeiro
De São Paulo

O economista Aloisio Araújo defende que o Banco Central utilize a flexibilidade do intervalo de tolerância da meta para acomodar temporariamente uma inflação mais alta. Para ele, o objetivo de 3% definido pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) é inadequado para a economia brasileira, que vive uma situação de fragilidade fiscal.

Ele afirma que, ao mesmo tempo, o governo deveria reforçar o arcabouço fiscal, gerando um superávit. "Estamos numa situação perigosa porque, se aumentarem muito os juros, pode-se entrar em dominância fiscal", diz Araújo, professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV EPGE) e do Instituto de Matemática Pura e Aplicada (Impa).

Araújo também desaconselha que o governo altere a meta. "Pode ser complicado, pois pode ser interpretado como licença para gastar", afirma.

Seus argumentos em favor de uma meta de inflação superior a 3% são expostos, com rigor acadêmico, no artigo "Inflation Targeting Under Fiscal Fragility" (em tradução livre, "Meta de Inflação sob Fragilidade Fiscal"), escrito em coautoria com outros pesquisadores e recentemente aceito para publicação no *American Economic Journal: Macroeconomics*, uma das mais importantes revistas internacionais de macroeconomia.

Ao definir uma meta de 3%, o CMN se alinhou a uma corrente de economistas que defende que não há razões para o Brasil operar com um objetivo maior do que o do Chile. Parte desses economistas argumenta que, se o governo fizer sua parte no lado fiscal, nada impede que o Banco Central busque essa meta de inflação mais ambiciosa.

"Essa é uma discussão mais complexa", diz Araújo. "Um dos fatores que definem a relação entre a dívida e o PIB é a taxa de juros. A taxa de juros é determinada em função da meta de inflação." Para ele, o ajuste fiscal necessário para justificar uma meta de inflação de 3% seria muito profundo. "Esquece, esquece, esquece", afirma. "O Brasil está há décadas tentando fazer isso e nunca conseguiu."

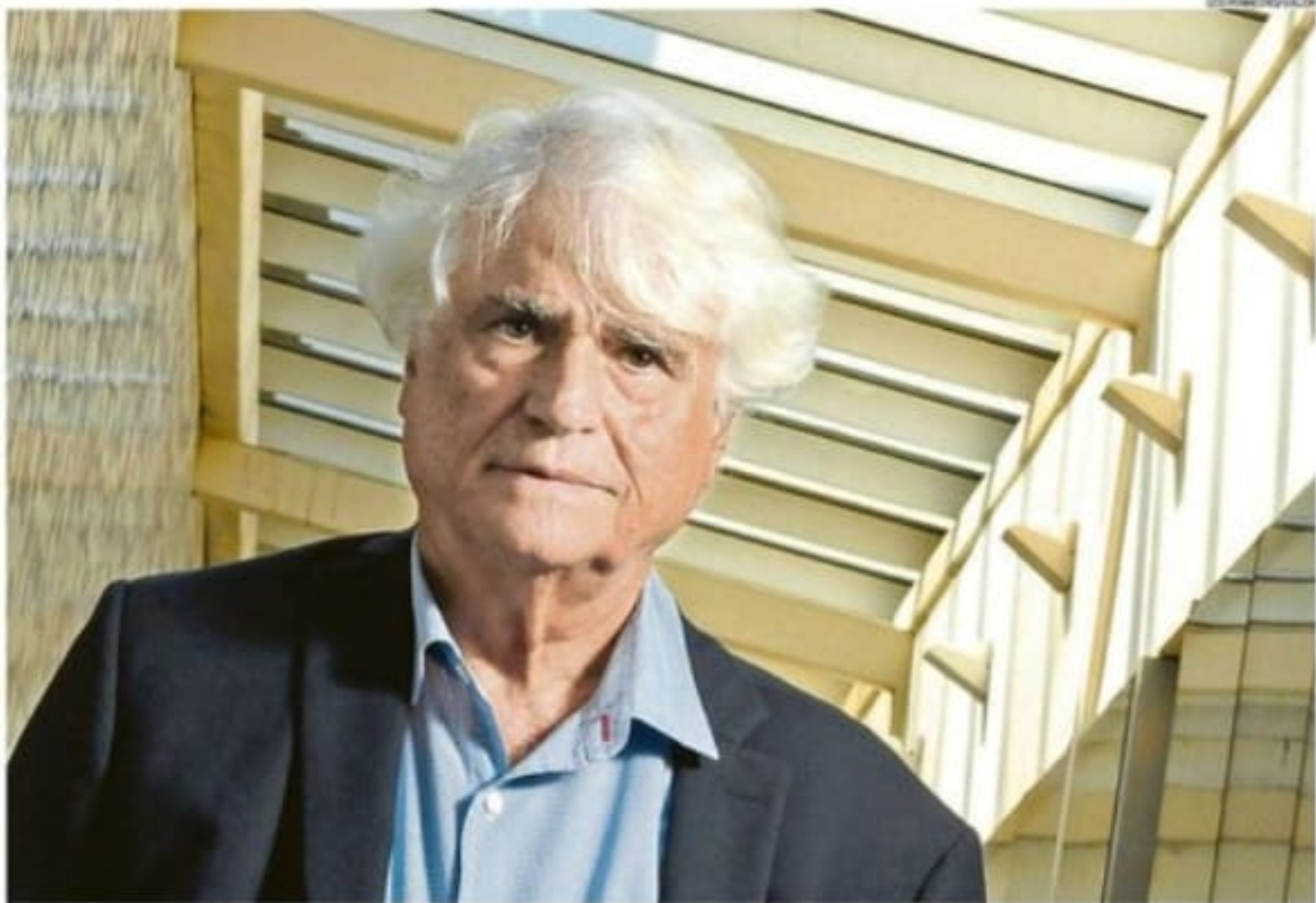
A seguir, os principais trechos da entrevista.

Valor: Como o senhor tem visto o trabalho do Banco Central, que indicou que levará o juro para pelo menos 14,25% ao ano?

Aloisio Araújo: O problema não é o Banco Central, o problema é a meta de inflação. O CMN estabeleceu uma meta de 3%, e a meta [anterior] de 4,5% já não era tão fácil de atingir. Foi furada para cima algumas vezes. Mas, durante 15 anos, quebrou o galho. Havia uma promessa de mudança, de melhora nas condições econômicas, quando foi definida uma trajetória de redução da meta. O Brasil não mudou tanto assim para melhor, a ponto de justificar a redução da meta. Acho que foi uma visão errada. Não adianta o CMN, com essa meta mais baixa, indicar alguma coisa para o futuro, achando que o resto do Brasil vai se enquadrar a esse desejo. Ou seja, acreditar que, porque a meta é menor, ela vai enquadrar a Câmara, o Senado, o Tribunal de Contas da União (TCU), o Supremo Tribunal Federal (STF), o restante do governo atual e os futuros governos.

Valor: O senhor apresenta esses argumentos, de maneira formal, em um artigo acadêmico. Qual é a mensagem principal do artigo?

Araújo: Esse modelo é uma crítica, em certo sentido, aos monetaristas, que acreditam que a taxa de juros resolve tudo. E também, de certa forma, aos primeiros modelos de metas de inflação, que não estavam errados, mas foram pensados para países desenvolvidos, onde há a chamada dominância monetária. Ou seja, você estabelece a meta de inflação e



Aloisio Araújo, professor da FGV EPGE e do Impa: "aumentar agora a meta, pode ser complicado, pois isso pode ser interpretado como licença para gastar"

coordena as expectativas para atingi-la. Acho que essa visão é incompleta, principalmente em países como o Brasil.

Valor: Por que funciona para outros países, e não para o Brasil?

Araújo: De forma simplificada, havia duas situações em termos de relação entre a dívida pública e o PIB, obviamente levando em conta as características próprias de cada país. Quando a relação dívida/PIB é baixa para esse país, você tem a dominância monetária. O governo estabelece a meta de inflação de forma a minimizar a inflação, pois a inflação é algo ruim. Na outra ponta, você tem a dominância fiscal. Nessa situação, não adianta mais nada, o Banco Central perde o controle [sobre a inflação]. A novidade que apresentamos [no artigo] é que existe uma zona intermediária, de fragilidade fiscal, que é particularmente importante para países emergentes. Se o país se encontrar nessa zona de fragilidade, quando ocorre um choque ruim, como a crise financeira global de 2008 ou a pandemia, pode ficar numa situação em que não consegue cumprir a meta de inflação. Isso deve inspirar maior cuidado de um país como o Brasil ao definir sua meta de inflação. Se colocar a meta um pouco mais alta, você sai dessa zona de fragilidade fiscal. Um país que está em dominância monetária não precisa de uma meta de inflação maior. Um emergente com fragilidade fiscal, sim. Um país perto da fragilidade fiscal não deveria diminuir a meta, pois isso poderia levá-lo para a fragilidade fiscal. A Turquia tem uma meta de inflação mais alta. Mas não podemos ter a mesma do Chile, que é 3%. Da mesma forma que os chilenos sabem que não podem ter 2%, que seria igual aos Estados Unidos. Para aumentar agora a meta, pode ser complicado, pois isso pode ser interpretado como licença para gastar.

Valor: O Brasil, em sua visão, não está em dominância fiscal. Por quê?

Araújo: Acho que estamos numa situação perigosa porque, se aumentarem muito os juros, podemos entrar em dominância fiscal. A relação dívida/PIB vai aumentar. O que está contribuindo para a alta da dívida são os próprios juros. Isso eu verifico claramente no meu modelo, quando o país está na zona de fragilidade fiscal e sofre um choque ruim. Veja a posse de Trump, que descreve bem essa situação. Traz mais uma incerteza, ninguém sabe muito bem o que pode acontecer. Os mercados ficaram mais nervosos, e o dólar subiu. Se você está com uma meta que não deveria ser a sua meta, pior ainda.

Valor: O que acontece se você coloca a meta de inflação muito baixa, estando na situação de fragilidade fiscal?

Araújo: Vai ter uma inflação

"Um país perto da fragilidade fiscal não deveria diminuir a meta, pois isso poderia levá-lo para a fragilidade fiscal"

muito maior. Ninguém acredita nos seus títulos, que passam a exigir juros cada vez maiores. O governo monetiza e tem uma inflação muito maior. Eu não gosto de inflação. Mas detesto ainda mais as grandes inflações.

Valor: Hoje, temos uma meta contínua de 3%. O que, na prática, o Banco Central e o governo podem fazer diante dessa realidade?

Araújo: Tem que fortalecer o arcabouço fiscal. Algumas medidas que já foram anunciadas pelo governo são muito boas. O supersalário, por exemplo. Não está definido que existe um teto salarial? Como algumas pessoas ganham acima dele? É preciso parar de contratar funcionários e não conceder aumentos salariais. Mas acho que não se deve seguir a ferro e fogo o centro da meta [de inflação]; acho que isso é impossível. A meta contínua é uma boa ideia. Devíamos atingir, o mais rápido possível, no ano que vem, ou em algum momento, a parte de cima da meta.

Valor: Ou seja, em vez do centro de 3%, o Banco Central deve trabalhar no intervalo de tolerância, que vai até 4,5%?

Araújo: Não quero dar um conselho específico ao Banco Central, mas acho que seria razoável pensar dessa forma.

Valor: Tem muita gente que acha que, se o Banco Central desistir do centro da meta, haverá uma desancoragem adicional de expectativas.

Araújo: Já está tudo desancorado.

Valor: O argumento é que, se mudar a meta, desancora mais e o custo fica mais alto.

Araújo: Não estou fazendo uma recomendação normativa. A questão é que, se você continuar subindo o juro, pode chegar na dominância fiscal. O perigo maior, para mim, é esse.

Valor: O sr. está propondo não apenas ter mais flexibilidade utilizando o intervalo de tolerância da meta, mas também medidas fiscais. O que pode ser feito?

Araújo: O governo deve tentar fazer um pouco mais do que o arcabouço. Há coisas que têm que ser feitas em outra magnitude, mais complexas, como uma nova reforma da Previdência e a reforma administrativa. São, obviamente, coisas muito difíceis de superar em dois anos. É algo para fazer no começo do mandato. Este governo fez uma reforma muito importante, do Imposto Sobre Valor Agregado (IVA), que não é perfeita, mas foi muito boa. E teve o arcabouço fiscal, que podia ter sido mais forte, mas houve essa opção. Fortalecer o arcabouço fiscal acho que é essencial.

Valor: Muitos economistas entendem que esse arcabouço é insuficiente para garantir uma trajetória sustentável da dívida pública.

Araújo: Essa é uma discussão mais complexa. Um dos fatores que definem a relação entre a di-

vida e o PIB é a taxa de juros. A taxa de juros é definida em função de sua meta de inflação. É o equilíbrio geral; deve-se olhar de forma integrada, interativa. obriga o Banco Central a o juro do tamanho de um Isso não afeta a relação em vida e o PIB? Veja bem: in ruim. Mas perder a credil porque você não cumpre é muito ruim também. Vi de a credibilidade porque uma meta que não cumpre ver os Estados Unidos pe a credibilidade? Bota a n 1% para o ano que vem.

Valor: O pacote lançado de novembro decepcionou e do porque mostrou pouca política do governo para enj problema.

Araújo: O ajuste fiscal, tem que ver a magnitude. Um ajuste fiscal para justificar essa meta de inflação? Esquece. Esquece, esquece, esquece. O Brasil está há décadas para fazer e nunca fez. Há alguma confusão das pessoas sobre isso. Muitos dizem que não cumprem a meta de inflação por causa do fiscal, que está ruim. Mas, em quatro anos de independência do Banco Central, não cumpriram a meta em três anos. Em um ano, cumpriram na beiradinha. O que é o ajuste fiscal? Essa é uma expressão vaga. Sou favorável a mudar o Brasil. Posso citar várias coisas que vão deixar você de boca aberta. Mas, no curto prazo, você não vai ser capaz de fazer tudo isso. Agora, fazer um arcabouço fiscal mais duro, que é o que pode ser feito, eu acho que sim.

Valor: O que seria possível fazer?

Araújo: Tem que fortalecer o arcabouço fiscal e gerar um superávit. E ter avanços nas reformas micro, como a regulamentação do IVA. O governo está falando na nova Lei de Falência. Acho delicado, porque o que passou na Câmara não foi como o governo queria. Essa seria a terceira reforma e, como saiu da Câmara, piora as anteriores. Outra reforma importante é a Lei de Resolução Bancária. Acho que ela tem um defeito: dá poder ao Fundo Garantidor de Crédito (FGC) de intervir em bancos grandes. É diferente de entrar em pequenos e médios. Nos grandes bancos americanos, quem intervém é o Fed junto com o Tesouro. No Brasil, deveria ser o mesmo. Nosso FGC tem gerência privada. Se colocá-lo para usar recursos públicos nas intervenções, seria complicado. Deveria ser o Banco Central quem faz as intervenções. Uma coisa muito importante, que acho que não deveria deixar recuar, é a reforma trabalhista feita oito anos atrás. O Supremo Tribunal Federal está mexendo muito nela. Está havendo um aumento de casos trabalhistas. É uma questão judiciária, mas o STF tem que ser alertado.

Agronegócio
Controlada pela GranBio, Exygen vai receber R\$ 1,5 bi em investimentos, diz Bernardo Gradin **B7**



Eufrazio
Exploração na Margem Equatorial opõe alas de energia e ambiental **B2**

Energia
Corte de geração solar e eólica já afeta percepção de risco das companhias **B5**

Pecuária
Produção de carnes bovina, suína e de aves deverá se manter estável no ano **B8**

Valor B
Terça-feira, 28 de janeiro de 2025

Empresas

Tecnologia Nvidia perdeu US\$ 600 bi de valor de mercado com lançamento de plataforma ‘mais barata’ chinesa DeepSeek sacode o mercado de IA

Felipe Laurence
De São Paulo

As ações de empresas que operam no mercado de inteligência artificial (IA) caíram em bloco no mercado dos Estados Unidos nesta segunda-feira (27), impactadas pelas preocupações em torno de como a plataforma de IA DeepSeek, lançada na China na última semana, pode afetar os investimentos de grandes companhias de tecnologia.

A Nvidia, a grande sensação da bolsa nos últimos anos, caiu 16,86% na Nasdaq, em Nova York, a maior queda em um dia desde o início da pandemia. Com isso, ela perdeu o posto de empresa mais valiosa do mundo. Seu valor de mercado na sexta-feira (24) era de

US\$ 600 bilhões — o mesmo valor de todas as ações da Ibovespa, o principal índice brasileiro.

A Apple retomou a liderança, com ações em alta de 3,25%, enquanto a fabricante do iPhone, a Apple, subiu para o segundo lugar, com US\$ 3,23 trilhões, com as ações em alta de cerca de 2,14% pelos rumores de que a DeepSeek teria investido no OpenAI, o criador do ChatGPT.

As ações de fabricantes de IA, como Broadcom, Advanced Micro Devices (AMD), Intel, Microsoft, ASML e Arm também caíram na sessão de ontem, com os temores de que a dona do DeepSeek pode ter encontrado uma maneira de criar modelos avançados de IA com custos bem menores do que as rivais americanas OpenAI e Google.

O forte impacto na maioria das “big techs” mudou o cenário positivo que se desenhava para essas empresas, em especial com a intenção do presidente dos Es-

tados Unidos, Donald Trump, de impulsionar o setor.

A temporada de balanços do quarto trimestre das grandes empresas de tecnologia, que começa amanhã (29) com os resultados de Tesla, Microsoft e Meta Platforms, também terá um elemento novo para os analistas traçarem suas projeções para este ano: DeepSeek é de fato uma concorrente?

Criada pelo investidor chinês Liang Wenfeng, dono da gestora chinesa de fundos High-Flyer, a DeepSeek é uma plataforma de código aberto, ou seja, que permite colaboração de outros usuários. Rapidamente, tornou-se o aplicativo mais baixado na loja on-line de aplicativos da Apple, desde seu lançamento na última semana, desbancando o ChatGPT, da OpenAI.

A DeepSeek diz ter investido menos de US\$ 6 milhões no treinamento do seu modelo de inteligência artificial, substancialmente menos que as centenas de milhões que as americanas vêm investindo em chips e infraestrutura para suportar o desenvolvimento dos chamados modelos de linguagem de grande escala (LLM).

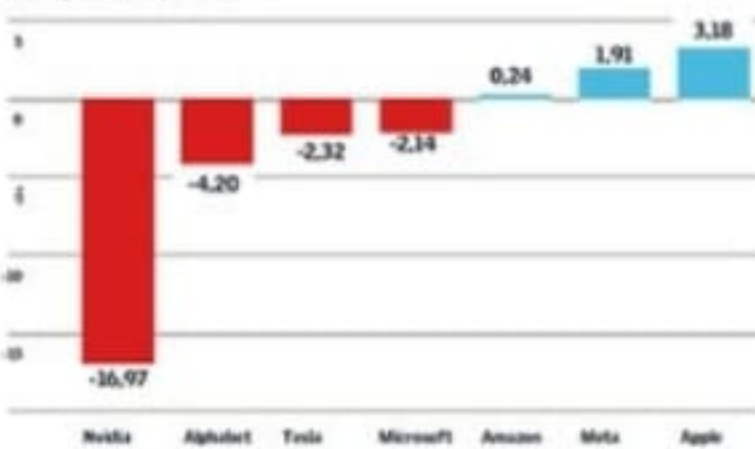
Analistas do mercado disseram, em relatórios ao longo do dia de ontem, que o modelo de negócios da DeepSeek, se confirmado, gera dúvidas sobre a sustentação da demanda por chips de IA, principal gatilho de valorização dos papéis da Nvidia e suas rivais ao longo dos últimos dois anos.

Para o analista Dan Ives, da Wedbush Securities, a queda das ações parece uma histeria injustificada, dado que empresas americanas não utilizariam a plataforma da DeepSeek em seus negócios, que ficaria limitada a consumidores finais que não necessitam de investimentos em servidores e chips. “Isso cria oportunidades para comprar ações dessas empresas, uma vez que a DeepSeek, por mais

Impacto da DeepSeek nas ‘big techs’

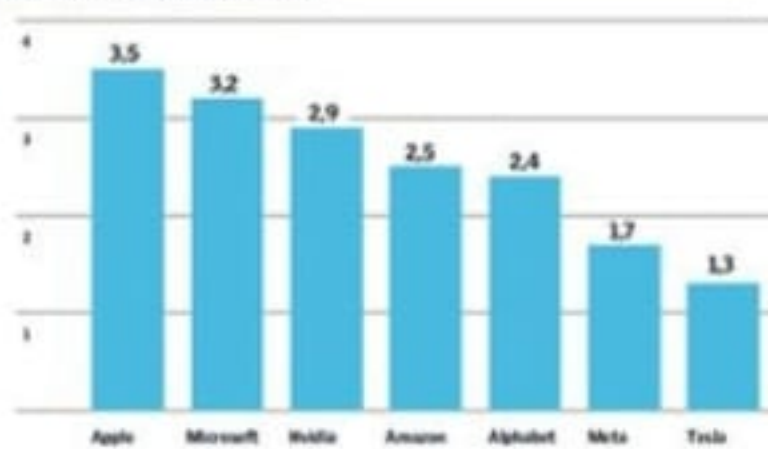
Comportamento das ações* em 27 de janeiro de 2025

Variações no dia, em %



Fonte: Yahoo Finance. * Colaboração Valor Data. ** Dados na Nasdaq

Valor mercado, em trilhões US\$



Liang Wenfeng, da DeepSeek, diz ter investido US\$ 6 milhões na plataforma

que sua tecnologia seja impressionante, não tem condições ou demanda para expandir exponencialmente seus negócios em pouco tempo para competir com empresas americanas”, diz Ives.

Os analistas Thiago Alves Kapulskis e Maria Clara Infanteozzi, do Itaú BBA, escrevem em relatório que de um ponto de vista técnico e de fundamentos, não veem riscos estruturais na competição do setor de chips ou da dominância da Nvidia. “Mesmo que o modelo de negócios seja confirmado, em uma situação hipotética, vemos que as empresas de tecnologia adaptarão seus investimentos e continuarão investindo em chips da Nvidia”, dizem.

O impacto maior seria para desenvolvedoras de modelos de IA, como a OpenAI. Elon Musk, dono da Tesla e da xAI, que também desenvolve produtos de inteligência artificial e compete com OpenAI, mostrou ceticismo quanto às promessas do modelo de negócios da DeepSeek.

Outras companhias, como de setores de infraestrutura de centro de dados e energia nuclear

nos EUA, também sofrerão com a queda das ações. A sessão desta segunda-feira, dada que os maiores investidores em IA vinham impulsionando os preços de suas ações.

No Brasil, o efeito DeepSeek também foi sentido nas ações da WEG, que caiu 7,88%, cotadas em R\$ 16,50. A maior desvalorização do dia foi da Vale, com investidores retirando dinheiro da companhia, dada a queda de uma participação de 1,7% dos seus negócios de infraestrutura de energia nos EUA.

“A princípio, a leitura é de que a WEG, dada que o setor de transmissão e distribuição acaba sendo a grande ave de crescimento da companhia no curto prazo”, diz o analista Alexandre Laghi, da XP, em relatório.

