

Shows

A banda australiana AC/DC é dos destaques do calendário de shows ao vivo no Brasil neste novo ano **EU&**



Queijos

Grandes laticínios buscam premiações para fazer frente à concorrência dos artesanais **EU&**



Musicais

Analu Pimenta e César Mello estarão em ‘Tina Turner, O Musical’, um dos destaques da temporada 2026 **EU&**

Quarta-feira, 31 de dezembro de 2025, quinta e sexta-feira 1 e 2 de janeiro de 2026
Ano 26 | Número 6414 | R\$ 7,00
www.valor.com.br

ECONÔMICO
Valor

Companhias distribuem R\$ 72 bilhões em ações

Nelson Rocco
De São Paulo

Companhias com ações em bolsa anunciaram mais de R\$ 72 bilhões em bonificações aos acionistas no fim do ano. Levantamento feito pelo **Valor** com base em comunicados das empresas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos últimos dois meses mostra que 22 optaram por distribuir ações como forma de remuneração, entre elas Axia Energia, Magazine Luiza, Itaú, Marcopolo, Dextco e EZTec.
Questionada se esse volume de bonificações pode ampliar a liquidez na B3, Paula Zogbi, estrategista de renda variável da Nomad, diz que “é uma premissa que faz sentido”. “Mais ações em circulação aumentam o ‘free float’ e o volume negociado, em teoria”, diz. Segundo a especialista, com a nova tributação sobre dividendos, a remuneração por meio de distribuição de novas ações pode ter vindo para ficar. **Página C1**

Incertezas pairam sobre a economia global

Luiza Palermo
De São Paulo

A economia global encerrou 2025 com desempenho melhor que o esperado, mas os riscos à frente seguem elevados. Incertezas em torno do aumento de tarifas comerciais, das tensões geopolíticas e do forte ciclo de investimentos em inteligência artificial (IA) são apontadas por especialistas como um dos principais freios à expansão.
“Os EUA continuarão sendo uma força disruptiva”, afirma Marco Noland, do Peterson Institute for International Economics (PIIE). “Os efeitos das tarifas ainda não foram plenamente sentidos e a inflação tende a subir ao longo dos próximos seis meses, aproximadamente.”
Soma-se a esse quadro o risco de estouro de uma bolha ligada à inteligência artificial (IA). “Deveríamos sempre ter o cuidado de não supervalorizar a tecnologia, mas perguntar como incorporá-la à economia de forma orientada a soluções”, diz Mariana Mazzucato, da University College London. **Página A11**

Destaque

Lula sanciona LDO com vetos

O presidente Lula sancionou, com vetos, o projeto da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2026. Lula vetou trecho incluído no Congresso que aumentava o Fundo Partidário em R\$ 160 milhões. **A2**

Indicadores

Ihovespa	30/dez/25	0,40 %	R\$ 16,8 bi
Selic (meta)	31/dez/25	15,00% ao ano	
Selic (taxa efetiva)	31/dez/25	14,90% ao ano	
Dólar comercial (BC)	31/dez/25	5,5018/5,5024	
Dólar comercial (mercado)	30/dez/25	5,4881/5,4887	
Dólar turismo (mercado)	30/dez/25	5,5219/5,7019	
Euro comercial (BC)	31/dez/25	6,4679/6,4692	
Euro comercial (mercado)	30/dez/25	6,4474/6,4480	
Euro turismo (mercado)	30/dez/25	6,5337/6,7137	



Comércio exterior brasileiro deve ter superávit de US\$ 67 bilhões em 2026

Balança Especialistas acreditam em alta discreta sobre o resultado deste ano, ante as incertezas no cenário internacional em relação a tarifas e à disputa EUA-China

Marta Watanabe
De São Paulo

O superávit da balança comercial brasileira deve alcançar US\$ 67 bilhões em 2026, pouco superior aos US\$ 63,6 bilhões esperados para 2025, segundo a mediana de 46 projeções coletadas pelo **Valor** junto a consultorias, entidades e instituições financeiras. O resultado oficial será divulgado na próxima semana.
No pano de fundo estão preços de commodities relativamente estáveis e importações em níveis ainda elevados, condizentes

com a economia em crescimento, mas em nível menos acelerado. Há também incertezas, como as negociações com os Estados Unidos sobre tarifas, a assinatura do acordo entre União Europeia e Mercosul e a tendência global de aumento do protecionismo — desde ontem, entraram em vigor tarifas de até 35% impostas pelo México a países com os quais não há acordo comercial, entre eles o Brasil.
Ariane Benedito, economista-chefe do PicPay, avalia que o cenário para 2026 é de “preços mistos”. “Não sabemos de fato para onde eles vão e os volumes é que deverão

determinar a dinâmica.” Alguns preços podem ter uma leve queda, mas não há “pontos alarmantes” para a balança, diz.
As estimativas coletadas pelo **Valor** vão de US\$ 43,5 bilhões a US\$ 85 bilhões. Entre as projeções mais otimistas está a da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), com superávit de US\$ 77,4 bilhões para 2026. A entidade espera uma elevação de 1,5% na receita das exportações. A preocupação, diz José Augusto de Castro, presidente da AEB, é com os preços das commodities. “Temos expectativa de crescimento de volume de exportação de petróleo, por-

que há aumento de produção. Mas há uma preocupação com preços, tanto de petróleo quanto de soja. Porque não há nada no momento que sustente uma estimativa de crescimento forte das cotações.”
Ao mesmo tempo, diz Castro, a atual safra de soja ainda deverá ser relevante, mas inferior à de 2025, enquanto os preços devem andar de lado. “Não devemos repetir o recorde [de vendas] do ano passado, porque a China tem se comprometido a voltar a comprar dos Estados Unidos”, acredita André Valério, economista do Banco Inter. **Páginas A2 e A3**