Nas últimas semanas, analistas vinham destacando o potencial de investimentos em IA nos negócios da WEG. A fabricante de motores terminou o pregão com valor de mercado de R\$ 224 bilhões e perdeu a posição de terceira empresa mais valiosa da bolsa brasileira para a Vale.

Ver mais nas páginas

Como a startup chinesa de IA chocou o Vale do Silício

Eleanor Oicott e Zijiang Wu
Financial Times, de Pequim e Hong Kong

Um pequeno laboratório de inteligência artificial na China assombrou o mundo nesta semana ao abrir ao público toda a “receita” técnica de seu avançado modelo e fazer de seu recluso líder um herói nacional capaz de desafiar as tentativas dos Estados Unidos de conter as ambições chinesas na alta tecnologia.

A DeepSeek, fundada pelo gestor de fundos hedge Liang Wenfeng, lançou seu modelo RL na segunda-feira (20), explicando em um estudo bem detalhado como construir, com baixo orçamento, um modelo de linguagem de grande escala (LLM, na sigla em inglês) capaz de aprender automaticamente e se aprimorar sem supervisão humana.

Empresas americanas, como a OpenAI e a Google DeepMind foram pioneiras no desenvolvimento de modelos de raciocínio RL, na pesquisa de IA, que tenta equiparar-se às capacidades cognitivas do ser humano. Em dezembro, a OpenAI, de San Francisco, lançou a versão integral de seu modelo o1, mas manteve seus métodos em segredo.

O lançamento do RL, da DeepSeek, desencadeou debates acalorados no Vale do Silício sobre qual seria a capacidade das empresas de IA dos Estados Unidos, com mais recursos,

como Meta e Anthropic, de defender sua vantagem técnica.

Por sua vez, Liang tornou-se um símbolo de orgulho nacional na China. Nesta semana, foi o único líder da área de IA a ser selecionado para participar de uma reunião pública de empresários com a segunda autoridade mais poderosa do país, Li Qiang. Os empresários foram orientados a “concentrar esforços para romper as barreiras tecnológicas centrais”.

Em 2021, Liang começou a comprar milhares de unidades de processamento gráfico (GPUs) da Nvidia para seu projeto paralelo de IA enquanto administrava seu fundo High-Flyer, especializado em análises quantitativas. Pessoas do mundo da IA dizem que a iniciativa era vista como uma atitude excêntrica de um bilionário em busca de um novo hobby.

“Quando o encontramos pela primeira vez, ele era um desses sujeitos bem nerds, com um penteado terrível, falando sobre construir um ‘cluster’ [conjunto interconectado] de 10 mil chips para treinar seus próprios modelos. Não o levamos a sério”, disse um sócio comercial de Liang.

“Ele não conseguia articular sua visão além de dizer: quero construir isso, e isso vai mudar as regras do jogo. Achávamos que isso só seria possível para gigantes como ByteDance e Alibaba”, acrescentou.

O status de Liang como um forasteiro no campo da IA revelou-se uma fonte inesperada de força. No High-Flyer, ele ganhou uma fortuna usando IA e algoritmos para identificar padrões capazes de afetar o preço das ações. Sua equipe tornou-se especialista no uso de chips Nvidia para lucrar no mercado financeiro. Em 2023, ele lançou a DeepSeek, anunciando a intenção de desenvolver uma IA em nível equiparável ao dos seres humanos.

“Liang construiu uma equipe de infraestrutura excepcional que realmente entende como os chips funcionam”, disse o fundador de uma empresa rival de modelos de linguagem. “Ele levou seu melhor pessoal do fundo de hedge para a DeepSeek.”

Depois que Washington proibiu a exportação dos chips mais potentes da Nvidia para a China, empresas locais de IA se viraram obrigadas a encontrar maneiras inovadoras de amplificar o poder de computação dos chips que tinham à disposição — um proble-

ma que a equipe de Liang já sabia como resolver.

“Os engenheiros da DeepSeek sabem desbloquear o potencial dessas GPUs, mesmo que não sejam de última geração”, disse um pesquisador de IA próximo à empresa.

Pessoas do setor dizem que o foco singular da DeepSeek na IA enquanto área de pesquisa a torna uma concorrente perigosa, pois está disposta a compartilhar suas descobertas, em vez de protegê-las para fins comerciais. A DeepSeek não levanta dinheiro externo nem fez grandes esforços para monetizar seus modelos.

“A DeepSeek é administrada como nos primeiros dias da DeepMind”, disse um investidor de IA em Pequim. “Está puramente empenhada em pesquisa e engenharia.”

Liang, pessoalmente envolvido na pesquisa da DeepSeek, usa os lucros de seu fundo de hedge para pagar altos salários aos melhores talentos de IA. Assim como a ByteDance, dona do TikTok, a DeepSeek tem a fama de oferecer as remunerações mais altas disponíveis para engenheiros de IA na China. Tem funcionários distribuídos entre escritórios em Hangzhou e Pequim.

“Os escritórios da DeepSeek parecem um campus universitário para pesquisadores sérios”, disse o sócio comercial. “A equipe acredita na visão de Liang: mostrar ao mundo que os chineses podem ser

criativos e construir algo do zero.”

A DeepSeek e a High-Flyer não responderam aos pedidos para comentar o assunto.

Liang estruturou a DeepSeek como uma empresa exclusivamente “local”, integrada por doutores das principais universidades chinesas (Peking, Tsinghua e Beihang), em vez de especialistas vindos de instituições americanas.

Em entrevista à imprensa local em 2024, ele disse que sua equipe principal “não tem pessoas que voltaram do exterior”. “São todos locais [...] Precisamos desenvolver os melhores talentos não mesmos”. A identidade da DeepSeek como empresa de IA puramente chinesa de LLMs tem rendido elogios no país.

A DeepSeek informa ter usado apenas 2.048 chips H800 da Nvidia e investido US\$ 5,6 milhões para treinar um modelo com 671 bilhões de parâmetros, uma quantidade muito menor do que OpenAI e Google gastaram para treinar modelos de tamanho comparável.

Segundo o pesquisador de IA Rishik Gupta, da Universidade da Califórnia, em Berkeley, o lançamento do recente modelo da DeepSeek mostra que “não há fossos intransponíveis quando se trata de capacidades de IA”. “A primeira pessoa que treina modelos precisa gastar muitos recursos para chegar lá”, disse. “Mas quem se mexe em segundo pode alcançar o mesmo resultado

de forma mais barata e rápida.”

Além disso, acrescentou Gupta, a China dispõe de um conjunto de talentos de engenharia de sistemas muito maior do que os EUA, profissionais que sabem como aproveitar ao máximo os recursos computacionais para treinar e operar modelos de forma mais barata.

Pessoas do setor dizem que, embora a DeepSeek tenha demonstrado resultados impressionantes com recursos limitados, ainda é uma incógnita se a empresa conseguirá manter-se competitiva à medida que a área evolui.

Os retornos no High-Flyer, o grande financiador da empresa, deixaram a desejar em 2024, algo que uma pessoa próxima a Liang atribuiu à atenção do fundador estar dedicada à DeepSeek.

As rivais nos EUA não estão paradas. Estão empenhadas em construir enormes “megacusters” com o modelo da próxima geração de chips Nvidia, o Blackwell, criando um poder computacional que ameaça, mais uma vez, abrir uma lacuna de desempenho em relação às rivais chinesas.

Na semana passada, a OpenAI anunciou um empreendimento conjunto com o SoftBank do Japão, chamado StarGate, com planos de investir pelo menos US\$ 100 bilhões em infraestrutura de IA nos EUA. (Colaborou Wenjie Ding, de Pequim) (Tradução de Sabino Alameda)

Farmácia Definição de repasse acontece com governo sob pressão; redes buscam ganho em outros itens

Reajuste de remédio pode ficar abaixo do IPCA

Adriana Mattos
De São Paulo

O reajuste dos preços de medicamentos no país neste ano deve ocorrer em três níveis pela primeira vez desde 2021, e inclusive abaixo da inflação acumulada pelo IPCA, calculou o **Valor**.

Isso deve afetar as redes de capital aberto, que registram melhora de lucratividade imediata no segundo trimestre, quando as novas tabelas chegam. Se ficar dentro das projeções de bancos, de 4% em média, será o menor repasse desde de 2018 (2,8%).

Apesar de o índice final de reajuste ainda estar em discussão no comitê técnico do CMED (Conselho de Ministros da Câmara de Regulação do Mercado de Medicamentos), o peso principal no cálculo foi divulgado quatro dias atrás, permitindo as análises.

A informação das faixas diferentes foi obtida pela reportagem junto a fonte do setor, a partir de dados de uma nota técnica da Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda, que compõe o CMED. A nota foi publicada, no fim da tarde de sexta-feira (24), no site da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (Anvisa).

"Por um tempo, ficou tudo igual [de repasse aos preços], num nível só de reajuste. E esperávamos, de novo, inflação 'full' em 2025. Ainda não fizemos a conta de como ficará agora, com a possibilidade de alta menor", diz um executivo de uma grande farmácia nacional.

do ele, ao fim desse primeiro todo o setor será im- as redes tentarão com- se reajuste menor em ou- gorias à venda. Esses re- m remédios elevam ime- nte a receita nominal das s. Se a empresa tiver caixa

e conseguir comprar estoques com preços mais baixos, e depois revender, obtém margens de lucro melhores. Mas, se o aumento é menor que a inflação nominal do país, os ganhos são menores.

Ontem, as ações de grupos como Raia Drogasil, Profarma e Pague Menos chegaram a desacelerar ao longo do dia, mas fecharam o pegoço em alta ou leve queda.

Esse repasse em níveis diferentes pode ajudar a reduzir a pressão inflacionária num momento em que o tema já afeta a popularidade do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, como mostra pesquisa publicada ontem pela Quaes.

O debate ainda ocorre num momento em que já se discute no governo um aumento da concorrência com a possível entrada dos supermercados na venda de remédios sem prescrição.

"Este [farmácias] é um dos setores mais resilientes do mercado de varejo, que ainda sofre a perda de confiança do consumidor. Agora, também está no olho do furacão", diz a sócia de uma gestora independente.

Pelo documento publicado, um dos fatores que determinam o reajuste no preço ficou em 2,459% — trata-se do "fator x", ou de produtividade. Esse índice não é o reajuste final dos produtos, mas indicador que pesa dentro do reajuste final. É calculado todos os anos, podendo ficar em linha, acima ou abaixo do IPCA.

No entanto, como ele foi positivo, fica determinado que o mercado terá três níveis de reajuste de preços após 1º de abril de 2025.

O percentual positivo de 2,459% é um cálculo que indica que houve ganhos de produtividade no setor no último ano, e nesse caso, a recomposição da inflação tem variações. É algo definido para não "nivelar" o mercado num único reajuste a todas as redes de farmácias.



"A notícia é negativa ao setor, uma vez que deve levar a possível perda de alavancagem operacional"
J.P. Morgan

Trata-se de um modelo regulatório mundialmente adotado, e a ideia do conselho é que as empresas que não tiveram esse ganho de eficiência não tenham a recomposição imediata da inflação.

Segundo cálculos prévios de redes ouvidas, com base nas regras do CMED e no "fator x", em 2025, o nível 1, para medicamentos em mercados concorrenciais, terá repasse integral do IPCA. O período se refere aos 12 meses acumulados entre fevereiro de 2024 e março de

2025. Essa categoria inclui remédios como omeprazol (gastrite e úlcera) e amoxicilina (antibiótico).

O nível 2, para remédios em mercados com média concorrência, o reajuste a ser calculado terá como base de desconto a metade do "fator x", logo, 1,22%. Por causa disso, numa conta simplificada, o aumento deve ser o IPCA acumulado menos 1,22%. Portanto, abaixo do índice oficial de inflação. Nesse caso estão lidocaina (anestésico local) e nistatina (antifúngico).

Já para o nível 3, o reajuste é ainda menor. Nesse grupo, estão medicamentos em mercados com baixa concorrência ou que são monopolistas, como ritalina (tratamento do déficit de atenção e hiperatividade) e stelara (psoríase). Para eles, será aplicado IPCA menos 2,45%.

Um economista e ex-interlocutor na CMED afirma que os cálculos são técnicos, com base em resoluções e leis, e não se baseiam em momentos de busca de controle inflacionário do governo. Além disso, quando a produtividade do setor chegou a cair, foi repassada toda a inflação do mercado, como em 2022, diz ele.

Procurada, a coordenação de saúde da Secretaria de Reformas Econômicas (SRE) da Fazenda diz que o cálculo final de reajuste não está fechado. E depende de outro fator (chamado "Y"), que não foi calculado. O órgão diz que isso dificulta saber, com precisão, a variação.

Ocorre que, segundo analistas de bancos, esse índice Y (que mede fator de reajuste de preços relativos), historicamente, não influencia a ponto de "virar" a conta.

Os analistas Leandro Bastos e Renan Prata, do Citi, projetam reajuste de 4,3%, em média. O J.P. Morgan estima média de 4%, com preços variando entre 2,8% e 5,2%. O IPCA estimado para 2025 está em 5,5%, com possível perda de alavancagem operacional no setor.

Um empresário do segmento lembra que, neste ano, ainda há o efeito da revisão da decisão do SIT que excluiu o impacto do ICMS da base de cálculo do PIS/Cof, já deve levar a uma redução na de preços nas lojas.

A última vez que o governo definiu três níveis para o reajuste, em 2021, na gestão do presidente Bolsonaro, deu origem à pandemia de covid-19.

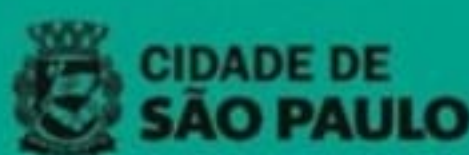
EM SÃO PAULO A INOVAÇÃO ACONTECE
EM SÃO PAULO O ENTRETENIMENTO ACONTECE
EM SÃO PAULO OS NEGÓCIOS ACONTECEM
TUDO ACONTECE EM SÃO PAULO



ACESSE E SAIBA
MAIS SOBRE A
NOVA PLATAFORMA
ACONTECE EM
SÃO PAULO



Um movimento



Apoio



Empresas

Alimentos Em vias de ser incorporada pela Mars, Kellanova investirá R\$ 600 milhões em expansão, eficiência e tecnologia até 2026

Dona de Pringles e Sucrilhos eleva investimentos no Brasil

Helena Benfica
De São Paulo

A Kellanova, dona das marcas Pringles e Sucrilhos, anuncia nesta terça-feira (28) investimento de R\$ 360 milhões nas linhas de produção dos mais de 100 produtos da empresa no Brasil até 2026. Somado ao aporte de R\$ 250 milhões, anunciado em 2023, para expansão produtiva de Pringles no país, o total sobe para mais de R\$ 600 milhões em três anos.

O valor será direcionado para melhorias de processos, aumento da capacidade produtiva, tecnologia e infraestrutura de todas as marcas comercializadas no país. "Esse investimento reforça o papel estratégico do Brasil para o negócio global", disse Victor Marroquin, guatemalteco que preside as operações da Kellanova na América Latina desde janeiro de 2024, em entrevista ao **Valor**.

Além disso, um parceiro da companhia vai desembolsar R\$ 20 milhões para construir um novo centro de distribuição em São Lourenço do Oeste (SC), que será inaugurado em julho deste ano. A cidade abriga o maior parque industrial da Kellanova na América Latina e está entre os três maiores do mundo. Além do muratariense, a empresa tem 10 centros de distribuição em joinevil-

le (SC), Porto Feliz (SP), Rio de Janeiro (RJ) e Serra (ES).

O anúncio está alinhado com a decisão da multinacional de fortalecer sua presença no país, o que já vem acontecendo nos últimos anos. Em 2023, foi concluída uma expansão de capacidade produtiva de Pringles em São Lourenço do Oeste, fruto de um investimento de R\$ 250 milhões.

A medida duplicou a capacidade de produção de Pringles, que quintuplicou de tamanho nos últimos cinco anos, quando teve início a fabricação brasileira do "snack" de batata. Hoje, a unidade produz 90% do que é consumido no Brasil, e ainda abastece alguns países da América Latina.

Ao longo do ano passado, a companhia também procurou expandir sua atuação comercial no Nordeste, região em que tinha pouca presença até então, ampliando a distribuição de Pringles

em nove Estados. Apesar do otimismo, Marroquin diz que aquisições não estão nos planos da companhia neste momento. A última investida nesse sentido foi em 2016, com a compra da Parati.

Para o executivo, os movimentos reforçam o interesse da empresa no mercado brasileiro, mesmo em momentos desafiadores. A partir do terceiro trimestre do ano passado, os juros e a inflação voltaram a subir e o dólar escalou, estabilizando-se em torno de R\$6. Esse cenário não só aumenta o custo de produção das empresas do setor, como também pressiona o bolso do consumidor, que se vê obrigado a optar por marcas mais baratas e, em último caso, a abandonar produtos no carrinho.

"O momento é desafiante, mas a companhia tem estratégias fortes para manter o valor das marcas e oferecer produtos acessíveis para os consumidores", disse o executivo. Ele complementa que há uma preocupação em buscar mais eficiência na fábrica, reduzir os custos fixos e aplicar mais tecnologia de produção para minimizar eventuais repasses de preço.

Os avanços na região coincidem com a criação da própria Kellanova. A empresa surgiu em 2023, após o conselho da Kellogg Company decidir separar o negócio de cereais na América do Nor-

te, que inclui Estados Unidos, Canadá e Caribe — incorporado à nova marca WK Kellogg —, do negócio global de "snacks". "Foi uma decisão estratégica para ter mais foco nos mercados consumidores e fortalecer nossa presença nas diferentes regiões em que atuamos", avalia Marroquin.

De janeiro a setembro de 2024, a receita líquida da Kellanova totalizou US\$ 9,6 bilhões, queda de 3,2% ante o mesmo período do ano anterior. Na divisão da América Latina, o indicador somou US\$ 958 milhões, crescimento de 2,2% ante 2023, mesmo com um impacto negativo de US\$ 20 milhões do câmbio. Nessa região, a companhia apresentou crescimento orgânico de 4,3% no período, sendo 2% de volume e 2,3% de preço/mix.

Olhando para a frente, é possível que novas transformações ocorram na companhia. Isso porque, em agosto do ano passado, a Mars — dona de marcas como M&M's, Snickers e Whiskas — confirmou um acordo para comprar a Kellanova por quase US\$ 36 bilhões, cerca de R\$ 213 bilhões na cotação atual.

O negócio ainda depende da aprovação de órgãos regulatórios. Para Marroquin, será a soma de duas marcas "íconicas" e com "sinergias muito positivas de crescimento".



Victor Marroquin é presidente das operações da Kellanova na América Latina.

Consolidação movimentada setor aéreo, que sofre para crescer

Aviação

Favaro
São Paulo

A consolidação do mercado aviação civil brasileira movimentou 93,378 milhões de passageiros, alta de 2,2% contra 2023. Apesar de ter finalmente se aproximado dos 95 milhões de 2019, antes dos impactos da pandemia, o resultado mostra uma indústria com dificuldade de crescer. Em 2014, o Brasil já havia batido seus 95 milhões de viajantes domesticamente, mas passou a andar de lado desde então.

Em entrevista ao **Valor** na semana passada, o CEO da Gol, Celso Ferrer, disse que o futuro da empresa, que atravessa uma reestruturação nos Estados Unidos

("Chapter 11") que completou um ano no sábado passado, está em construção independentemente das negociações para uma possível consolidação com a Azul. O executivo disse que a empresa vai sair do "Chapter 11" mais forte e competitiva e afastou qualquer possibilidade de a Gol quebrar caso não se junte à sua concorrente.

Um dos principais receios de especialistas hoje acerca de consolidações está em um eventual aumento de tarifa com a queda

na concorrência.

Questionado sobre o tema, Ferrer disse que o setor é muito sensível a dólar e combustível. A eficiência das aéreas, acrescentou, é o que ajuda o cenário de competição e, no fim, levaria a uma queda de preço.

"Muitos reclamaram do preço elevado quando tivemos choque de oferta, em outubro e novembro de 2023, quando a Gol teve uma redução importante de oferta. O que significou aquilo? Tínhamos poucos assentos, que

não podiam ser vendidos por uma tarifa baixa", disse.

Ferrer acrescentou que, caso a consolidação aconteça, será uma pauta de crescimento importante para as empresas. "A resultante desse negócio não vai ser subida de preço, que vai acontecer independentemente de combinação de negócio quando o mercado está desatendido", disse.

Concorrência e aumento de assentos são peças fundamentais para que tarifas recuem. Foi a disputa ferrenha entre Latam e

Gol que levou as tarifas aéreas aos menores patamares na história em meados de 2015 no Brasil. Foi a concorrência, fruto da abertura do mercado em 2002 (antes, passagem aérea era tabelada) que levou o "yield" médio (ou seja, o preço pago pelo passageiro para se voar 1 km) a cair 31,23% em dezembro de 2015 contra igual mês de 2012.

Mas, na outra ponta, a consolidação acende um alerta em órgãos como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Ca-

de) e a Anac, que vão se debruçar sobre o tema em um longo processo de análise, segundo especialistas já apontaram em diversas entrevistas.

Dentro das conversas de um ator deve se destacar a Latam. Nos bastidores, é difícil saber se certa sua entrada como socia interessada no processo. A empresa não comenta o tema.

O presidente da Latam Brasil, Jerome Cadier, disse, em entrevista ao jornal "O Globo" no sábado passado, que ainda é cedo para falar sobre o que muda na aviação brasileira após uma eventual fusão de seus concorrentes. Cadier disse ter certeza que as autoridades brasileiras avaliariam o tema de forma criteriosa.

"Mas a gente também tem certeza de que vai precisar de medidas de mitigação. Não dá para imaginar qualquer formato de combinação de negócio entre as duas que não venham com medidas de mitigação sérias e importantes", afirmou Cadier.

O executivo sinalizou ainda ver espaço para debates acerca da concentração dos "slots" (horários de pouso e decolagem) de Gol e Azul em Congonhas diante de um eventual negócio. O aeroporto é o mais disputado no Brasil entre as aéreas.



No ano passado, aviação civil doméstica brasileira movimentou 93,378 milhões de passageiros, alta de 2,2%; volume ficou perto do que foi registrado em 2014

Curtas

Entregas da Airbus

A Airbus informou que suas vendas de helicópteros continuaram a crescer no ano passado. O grupo aeroespacial e de defesa disse na segunda-feira (27) que registrou 455 pedidos brutos, o que equivale a 450 pedidos líquidos, em 2024. Isso se compara a 410 pedidos brutos e 393 vendas líquidas em 2023. Os pedidos foram feitos por 182 clientes em 42 países, incluindo a Polícia Federal da Alemanha, a Guarda Costeira do Japão, o Ministério da Defesa da Holanda e o Ministério da Defesa Nacional da Romênia. Todos compraram o modelo Super Puma, disse a Airbus. O grupo entregou 361 helicópteros no ano passado, um aumento de 4,3%. A Airbus é controladora da Helibras, única fabricante brasileira de helicópteros.

Mais vendas no interior

A incorporadora ADN, que atua no interior paulista, terminou 2024 com R\$ 550 milhões em vendas, alta de 22% sobre o ano anterior. Já os lançamentos somaram R\$ 387 milhões, queda de 48%. Foram dois projetos do segmento econômico, com a marca ADN, e seis da Livon, linha de médio padrão. O CEO Pedro Donadon afirma que em 2025 a empresa deve se concentrar na marca ADN, nas faixas iniciais do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV). A meta é lançar 11 empreendimentos, que somariam R\$ 780 milhões em VGV, o dobro do ano passado. Em 2024, a companhia entregou 1.180 unidades, de cinco empreendimentos, e expandiu sua atuação para Campinas e Santa Bárbara D'Oeste, atingindo 20 cidades.

Movimento falimentar

Falências Requeridas

Requerido: **Refinanciamento Seguros Privado Ltda.** - CNPJ 04.215.455/0001-20 - Endereço: Rua Rodrigues de Macchioni, 148, Bairro Paulista - Requerente: Refinanciamento Seguros Privado Ltda. - Advogado: Roberto de Rezende Ruy/PTT - Observação: Pedido de Juízo Federal

Falências Declaradas

Empresa: **Júlio Jorge Lemos Corrêa Ltda.** - CNPJ 01.287.775/0001-05 - Endereço: Rua Lúcia, 101, Bairro Vila Cereia - Requerente: Cortina Indústrias Doméstica Ltda. - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Processos de Falência Extintos

Requerido: **Isacir Aguiar e Mota Ltda.** - CNPJ 07.076.725/0001-05 - Endereço: Rua Lúcia, 101, Bairro Vila Cereia - Requerente: Cortina Indústrias Doméstica Ltda. - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Empresa: **Erany Salete Bonin Thomazini** - CNPJ 06.942.813/0001-26 - Endereço: Estrada Camargo Redondo, 549, Interior, Vargem Bonita/SC - Administrador Judicial: João Carlos e Fernando Scatelli Advogados & Associados Sociedade de Advogados - Representado Pelo Dr. João Pedro Scatelli - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Recuperação Judicial Requerida

Empresa: **Greenwood Indústria e Comércio Ltda.** - CNPJ 04.733.242/0001-89 - Endereço: Estrada Bela Vista, S/A, Interior, Passos Mariz/SC - Administrador Judicial: João Carlos e Fernando Scatelli Advogados & Associados - Representado Pelo Dr. João Pedro Scatelli - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Recuperação Judicial Deferida

Empresa: **Audilio Thomazini** - CNPJ 07.076.725/0001-05 - Endereço: Rua Lúcia, 101, Bairro Vila Cereia - Requerente: Cortina Indústrias Doméstica Ltda. - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Empresa: **Góes Comércio de Materiais de Construção e Agronegócio Ltda.** - CNPJ 02.235.813/0001-15 - Endereço: Rua César Bonelli, 78, Centro, Vargem Bonita/SC - Administrador Judicial: João Carlos e Fernando Scatelli Advogados & Associados - Representado Pelo Dr. João Pedro Scatelli - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Empresa: Indústria de Aparelhos Elétricos Cheludino Ltda. Epp

Empresa: **Indústria de Aparelhos Elétricos Cheludino Ltda. Epp** - CNPJ 07.076.725/0001-05 - Endereço: Rua Lúcia, 101, Bairro Vila Cereia - Requerente: Cortina Indústrias Doméstica Ltda. - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Empresa: **Blue Hill Hotel Epp** - CNPJ 22.342.259/0001-53 - Endereço: Av. Getúlio Vargas, 650, Centro, Tremeló/SC - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Cumprimento de Recuperação Judicial

Empresa: **Blue Hill Hotel Epp** - CNPJ 22.342.259/0001-53 - Endereço: Av. Getúlio Vargas, 650, Centro, Tremeló/SC - Voto: Voto de Falência e Recuperação Judicial de São Paulo/SP - Observação: Pedido de Juízo Federal

Lula e Magda se reúnem sob pressão de reajuste de combustíveis

Conjuntura

Rafael Bitencourt, Renan Truffi e Victor Meneses
De Brasília e São Paulo

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT) e a presidente da Petrobras, Magda Chambriard, se reuniram na tarde desta segunda-feira (27) em Brasília para, oficialmente, discutirem os investimentos realizados pela estatal, segundo informaram interlocutores do governo. Mas o encontro se dá num momento em que a estatal é pressionada a elevar

os preços dos combustíveis, principalmente do diesel e da gasolina. Também participaram os ministros Rui Costa (Casa Civil) e Alexandre Silveira (Minas e Energia).

Apesar da pauta oficial do encontro, um integrante do governo garantiu que a Petrobras já faz as contas de quanto será o reajuste do diesel e, fatalmente, este seria um assunto levado ao chefe do Executivo. "Os cálculos ainda estão sendo feitos", disse essa fonte. Já o reajuste da gasolina, afirmou, "por enquanto, não está no radar". Após o encontro, porém, fontes

oficiais, ouvidas pelo Valor, disseram que a política de preço dos combustíveis não foi discutida.

Segundo a "Folha de S. Paulo", a presidente da Petrobras teria dito ao presidente Lula que deverá reajustar o preço do diesel nas próximas semanas. O jornal também obteve a informação de que técnicos da petroleira já começaram a calcular qual será o reajuste do combustível e a estatal ainda teria dito ao presidente que a gasolina não terá preços alterados.

A última vez que a Petrobras alterou o preço do diesel foi em

dezembro de 2023. A gasolina sofreu um aumento em julho de 2024, a única mudança no ano.

A Associação Brasileira dos Importadores de Combustíveis (Abicom) estima que a defasagem no diesel na data de ontem estava em R\$ 0,65 (-19%), enquanto na gasolina, em R\$ 0,23 (8%).

"Amanhã (terça-feira, 28), as defasagens devem estar um pouco abaixo, porque o real teve pequena valorização e as commodities, pequenas quedas nos seus preços", disse Sérgio Araújo, presidente da entidade, ao Valor. O barril do pe-

tróleo tipo Brent fechou ontem cotado a US\$ 77,08, queda de 1,80%.

Ao discutirem os investimentos, Silveira teria destacado que o ritmo que Magda está conseguindo dar à execução dos projetos é positivo, especialmente aqueles ligados à segurança energética, com gás e refino, e segurança alimentar, com fertilizantes.

Ontem, a petroleira informou que a produção total de óleo e gás natural da companhia alcançou 2,7 milhões de barris de óleo equivalente por dia (boed) em 2024. No mesmo ano, a produ-

ção comercial de óleo e gás natural alcançou 2,4 milhões de boed e a produção de óleo foi de 2,2 milhões de barris por dia.

Com esses números, a companhia atingiu, em 2024, todas as metas de produção estabelecidas em seu Plano Estratégico 2024-2028*, dentro do intervalo de 4%, para mais ou para menos.

Em comunicado, a Petrobras afirmou ter estabelecido novos recordes anuais de produção total própria e operada no pré-sal, com 2,2 milhões de barris e 3,2 milhões de barris, respectivamente.

Energia Companhias relatam perdas com restrições nos balanços, enquanto o impacto pode chegar ao bolso dos consumidores

Corte de geração eleva percepção de risco de empresas renováveis

Robson Rodrigues
De São Paulo

Os cortes na geração de energia eólica e solar impostos pelo Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), prática conhecida como "curtailment", estão elevando a percepção de risco sobre as empresas de energia renovável no Brasil. Essa situação já impacta o mercado das commodities e prejudica sua capacidade de captar recursos no mercado avaliando de bancarotados financeiros. Esses cortes ocorrem por três motivos: falta de infraestrutura de transmissão, como linhas danificadas, em que o gerador não consegue escoar a energia produzida; excesso de capacidade de geração, em que a oferta supera a demanda; e o leilão de capacidade, em que a oferta é maior que a demanda. Nos dois últimos casos, o leilão não prevê compensação.

Essas situações, como Renova, Auren, Elera, Engie, entre outras, enfrentam cortes na geração de energia que superam 50% da produção. Elas têm reportado prejuízos em seus balanços, o que levou a uma onda de judicialização contra a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), questionando as regras de ressarcimento.

Marcelo Girão, chefe de project finance do Itaú BBA, explica que há dois cenários de risco. Em empresas com ativos operacionais e contratos já firmados, os projetos foram estruturados considerando perfis de dívida e custos sem prever perdas nessa magnitude, o que pode comprometer a viabilidade financeira do ativo. Já nos novos projetos, os investidores estão cientes de potenciais reduções de receita e retorno, mas a dificuldade está em precificar esses riscos. Como consequência, o financiamento tende a ser menor e mais caro.

"Ainda não vimos insolvência, mas já há quebra de covenants [descumprimento de condições ou cláusulas restritivas estabelecidas em contratos de financiamento] por conta deste efeito da perda de receita", avalia Girão.

Na semana passada, o tema voltou a esquentar. A Aneel conseguiu derrubar uma liminar no Superior Tribunal de Justiça (STJ) movida pelas geradoras que reclamam da perda de receita e cobram ressarcimento de R\$ 1,1 bilhão. Em nota, a Aneel diz que o fenômeno reforça o fato de que o mercado de geração tem de adaptar seus modelos de negócio à legislação e à regulamentação setorial, e reconhecer em suas análises que o risco de gerar e comercializar energia é do gerador em grande medida.

O responsável pelo setor de energia na área de project finance do Santander, Igor Fonseca, diz que a matriz de risco do banco já considerava o problema, mas nunca nesta dimensão. Segundo ele, isso não foi considerado pelos



Fonseca, do Santander: setor não considerava o problema nesta dimensão

investidores ao decidirem construir os ativos, nem pelos bancos ao optarem por financiá-los.

"Em 2024, o impacto foi tão significativo que começou a comprometer a capacidade das empresas de honrar as dívidas contraídas para viabilizar esses projetos. Há casos em que os empreendedores sequer conseguiram pagar as parcelas da dívida que tomaram para construir esses ativos. O acionista não tinha absolutamente nada para pagar impostos e despesas de operação e manutenção."

Do ponto de vista das agências de classificação de risco, a Moody's frisa que o crescimento acelerado da geração eólica e solar no Brasil enfrenta desafios de escoamento de energia devido à capacidade insuficiente das linhas de transmissão, gerando restrições que impactam a previsibilidade financeira e operacional dos projetos.

Bruno Pahl, líder de "global infrastructure" no Brasil da Fitch Ratings, destaca que essa preocupação tem crescido nos últimos anos. Embora, de forma isolada, a carteira da agência ainda não tenha registrado ações negativas de rating — rebaixamento na avaliação de crédito que indica maior risco financeiro —, os projetos localizados no Nordeste estão gerando energia abaixo das expectativas.

"Em situações em que o projeto gera abaixo do esperado, precisa comprar energia para cumprir suas obrigações contratuais e ainda enfrenta cortes, essa combinação pode resultar em uma ação de rebaixamento de rating caso o problema não seja solucionado."

O problema se acentuou com o apagão do dia 15 de agosto de 2023, que deixou o ONS mais conservador, levando-o a limitar a transmissão de energia renovável do Nordeste para o resto do Brasil. Responsável pelo banco de investimento do UBS BB, Anderson Brito reforça que há uma preocupação generalizada nas empresas e que a limitação da geração de parques de forma não reembolsável provoca a redução de até 30% na receita de alguns geradores. "Temos visto vários projetos on-hold [suspensos] dado o risco. Na visão do mercado, em algum momento o governo terá que reembolsar os 'players'."

Se isso acontecer, os consumi-

"Ainda não vimos insolvência, mas já há quebra de covenants"
Marcelo Girão

dores podem acabar arcando com a conta, já que as empresas defendem que a compensação seja feita por meio do Encargo de Serviços do Sistema (ESS), repassado na conta de luz. Segundo a Absolar, associação que representa o setor solar, os prejuízos já somam R\$ 673,5 milhões. A Abecólica, que representa as empresas de energia eólica, estima um impacto ainda maior, da ordem de R\$ 1,7 bilhão.

Para a presidente da Abecólica, Elbia Gannoun, isso traz perspectivas negativas para o investidor em um momento em que o Brasil precisa elevar investimentos em energias renováveis e transição energética. Entidades ligadas aos consumidores reagem. Para a Frente Nacional dos Consumidores de Energia, não é justo que os brasileiros arquem com custos de uma energia que não foi gerada, tampouco consumida.

Para o ex-diretor da Aneel Edvaldo Santana, o problema central está na alocação de riscos. Segundo ele, os empreendedores continuam construindo projetos, mesmo cientes da ausência de infraestrutura de transmissão. Santana ressalta que, mesmo com a presença de linhas de transmissão, usinas de energia renovável produzem muita energia em certos períodos do dia e nada em outros. Embora os parques tenham instalado reguladores de tensão, o especialista diz que os equipamentos não operam de acordo com os padrões do ONS, e isso foi uma das causas do apagão de agosto de 2023. Além disso, o especialista destaca que os empreendedores estavam cientes de que a capacidade instalada dos projetos supera a demanda, mas optaram por assumir esse risco.

O CEO da Elera Renováveis, braço de geração da gestora canadense Brookfield, André Flores, discorda da abordagem. Ele argumenta que as penalidades deveriam ser direcionadas apenas às empresas que não instalaram equipamentos de acordo com os padrões exigidos. Além disso, destaca que as solicitações para uso da rede foram feitas pela Elera sem qualquer restrição apontada pelo ONS.

Flores também ressalta que os cortes de geração têm um impacto significativo na estrutura financeira das companhias. "Quando as empresas se alavancam, projetam receitas futuras em um cenário conservador, garantindo a capacidade de pagar os juros da dívida. No entanto, os cortes de geração limitam a capacidade de captação no mercado, reduzindo o financiamento disponível e aumentando o custo da dívida", explica.

Em nota, o ONS disse que as suas decisões e ações operativas são baseadas nos critérios técnicos estabelecidos pela regulamentação vigente e seguem rigorosamente os Procedimentos de Rede aprovados pela Aneel. "Os cortes de geração são aplicados de forma técnica e não discriminatória de modo a garantir a estabilidade e confiabilidade do sistema elétrico brasileiro".

Embraer obtém com BNDES R\$ 2,1 bi para venda de 16 aviões

Aviação

Paula Martini
Do Rio

A Embraer obteve um financiamento de R\$ 2,1 bilhões do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para exportar dezesseis aeronaves do modelo E-175 para a empresa americana Republic Airways. A operação foi informada nesta segunda-feira (27) pelo banco.

O financiamento, que ocorre por meio da linha BNDES Exim Pós-Embarque, prevê que os R\$ 2,1 bilhões serão destinados a cobrir parte do investimento da Republic Airways. A companhia, por sua vez, ficará responsável por realizar o pagamento em dólares ao banco de fomento brasileiro. A entrega das aeronaves está prevista para ocorrer ao longo de 2025.

Considerada uma das maiores companhias aéreas regionais dos Estados Unidos, a Republic Airways opera exclusivamente com aviões da fabricante brasileira. A empresa americana detém uma frota de mais de 200 aeronaves dos modelos E-170 e E-175 da Embraer.

Por meio dos aviões, oferece serviço regular para passageiros com 900 voos diários em mais de 80 cidades nos Estados Unidos e Canadá, além de operar com as marcas American Eagle, Delta Connection e United Express.

No ano passado, a Embraer obteve outros financiamentos expressivos do BNDES para exportação de aeronaves. Em novembro, o banco de fomento assinou um contrato de financiamento de R\$ 600 milhões para a exportação de seis aviões Super Tucano da companhia para a Força Aérea do Paraguai.

Em dezembro, o BNDES aprovou R\$ 1,1 bilhão para a exportação de oito jatos da Embraer para a Azorra, empresa americana especializada em arrendamento de aeronaves.

Na ocasião, o banco de fomento informou que já havia financiado, apenas em 2024, a exportação de 56 aeronaves da fabricante brasileira para diferentes mercados internacionais.

Ainda em dezembro, a Eve, subsidiária da Embraer, obteve R\$ 200 milhões para desenvolver os "carros voadores", os eVTOLs (sigla em inglês para "veículo elétrico de pouso e decolagem vertical").

"O histórico apoio do BNDES à Embraer contribuiu para transformar a empresa em um player global da indústria aeroespacial. A Embraer é a principal exportadora de bens de valor agregado no Brasil", presidente do BNDES, Mercadante, em nota.

O início do apoio do BNDES à Embraer data de 1997. De lá para cá, o banco já emprestou aproximadamente US\$ 26 bilhões para a exportação de mais de 1.000 aeronaves da fabricante.

De acordo com a Embraer, o financiamento aprovado no mês de janeiro tem relação com o que já estavam acordadas.

"A atuação do BNDES é crucial para manter a competitividade da indústria brasileira no mercado internacional. Esse apoio estratégico fortalece nossa posição no cenário global, diversificando as alternativas de financiamento e possibilitando à Embraer concorrer no mercado externo em igualdade de condições com nossos concorrentes", afirmou o presidente e CEO da Embraer, Francisco Gomes Neto, também em nota.

As ações da Embraer terminaram a segunda-feira em queda de 2,97% na B3, cotadas a R\$ 59,16. O Ibovespa fechou em alta de 1,97%.

21 mil
é a força de trabalho da companhia

Curtas

Bets bloqueadas

Entre outubro e janeiro, a Secretaria de Prêmios e Apostas (SPA) do Ministério da Fazenda determinou o bloqueio de 9,6 mil sites de apostas ilegais no Brasil. Atualmente, 76 empresas têm autorização para funcionar no país. Desse total, 70 têm autorização da SPA, enquanto seis são liberadas por determinação judicial. A primeira lista de bloqueio, com mais de 2 mil domínios, foi enviada em 11 de outubro para a Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel). A segunda lista, com 1.443 domínios, foi mandada em 31 de outubro. Em dezembro, a Fazenda e a Anatel formalizaram um Acordo de Cooperação Técnica (ACT) para agilizar e otimizar o bloqueio de sites que operam de forma ilegal.

Mudança na Eletrobras

A Eletrobras convocou uma assembleia para o dia 26 de fevereiro e irá colocar, para deliberação de seus acionistas, uma série de alterações no seu estatuto social visando a melhorias na governança corporativa da empresa. A antiga estatal propõe aumentar a composição do conselho de administração dos atuais nove membros para dez, com número mínimo de membros independentes de cinco para seis, além de aperfeiçoar a divisão de tarefas internas e nomeações do colegiado. A Eletrobras também irá propor aos seus acionistas mudança no objeto social, incluindo a atividade de comercialização de energia elétrica.

Empresas

Proteção de dados Startup na qual Sam Altman, CEO da OpenAI, é chairman, oferece criptomoedas em troca de coletar dados de cidadãos

Empresa de leitura de íris pede mais prazo para adequar-se à lei

Daniela Braun e Ricardo Borfim
De São Paulo

A empresa de tecnologia Tools for Humanity (TfH), da qual o executivo-chefe da OpenAI, Sam Altman, é fundador e chairman, se preparava ontem (27) para enviar um recurso à Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), que na sexta-feira proibiu a empresa de oferecer criptomoeda ou qualquer compensação financeira pela coleta de íris de cidadãos no Brasil.

A autoridade também determinou que a empresa identifique o encarregado pelo tratamento de dados pessoais, conforme previsto na Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD).

No recurso, a TfH pede para a ANPD estender o prazo de adaptação de sua plataforma. A ANPD determinou que o pagamento para estimular as pessoas a terem sua íris lida por um aparelho da empresa deveria ser suspenso no sábado (25). A empresa alega que a deveria ser implementada rio dia útil (27). Mas ela indo mais prazo. "Vamos a revisão do prazo", disse residente de proteção de TfH, Damien Kieran, em a ao Valor.

A determinação da ANPD, a teria que suspender a sua criptomoeda World pessoas que fazem a leitura no país. Kieran disse que a não pretende interromper a WLD. "O que oferecemos é um incentivo",

er a leitura da íris em uma s (equipamentos em for- enferas) da empresa em g centers de São Paulo, o pode receber um crédito da criptomoeda WLD (53 tokens) ao longo de 12 meses, o que equivale a R\$675 na cotação atual.

Na sexta-feira (24), a ANPD determinou a suspensão da oferta de criptomoedas, entendendo que a

concessão de contrapartida pecuniária pode prejudicar a obtenção do consentimento de quem entrega seus dados pessoais. "Nos termos da LGPD [Lei Geral de Proteção de Dados], o consentimento para o tratamento de dados pessoais sensíveis, como é o caso de dados biométricos, precisa ser livre, informado, inequívoco e fornecido de maneira específica e destacada, para finalidades específicas", diz a ANPD.

Desde o lançamento do projeto da TfH no país, em novembro, cerca de 500 mil brasileiros fizeram a leitura da íris. No mundo, segundo a empresa, são 11 milhões de identidades cadastradas.

Kieran informou que a TfH se reunirá com representantes da ANPD nesta semana. "Temos um bom relacionamento com a ANPD", comentou. Segundo o executivo, a TfH também se adapta para atender algumas demandas da autoridade como incluir o nome e o contato do encarregado de dados, uma exigência da LGPD, e a opção de leitura do site em português para usuários do Brasil — o padrão está em inglês.

As dúvidas sobre o projeto da TfH não são exclusivas do Brasil. Desde seu lançamento em 2019, o projeto World chegou a ser questionado e investigado em países como França, Alemanha, Espanha, Portugal, Quênia, Coreia do Sul e na região de Hong Kong, na China, onde está suspenso.

Na Espanha, segundo Kieran, as autoridades estão em fase final de liberação do projeto, após investigação. Em Portugal, a investigação já foi encerrada e a operação pode

ser retomada. No Quênia, o executivo diz que houve alta demanda "com filas de 2 quilômetros para cadastramento da íris" e que foi feita uma adaptação. A Coreia do Sul não chegou a proibir o projeto.

Para especialistas em direito digital, os brasileiros têm sido atraídos mais pela promessa de remuneração, do que pela proposta da startup de diferenciar humanos de robôs para evitar golpes.

"O objetivo do projeto ainda não está claro para a população", nota a advogada especialista em direito digital e sócia fundadora do escritório Peck Advogados, Patrícia Peck. "O que está acontecendo é que as próprias pessoas que vão para os espaços de captura da íris dizem que não sabem como é e para que serve. Elas foram para receber o dinheiro".

Por ser uma tecnologia nova, "a coleta de dados sensíveis da íris exige cautela", diz a advogada Karen Borges, gerente adjunta da Assessoria Jurídica do Núcleo de Informação e Coordenação do Ponto BR (NIC.br), do Comitê Gestor da Internet (CGI.br).

Para ser um usuário da criptomoeda World, a pessoa precisa primeiro baixar o aplicativo World App no celular e depois agendar para ir ao ponto de coleta de biometria mais próximo.

De acordo com Kieran, quando um usuário cadastra sua biometria ocular, a foto da íris é usada para gerar um código de identificação único, empacotado em uma camada dupla de criptografia, chamado World ID, que fica salvo no aplicativo no celular da pessoa. A foto seria, então, descartada. A empresa diz que não armazena os dados.

O código de identificação, segundo a empresa, é separado em três variações que não podem ser rastreadas de volta à imagem da íris. Ou seja, somente o usuário, de posse de seu código World ID, conseguiria usar sua identidade digi-



Kieran, da TfH, fala da criptomoeda: "O que oferecemos é um incentivo"

tal. "O seu código da íris, tem 12.800 bits e é binário, composto de zeros e uns. Os três novos códigos que geramos terão também 12.800 bits cada, mas não serão binários", afirma Kieran.

Estes novos códigos, por sua vez, são armazenados nas universidades de Berkeley, na Califórnia, Universidade de Zurique e na FAU, na Alemanha. "A única coisa que permanece são os dados anonimizados — e nem mesmo temos acesso a eles, pois estão nesses bancos de dados descentralizados", diz.

A não custódia dos dados garantiria, segundo a startup, que eles não podem ser utilizados por um governo autoritário, por exemplo, uma vez que a própria Tools for Humanity não teria como fornecê-los. Somente o próprio usuário pode fazer uso dessa identificação por meio do app.

Hoje, segundo a empresa, o serviço é aceito pelo marketplace Shopify e pelas redes sociais Reddit e Discord para verificar a

identidade de usuários.

Nessas plataformas, o usuário escolhe fazer login utilizando o World ID e uma tela é aberta pelo app do projeto para que ele possa confirmar que permite esta forma de verificação.

A empresa deixa claro, contudo, que é um processo com tecnologia de prova de conhecimento zero (zero-knowledge proof ou ZKP), algo bastante comum no universo dos criptoativos. Este tipo de prova permite à empresa garantir a veracidade da informação sem ter que compará-la com a parte que está pedindo pela verificação.

Kieran afirma também que não seria possível um criminoso, de posse do celular de um usuário, usar a World ID para fazer um cadastro se passando pelo usuário. Isso porque o aplicativo é protegido por uma identificação facial além daquela que o próprio celular, como o iPhone da Apple, oferece.

Pode coletar, mas não pode pagar, diz ANPD

Rafael Bitencourt
De Brasília

A startup Tools for Humanity (TfH) pode continuar a fazer a coleta da biometria da íris dos olhos dos brasileiros, desde que o procedimento não envolva o pagamento de compensação financeira à população, esclareceu a Autoridade Nacional de Proteção de Dados (ANPD), em resposta ao Valor.

Na sexta-feira (25), o órgão regulador havia determinado a suspensão da coleta desse padrão de biometria atrelado ao pagamento da criptomoeda WLD a quem aceitasse participar da iniciativa.

"A interrupção da oferta de compensação financeira pela coleta da íris é imediata", diz a ANPD, ao se referir ao limite da aplicação da medida preventiva. Para a Autoridade, somente o pagamento oferecido às pessoas com interesse em participar do projeto justificava, "por enquanto", a proibição. "A compensação financeira foi o fator encontrado, até o momento, que exigiu manifestação preliminar da ANPD. A decisão final quanto à possibilidade de realizar o tratamento de dados pessoais ocorrerá quando for analisado o escopo geral do tratamento."

A coleta da biometria da íris feita pela TfH faz parte do projeto que usa essa tecnologia para estabelecer a "prova de verdade". O procedimento, usado a startup, objetiva diferenciar humanos e "deep fakes" pondo fraudes cometidas cursos de inteligência arti-

A ANPD esclareceu que ao de dez dias úteis, fixada cisão divulgada na sexta- vale para o envio da docu- ção que a empresa precisa enciar para comprovar e medidas determinadas fo- "adequadamente cumprir".

Se descumprir a determinação da ANPD, a TfH está sujeita a sanções aplicadas em caso de violação da Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD). De acordo com a ANPD, as sanções previstas no art. 52 da LGPD vão de advertência, passando por uma multa pontual, multa diária, divulgação da infração, até o bloqueio ou eliminação dos dados coletados.

DeepSeek, a startup chinesa que balançou as 'big techs'

Modelo de IA

Eduardo Baptista
Reuters

O lançamento dos últimos modelos de inteligência artificial da startup chinesa DeepSeek, que ela diz estarem no mesmo nível ou melhores do que os modelos líderes do setor nos Estados Unidos por uma fração do custo, está ameaçando perturbar a ordem mundial da tecnologia.

A empresa atraiu a atenção nos círculos globais de IA após publicar um artigo dizendo que o treinamento do DeepSeek-V3, usando chips Nvidia H800, consumiu menos de US\$6 milhões.

O assistente de IA da empresa, alimentado pelo DeepSeek-V3, ultrapassou o rival ChatGPT e tornou-se o aplicativo gratuito mais bem avaliado disponível na loja on-line da Apple nos Esta-

dos Unidos. Isso levantou dúvidas sobre o raciocínio por trás da decisão de algumas empresas de tecnologia dos EUA de prometer bilhões de dólares em investimentos em IA. Com isso, as ações de vários grandes players de tecnologia, incluindo a Nvidia, foram atingidas.

O lançamento do ChatGPT da OpenAI no fim de 2022 causou uma confusão entre as empresas de tecnologia chinesas, que correram para criar seus próprios "chatbots" movidos por inteligência artificial.

Mas após a estreia do primeiro equivalente chinês do ChatGPT, feito pelo gigante do mecanismo de busca Baidu, houve uma decepção generalizada na China com a distância nas capacidades de IA entre as empresas dos EUA e da China. A qualidade e a eficiência de custos dos modelos da DeepSeek in-

verteram essa narrativa. Os dois modelos que foram elogiados por executivos do Vale do Silício e engenheiros de empresas de tecnologia dos EUA, DeepSeek-V3 e DeepSeek-R1, estão no mesmo nível dos modelos mais avançados da OpenAI e da Meta, disse a startup chinesa. Eles também são mais baratos de usar.

O DeepSeek-R1, lançado na semana passada, é de 20 a 50 vezes mais barato de usar do que o modelo OpenAI o1, dependendo da tarefa, de acordo com uma postagem na conta oficial do We-

Chat da DeepSeek.

Sucesso questionado

Mas alguns expressaram publicamente ceticismo sobre a história de sucesso da DeepSeek. O CEO da Scale AI, Alexandr Wang, disse durante uma entrevista à CNBC na quinta-feira (23), sem fornecer evidências, que a DeepSeek tem 50 mil chips Nvidia H100, que ele alegou que não seriam divulgados porque isso violaria os controles de exportação de Washington que proíbem a venda de chips de IA avançados para empresas chinesas.

Analistas do Bernstein destacaram em um relatório que os custos totais de treinamento da DeepSeek para seu modelo V3 eram desconhecidos, mas eram muito maiores do que os US\$ 5,58 milhões que a startup disse terem sido investidos em poder de computação. Os analistas também disseram que os custos de treinamento

de preços, como o Booking.com, da Booking Holdings, e resultados que os levam diretamente a sites de fornecedores ao procurarem por produtos, restaurantes, voos ou hotéis.

O Google deve obedecer à Lei de Mercados Digitais (DMA, na sigla em inglês), uma legislação da UE que proíbe a empresa de favorecer seus próprios produtos e serviços — como Google Shopping e Google Hotels — em detrimento de rivais.

de preços, como o Booking.com, da Booking Holdings, e resultados que os levam diretamente a sites de fornecedores ao procurarem por produtos, restaurantes, voos ou hotéis.

O Google deve obedecer à Lei de Mercados Digitais (DMA, na sigla em inglês), uma legislação da UE que proíbe a empresa de favorecer seus próprios produtos e serviços — como Google Shopping e Google Hotels — em detrimento de rivais.

do modelo R1 igualmente aclamado não foram divulgados.

"Começando de novo"

A DeepSeek é uma startup sediada em Hangzhou cujo acionista controlador é Liang Wenfeng, cofundador do fundo de hedge High-Flyer, segundo registros corporativos chineses. O fundo de Liang anunciou em março de 2023 em sua conta oficial do WeChat que estava "começando de novo", concentrando recursos na criação de um "novo e independente grupo de pesquisa, para explorar a essência da AGI [Inteligência Geral Artificial]". O DeepSeek foi criado mais tarde naquele ano.

Não está claro quanto a High-Flyer investiu na DeepSeek. A High-Flyer tem um escritório localizado no mesmo prédio que a DeepSeek e também possui patentes relacionadas a clusters de chips usados para treinar modelos de IA, segundo registros cor-

porativos chineses.

Como Pequim vê?

O sucesso da DeepSeek já foi notado nos principais círculos políticos da China. Em 20 de janeiro, o dia em que o DeepSeek-R1 foi lançado ao público, o fundador Liang compareceu a um simpósio a portas fechadas para empresários e especialistas, organizado pelo premiê chinês Li Qiang, de acordo com a agência de notícias estatal "Xinhua".

A presença de Liang no encontro é potencialmente um sinal de que o sucesso do DeepSeek pode ser importante para a meta política de Pequim de superar os controles de exportação de Washington e alcançar a autossuficiência em indústrias estratégicas como a de inteligência artificial.

Um simpósio semelhante no ano passado contou com a presença do CEO da Baidu, Robin Li.

Curtas

Meta aciona Apple no Cade

A Meta, empresa responsável pelo Facebook, WhatsApp e Instagram, protocolou uma representação no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) contra a Apple. A Meta questiona o fato de a Apple perguntar ao usuário se ele permite ou não que o app rastreie as atividades apenas quando baixa aplicativos que não são da Apple. O processo foi revelado pelo site "Brazil Journal" e confirmado pela Meta. A Apple informou que não se manifestará. Segundo informações do site, a Meta considera a prática "discriminatória", já que a Apple aplica essa medida só para aplicativos de terceiros, e não para os seus próprios. A denúncia será analisada pela Superintendência-Geral do Cade, a quem caberá dar prosseguimento ou não à representação. (Flávia Maia e Guilherme Piment, de Brasília)

Concorrência na UE

Unidade da Alphabet, o Google iniciou um novo teste de exibição de resultados de pesquisa na União Europeia como parte de seu plano para cumprir as regras antitruste digitais do bloco, informou a empresa, de acordo com a agência Dow Jones. No teste iniciado nesta segunda-feira (27), o Google criou novos blocos para que os usuários escolham entre resultados de sites de comparação

IA em Davos

As maiores personalidades da área da IA entraram em confronto na semana passada a respeito dos perigos da tecnologia, que avança rapidamente. Os debates ocorreram durante o Fórum Econômico Mundial, em Davos (Suíça), enquanto todo o alvoroço girou em torno de um projeto de infraestrutura de IA de US\$ 500 bilhões promovido pelo presidente dos Estados Unidos, Donald Trump. Pioneiros do setor, como o chefe do Google DeepMind, Demis Hassabis, o cofundador da Anthropic, Dario Amodei, e o cientista da computação e "padrinho da IA", Yoshua Bengio, usaram o encontro para reiterar advertências sobre os perigos da IA, na medida em que interesses comerciais e rivalidades geopolíticas passem como um rolo compressor por cima das preocupações a respeito da segurança.

Usinas Unidade de etanol celulósico será transformada em biorrefinaria, com investimento de R\$ 1,5 bi

Após revés, GranBio reformula projeto em AL

Camila Souza Ramos
De São Miguel dos Campos (AL)

Primeira indústria de etanol celulósico do Hemisfério Sul, a Bioflex, em São Miguel dos Campos (AL), enfrentou tantos desafios tecnológicos e de mercado que sua controladora, a GranBio, decidiu reformular completamente o projeto. A empresa da família Gradin irá transformar a indústria em uma biorrefinaria capaz de produzir diferentes biocombustíveis a partir de resíduos do processamento da cana-de-açúcar — do etanol convencional ao eMetanol —, mantendo o objetivo de alcançar uma pegada neutra em carbono. Todo o plano de transformação da planta, que foi rebatizada de Exygen, prevê investimentos de R\$ 1,5 bilhão.

Para destravar o projeto, a GranBio elaborou um novo modelo de negócios. Como a empresa não cultiva nem processa cana, acertou parceria com três companhias da região: Usina Caeté, Impacto Bioenergia, e Central Açucareira Santo Antônio. Elas fornecerão o melaço — subproduto da fabricação de açúcar —, que será a matéria-prima para a Exygen produzir etanol, biometano, biofertilizante, eMetanol e gás carbônico biogênico.

Inicialmente, as empresas venderão o melaço pelo custo de oportunidade de não produzirem o etanol em suas plantas e terão um percentual do lucro obtido



Bernardo Gradin, sócio e CEO da GranBio, na cerimônia de lançamento do projeto da Exygen em São Miguel dos Campos

com a venda dos produtos da Exygen. Posteriormente, poderão optar por trocar o acordo por participação societária na Exygen.

Durante o lançamento da pedra fundamental da biorrefinaria — contígua à planta atual —, Bernardo Gradin, sócio e CEO da GranBio, disse a jornalistas ontem que está

perto de firmar sociedade com mais uma empresa, que entrará como sócia majoritária e capital para realizar a maior parte dos in-

vestimentos. Não revelou o nome, mas adiantou que está em conversas com um player de energia e um comprador de gás natural.

Em meio a juros altos e depois dos anos de forte alavancagem da GranBio que forçaram a companhia a vender ativos, Gradin quer ficar distante de grandes operações de dívida. "A planta vai se financiar com equity. O financiamento deve ser mínimo, mais para financiar capital de giro. Deve ficar

em no máximo 10% a 15%", disse.

A Exygen já está investindo R\$ 40 milhões para ampliar sua destilaria. A capacidade sairá de 30 milhões de litros para 120 milhões em uma primeira etapa, mas novos investimentos no futuro devem elevar a capacidade para até 200 milhões de litros.

Ainda neste ano, a companhia pretende iniciar o investimento em uma planta de biometano feito a partir da vinhaça do eta-

nol no mesmo parque industrial, para começar a operar em 2026. A planta deverá ser modular, e o investimento poderá ser feito em fases. Segundo ele, no pior cenário serão investidos R\$ 120 milhões neste ano. O resíduo da digestão da vinhaça será usado como biofertilizante pelas usinas parceiras.

O aporte garantirá escala e eficiência, disse Gradin. O volume representa o quanto uma usina convencional consegue produzir de etanol a partir de 10 milhões de toneladas de cana em uma safra — equivalente à maior usina do Brasil hoje. Além disso, a unidade poderá produzir etanol durante o ano inteiro, já que poderá armazenar o melaço e produzir na entressafra de cana.

O custo de produção do etanol deverá cair para menos da metade em relação ao custo de produção atual das usinas médias de Alagoas, que têm capacidade média de moagem de 2 milhões de toneladas de cana por safra, de acordo com Gradin. "Estamos oferecendo uma visão de cadeia produtiva, sendo mais eficiente do que se uma usina fizesse sozinha" o etanol e o biometano, afirmou.

30 milhões de litros é a capacidade atual

Ele acrescentou que as características da planta atual — construída para a produção do etanol celulósico (E2G) — garantirão que a fabricação do etanol convencional tenha uma baixa pegada de carbono, enquanto o biometano a ser produzido compensará as emissões restantes. A perspectiva é que isso signifique um prêmio no mercado internacional para esse etanol com emissões neutras.

Para o biometano, a perspectiva é de uso tanto para conversão de motores a diesel como para abastecer a indústria de base, já que a unidade está a menos de 1,5 quilômetro da tubulação de gás da Origem Energia, a menos de quatro quilômetros dos tubos da TAG, que tem uma malha que atende as regiões Norte, Nordeste e Sudeste, e a 60 quilômetros do porto de Alagoas.

Para Gradin, a oferta de biometano no Estado também poderá atrair indústrias de base para Alagoas. No médio prazo, a ambição é que a biorrefinaria inclua uma unidade de produção de eMetanol, combustível renovável para o transporte marítimo, e uma linha de produção de gás carbônico biogênico. Essa produção, porém, ainda depende da comprovação de uma tecnologia de transformação do hidrogênio verde para servir de insumo e que está sendo testada por um parceiro potencial da Exygen.

A jornalista viajou a convite da GranBio

"Entramos muito", afirma Gradin sobre investimento em etanol celulósico

São Miguel dos Campos

Bernardo Gradin, sócio e CEO da GranBio, reconheceu que o investimento em etanol celulósico (E2G) "foi muito", afirmou, em entrevista às margens do lançamento da Exygen principal equívoco, disse, é ditar que as tecnologias prontas", o primeiro empreendi-

mento de E2G nos trópicos, a GranBio apostou em tecnologias que outras indústrias utilizavam com diferentes biomassas, como na indústria de madeira. Na época,

multinacionais como DuPont e DSM também estavam investindo no E2G. Porém, a GranBio enfrentou dificuldades com a limpeza da biomassa da cana trazida do campo e com o processo de quebra da lignocelulose, segundo ele.

Outro erro, disse, foi confiar que os mandatos públicos de uso de biocombustível avançado eram o suficiente para garantir mercado. "A Europa e a Califórnia prometiam pagar um prêmio de carbono. A gente dizia que se eles iam pagar prêmio, poderíamos produzir a um custo maior", observou.

Porém, dois anos após a construção da Bioflex, em 2015, o pre-

ço do petróleo despencou para US\$ 42 o barril. Quando isso ocorreu, "o que falou mais alto na Califórnia foi a segurança energética", disse. O prêmio sobre o carbono, que era de 20%, passou a ser de 100%, tornando o biocombustível avançado não competitivo. "Essa foi outra lição: não confiar mais em mandato", afirmou.

A saída, de acordo com o empresário, é garantir um cliente que se comprometa a comprar o produto renovável antes de construir a fábrica.

A terceira lição diz respeito ao equilíbrio financeiro. Bernardo Gradin admitiu que, no início, alavancou muito a GranBio, contraindo linhas de financiamento com prazos que acreditava serem suficientes para que a operação estivesse equacionada e gerando re-

curtos. Mas as taxas de juros saíram de 4% da época das contratações para 15%. Para evitar que a pressão financeira volte a ser um problema na Exygen, os recursos dos investimentos virão basicamente de capital dos acionistas.

A última lição, elencou, está relacionada "à vaidade do empresário, que acha que vai dar certo mais cedo". Na visão de Gradin, faltou à GranBio começar a produção de E2G em escala-piloto,

para testar a tecnologia, antes de partir para um investimento bilionário — na época, a companhia investiu R\$ 1 bilhão.

"Tem o risco de engenharia para que aquela tecnologia funcione em escala. A gente menosprezou esse risco", afirmou.

Segundo ele, agora a GranBio está fazendo diferente. A empresa reformou as peneiras na destilaria, investiu para aumentar um pouco a capacidade de destilação e vai continuar investindo na ampliação da planta. "Uma lição fundamental hoje na GranBio é não pular etapa na escala."

A companhia já começou a apli-

car essa lógica na planta que está construindo nos Estados Unidos de combustível sustentável para aviação (SAF) a partir de biomassa.

Ainda segundo Gradin, o ambiente regulatório no Brasil também é muito mais favorável com a aprovação da lei do combustível do futuro e de mudas no mercado de gás natural. Assim, a GranBio continuará avaliando a possibilidade de produção na planta de Alagoas. Segundo ele, o produto só compensa financeiramente quando seu preço está acima de US\$ 1.400 a tonelada — atualmente, está abaixo de US\$ 1.000 a tonelada. (CSR)

Nos canaviais da Tereos, drones atuam também no controle biológico de pragas

Agro 4.0

De São Paulo

Nos canaviais do grupo Tereos no Brasil, os trabalhadores estão deixando de lidar com os insetos usados para controle biológico no meio da lavoura. Desde a safra passada (2023/24), todas as áreas próprias da companhia passaram a receber aplicação da cotêxia, tipo de vespa que realiza o controle da broca da cana, por meio de drones. Nesta safra 2024/25, os drones passaram a ser totalmente responsáveis pela aplicação da vespa *Trichogramma gallii*, que também combate a broca.

A aplicação dos agentes biológicos é uma das vertentes do uso de drones pela Tereos em suas lavouras. Os equipamentos também já fazem pulverização de outros insumos, monitoram falhas de plantio da cana, identificam infesta-

ções de plantas daninhas em cada talhão e ainda quantificam o volume de bagaço no campo, segundo José Olavo Vendramini, superintendente de excelência agrônoma e negócios agrícolas da Tereos.

"Estamos focados em expandir ainda mais o uso de drones em nossas operações, explorando novas oportunidades para aumentar a eficiência e a produtividade por meio da tecnologia", diz Everton Carpanezzi, diretor de operações agroindustriais da Tereos.

Segundo o executivo, a substituição das mãos humanas pelos drones na aplicação dos agentes biológicos faz com que o traba-

lho seja mais preciso e de qualidade, garantindo uma distribuição homogênea por meio de mecanismo dosador.

Vendramini acrescenta que a aplicação via drone é feita em pontos georreferenciados, e que o resultado é avaliado através de um mapa de pós-aplicação.

A prática, segundo os executivos, melhora a eficiência operacional e gera ganhos econômicos. "A adoção desse sistema visa mais a eficiência e a sustentabilidade, não o custo, mas há, em consequência, uma redução devido ao menor número de aplicações e doses. Estimamos essa redução em cerca de R\$ 250 por hectare", afirma Carpanezzi.

Além do uso de drones, a companhia também passou a fazer o monitoramento de seus canaviais com o uso de um sistema israelense, acoplado a aviões, que fotografa as lavouras com



Drone usado na aplicação de agentes biológicos em canavial da Tereos; sistema reduz custos, segundo a empresa

alta precisão. Nesta safra, o grupo francês iniciou a parceria com a Taranis, empresa responsável pela tecnologia.

O sistema captura quatro imagens por hectare, que são anali-

sadas por inteligência artificial, capaz de identificar plantas daninhas, pragas, deficiências nutricionais e doenças nas folhas da cana, de acordo com a Tereos.

Serão monitorados 240 mil

hectares de canaviais por ano, gerando cerca de 800 mil imagens a cada período. No primeiro ano de adoção do sistema, a Tereos já identificou mais de 60 espécies de plantas daninhas. (CSR)

valor.com.br

Grãos

Cooxupé bate recorde de café processado

A Cooperativa Regional dos Cafeicultores de Guaxupé (Cooxupé) teve produção recorde de 5,9 milhões de sacas de café processado em suas unidades em 2024. O aumento foi de 28,2%.

valor.com.br/agro

Genética

Rafael Walendorf

De Brasília

A Agrocere PIC, empresa líder em genética suína no Brasil, realizou a primeira exportação de animais de reprodução para a Colômbia, mercado aberto no ano passado. O lote exportado era for-

mado por 25 suínos, avós, bisavós e reprodutores. Os animais saíram da Granja Elite Gênesis, maior núcleo genético da América Latina, em Paranavai (PR), foram embarcados no Aeroporto Internacional de Viracopos, em Campinas (SP), e seguiram de avião até Bogotá, capital colombiana.

O destino final foi Puerto López, a 200 quilômetros dali, no

departamento de Meta. Com o embarque, realizado no domingo (19/1), a Agrocere PIC é a primeira companhia brasileira de genética de suínos a exportar ao mercado colombiano, passo importante na estratégia de internacionalização, disse a empresa.

"Essa operação é uma conquista importante e marca um novo capítulo na história da Agrocere

PIC. A Colômbia é um mercado estratégico para nossos planos de expansão na América do Sul, e essa exportação, a primeira realizada por uma empresa brasileira, reflete nosso compromisso em levar soluções genéticas de alta performance a diferentes produtores do continente", afirmou Newton Hector Brun, gerente de Produção da Agrocere PIC, em nota.

A Agrocere PIC mantém operações na Argentina e exporta regularmente para Paraguai e Uruguai. A empresa também está habilitada a vender reprodutores para Chile, Bolívia e Venezuela.

valor.com.br
Mais sobre a primeira exportação de suínos reprodutores à Colômbia em
www.valor.com.br/agro

Brasil envia suínos reprodutores à Colômbia por via aérea

Estratégia Líder global em carne bovina anunciou ontem acordo de compra de 50% da nova parceira

Com a JBS como sócia, Mantiqueira prioriza venda de ovos aos EUA

Patrick Cruz e Gabriella Weiss
De São Paulo

A JBS anunciou na manhã de ontem a compra de 50% da Mantiqueira, um negócio que marca a estreia da maior empresa de carne bovina do mundo no segmento de ovos — e que faz a Mantiqueira voltar suas baterias para o mercado americano. A conclusão efetiva do negócio ainda vai depender do aval do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade).

As empresas não informaram o valor do acordo. A Mantiqueira foi avaliada em R\$ 1,9 bilhão segundo o conceito de "enterprise value" (ou "valor da firma"), que considera o valor de mercado e sua dívida líquida (incluindo investimentos que ainda não começaram a gerar receita) e desconta o valor de caixa.

As notícias sobre a aproximação entre as duas empresas começaram a circular há mais de um ano. Gilberto Tomazoni, o presidente executivo global da JBS, disse ao **Valor** que as tratativas tiveram como ponto de partida justamente a avaliação do potencial de elas trabalharem juntas nos Estados Unidos.

Segundo informou o **Pipeline**, as negociações estenderam-se por todos esses meses porque a JBS queria assumir o controle da Mantiqueira, mas Leandro Pinto, o fundador da empresa, não estava disposto a virar minoritário. Segundo Tomazoni, foi por haver um "alinhamento de valores" entre as duas empresas que a JBS entrará na Mantiqueira sem posição dominante, abrindo mão, assim, de ser a controladora, como normalmente ocorre nas aquisições que o grupo faz. "Nós não entramos em um negócio se não for para sermos líderes", disse Tomazoni. O **Valor** não conseguiu contato com Leandro Pinto.

Como parte da meta de ganhar espaço nos EUA, a Mantiqueira escolheu Murilo Pinto, atual diretor Comercial e de Logística da

empresa, para comandar a unidade americana, já batizada de Mantiqueira USA. Mariana Parra, executiva com 11 anos de experiência na Alpargatas, será a sucessora de Murilo Pinto, filho do fundador, na diretoria comercial.

O acordo entre as duas companhias é uma união de líderes. A JBS domina o mercado global de carne bovina, e a Mantiqueira é a maior do mercado de ovos na América do Sul. Com faturamento anual na casa de R\$ 2 bilhões, a empresa tem unidades em seis Estados do país, empregando mais de 17,5 milhões de galinhas alojadas e produz 4 bilhões de ovos por ano.

Mas, ao contrário da nova sócia, a Mantiqueira não é líder no mercado global — no mundo, ela é a décima do ranking. Seja como for, para a JBS, a companhia tem potencial para ganhar espaço não só no mercado interno, mas também no exterior.

"A entrada nesse novo negócio deve-se, em primeiro lugar, à atratividade do negócio. É um negócio atrativo, que pode ser global", disse Tomazoni ao **Valor**. "Todo mundo come ovo".

Outros chamarizes do segmento, afirmou ele, são o forte crescimento, a grande penetração em todas as faixas de consumidores e o apelo nutricional — agora que o ovo, que já foi um vilão das dietas, tornou-se um item onipresente nas recomendações de nutricionistas. Além disso, nas palavras de Tomazoni, o ovo "aumenta a presença da JBS no prato do café da manhã". A decisão de negociar com a Mantiqueira, e não com outros nomes do segmento, tem relação, em parte, segundo ele, com a liderança que empresa já detém nessa categoria.

R\$ 2 bi
é a receita anual
da Mantiqueira

A JBS comprou os 50% que até então pertenciam ao empresário Carlos Cunha, que se associou ao fundador da Mantiqueira, Leandro Pinto, na virada do século. Cunha comandava o grupo carioca RDC, das redes de supermercados Rainha, Continente e Dailas, que, por sua vez, comprava 50% dos ovos que a Mantiqueira vendia. Quando o Carrefour acertou a aquisição da RDC, em 1999, Pinto ficou com receio do impacto desse negócio sobre o futuro de sua empresa e chamou Cunha para ser seu sócio.

Em comunicado distribuído pela JBS, Pinto disse que a entrada da companhia na Mantiqueira é um movimento "natural e estratégico". "Estamos preparados. Somos líderes no Brasil e, com a vinda da JBS, teremos mais acesso às oportunidades dos mercados, além de obtermos conhecimento necessário para nos tornarmos um competidor relevante fora do país. Essa união é um marco no nosso planejamento estratégico, que sempre buscou, além da expansão orgânica, a entrada em novos mercados", afirmou, segundo a nota. A Mantiqueira já exporta para América do Sul, Ásia, África e Oriente Médio.

Márcio Utsch, presidente executivo da Mantiqueira há quase dois anos, seguirá na função — ele é também sócio minoritário da empresa, com uma fatia de 3% do capital social. JBS e Mantiqueira agora discutem se o conselho de administração da companhia terá quatro ou seis integrantes. Leandro Pinto seguirá na presidência do colegiado.

Além de reforçar a atuação da Mantiqueira no exterior, o acordo abre caminho para novas sinergias operacionais, como redução de custos com transporte e economia nas compras de matérias-primas e embalagens, por exemplo. A empresa também quer ampliar a produção de ovos de galinhas livres de gaiolas. Ela projeta que o plantel crescerá 20% neste ano.



Gilberto Tomazoni, da JBS: "Esse é um negócio atrativo. Todo mundo come ovo"

Gigante de carnes pode usar negócio como 'laboratório'

Nayara Figueiredo
De São Paulo

Para além de a compra de 50% da Mantiqueira ser o movimento mais recente em sua estratégia de diversificação de proteínas, a JBS pode usar o acordo como um instrumento para conhecer melhor o segmento de ovos e, só depois, dar os próximos passos nesse mercado. O movimento não seria inédito.

Guilherme Palhares, analista do Santander, lembrou que foi isso que a JBS fez no segmento de frango. Primeiro, trabalhou com a Seara no Brasil e, em seguida, avançou nesse mercado no exterior ao comprar a Pilgrim's Pride nos Estados Unidos.

"Hoje em dia, a JBS, do tamanho que ficou, está em uma posição em que pode usar isso (a aquisição da Mantiqueira) como laboratório para entender esse mercado e depois pensar nos próximos passos, se ela vai se limitar ao Brasil ou não", afirmou o especialista ao **Valor**.

Ao longo da história, comentou Palhares, a JBS entrou em negócios

que ela replicou em escala global. O fato de a JBS ter comprado apenas metade da Mantiqueira e não ter indicado um executivo para comandar a empresa de ovos, disse ele, pode ser um sinal de que a gigante de carnes está disposta a aprender sobre a nova operação.

Alcídes Torres, diretor da Scot Consultoria, afirmou que do entre as duas empresas impulsionar as exportações de ovos, em especial para os Estados Unidos. "Os EUA vivem problema de abastecimento de ovos em função da gripe, que diminuiu drasticamente o rebanho das aves de poço disse Torres. Esse quadro aumenta a demanda por ovos importados.

Em seus respectivos relatórios, os bancos Citi e Itaú BBA afirmaram que o negócio é importante para a estratégia de diversificação de portfólio da JBS, aliado ao impacto financeiro que a companhia seja pequena.

Os investidores pareceram satisfeitos com a operação com bons olhos. Ontem, as ações da JBS na B3 fecharam o dia em alta de 4,34%.

Produção de carne bovina deve cair 5% em 2025

Pecuária

Rafael Walendorff
De Brasília

A produção de carnes bovina, suína e de aves deverá se manter estável em 2025, em cerca de 31,56 milhões de toneladas no país, segundo estimativas divulgadas ontem pela Companhia Nacional de Abastecimento (Conab). Nos cálculos da estatal, haverá queda de quase 5% na produção de carne bovina e incrementos de 2,3% e 3,1% na produção das proteínas de aves e suínos, respectivamente. As projeções, se confirmadas, sinalizam que os preços da carne bovina devem continuar firmes neste ano.

De acordo com a Conab, a produção das três proteínas bateu recorde em 2024, e alcançou 31,57 milhões de toneladas. O número foi influenciado pelo auge do abate de bovinos, segundo a estatal.

Neste ano, após o abate recorde de 2024, deverá haver maior retenção de fêmeas pelos criadores, reduzindo a oferta de carne. "A estimativa é que a produção seja menor que a registrada no ano anterior", diz a Conab. A projeção é de uma queda de 4,9%, saindo de 10,9 milhões de toneladas no ano passado para 10,3 milhões de toneladas em 2025.

Mesmo com a oferta menor, as exportações de carne bovina devem seguir aquecidas. A Conab estima alta de 2,1%, para 3,8 milhões de toneladas. Com isso, a disponibilidade interna da proteína ficará em cerca de 6,58 milhões de toneladas, queda de 8,5% em relação a 2024, o que pode pressionar os



Rebanho em Mato Grosso: abates de bovinos foram recorde no país em 2024, mas neste ano deve haver retenção de matrizes, de acordo com a Conab

preços da proteína. A disponibilidade per capita deve cair 8,9%, passando de 35 quilos para 31,9 quilos por habitante por ano.

A diminuição prevista para 2025 "será equilibrada pelos aumentos produtivos das demais proteínas, mantendo a disponibilidade per capita acima dos 102 quilos por habitante por ano", pondera a Conab. O número é 1,8% menor que o registrado em 2024 (104,3 quilos por habitante por ano). A estatal prevê alta da importação dos três tipos de carnes: aves (5,5%), bovina (5%) e suína (2,8%).

Para o segmento de aves, a Conab prevê alta de 2,3% na produção, estabelecendo um novo recorde, em torno de 15,6 milhões de toneladas. As exportações também devem seguir crescendo, com projeção de alta de 29%, para 5,3 milhões de toneladas.

"Mesmo com uma maior venda ao mercado externo, a disponibilidade interna deve se manter em patamar elevado, em torno de 10,35 milhões de toneladas, mantendo o mercado interno abastecido", estima a estatal. Nos cálculos da Conab, a disponibilidade inter-

na de frango deve crescer 1,5%, para 50,2 quilos por habitante/ano.

Em 2024, as exportações de carne de aves registraram leve alta, chegando a 5,1 milhões de toneladas, mesmo com menor procura da China pelo produto brasileiro. O envio ao país asiático registrou queda de 18%, para 561 mil toneladas. O movimento foi compensado pela maior demanda de países como México (+23%), Iraque (+18%) e Chile (+44%).

Para a carne suína, a Conab estima alta de 3,1% na produção, para 5,53 milhões de toneladas. O resul-

tado vai permitir o aumento na disponibilidade interna e nas vendas externas, projetadas respectivamente em 4,19 milhões de toneladas e 1,36 milhão de toneladas.

Para os ovos, proteína bem mais barata que as carnes, a Conab espera avanço de 4,8% na produção em 2025, para 48 bilhões de unidades — um novo recorde, caso o número se confirme. No ano que passou, a produção brasileira de ovos subiu 11% e somou 45,8 bilhões de unidades.

Mais sobre pecuária à página B7

Gestão de riqueza
Reag Investimentos,
de Mansur, estreia na
B3 após 'IPO reverso',
com uso da 'casca'
da Getninja C6



Eufrázio
Investimentos
Brasil ainda atrai
estrangeiros para
longo prazo e
ativos resilientes,
diz UBS BB C3

'Perdão prévio'
Empresas se
antecipam a crise
e renegociam
termos de dívidas
com credores C6

Travelex Bank

**MASS PAYMENTS
COM O BANCO
ESPECIALISTA
EM CÂMBIO.**

travelexbank.com.br
(11) 3004-0490

Valor C
Terça-feira, 28 de janeiro de 2025

Finanças

Mercados Em pregão negativo, setor de tecnologia despenca em NY com tombo histórico da Nvidia 'Efeito DeepSeek' derruba ações em Wall Street

**Luana Reis, Cristiana Euclydes e
Eduardo Magossi**
De São Paulo

A percepção de que as empresas americanas podem perder o domínio na corrida da inteligência artificial (IA) abalou os mercados e disparou um movimento de aversão a risco na sessão de ontem. Em Wall Street, os índices S&P 500 e Nasdaq fecharam em forte queda após a startup chinesa DeepSeek anunciar que desenvolveu um modelo de inteligência artificial mais barato, com menos gasto de energia e com chips menos avançados. Isso fez com que os investidores questionassem os "valuations" (avaliações) elevados de empresas de tecnologia americanas, como a Nvidia, que liderou o de IA na bolsa americana: suas ações sofreram um tombo ontem, de 16,86%. Na Nasdaq, as empresas de tecnologia perderam quase 10% em valor de mercado. A Nvidia viu sua capitalização cair US\$ 589 bilhões na sessão de ontem, a maior perda

para uma única empresa na história. Com isso, a empresa saiu do posto de mais valiosa do mundo, superada pela Apple.

Outros papéis ligados à IA também recuaram, como Broadcom (-17,40%), Advanced Micro Devices (-6,25%), Marvell Technology (-19,11%) e os recibos de ação da holandesa ASML (-5,75%).

A ameaça provocada pela DeepSeek não se restringiu às fabricantes de chips e ao setor de tecnologia. O modelo da empresa contribuiu para enfraquecer uma forte narrativa da IA: de que ela precisará de enormes quantidades de energia para funcionar. Com isso, a Constellation Energy (-20,95%), a Talen Energy (-21,59%) e a Vista (-5,11%) também despencaram.

"O desenvolvimento da DeepSeek ocorreu no momento em que a China foi impedida de acessar tecnologia e os chips de ponta de IA, com acesso limitado aos produtos da Nvidia. Então, por ora, isso aumenta o potencial de questionamento sobre os 'valuations' astronômicos das empresas de tecnologia americanas", avalia o estrate-

gista Jim Reid, do Deutsche Bank. Para ele, em um dia no qual os rendimentos dos Treasuries (títulos do Tesouro americano) também caíram na esteira da queda das ações das big techs, o movimento "mostra o quão crucial algumas ações são para a economia global".

No fechamento da sessão em Nova York, o índice S&P 500 caiu 1,46%, aos 6.012,28 pontos, e o Nasdaq recuou 3,07%, aos 19.341,834 pontos. Na contramão, o Dow Jones subiu 0,65%, aos 44.713,58 pontos. Já o índice de volatilidade VIX, que costuma servir de termômetro sobre o "medo"

"O desenvolvimento da DeepSeek ocorreu no momento em que a China foi impedida de acessar tecnologia e chips de ponta de IA"
Jim Reid

em Wall Street chegou a disparar na abertura do pregão, registrando alta de 51,58% na máxima do dia, mas fechou em alta menor, de 20,54%, aos 17,90 pontos.

Enquanto o mercado de ações era penalizado, os investidores migraram, ao longo do dia, para ativos mais seguros, como os Treasuries, o iene e o franco suíço. Nem mesmo a fraca demanda estrangeira pelos títulos da dívida americana em dois leilões ontem impediu uma queda firme dos rendimentos dos papéis do Tesouro.

No fim da tarde, a taxa da T-note de dois anos caiu de 4,280% para 4,208%, enquanto a da T-note de dez anos recuou de 4,634% para 4,541%. No mercado de câmbio, o dólar perdeu força, especialmente contra moedas vistas como fortes, como o iene e o franco suíço.

Apesar do choque, parte do mercado está otimista e não vê a soberania das empresas americanas ameaçada por enquanto.

É o caso do chefe da área de inteligência de mercados internacionais do J.P. Morgan, Federico Manicardi, para quem ainda é

"muito cedo" para abandonar o tema dos desenvolvimentos da IA com as "Sete Magníficas" empresas de tecnologia americanas, especialmente diante da expectativa com a divulgação dos balanços de algumas ao longo da semana.

Manicardi, porém, avalia que o efeito DeepSeek "acelera o momento em que o mercado vai querer ver o retorno sobre investimentos (ROI) em inteligência artificial".

No caso do Société Générale, os analistas Manish Kabra e Charles de Boissezon ironizam ao apontarem que a DeepSeek ainda não construiu algo semelhante à OpenAI por apenas US\$ 5 milhões. "Os modelos parecem fantásticos, mas não são milagres", dizem os profissionais, para quem o "pânico" resultante no fim de semana nas redes sociais "parece exagerado". É nesse sentido que os profissionais do banco francês recomendam aproveitar a maior volatilidade e veem espaço para ganhos nas ações americanas.

Uma das recomendações do Société Générale é de apostar em posições compradas no fundo de in-

dice (ETF) S&P 500 Equal Weight, em que empresas grandes e pequenas têm o mesmo peso, onde alguns setores como indústria, serviços públicos e finanças têm peso muito maior que o de tecnologia. Ontem, o índice de tecnologia do S&P 500 enfrentou duras perdas e fechou em queda de 5,58%.

Na visão do diretor de pesquisa da TS Lombard, Andrea Cicione, os avanços da DeepSeek na redução de custos podem reformular a dinâmica dos investimentos em IA. Devido à importância estratégica dessa tecnologia e os dados que ela consome, Washington poderia responder às ameaças à liderança dos EUA no segmento com aumento no financiamento de pesquisas e subsídios para o setor. "Isso não significa o fim para a Nvidia ou para os investidores em IA. A história mostra que custos mais baixos frequentemente geram demanda adicional, beneficiando toda a cadeia de suprimentos", escreve em nota enviada a clien-

Leia mais nas páginas C2 e B1

Kia Bongo 4x4
Multiplique seus negócios
com uma oferta especial.

Agora por
R\$171.990,00
Código K.487.2425



KIA
Movement that inspires

Desacelere. Seu bem maior é a vida



Chassi Duplo C reforçado

Homologado para 3 ocupantes

Tração 4x4 com reduzida

CNH categoria B



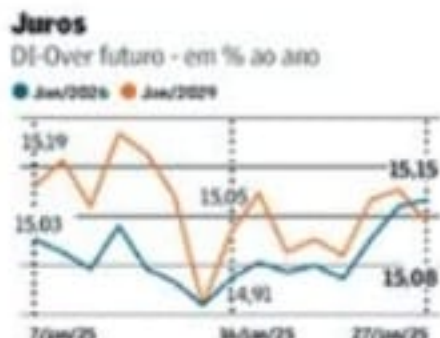
Kia Bongo 4x4 código K.487 ano/modelo 24/25, preço público sugerido de R\$ 174.990,00 por R\$ 171.990,00 à vista. Preço público sugerido com frete incluso. O Bongo não inclui equipamento de carga de fábrica, como baú, carroceria metálica ou de madeira, sendo comercializado como veículo 0 km inacabado. É de responsabilidade exclusiva do comprador a implementação e regularização de acessório de carga obrigatório para fins de emissão do APTV e o emplacamento junto ao Detran, de acordo com a legislação de trânsito em vigor. Sujeito à disponibilidade de estoque. Condições válidas para todos os estados até 10/02/25 ou até o término do estoque, o que ocorrer primeiro.

Finanças



Bolsas internacionais
Variações no dia 27/Jan/25 - em %

Dow Jones	0,65
S&P 500	-1,46
Eurostoxx 100	-0,89
DAX	-0,53
CAC-40	-0,27
Nikkei-225	-0,92
SSE Composite	-0,06



Mercados Desempenho do índice foi impulsionado por movimento de rotação para mercados emergentes devido a ‘efeito DeepSeek’

Ibovespa descola de ativos de risco no exterior e sobe 1,97%

Bruna Furlani, Maria Fernanda Salinet, Arthur Cagliari e Gabriel Caldeira
De São Paulo

Dívidas em torno da manutenção da dominância das empresas americanas ligadas a inteligência artificial (IA) geraram uma forte reprecificação nos mercados internacionais na sessão de ontem. O movimento, porém, não foi seguido pelo Ibovespa, que se descolou dos indicados e engatou uma alta de 1,97%, aos 124.862 fechando na máxima do ano em um dia de maior risco, o dólar à vista testa sessão seguida de rejeitos registraram queda longo de toda a curva. Avaliação global do mercado tecnologia teve como notícia de que a startup DeepSeek lançou um modelo avançado de IA com custo bem mais baixo, 5 milhões. A informação em dúvida os grandes investidores de gigantes da tecnologia artificial. Movimento teve reflexo direto nas bolsas americanas. O S&P 500, por exemplo, recuou 1,46%. Dados levantados pelo Valor Data mostram que a correlação positiva anual entre o Ibovespa e o S&P 500 diminuiu na passagem de 2023 para 2024, caindo de 0,90 para 0,04 no ano passado. Já no acumulado dos últimos 12 meses até ontem, a correlação entre os dois índices estaria até mesmo negativa, em 0,04.

O estrategista de ações da Santander Corretora, Ricardo Peretti, pontua que o descolamento do Ibovespa em relação aos mercados internacionais na sessão de ontem parece mais “pontual” e

“intradiário” do que uma “virada de tendência”. Para ele, o movimento pode ser explicado por fluxo e por uma rotação de investidores para mercados emergentes. Segundo ele, investidores aproveitaram o pregão para reduzir a exposição a teses que envolvem “big techs”, ao mesmo tempo em que o alívio nos rendimentos dos Treasuries (títulos do Tesouro americano) ajudou a reduzir a pressão sobre o dólar e sobre a curva de juros local, o que impulsionou o principal índice da bolsa brasileira. Peretti não descarta que novas correções “pontuais” e “sadias” em Wall Street poderiam oxigenar o interesse para mercados emergentes, como o Brasil, devido a questões de “valuation” (avaliação de valor) e nível de preço. “Contudo, se tivermos uma correção mais contundente dos mercados americanos, catalisada pelos receios com a DeepSeek ou políticas do [presidente dos EUA, Donald] Trump, acreditamos que o mercado brasileiro não estaria imune a um ‘sell-off’ [venda generalizada] global e poderia sofrer tanto (ou mais) que outros mercados”, resume o especialista. O sócio-fundador e gestor de renda variável na Persevera Asset Management, Fernando Fontoura, acrescenta que o movimento é de “risk-on” (maior apetite a risco) na bolsa brasileira, com grande influência do

cenário internacional, mas também como reação às novas pesquisas de avaliação do governo do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (PT). Segundo levantamento da Quaest divulgado ontem, a avaliação negativa de Lula aumentou de 31% para 37%. Caso o pessimismo com as ações americanas persista no curto a médio prazo, Fontoura avalia que o movimento poderia abrir espaço para investidores olharem para outras geografias, inclusive o Brasil. “Na verdade, esse é um movimento que já tinha se iniciado em janeiro com o cenário do DXY [índice que mede o dólar contra seis moedas fortes] um pouco mais fraco e o juro do Tesouro americano de dez anos arriscando entrar numa tendência de queda. Esses eventos parecem ir nessa mesma direção”, completa. O dólar à vista, por sua vez, encerrou a sessão bem perto da estabilidade, ao cair 0,10%, para R\$ 5,9122. A dinâmica se deu mesmo com as moedas da América Latina em um processo consistente de desvalorização, diante das ameaças de sanções e tarifas de Trump contra a Colômbia. A moeda americana chegou a abrir as negociações em alta frente ao real, mas oscilou ao longo de toda a sessão. Operadores viram fluxos pontuais e desmonte de posições como motivos para a melhora do real, além de notícias sobre a DeepSeek. Thierry Larose, da suíça Vontobel Asset Management, avalia que o clima de aversão a risco nas moedas dos mercados emergentes parece ter sido mais influenciado pela venda das ações ligadas ao setor de tecnologia, impulsionada pelas preocupações sobre o surgimento de um eventual concorrente chinês disruptivo no setor de inteligência artificial dos EUA. “Um declínio prolongado nas ações dos EUA, porém, poderia enfraquecer o dólar, dando suporte às moedas dos mercados emergentes.” O movimento de recuperação da moeda brasileira tem chamado a atenção. Para o gestor da Vontobel, a apreciação da moeda brasileira neste começo de ano



Ricardo Peretti, do Santander: descolamento do Ibovespa em relação aos mercados internacionais foi ‘pontual’

Correlação entre o S&P 500 e o Ibovespa
Entre 2015 e 2024

	Negativa	Positiva
Em 12 meses*	-0,04	
Em 60 meses*	0,79	
2015	0,64	
2016	0,90	
2017	0,76	
2018	-0,45	
2019	0,85	
2020	0,83	
2021	-0,42	
2022	0,26	
2023	0,90	
2024	0,04	
2025*	0,80	

Fontes: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data
*até o dia 27/Jan/25

ocorre depois da perda forte no fim do ano passado, em meio a um “sell-off” causado por pânico com o fluxo de saída. “Muitos investidores offshore [estrangeiros] provavelmente fecharam as suas posições longas por razões de gestão de risco. Como é típico nessas vendas, o mercado reagiu exageradamente e uma correção foi inevitável”, afirma o executivo. Olhando para o futuro, porém, Larose diz não acreditar que o real esteja tão desalinhado com os seus fundamentos, com o dólar em torno de R\$ 5,90. Com uma perspectiva semelhante, o Citi anunciou ontem o encerramento de sua posição comprada em real e vendida em euro. “Ao longo deste mês, o real se beneficiou de um ambiente em que ‘nenhuma notícia é uma boa notícia’, afirmaram os estrategistas Juan Paez, Ivan Riveros e Luis Costa, em nota. “No entanto, com o Congresso brasileiro retomando as atividades no dia 2 de fevereiro, acreditamos que há riscos de que o ruído fiscal volte a ser foco”, disseram os especialistas do Citi.

Orientados pelo movimento externo, os juros futuros raram o pregão em que me, principalmente nos meses longos da curva a Embora as taxas de curto tenham sido pressionadas desancoragem das expectativas de inflação, conforme o relatório Focus de ontem, elas ainda encerraram suporte para encerrar em leve queda, à medida que o restante dos verticais pliou o movimento de baixa. A taxa do contrato de Depósito Interfinanceiro (DI) com vencimento em janeiro de 2026 teve leve queda de 15,145%, do ajuste anterior, para 15,135%; e a do DI de janeiro de 2031 recuou de 15,14% a 15,01%. No cenário doméstico, permaneceu a preocupação com a convergência da inflação à meta. Em nota, os economistas da AC Pastore afirmaram que a autoridade monetária não vem tendo sucesso em controlar as expectativas de inflação, mesmo com a indicação de um aperto monetário mais duro do que era esperado.

DeepSeek desafia a supremacia dos EUA em IA

Análise

Financial Times

Há meses as ações de tecnologia supervalorizadas dos Estados Unidos pareciam estar na iminência de sofrer uma correção, mas o gatilho veio de uma fonte inesperada. O mais recente modelo de linguagem ampla (LLM, na sigla em inglês) da startup chinesa de inteligência artificial (IA) DeepSeek pode não ser exatamente um “momento Sputnik”. Mesmo assim, há paralelos com os primeiros dias da corrida espacial, quando a engenhosidade ajudou os engenheiros soviéticos a acompanhar, e por vezes superar, os rivais americanos, apesar de sua relativa falta de poder computacional e tecnológicos de ponta. Os EUA acabaram vencendo a corrida para a Lua e estabeleceram uma vantagem sustentável no espaço. Mas o avanço da DeepSeek desafia as premissas que davam suporte às avaliações das empresas de tecnologia americanas, de uma supremacia inabalável em IA que

seria ampliada com o investimento de bilhões de dólares em chips e infraestrutura. A conquista da DeepSeek foi ter desenvolvido um LLM que segundo especialistas em IA consegue um desempenho semelhante aos dos modelos das concorrentes americanas OpenAI e Meta, mas afirma usar muito menos — e menos avançados — chips Nvidia e ter sido treinado por uma fração do custo. Algumas das afirmações ainda precisam ser confirmadas. Se forem verdade, porém, as inovações representam um concorrente potencialmente formidável. Em primeiro lugar, assim como no caso da Meta, dos EUA, mas ao contrário da OpenAI e do Gemini da Google, ele é um modelo de código aberto — pronto para compartilhar a receita de seu molho secreto em vez de mantê-la guardado na esperança de extrair o máximo ganho financeiro possível. Isso o torna atraente para desenvolvedores que desejam usá-lo e construir a partir dele. Em segundo lugar, ele pode ser implementado com os

recursos muito mais limitados e com muito menos poder computacional. Isso explica a queda, ontem, dos preços não só das ações das principais empresas de tecnologia, mas também das empresas que fabricam equipamentos para a produção de chips e fornecem hardware elétrico para centros de dados. As grandes empresas dos EUA são orientadas para um modelo específico de dimensionamento de IA, investindo grandes volumes de capital, dados e poder de computação no problema. Primeiro, a Mistral, uma startup francesa de IA, e agora a DeepSeek demonstraram que companhias com me-

Há meses as ações de tecnologia supervalorizadas dos Estados Unidos pareciam estar na iminência de sofrer uma correção

nos recursos podem acabar desenvolvendo modelos mais inteligentes e eficientes. A eficiência crescente desses modelos também deverá estimular uma demanda maior por seu uso. O avanço da DeepSeek também mostra que a China está conseguindo dar saltos tecnológicos em IA apesar dos controles às exportações introduzidos pelo governo Biden e voltados para privá-la tanto dos chips mais poderosos como das ferramentas avançadas necessárias para fabricá-los. As startups chinesas de IA foram compelidas a encontrar meios inventivos de extrair o máximo de energia dos chips que elas têm. Longe de sufocar a inovação chinesa, Washington pode tê-la estimulado. E o sucesso dos engenheiros chineses, muitas vezes treinados internamente, em aumentar a eficiência e encontrar soluções alternativas levanta questões sobre se o “fosso” tecnológico estabelecido por grupos americanos de altos gastos, como Meta, Google, OpenAI e Anthropic, é tão amplo e inextinguível quanto eles pensavam.

Muitas democracias avançadas ficarão cautelosas com um governo chinês visto de muitas maneiras como hostil aos interesses ocidentais podendo assumir a liderança na tecnologia mais transformadora da nossa época. No entanto, alguns líderes políticos de outras partes do mundo, juntamente com muitos consumidores e desenvolvedores, poderão adotar um mercado menos dominado por um punhado de empresas americanas. A questão em aberto agora não é necessariamente quem desenvolverá os melhores modelos de IA, mas quem poderá aplicá-los melhor em tarefas do mundo real. Kai-Fu Lee, um pioneiro chinês da IA, há muito afirma que a China se destaca na frente de aplicações, mesmo que o país possa ficar atrás em infraestrutura. Isso foi antes de o mundo das startups ser espremido pela repressão política aos empreendedores de tecnologia e pelo aumento dos investimentos em startups de IA dos EUA. Mas, depois da conquista da DeepSeek, o jogo parece muito mais equilibrado.

Curta

Banco Safra

O Banco Safra teve uma redução de capital de R\$ 6,184 bilhões com a saída de Alberto Safra, em julho do ano passado. Alberto mantinha uma disputa familiar pela herança do pai, que o levou a processar, em Nova York, a mãe, Vicky, e os irmãos Jacob e David, alegando que havia sido indevidamente diluído no Safra National Bank of New York (SNBY). Joseph Safra morreu no fim de 2020, deixando uma fortuna estimada em US\$ 23 bilhões. Em julho do ano passado, a família Safra informou que chegou a acordo para encerrar disputa entre os herdeiros de José, mas não deu detalhes. No balanço do terceiro trimestre, o banco diz que em 19 de julho foi celebrado contrato de compra e venda de ações e outras avenças, por meio do qual Alberto se comprometeu a desinvestir a sua participação no Banco Safra S.A. Tal operação está sujeita ao atendimento de determinadas condições precedentes, entre elas a aprovação pelos reguladores. Procurado, o Safra afirmou que “vem estruturando seu capital” e que os sócios deliberaram um aumento de capital de R\$ 2,7 bilhões. (Álvaro Campos)

Mercado de capitais Para Anderson Brito, do UBS BB, investidor estrangeiro vê oportunidades em setores considerados resilientes

‘Ruídos macro não afastam interesse por ativos brasileiros’

Mônica Scaramuzzo
De Zurique

Na contramão de boa parte da Faria Lima, Anderson Brito, presidente da área de banco de investimento do UBS BB, vê interesse de investidores estrangeiros pelo Brasil, em setores de longo prazo e em ativos considerados resilientes. A operação de venda das ações da Vale pela Cosan é um dos exemplos que ilustram que há ativos no país que podem atrair investidores de fora.

“De uma maneira geral, existe uma visão negativa de Brasil e muito ‘hype’ [entusiasmo] sobre Argentina, por exemplo. Mas a gente tem de dar um passo para trás e olhar a diferença entre mercados endereçáveis”, disse o executivo, que esteve na semana passada em Davos, na Suíça, para participar do Fórum Econômico Mundial (WEF, em inglês). A entrevista foi concedida em Zurique na sexta-feira, poucas horas antes de Brito embarcar para o Brasil.

Segundo ele, a bolsa de valores Argentina, mesmo com a correção positiva do ano passado, movimentou por dia US\$ 100 milhões, enquanto a brasileira gira entre US\$ 4,5 bilhões e US\$ 5 bilhões. O mesmo ocorre em interativos — Brito observa que o vizinho cresceu três vezes e aquisições (M&A, em inglês), para cerca de 10 bilhões em operações, mas o volume fica entre 10 bilhões e US\$ 30 bilhões. “O Brasil pode ter algum ruído



“O humor da Faria Lima está negativo. Mas quando você conversa com o ‘founder’, há mais otimismo”
Anderson Brito

do de Brasil, mas tem tantos setores que vão bem, que estão subpenetrados, que no final do dia a gente tem vantagem competitiva. E tem interesse internacional para esses segmentos. Quando se olha o micro, para vários setores, existe uma demanda relevante, seja pelo tamanho de mercado endereçável do país, seja pelo tamanho da população.”

Brito também vê o mercado americano bem posicionado na segunda gestão do presidente

americano Donald Trump, apesar dos ruídos e incerteza que sua administração já tem provocado.

“A gente espera um ‘approach’ [abordagem] mais positivo de mercado. De alguma forma, vamos ver os Estados Unidos positivos, com volume de transações maior”, disse, lembrando que os resultados de bancos americanos como J.P. Morgan, Citi, Goldman Sachs e Bank of America vieram fortes em 2024.

“Temos de tirar o ruído. A primeira notícia pode ser negativa e a turma fica um pouquinho mais negativa, mas se você avalia [a gestão anterior de Trump], foi a favor de mercado.”

Para Brito, o mercado de dívida deve continuar positivo, depois do recorde no volume de emissões no ano passado. O executivo prevê que haverá um crescimento de 5% a 10% nas transações de renda fixa local. Já o mercado de “equities” (ações) deverá ver movimentos concentrados em ofertas subsequentes, os chamados “follow-ons”, e muita oferta de venda de ações em bloco.

Neste início de ano, a Cosan colocou à venda seus papéis da Vale e teve forte interesse de investidores, sobretudo estrangeiros. A operação foi da ordem de R\$ 9 bilhões.

“Para alguns ativos, o Brasil continua bem interessante”, afirmou, embora reconheça que outros países estejam na frente entre as prioridades do capital internacional. “Obviamente, quando você tem uma correção de mercado, quando o país não está tão ‘hyped’, diferente, por exem-

plo, a Índia em Davos, com dez casas de cada Estado diferente [se apresentando a investidores].”

O cenário de reestruturação de empresas deverá seguir movimentado, na visão do executivo, com grupos buscando refinanciamento de dívidas. Brito, entretanto, não vê um cenário de “quebradeira”.

De acordo com ele, as discussões em relação à renegociação de prazo de pagamento de dívidas continuam, em um ambiente de custo de crédito mais caro e empresas pedindo para alongar os débitos. Para o executivo, os principais bancos no país se mantêm dispostos a prosseguir com essas renegociações.

“Agente tem que ver onde vai bater essa taxa de juros. Mas a economia brasileira tem sido resiliente. Surpreendendo do ponto de vista de crescimento. O humor da Faria Lima está negativo. Mas quando você vai lá conversar com o ‘founder’ [empresário], há mais otimismo.”

Mesmo quando se trata do posicionamento de Trump em relação à transição energética, o executivo faz uma ponderação. Brito disse não ver pragmatismo do americano sobre o tema interferindo na meta em relação a emissões de gases nem em energias renováveis.

“O Brasil tem uma vantagem competitiva e é uma matriz verde. Não é agora, porque Trump está um pouco mais pragmático em relação ao mercado, que isso vai atrapalhar”, disse. Por conta disso, avalia, é preciso um pouco mais de pés no chão. “O Brasil é tão grande que a gente tem de olhar micro por setor.”

Citi reformula private banking e chefe global deixa banco após 18 anos

Bloomberg

O Citigroup está reformulando a estrutura de gestão de seu private banking após a renúncia de Ida Liu, que liderou a unidade por quase quatro anos. Uma nova estrutura, anunciada no mesmo dia da saída de Liu, eliminará sua função atual de chefe global e se concentrará em quatro chefes regionais que se reportarão diretamente a Andy Sieg, responsável pelo negócio de riqueza.

“Isso permitirá uma colaboração ainda mais estreita com os líderes dos produtos e funções essenciais para a entrega aos nossos clientes em todo o mundo”, disse ele em um memorando aos funcionários visto pela Bloomberg.

Liu, que deixará o cargo no fim do mês, liderou a parte do Citi que atende seus clientes mais ricos por quase quatro anos e teve uma carreira de 18 anos no banco com sede em Nova York.

Uma das mulheres mais experientes do Citi, ela começou na instituição financeira em 2007. Liu agradeceu aos colegas em uma publicação no LinkedIn, na qual afirmou que estava de partida para “o próximo capítulo” da sua carreira.

“Isso permitirá uma colaboração ainda mais estreita para a entrega aos nossos clientes em todo o mundo”
Andy Sieg

“Ela deixou uma marca indelével em nossa organização e fará muita falta”, escreveu Sieg em um memorando separado para a equipe.

O private banking é uma das três unidades principais do negócio de riqueza do Citi, que tem renovado sua estratégia sob o comando de Sieg, que ingressou no negócio vindo do Bank of America (BoFA) em 2023. Desde então, os retornos e as receitas aumentaram no negócio, com foco no aumento dos volumes de investimento de clientes, que incluem cerca de um quarto dos bilionários do mundo.

No ano passado, o negócio de riqueza assistiu à saída de banqueiros privados para o BoFA, bem como a uma onda de saídas da sua unidade Wealth at Work, incluindo o chefe dessa unidade, Naz Vahid. O Citigroup está atrás dos seus pares no quesito diversidade de gênero, com as mulheres representando apenas 17% do alto escalão — incluindo a CEO Jane Fraser.

Sob a nova estrutura de gestão, os chefes de quatro geografias de private banking se reportarão a Sieg: Steven Lo, que liderará Japão, Austrália, Norte da Ásia e Ásia Sul; Antonio Gonzales, chefe de América Latina; Cayman Wills, que ficará interinamente no comando da América do Norte; e James Holder, chefe de Reino Unido, Europa e Oriente Médio.

Outros anúncios ontem incluem a contratação de Citi Zeinler como chefe de divisão de negócios do banco. Zeinler foi anterior chefe de estratégia e desenvolvimento de negócios do Citigroup, depois de quase 10 anos na consultoria McK

Prêmio Mulheres e Liderança 2025

Iniciativas que inspiram e transformam

Valor Econômico, O Globo, Época Negócios e Marie Claire, em parceria com a Will - Women in Leadership in Latin America, apresentam a 6ª edição de Mulheres na Liderança. O prêmio reconhece e valoriza as políticas, processos e práticas que impulsionam a liderança feminina nas organizações. A premiação é resultado de uma pesquisa inovadora, mais objetiva e com um enfoque ampliado em temas como diversidade, equidade e inclusão.

Inscreva sua empresa e destaque a importância de um ambiente de trabalho diversificado, que não apenas enriquece a cultura organizacional, mas também potencializa soluções criativas e processos eficazes.

Inscrições prorrogadas até 31 de janeiro!



Acesse o QR Code ou o site latamwill.org/mulheres-na-lideranca e inscreva-se

Pesquisa:



Realização:

Valor

O GLOBO

ÉPOCA NEGÓCIOS

marie claire

100 ANOS DE GLOBO

Apoio Metodológico:



Finanças

Conjuntura Estoque sobe em ritmo superior a 10% e inadimplência tem leve queda; para analistas, cenário para este ano é complexo

Crédito se mantém forte e desafia política monetária

Gabriel Shinohara e Alex Ribeiro
De Brasília e São Paulo

Apesar da política monetária restritiva e do início de um novo ciclo de alta da Selic, o ritmo de crescimento do crédito acelerou em 2024 para 10,9%, de 8,1% no ano anterior. O tema chama a atenção do Comitê de Política Monetária (Copom) como um dos fatores que levaram à surpresa na atividade econômica nos últimos trimestres, ao lado da expansão fiscal e da força do mercado de trabalho. A inadimplência, que poderia começar a dar sinais de piora em meio a um contexto macroeconômico mais complexo, teve leve melhora.

Com esse crescimento, o saldo de crédito chegou a R\$ 6,4 trilhões em dezembro do ano passado. Os dados do Banco Central (BC) mostram aceleração tanto no crédito

para pessoas físicas (12,1% em 2024, contra 10,5% em 2023) como para pessoas jurídicas (9,1% em 2024, contra 4,7% em 2023).

Na ata da última reunião, o Copom apontou que a demanda interna estava crescendo em ritmo intenso, apesar da política monetária contracionista. Nesse sentido, o colegiado citou os impulsos de crédito e fiscais mais fortes do que o esperado como "elementos mitigadores concorrendo com o impacto da política monetária sobre a atividade".

Para Pedro Cutolo, co-CEO da One Wealth, mesmo que a política monetária tenha um efeito contracionista, a política fiscal está "turbinando" a economia, pressionando a inflação e mantendo a taxa de desemprego baixa. "Tanto a política monetária quanto a política fiscal têm um efeito defasado sobre a atividade e, enquanto a

política fiscal turbinava a economia já há mais tempo, a política monetária só puxou o freio de mão a partir de setembro", disse.

O Copom iniciou o atual ciclo de alta nos juros em setembro de 2024, quando a Selic passou de 10,50% para 10,75% ao ano. A expectativa para a primeira reunião do ano, que tem início nesta terça-feira, é de continuidade do ciclo com uma elevação de 1 ponto percentual, o que levaria a taxa básica de juros para 13,25% ao ano. O colegiado também sinalizou uma outra alta de 1 ponto para março.

A avaliação do chefe-adjunto do departamento de estatística do BC, Renato Baldini, é que as elevações na Selic já aparecem nas taxas de juros cobradas no mercado, que tiveram uma "alta generalizada". A taxa média de juros passou de 28,2% de dezembro de 2023 para 28,7% no últi-

mo mês de 2024. "Essa alta generalizada, ainda que talvez não seja tão expressiva, acho pode ser atribuída à política monetária, à elevação da Selic", disse.

Em "live" organizada pela Itaú Asset Management no dia 13 de janeiro, o diretor de política econômica do BC, Diogo Guillen, afirmou que as condições monetárias restritivas estão se transmitindo da forma esperada para as taxas de juros, mas o crédito está mais forte que o previsto. Pode ser, segundo ele, que a transmissão dos juros para o crédito esteja levando mais tempo. Ou que o mercado de crédito esteja mais competitivo, "exigindo um volume de concessão maior mesmo em um cenário mais adverso".

Nicolas Borsoi, economista-chefe da Nova Futura Investimentos, aponta que o aumento nas taxas de juros nos últimos

Crescimento do crédito acelera em 2024

Taxa média de juros também cresceu

	2023	2024
Taxa de crescimento do saldo (%)	8,1	10,9
Taxa média de juros (%)	28,2	28,7
Inadimplência (%)	3,2	3
Spread bancário (p.p.)	19,5	17,8

Fonte: Banco Central do Brasil

meses de 2024 "tem bastante aderência" ao início do ciclo de alta do Copom, mas não explica a dinâmica do ano. "Acredito que boa parte da piora no custo da dívida se explica pela migração para linhas de maior custo", disse.

Borsoi ainda projeta um "menor ímpeto" no crédito em 2025 e cita os juros mais altos e a desaceleração da economia como fatores "que sugerem uma piora na inadimplência e uma menor disposição dos bancos em oferecer crédito". O próprio BC projeta um crescimento menor este ano, de 9,6%.

Os dados de dezembro publicados ontem pelo BC ainda mostram uma queda na inadimplência de 3,2% no fim de 2023 para 3% no ano passado, e redução nos spreads — a diferença entre os juros cobrados e a taxa de captação — de 19,5 pontos percentuais para 17,8.

Para Cutolo, da One Wealth, a redução dos spreads pode ser explicada pela atividade econômi-

ca forte no ano passado e pela redução do desemprego, "que reduz o a probabilidade de calote". O economista espera uma elevação da inadimplência em 2025 pela perspectiva de uma desaceleração econômica.

Para os analistas do Citi, a desaceleração do crescimento do crédito para empresas e famílias parece estar contribuindo para controlar a inadimplência, em meio a spreads mais apertados. Eles apontam que a inadimplência FV, de 3,5%, está bem abaixo do pico de 4,2% visto em maio de 2023. "A inadimplência FV melhorou devido à redução no crédito direcionado (-0,3 pp de novembro para dezembro, para 1,4%), enquanto a inadimplência em FJ melhorou devido à linha de capital de giro (-0,7 pp, para 4,0%)", diz o Goldman Sachs. No crédito direcionado de pessoa física, a queda na inadimplência foi puxada pelo rural. (Colaborou Álvaro Campos)

Finanças Indicadores

IMA - Índices de Mercado Anbima

Em 27/01/25

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano	Var. em 1 ano
Brasil	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	0,04	0,08	0,08

xternos

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Evolução das aplicações financeiras

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Fundos de Investimento

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Custo do dinheiro

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Mercado futuro

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Indicadores do mercado

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Índices de ações Valor-Copepad

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Captações de recursos no exterior

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

TR, Poupança e TBF

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

Subíndice	Totale do Índice	Var. em 1 dia	Var. em 1 mês	Var. em 1 ano
Brasil	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08
Brasil - Índex	10.000.000.000	0,04	0,08	0,08

Melhores e Piores do Ibovespa

Desenvolvimento das ações em 27/01/25			
Indicadores em R\$			
Papel	Quota	Variação (%)	Quotação (R\$)
Agropecuária (R\$)	95.000	0,00	7,04
Mineração (R\$)	100,00	0,00	4,00
Indústria (R\$)	100,00	0,00	5,42
Serviços (R\$)	100,00	0,00	4,00
Tot. Negociação (R\$)	395,00	0,00	5,46

Crédito Com risco de piora financeira, companhias pedem 'perdão prévio' a credores com objetivo de rever termos de contratos e estender prazos de pagamentos

Empresas antecipam negociação de dívida

Rita Azevedo
De São Paulo

A possibilidade de piora da saúde financeira das companhias neste ano, em meio ao aumento da Selic e à deterioração das expectativas para juros e inflação, tem levado mais empresas a negociar com credores.

No mercado de crédito privado, é crescente o número de emissores que convocam assembleias para pedir o chamado perdão prévio ("waiver prévio"), que ocorre quando a empresa teme não conseguir cumprir os termos combinados no momento da emissão da dívida e negocia a possibilidade de ficar livre de certas obrigações por um período.

Desde a crise de crédito de 2023, provocada por casos de Americanas e Light, os emissores passaram a usar mais o perdão prévio como uma ferramenta para diminuir a visibilidade de potenciais defaults, diz Eugênia Souza, sócia e diretora da área de dívida corporativa da Vórtx, que atua como agente fiduciário, intermediando a relação entre emissores e credores.

"No ano passado, quase 30% das assembleias de que participamos era para ter essa autorização prévia", diz Souza. "As empresas estão se antecipando mais. Quando o emissor vê a taxa futura abrindo [aumentando], já chama

o credor para negociar uma carência ou prorrogação de prazo".

Antonio Amaro, diretor de serviços fiduciários do Oliveira Trust, diz que se prepara para um aumento do volume de assembleias de credores neste ano, considerando o cenário difícil para as empresas. "Não acho que vai ocorrer um boom, mas ao longo do ano é esperado um aumento. A tendência de melhora do mercado, se acontecer, é só em 2026", afirma.

De 2023 para 2024, o número de assembleias organizadas pela Oliveira Trust quase dobrou, chegando a 2 mil, acompanhando também o crescimento das operações da empresa. Na Vórtx, foram 3,44 mil assembleias em 2024, número 56% maior que o registrado um ano antes.

Segundo Amaro, desde o quarto trimestre de 2024 foi possível ver alguns reflexos da piora das condições econômicas. "A inadimplência ficou praticamente estável, mas começamos a notar uma necessidade maior de readequação e de waiver em algumas operações", diz.

Os investidores acenderam o alerta para o potencial impacto nos balanços das emissoras de dívidas a partir de setembro, quando o Comitê de Política Monetária (Copom) decidiu retomar o ciclo de alta dos juros. Em dezembro, a piora das expectativas para o cenário fiscal au-

mentou ainda mais as preocupações. E a expectativa no mercado é que o colegiado eleve a Selic em 1 ponto percentual nesta semana, para 13,25% ao ano.

"Nos primeiros dias de 2025, acompanhamos um aumento do pedido de esclarecimentos por parte dos credores. Eles querem saber se os covenants, aferidos em março, serão cumpridos. Em nossa área de 'special sits' [situações especiais], recebemos quase 50 pedidos para calcular como estão os indicadores financeiros das empresas", diz Souza, da Vórtx.

Com o ambiente mais difícil, empresas que estavam com estruturas mais alavancadas não terão como escapar das negociações, diz Fábio Coelho, presidente da Associação dos Investidores no Mercado de Capitais (Anec). Do lado dos investidores, diz, "negociar é o caminho pra continuar entregando valor na empresa".

É a qualidade da negociação, porém, que vai ditar se o credor seguirá ou não apostando na companhia, afirma. Coelho lembra que em meio à crise de crédito de 2023 muitos investidores relataram que empresas que, até então, mantinham um bom relacionamento com os credores se fecharam para as conversas. "Os investidores hoje estão vacinados e devem lembrar das companhias que deixaram um gosto amargo na boca", afirma.

O esperado para este ano é que até quem não enfrenta risco de quebra procure mais os investidores. Isso porque movimentações comuns em períodos econômicos difíceis — como venda de ativos, combinação de negócios ou contratação de novas dívidas — exigem autorização em muitos casos. Discussões sobre ampliação do prazo de vencimento de dívidas devem surgir com frequência também.

No fim de dezembro, por exemplo, a Magazine Luiza conseguiu aprovar com debenturistas a ampliação, para 2028, do prazo de um papel que venceria em 2026, pagando remuneração maior. As debêntures foram emitidas em dezembro de 2021. A empresa captoou com a operação R\$ 2 bilhões a uma taxa equivalente a CDI mais 1,25%. A partir de agora, pagará o equivalente a CDI mais 1,75%.

Em nota, o diretor financeiro da varejista, Roberto Bellissimo, disse que a negociação resultou na prorrogação do prazo de vencimento das debêntures sem qualquer mudança nos covenants originais. "A extensão do prazo fortalece ainda mais a estrutura de capital da Magalu, agora com a maior parte de sua dívida com vencimento no longo prazo e uma menor concentração nos vencimentos anuais."

Para aceitar mudar os termos de uma emissão ou conceder a autori-

zação para o descumprimento de alguma regra, credores costumam pedir em troca o pagamento pontual de uma taxa que serve como compensação pelo risco adicional de crédito, o chamado "waiver fee".

A Equipav Saneamento propôs aos debenturistas pagar um prêmio equivalente a 0,5% do saldo do valor das debêntures caso seja autorizado previamente o não cumprimento do covenant que estabelece um limite de dívida bruta até 2031. A assembleia foi convocada para 31 de janeiro e é voltada a donos de debêntures da sexta emissão, realizada em março de 2024.

Segundo a empresa, a solicitação de liberação temporária de condições contratuais relacionadas ao endividamento foi feita para possibilitar o acesso ao mercado de dívidas no futuro. "Essa solicitação preventiva tem como objetivo aumentar a flexibilidade para a estratégia de crescimento de longo prazo, reforçando a solidez da estrutura de capital da companhia e adequando as condições da emissão aos avanços estratégicos e financeiros desde então", disse em nota.

O pagamento de compensações desse tipo ou a concessão de garantias adicionais são pontos que devem ser levados em conta pelas empresas antes de negociar, diz o advogado Fábio Cascone, que relata um aumento das consultas sobre como agir em caso de quebra dos



"30% das assembleias de que participamos era para ter essa autorização prévia"
Eugênia Souza

covenants financeiros. A recomendação depende de cada caso, afirma, mas as companhias devem lembrar que o desafio vai além de convencer os credores. "É preciso ter caixa para fazer isso. No fim do dia, significa também um aumento adicional do endividamento", diz.

Salvatore Milanesi, sócio-fundador da Pantalica Partners e especialista em recuperação de empresas, recomenda que as companhias não esperem que o problema estoure para buscar os credores. "As empresas não precisam estar em default pra sentar pra negociar. Pelo contrário, o que sugerimos é que as conversas sejam adiantadas, considerando o ano complicadíssimo em que estamos", diz.

Reag Investimentos estreia na B3 após 'IPO reverso'

Cotias
São Paulo

o mercado de ações brasileiro a sua primeira companhia de gestão de recursos listada na bolsa de valores. Foi a Reag Investimentos. Foi a estratégia de contraponto e uma sequência societária que culminou no que é chamado de "IPO reverso", ou "barriga de aluguel", quando uma empresa, em vez de recorrer a uma oferta inicial de ações (IPO, na sigla em inglês), opta por adquirir uma companhia que já tem as ações negociadas no pregão.

A operação envolveu um aumento de capital de R\$ 793 milhões e a substituição da Getninja na B3 por uma companhia que nas verticais de asset management e de fortunas ("wealth") reúne R\$ 220 bilhões e R\$ 20 bilhões, respectivamente. O negócio foi avaliado pela Ernst & Young em R\$ 420 milhões. As ações ordinárias (REAG3) já estavam disponíveis para negociação na bolsa desde o dia 10, mas hoje João

Carlos Mansur, principal executivo da Reag Capital, a holding do grupo, toca simbolicamente o sino na abertura do pregão.

Instalada numa área de 5,2 mil metros quadrados, num prédio de dois andares, na esquina das Avenidas Gabriel Monteiro da Silva com a Brigadeiro Faria Lima — cujo dono é um cliente —, a Reag Investimentos tem agora no seu comando Robert van Dijk, nome conhecido do mercado de gestão de recursos. Ele já foi presidente da Anbima e ocupou posições de liderança nas assets dos bancos Votorantim e do Bradesco. Até dezembro de 2023, era executivo-chefe do Principal Financial Group no Brasil, dono da Claritas. No meio do caminho, ele se tornou sócio da Hieron, ao lado de Reinaldo Lacerda, um dos recentes negócios incorporados pela Reag.

A companhia que chega à bolsa é fruto de uma série de aquisições — foram 15 de 2023 para cá. Esses passos permitiram ao grupo agregar fundos de investimentos líquidos à grade. Ao detalhar o caso para o Valor, Mansur diz que cerca de R\$ 15 bilhões em gestão de recur-

sos e R\$ 20 bilhões de fortunas vieram dessas movimentações. A maior parte do bolo, R\$ 180 bilhões, é de fundos ilíquidos, exclusivos e restritos, usados por famílias endinheiradas e por empresas.

A escolha do IPO reverso foi oportunista, diz Mansur, ao constatar que a plataforma de serviços Getninja valia menos do que o caixa e tinha prejuízo fiscal. Na fase pré-oferta, passou pelo escrutínio de auditorias e do mercado, não tinha passivos ou contingências, já estava pronta. "A gente encurtou o caminho", diz.

A estratégia foi adquirir progressivamente as ações da companhia na bolsa até bater na cláusula de "poison pill", em que uma determinada participação dispara a obrigação da realização de

uma oferta pública de aquisição (OPA). Essa operação resultou na saída do sócio-fundador Eduardo L'Hotellier, mas restaram cerca de 6 mil investidores herdados daquela empresa. A Getninja é hoje uma das investidas de um fundo dedicado a negócios de crescimento, na área de situações especiais, e, segundo Mansur, deixou para trás o passado de prejuízos.

Listada no Novo Mercado da B3, a Reag Investimentos tem 18 meses para se enquadrar à regra de 25% do capital em circulação na bolsa, o chamado "free float". Isso significa que uma oferta de ações subsequente estará nos planos adiante. Há um minoritário com fatia de 10% a 12%, que veio do pool de acionistas da empresa adquirida, que somando-se ao que está pulverizado na bolsa somam quase 20%. "A gente vai a mercado buscar essa capitalização. O melhor modelo é ter o controle nas mãos dos executivos, numa 'partnership' de verdade, com o free float entre 35% a 40%", diz Mansur.

Os recursos pleiteados num futuro ainda não previsível vão ser usados para investimentos nos

fundos da casa e também em novas operações de fusões e aquisições (M&A), especialmente no segmento de wealth, afirma o executivo. Escritórios de fortunas com patrimônio na faixa entre R\$ 7 bilhões e R\$ 10 bilhões são um nicho que considera interessante.

"No fundo, a Reag sempre foi um grande wealth, não ia buscar os recursos, mas o cliente, e ele trazia o patrimônio líquido e ilíquido, os imóveis, a companhia, a operação estruturada. Passamos a gerar oportunidades cruzadas dentro de casa a partir da atividade de IB [banco de investimento]."

Essa é uma operação com clara vocação de economia real, diz Van Dijk, trazendo para dentro soluções de gestão de recursos para ativos imobiliários, infraestrutura, crédito e private equity. "Muito mais que a união de ativos, a casa traz talentos, times de excelência, outros sócios que compunham a estrutura", diz. "Estamos dando vida a um modelo de partnership para que a gente possa deixar um legado."

As empresas de gestão de patrimônio foram unificadas com a

aquisição, em 2023 da Rag Quadrante, lideradas por Ettore e por Edson Martins, respectivamente. Em 2024, a con Quasar Asset e da Empiric. Carlos Maggioli e Leonardo, especialistas em crédito tizado e em fundos de investimento em direitos creditórios. Já a Berkana, de Luiz Lim, trouxe experiência em setores de agronegócio e venture capital.

Além de Patria Investimentos e Vinci, listadas na bolsa americana Nasdaq, com um olhar para América Latina, a Tarpon era a única gestora de recursos brasileira negociada na B3. Não tem, contudo um braço de fortunas. Lá fora, são as gestoras Lazard e Jefferies que servem de inspiração.

Antes de entrar em gestão de recursos, em 2012, Mansur já era mais conhecido no mercado imobiliário e no mundo dos esportes. Foi diretor da Wflor e um dos responsáveis pela intermediação do projeto do Allianz Parque, a arena do Palmeiras — faz parte do conselho fiscal do clube. Ele passou pela Tishman Speyer, Trump Realty Brazil, Monsanto e PwC.

Trump e a regulação do mercado

Palavra do gestor



Marcelo Trindade

Não é surpresa que, dentre as propostas de Donald Trump em seu novo mandato como presidente dos Estados Unidos, estejam incluídas medidas de desregulamentação dos mercados financeiros e de capitais. Historicamente, a regulação dos mercados nos EUA sofre de um efeito sanfona. Governos republicanos tendem a desregulamentar, enquanto governos do Partido Democrata tendem a apertar a regulação.

Implementar mudanças de rumo é bem mais fácil nos EUA do que no Brasil, e isso sempre fez parte do pacto democrático por lá. As agências que regulam os mercados são normalmente comandadas por um colegiado bipartidário, cabendo ao presidente da República que assume indicar o membro que garante a maioria ao partido no poder.

Talvez até agora isso fosse menos perceptível, e não apenas pelo tom estridente de Trump. São raros na história americana os casos em que um presidente não se reeleger, e ainda mais raro que uma reeleição não tenha ocorrido por duas vezes seguidas

(a última vez foi no século XIX). Só que, desta vez, ela veio acompanhada de uma inédita alternância de partidos no poder, com domínio das duas casas do Congresso pelo vitorioso.

Mas a verdade é que, com exceção do banco central (Federal Reserve), responsável pela política monetária, um novo presidente dos EUA tem o poder de nomear imediatamente a maioria dos dirigentes dos órgãos reguladores da atividade econômica. Isso se aplica à Securities and Exchange Commission (SEC, a Comissão de Valores Mobiliários Americana), à Commodity Futures Trading Commission (CFTC, que regula, entre outros, o mercado de derivativos), à Federal Trade Commission (FTC, que regula a concorrência e a defesa do consumidor), e ao Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), que supervisiona os depósitos bancários e, se necessário, liquida os bancos, além de garantir parcialmente os depósitos.

Já no Brasil, por conta de leis de iniciativa do presidente Fernando Henrique Cardoso, têm mandato estável os dirigentes da CVM, do Conselho Administrativo de

Defesa Econômica (Cade) e das agências reguladoras (como a ANP, do petróleo, a Anatel, de telecomunicações, e a Aneel, de energia elétrica). E o mesmo ocorre, desde 2021 (governo Bolsonaro), com o Banco Central do Brasil, que não apenas é o responsável pela política monetária como supervisiona os bancos e os líquidos — quem garante parcialmente os depósitos entre nós é uma entidade privada, o Fundo Garantidor de Créditos (FGC), financiado pelas instituições financeiras.

Trump não perdeu tempo ao começar a cumprir suas promessas de campanha em relação aos mercados, como a de reduzir drasticamente a regulação sobre criptomoedas e redes sociais. Ao indicar Andrew Fergusson para dirigir a FTC, afirmou que ele "tem um histórico comprovado de enfrentar a censura da Big Tech e proteger a liberdade de expressão em nosso grande país". A indicada para a CFTC, por sua vez, já afirmava, em 2023, que era preciso "recuperar o atraso" em relação a jurisdições amigáveis às criptomoedas. E enquanto o futuro presidente

da SEC, Paul Atkins (antigo membro do colegiado entre 2002 e 2008), não assume o cargo, o interino indicado por Trump já criou uma "força-tarefa de criptomoedas dedicada ao desenvolvimento de uma estrutura regulatória abrangente e clara para criptoativos".

A declaração mais detalhada veio de Travis Hill, indicado interinamente para o comando do FDIC e um dos postulantes ao cargo. Em uma longa lista de propósitos, em um tom pouco comum a reguladores bancários, prometeu regras que "promovam uma economia vibrante e em crescimento", "uma abordagem mais aberta para inovação e adoção de tecnologia", incluindo "parcerias de fintech e ativos digitais e tokenização", acelerar a análise de fusões de bancos, e manter a atuação do FDIC dentro de seus mandatos, parando "de colorir fora das linhas".

Com essas propostas e um Congresso favorável, Trump tem tudo para colocar seus planos rapidamente em prática, mesmo em um país em que parte das normas que regulam o mercado de capitais é fruto de autorregulação, notadamente

pela Finra (Financial Industry Regulatory Authority), que tem se notabilizado pelo combate à lavagem de dinheiro, dificultada pelas transações com criptoativos.

Tudo indica que teremos um momento de maior liberdade para os agentes que atuam no maior mercado financeiro e de capitais do mundo, com inevitável reflexo nos mercados dos demais países. Mas isso não quer dizer que um novo movimento em sanfona da regulação esteja afastado por todo o mandato de Trump. Afinal, embora os efeitos de medidas regulatórias tendam a se produzir ao longo do tempo, e os benefícios sejam colhidos, ou a conta paga, apenas no próximo governo, há sempre o risco de uma crise acelerar as coisas e provocar uma guinada.

Marcelo Trindade é advogado e professor da FUC-Rio. Foi diretor e presidente da CVM.

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.



Empresarial Segundo dados da Serasa Experian, um total de 2.273 empresas recorreram ao Judiciário Volume de pedidos de recuperação judicial bate recorde histórico em 2024

Marcela Villar
De São Paulo

O ano de 2024 bateu o recorde histórico do número de pedidos de recuperação judicial no Brasil. Segundo dados da Serasa Experian, 2.273 empresas entraram com a solicitação no Judiciário, número 61,8% maior que o de 2023 e 22% maior que o de 2016 — até então, o período com volume mais elevado, com 1.863 requisições.

A tendência não é melhorar, segundo especialistas. Este ano e 2026 devem superar a marca do ano passado, por conta da perspectiva econômica ser mais desafiadora. Os três principais motivos do crescimento, afirmam, são: a alta taxa básica de juros, a inflação e o encarecimento do custo das operações; a valorização do dólar; e a dificuldade de acesso ao crédito, que os bancos já não devem reduzir.

As pequenas e médias empresas são as mais afetadas. Representam 1,7% dos pedidos de recuperação, com um aumento de 78,4% em relação ao ano anterior. Entre os setores, o de serviços, com 41% do total, registra a maior taxa de crescimento. As falências, por outro lado, reduziram em 10% em comparação anual.

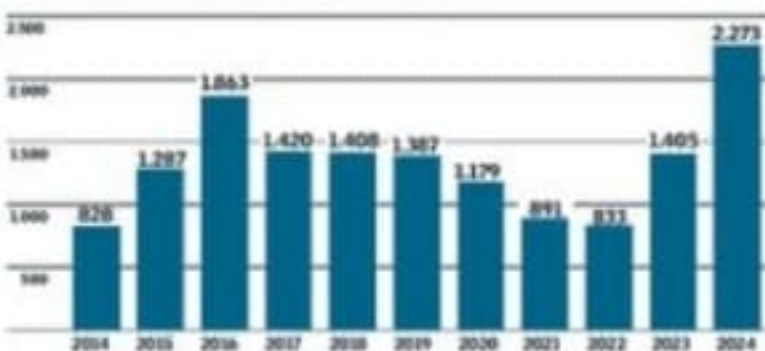
Algumas empresas relevantes se recuperaram, mas a maioria não conseguiu. A recuperação judicial, dos mais diversos setores e portes. Alguns dos mais recentes foi o caso da InterCement, segunda maior empresa de cimentos do país, e da Mover, antiga Camargo Corrêa, ambas pertencentes ao mesmo grupo econômico, com dívidas de R\$ 14,2 bilhões. O pedido foi feito no início de dezembro de 2024, após uma recuperação extrajudicial não ter dado certo. Pessoa na conta as negociações de fusão entre a InterCement e a Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) não terem avançado.



Camila Abdelmalack: cenário não deve ser tão próspero neste ano, refletindo em novo aumento no número de pedidos

Recorde histórico

Número de pedidos de recuperação judicial



Fonte: Serasa Experian

No mês passado, a Associação Portuguesa de Desportos também pediu reestruturação na Justiça, após a tentativa de renegociar dívidas superiores a R\$ 500 milhões em um Regime Centralizado de Execuções (RCE). Entram

na lista a OEC, braço de construção da Odebrecht, a Polishop, a rede de supermercados Dia, Casa do Pão de Queijo, Patense, Coteminas e Subway, operada pela SouthRock Capital, dona de outras redes de restaurantes como

Starbucks, que já havia entrado com o pedido em 2023. Apenas essas dez empresas somam passivos que superam R\$ 50 bilhões.

A economista da Serasa Experian, Camila Abdelmalack, diz que o recorde no crescimento de pedidos de recuperação ocorreu em um momento que a economia ainda estava aquecida, com o Produto Interno Bruto (PIB) maior que a média histórica. Mas o cenário não deve ser tão próspero neste ano, o que deve fazer com que os números piores em 2025, refletindo em um novo aumento dos pedidos.

"Batemos um recorde num contexto de economia bastante aquecida. Se a gente pensar que o cenário de juros vai ser bastante restritivo para 2025, que vamos enfrentar uma desaceleração econômica, teremos impacto no cenário das recuperações judi-

ciais não só em 2025, mas ainda em 2026", afirma.

A previsão da economista é corroborada pelos dados de inadimplência de pessoas jurídicas, também monitorados pela instituição. São 6,9 milhões de CNPJs negativos. Cada empresa tem, em média, sete dívidas que somam, ao todo, um valor de R\$ 150,6 bilhões, segundo o levantamento mais recente da Serasa Experian, de dezembro. "É um quadro bastante preocupante, porque teremos que navegar em um ambiente econômico diferente ao longo desse ano", completa Camila.

No caso das micro e pequenas empresas, a dificuldade de sair da crise financeira é maior, por terem menos capital de giro, acesso a crédito e estrutura para planejamento financeiro — e até caixa para pedir recuperação judicial, que é um processo custoso e que dura, em média, cinco anos. "Elas têm menos fonte para captação de crédito e, quando têm, a taxa de juros é mais alta, porque existe a percepção de um risco maior", diz a economista.

Elas terminam sendo o maior volume na quantidade de pedidos, assim como o setor de serviços, por conta da representatividade na economia. E pela quantidade de abertura desse tipo de empresas durante a pandemia da covid-19. As companhias de médio porte foram o segundo grupo que mais pediu recuperação judicial em 2024 (18,3%), seguido das de grande porte (8%).

Uma melhora nesse cenário só deve ocorrer três trimestres depois de uma redução da Selic, afirma Camila. Mas não há previsão para isso. Hoje a taxa está em 14,25% e as projeções são de aumento para 15% a 16% ao longo do ano. Somado a um cenário de inflação, que deve reduzir o con-

sumo dos brasileiros, a receita das empresas deve cair. "Para 2025 e, eventualmente, para 2026, se nada mudar, vamos ter novos recordes nos pedidos de recuperação judicial", afirma.

Para o administrador judicial e professor do Insper Claudio Montoro, um dos fundadores do Instituto Recupera Brasil (IRB), a crise vivida pelas empresas hoje é "brutal" e o desafio nos próximos meses é saber processar bem os casos de recuperação judicial que tramitam e devem chegar em maior número ao Judiciário. "É um processo desgastante e complexo, com cinco a seis autores e milhares de credores. Terá de haver um esforço para simplificação", diz.

Para Montoro, os empresários não devem considerar a recuperação judicial como "a última opção", nem como a única opção. "É apresentar um plano de recuperação que seja factível e entrar em negociação antes da crise, não esperar o último sopro do balão. A mediação e a recuperação extrajudicial, acrescenta, podem ajudar a evitar o pedido. "O processo de recuperação deve ser ressignificado para contextos mais graves".

Na visão do professor, enfrentada pelas empresas é pior que a de 2016, ano do recorde de pedidos de recuperação. "Temos uma taxa Selic altíssima e uma preocupação com o déficit primário inacreditável. Então, existe muita insegurança", diz Montoro.

"A crise enfrentada pelas empresas hoje é pior do que a de 2016"
Claudio Montoro

STF volta a julgar ICMS sobre transferência de mercadorias

Luíza Calegari
De São Paulo

O Supremo Tribunal Federal (STF) voltou ao julgamento que afastou a incidência do ICMS nas transferências interestaduais de mercadorias entre estabelecimentos de uma mesma empresa. Mesmo com a modulação da decisão, a questão, segundo os contribuintes, não ficou completamente definida. Empresas acabaram autuadas por não pagamento do imposto.

O tema está na pauta dos tribunais superiores há mais de 30 anos. O primeiro precedente qualificado sobre o tema é de 1996: a Súmula nº 166 do Superior Tribunal de Justiça (STJ). O texto diz que "não constitui fato gerador do ICMS o simples deslocamento de mercadoria de um para outro estabelecimento do mesmo contribuinte".

Em 2021, o Supremo julgou o assunto com repercussão geral, no Tema 1099. Foi decidido que a cobrança era inconstitucional, mas a decisão foi modulada para só ter eficácia para o exercício financeiro de 2024, exceto para os processos administrativos e judiciais pendentes de julgamento

"até a data de publicação da ata de julgamento da decisão de mérito da ADC 49", que foi dia 29 de abril de 2021.

O problema é que alguns Estados começaram a lavar autos de infração para os exercícios financeiros entre a data de publicação da ata e o início da vigência da decisão — ou seja, de maio de 2021 até dezembro de 2023. Porém, para tributaristas, não faz sentido cobrar um imposto que foi declarado inconstitucional em razão da modulação de efeitos.

Os contribuintes já tinham tentado restringir a cobrança em embargos de declaração na ADC 49. Mas eles foram rejeitados duas vezes porque tinham sido apresentados por amici curiae (interessados no processo, e não as partes). Agora, a questão voltou à Corte na forma de recurso extraordinário, e já há maioria no Plenário para reconhecer que ela tem repercussão geral e para reafirmar a modulação nos termos em que foi formulada em 2023 (RE 1490708).

Segundo Monique Salgado, Head of Legal da Roit, empresa que usa inteligência artificial para soluções tributárias, e advogada da causa que chegou ao Supremo, os desembargadores do Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) tiveram

posicionamento pró-contribuinte, mas a Procuradoria-Geral do Estado (PGE) recorreu para tentar cancelar a cobrança retroativa.

"Se o Estado puder cobrar esse ICMS, vai virar uma caça às bruxas contra os contribuintes. A modulação de efeitos serve para garantir a segurança jurídica, e não para dar carta branca para os Estados cobrarem um imposto que foi considerado inconstitucional", diz.

Apesar de o entendimento do TJSP no caso ser pró-contribuinte, outros tribunais têm dado razão ao Fisco. Em março de 2024, a 21ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul (TJRS) negou o pedido de uma empresa para não pagar o imposto porque o processo "não se enquadra na exceção estabelecida [na modulação], considerando que impetrado apenas em 30 de março de 2023" (processo nº 5055283-55.2023.8.21.0001).

O Tribunal de Justiça de Minas Gerais (TJMG) também deu razão ao Fisco quanto à data de validade do precedente do Supremo, e reformou a sentença favorável que o contribuinte tinha conseguido na primeira instância (processo nº 1.0000.24.155972-3/001).

Até o fechamento da edição, ha-



"No julgamento da ADC 49, ficou muito claro que não poderia cobrar"
Bruno Teixeira

via sete votos pela manutenção do entendimento atual. Ainda há a possibilidade de algum ministro pedir destaque e levar o julgamen-

to para o plenário físico. Se prevalecer o entendimento atual, ficará mantida a situação que abriu a brecha para a cobrança do imposto pelos Estados, segundo Bruno Teixeira, sócio tributarista de TozziniFreire Advogados.

No voto condutor do julgamento, o relator do processo, ministro Luís Roberto Barroso, apontou que a "desconsideração da modulação, além de violar a autoridade das decisões do STF em jurisdição constitucional, contraria a segurança jurídica e o equilíbrio fiscal que justificaram a modulação".

Para os representantes dos contribuintes, no entanto, o imposto não pode ser exigido. "Eu até diria que, no julgamento da ADC 49, ficou muito claro que não poderia cobrar. Inclusive, em seu voto, o ministro Nunes Marques fez a ressalva explícita de que eventual modulação não autorizava a Fazenda a autuar os contribuintes", diz Teixeira.

A situação dos contribuintes é duplamente negativa, aponta o especialista: por um lado, não pode reivindicar o tributo que eventualmente tenha sido pago antes da declaração de inconstitucionalidade e, por outro, está

sujeito à cobrança retroativa dos tributos em relação a exercícios financeiros passados.

Leonardo Roesler, especialista em direito tributário do RCA Advogados, aponta que as empresas que não judicializaram a questão estão sendo obrigadas a pagar um imposto declarado inconstitucional. "A solução justa deveria ser permitir que as empresas compensem o imposto pago indevidamente".

A manutenção da tese fragiliza as empresas que escolheram não judicializar uma questão que já parecia pacificada no Judiciário há muitos anos, afirma Mariana Ferreira, coordenadora tributária no Murayama Afonso Ferreira e Mota Advogados.

"Esse julgamento evidencia que a segurança jurídica na esfera tributária é muito frágil, o que leva à infeliz necessidade de os contribuintes precisarem judicializar causas pelas quais, em regra, eles não precisariam brigar", diz a advogada. "Estamos falando de três anos de recolhimento, é um impacto muito significativo no caixa das empresas".

Procurada pelo Valor, a Procuradoria Geral do Estado de São Paulo (PGR-SP) não se manifestou.

BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.

Companhia Aberta de Capital Autorizada
CNPJ nº 10.400.886/0001-42 - NRE 35.300.332.067
ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 14 DE DEZEMBRO DE 2023

Data, Hora e Local: Em 14.12.2023, às 9h, por videoconferência, realizou a Comissão de Administração do Banco Santander (Brasil) S.A. ("Companhia" ou "Santander"), com a presença da totalidade de seus membros, **Convocação:** Dispensada a convocação, tendo em vista a presença da totalidade dos membros do Conselho de Administração. **Mesa:** Deborah Stern Veiros, Presidente da Mesa; Daniel Pareto, Secretário da Mesa. **Ordem do Dia:** Deliberar sobre: **(I)** a exoneração de Sr. André Marques de Almeida, Diretor Vice-Presidente Executivo e membro do Comitê de Sustentabilidade da Companhia; **(II)** a exoneração de Sr. Vanessa de Souza Lobato Barbosa, Diretora Vice-Presidente Executiva da Companhia; **(III)** a condução de Sr. Luis Guilherme Mattoso de Olien Bittencourt, atual Diretor Sem Designação Específica, ao cargo de Diretor Vice-Presidente Executivo da Companhia; e **(IV)** o conhecimento do falecimento do Sr. Juan René Dupuy, Diretor Vice-Presidente Executivo da Companhia. **Deliberações:** Feitos os devidos esclarecimentos, os membros presentes do Conselho de Administração, por unanimidade, aprovaram: **(I)** a exoneração de Sr. André Marques de Almeida, brasileiro, divorciado, engenheiro, titular da Cédula de Identidade RG nº 23.648.524-0 (DETRAN/SP), inscrito no CNPAB sob o nº 014.201.351-79, das vagas de Diretora Vice-Presidente Executiva e membro do Comitê de Sustentabilidade da Companhia; **(II)** a exoneração de Sr. Vanessa de Souza Lobato Barbosa, brasileira, casada, administradora de empresas, titular da Cédula de Identidade RG nº MG-4.375.275 (SSRMG), inscrita no CNPAB sob o nº 258.525.865-68, do cargo de Diretora Vice-Presidente Executiva da Companhia; **(III)** a condução de atual Diretor Sem Designação Específica, Sr. Luis Guilherme Mattoso de Olien Bittencourt, brasileiro, casado, engenheiro, titular da Cédula de Identidade RG nº 24.805.630 (SSRMG) inscrito no CNPAB sob o nº 154.184.778-48, ao cargo de Diretor Vice-Presidente Executivo da Companhia, entendendo que o Sr. Luis Guilherme Mattoso de Olien Bittencourt assumirá a Vice-Presidência de Tecnologia e Operações, em substituição ao Sr. Edson Veiros, atual Vice-Presidente Executivo da Companhia que, por sua vez, passará a ser responsável pela Vice-Presidência da Vagas; Os Conselheiros agradeceram ao Sr. André Marques de Almeida e Vanessa de Souza Lobato Barbosa por suas valiosas contribuições para a Companhia ao longo do período em que foram parte de sua Diretoria. Resolva consignar em ata que as nomeações ora aprovadas: **(I)** produzirão efeitos a partir de 1º de janeiro de 2024; e **(II)** tiveram suas aprovações recomendadas pelo Comitê de Nomeação e Governança da Companhia. **(IV)** o conhecimento do falecimento do Sr. Juan René Dupuy, Diretor Vice-Presidente Executivo da Companhia, em 11 de dezembro de 2023. Os membros do Conselho expressaram profundo respeito ao Sr. Dupuy pela dedicação à Companhia desde 2006, pela liderança exemplar e por seu enorme papel na transformação do Santander. **Encerramento:** Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião, sendo lida e presente ata que foi arrolada para assinatura eletrônica pelos membros do Conselho. Mesa: Deborah Stern Veiros - Presidente da Mesa; Daniel Pareto - Secretário da Mesa. Conselheiros: Sr. Deborah Stern Veiros - Presidente; Sr. José Antonio Alvarez Alvarez - Vice-Presidente; e Sr. José Angel Santibáñez Martí, Deborah Patricia Wright, Edson Veiros, José de Faria Ferreira, José Garcia Lantieri, Maria Antonete Rocca, Edmar Roberto Opazo Leão e Pedro Augusto de Melo - Conselheiros. São Paulo, 14 de dezembro de 2023. A presente ata está na íntegra em seu próprio: Daniel Pareto - Secretário. AJCSP nº 3.435/23-6 em 12/01/2024. Maria Cristina Frey - Secretária Geral.

BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.

Companhia Aberta de Capital Autorizada
CNPJ nº 10.400.886/0001-42 - NRE 35.300.332.067
ATA DA REUNIÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
REALIZADA EM 03 DE JULHO DE 2023

Data, Hora e Local: Em 03.07.2023, às 10h30, por videoconferência, realizou o Conselho de Administração do Banco Santander (Brasil) S.A. ("Companhia" ou "Santander"), com a presença da totalidade de seus membros. **Convocação e Presença:** Dispensada a convocação, tendo em vista a presença da totalidade dos membros do Conselho de Administração. **Mesa:** Deborah Stern Veiros, Presidente da Mesa; Daniel Pareto, Secretário da Mesa. **Ordem do Dia:** Deliberar sobre a eleição de novo Diretor Sem Designação Específica da Companhia. **Deliberações:** Feitos os devidos esclarecimentos, os membros presentes do Conselho de Administração, por unanimidade, aprovaram a eleição, para um mandato complementar, que vigorará até a posse dos eleitos na primeira Reunião do Conselho de Administração que se realizou após a Assembleia Geral Ordinária de 2025, do seguinte membro para compor a Diretoria Executiva da Companhia, na qualidade de Diretor Sem Designação Específica, com endereço comercial na Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2041 - CJ 201, Bloco A, Cond. V. Torre JK, Vila Nova Conceição, CEP 04543-011, São Paulo/SP: Sr. **Leonardo Mendes Cabral**, brasileiro, casado, engenheiro, portador da carteira de identidade RG nº 12.048.854-3 (RNE) e inscrito no CNPAB sob o nº 086.464.857-06. Resolva consignar em ata que: **(I)** a eleição do Sr. Leonardo Mendes Cabral teve sua aprovação recomendada pelo Comitê de Nomeação e Governança da Companhia; e **(II)** o Diretor Sem Designação Específica ora eleito declina estar desimpedido na forma da lei para o exercício do respectivo cargo e que preenche as condições previstas na Resolução CMN nº 4.970/2021, tendo apresentado as respectivas declarações e autorizações requeridas pela referida norma, e somente será empregado em seu respectivo cargo após homologação de sua eleição pelo Banco Central do Brasil. **Encerramento:** Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a reunião, sendo lida e presente ata que foi arrolada para assinatura eletrônica pelos membros do Conselho. Mesa: Deborah Stern Veiros - Presidente da Mesa; Daniel Pareto - Secretário da Mesa. Conselheiros: Sr. Deborah Stern Veiros - Presidente; Sr. José Antonio Alvarez Alvarez - Vice-Presidente; e Sr. José Angel Santibáñez Martí, Deborah Patricia Wright, Edson Veiros, José de Faria Ferreira, José Garcia Lantieri, Maria Antonete Rocca, Edmar Roberto Opazo Leão e Pedro Augusto de Melo - Conselheiros. São Paulo, 03 de julho de 2023. A presente ata está na íntegra em seu próprio: Daniel Pareto - Secretário. AJCSP nº 377.768/23-6 em 23/09/2023. Maria Cristina Frey - Secretária Geral.

AVISO DE LICITAÇÃO

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 2025012000038 – Serviços civis necessários para recuperação e conservação das estruturas de concreto da Unidade Ipiranga. Abertura: 06/03/2025 às 10h30.

PE 2025012000041 – Serviços de transporte de passageiros, por meio de locação de ônibus trucado, para a Unidade Santo André. Abertura: 11/02/2025 às 10h30.

PE 2025012000043 – Fornecimento de monitores e televisores smart tv para Diversas Unidades. Abertura: 11/02/2025 às 10h30.

PE 2025012000044 – Serviços de pré-impressão, impressão e fornecimento de peças editoriais para as Edições Sesc. Abertura: 12/02/2025 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.

**Companhia de Processamento de Dados do Estado de São Paulo - PRODESP**

CNPJ 62.577.929/0001-35

AVISO DE LICITAÇÃO

UASQ 533001 - Pregão Eletrônico nº 90001/2025 - Objeto: Constituição de Sistema de Registro de Preços para a aquisição futura de equipamentos para videoconferência, com todos os seus componentes e acessórios, e respectivos manuais técnicos, em conformidade com as especificações técnicas estabelecidas no Termo de Referência Anexo I, e visando contratações futuras pelo Órgão Gerenciador e pelos Órgãos Participantes. A sessão pública de processamento do Pregão Eletrônico será realizada no endereço eletrônico www.gov.br/compras às 9h do dia 10/02/2025. O edital poderá ser consultado e cópias obtidas nos endereços eletrônicos www.gov.br/compras, www.prodesp.sp.gov.br - opção "fornecedores" - editais de licitação" e www.doe.sp.gov.br - opção "e-negociospublicos".



GOVERNO DO ESTADO DE SÃO PAULO
Tribunal de Contas do Estado
Secretaria de Gestão

AQUI, SEU ANÚNCIO ENCONTRA O PÚBLICO CERTO. ANUNCIE!

ACESSE EDITORAGLOBONEGOCIOS.COM.BR E SAIBA MAIS.

**GOVERNO DO ESTADO DE MATO GROSSO**

SETAS - SECRETARIA DE ESTADO DE ASSISTÊNCIA SOCIAL E CIDADANIA

AVISO DE ABERTURA DE LICITAÇÃO
PREGÃO ELETRÔNICO Nº 001/2025/SETAS
PROCESSO Nº SETAS-PRO-2024/06765

A Secretaria de Estado de Assistência Social e Cidadania do Estado de Mato Grosso – SETAS-MT, por meio de seu pregoeiro oficial, designado pela Portaria nº 159/2024/GAB-SETAS/MT, torna público, nos termos da Lei nº 14.133 de 2021 e do Decreto Estadual 1.525/2022, que realizará procedimento licitatório, na modalidade: Pregão Eletrônico, do tipo: Menor Preço, cujo OBJETO é a **contratação de empresa(s) especializada na prestação de serviços em eventos, como locação de estrutura, sonorização, iluminação, caminhão palco, fornecimento de kits lanches, sacola de embalagens personalizadas e sacolas ecológicas personalizadas, conforme descrições e quantitativos constantes na tabela abaixo, conforme condições e exigências estabelecidas neste instrumento.**

LANÇAMENTO E ENVIO DA(S) PROPOSTA(S) NO SIAG: De 29/01/2025 a 12/02/2025 período integral, exceto no dia da abertura da sessão no qual será permitida a entrega somente até às 09h45min.

ABERTURA DAS PROPOSTAS no dia 12/02/2025 às 09h00min

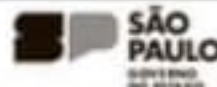
INÍCIO DA SESSÃO: 09h00min, através do endereço eletrônico <http://licitacoes.gestao.mt.gov.br>
DISPONIBILIZAÇÃO DO EDITAL: O edital estará disponível a partir do dia 29/01/2025 no endereço: <http://licitacoes.gestao.mt.gov.br>, no menu superior "Editais", em seguida, na opção Consulta >> Licitações >> Em Andamento e no site www.setas.mt.gov.br.

TELEFONES:

Informações sobre o prego: (65) 90462-9666;
Suporte Técnico ao SIAG: 0800-7222701 / (67) 3303-2730 / (67) 3303-2702
SITE DA REALIZAÇÃO: <http://licitacoes.gestao.mt.gov.br/>

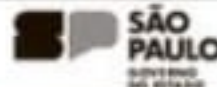
*Todos os horários deste aviso são referentes ao horário de Cuiabá-MT (-1 hora de Brasília)

Cuiabá-MT, 27 de janeiro de 2025.
Marcos Alexandre Pereira Stocco
Pregoeiro

**AVISO DE LICITAÇÃO Nº 00540045702025**

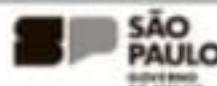
UASQ - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE

Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90037/2025.
Nº Processo: 024.00162070/2024-75.
Objeto: Aquisição de Medicamentos para o atendimento de Demandas Judiciais com e sem determinação de marca comercial e Demandas Administrativas.
Total de Itens Licitados: 10 (dez).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 26/01/2025.
Horário: Das 08h00 às 18h00.
Endereço: Av. Dr. Enéas de Carvalho Aguiar, 188 - Cerqueira César - São Paulo.
Link do PNCP: <https://www.gov.br/pncp/pla>.
Entrega das Propostas: A partir de 29/01/2025 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2025 às 10h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP e PNCP.

**AVISO DE LICITAÇÃO Nº 00540111532025**

UASQ - SECRETARIA DE ESTADO DA SAÚDE

Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90037/2025.
Nº Processo: 024.00162071/2024-10.
Objeto: Aquisição de Medicamentos para o Atendimento de Demanda Judicial com Determinação de Marca Comercial e Demandas Administrativas.
Total de Itens Licitados: 10 (dez).
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 26/01/2025.
Horário: Das 08h00 às 18h00.
Endereço: Av. Dr. Enéas de Carvalho Aguiar, 188 - Cerqueira César - São Paulo.
Link do PNCP: <https://www.gov.br/pncp/pla>.
Entrega das Propostas: A partir de 29/01/2025 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 10/02/2025 às 10h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP e PNCP.

**ABERTURA DE LICITAÇÃO**

Modalidade: Pregão Eletrônico nº 90316/2024.
Nº Processo: 024.00060212/2024-11.
Objeto: Aquisição de Dispositivos para Papel Higiênico e Papel Toalha.
Total de Itens Licitados: 02 (dois) - Lote.
Valor Total da Licitação: Sigiloso.
Disponibilidade do Edital: 26/01/2025.
Horário: Das 08h00 às 17h00.
Endereço: Avenida Doutor Enéas de Carvalho Aguiar, nº 188 - 3º Andar - Sala 304 - São Paulo-SP.
Link do PNCP: <https://www.gov.br/pncp/pla>.
Entrega das Propostas: A partir de 29/01/2025 às 08h00 no site: www.gov.br/compras.
Abertura das Propostas: 11/02/2025 às 10h00 no site: www.gov.br/compras.
Fonte: DOESP e PNCP.

AQUI, SEU ANÚNCIO ENCONTRA O PÚBLICO CERTO. ANUNCIE!

EM DIFERENTES PLATAFORMAS E EM DIVERSOS CONTEXTOS, AS MARCAS DA EDITORA GLOBO SÃO A MELHOR OPÇÃO PARA O SEU ANÚNCIO, PORQUE ENTREGAM O QUE CADA PÚBLICO QUER: CONTEÚDOS DE QUALIDADE COM CREDIBILIDADE.

ACESSE EDITORAGLOBONEGOCIOS.COM.BR E SAIBA MAIS.



ECONÔMICO
Valor 25
ANOS

100
ANOS DE GLOBO

**Notícias em
tempo real para
quem não
desconecta
dos negócios.**

**Seja um assinante:
Acesse assinevalor.com.br
Ligue 0800 701 8888**