Hotelaria



Há 23 anos no Unique, e desde 2021 como diretor-geral de um dos hotéis mais prestigiados de São Paulo, Wellington Melo comanda a reforma milionária do empreendimento — que promete concluir neste no ano — e investe na capacitação dos colaboradores. “Na vida, nós precisamos uns dos outros”, diz. **EU&**

Startups do país recebem menos aportes

Daniela Braun
De São Paulo

Os investimentos em startups brasileiras encerraram o ano passado em queda na comparação com 2024, refletindo um cenário de cautela dos investi-

dores, que devem continuar bastante seletivos em 2026, especialmente em relação ao retorno que a inteligência artificial (IA) pode oferecer aos negócios.
Os aportes em 2025 devem ter somado US\$ 4,3 bilhões (cerca de R\$ 24 bilhões), 17% menos que no ano anterior,

segundo projeção da plataforma Sling Hub, que reúne dados de mais de 32,5 mil startups latino-americanas. O valor considera investimentos em participações societárias (“equity”), dívidas e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). **Página B5**

Investimentos



Mesmo com participação pequena no mercado de fundos brasileiro, ETFs de renda fixa tiveram captação líquida positiva de R\$ 13,3 bilhões em 2025. “Apesar do

momento difícil para a indústria se desenvolver, com juros altos e polarização política, a classe se aproxima de R\$ 80 bilhões”, diz Alessandra Gontijo. **Página C6**

Empresas iniciam a fase de testes da reforma tributária

Joice Bacelo, Arthur Rosa e Laura Ignacio
De São Paulo

A fase de testes da reforma tributária começou ontem, 1º janeiro, e vai até o fim deste ano. Nesse período, as empresas têm de emitir as notas fiscais com a Contribuição e o Imposto sobre Bens e Serviços (CBS e IBS) destacados, embora ainda não precisem recolher os novos tributos. “A finalidade é exclusivamente preparar

sistemas, testar fluxos operacionais e subsidiar a calibragem das alíquotas futuras”, diz o presidente do Comitê Gestor do IBS, Flávio César Mendes de Oliveira.
Especialistas recomendam que as empresas usem esta fase para renegociar contratos, mudar o regime tributário e até revisar o modelo de negócio. Para empresas do Simples Nacional, o regime atual segue intacto até o fim do ano. Os novos tributos só terão de ser destacados em 2027. **Página E1**

O desafio das reformas microeconômicas no Brasil
Alexandre Manoel A12

Patrimonialismo é monstro que abala a República
Fernando Abrucio EU&

Brasil

Comércio exterior Alta é pequena ante 2025, mas superávit ajudará setor externo, dizem economistas

Balança deve ter saldo de US\$ 67 bi em 2026

Marta Watanabe
De São Paulo

O superávit da balança comercial brasileira deve alcançar em 2026 total de US\$ 67 bilhões, saldo um pouco maior que os US\$ 63,6 bilhões esperados para 2025, segundo mediana de 46 projeções coletadas pelo **Valor** de consultorias, entidades e instituições financeiras.

Após atingir a marca extraordinária de US\$ 98,9 bilhões em 2023, os níveis de exportação e importação do Brasil voltam para um nível mais “normal”, apontam economistas, mas devem resultar em saldo ainda alto em 2026, com importante contribuição para o setor externo brasileiro. Em 2024 o saldo foi de US\$ 74,2 bilhões. O resultado oficial da balança comercial de 2025 será divulgado pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (Mdic) na terça-feira, 6 de janeiro.

No cenário projetado para a balança comercial de 2026 estão preços de commodities que devem se manter relativamente comportados na exportação e um nível de importação ainda relativamente alto, condizente com uma atividade econômica em crescimento, ainda que de forma mais desacelerada. No radar, estão expectativas sobre as negociações de tarifas entre Brasil e Estados Unidos, a assinatura do acordo comercial entre União Europeia (UE) e Mercosul e a tendência global de aumento de medidas de proteção tarifária.

As estimativas coletadas pelo **Valor** para o superávit da balança comercial de 2026 variaram de US\$ 43,5 bilhões a US\$ 85 bilhões. Entre as projeções mais otimistas está a da Associação de Comércio Exterior do Brasil (AEB), com superávit de US\$ 77,4

bilhões para 2026, ante US\$ 63,8 bilhões estimados para 2025. A expectativa de aumento de saldo não vêm, porém, de grande variação dos embarques, explica o presidente da entidade, José Augusto de Castro.

Pela projeção da AEB, é esperada alta de 1,5% na receita de exportação, de 2025 para 2026. A preocupação, explica Castro, são os preços das commodities. “Temos expectativa de crescimento de volume de exportação de petróleo, porque há aumento de produção. Mas há uma preocupação com preços, tanto de petróleo quanto de soja. Porque não há nada no momento que sustente uma estimativa de crescimento forte das cotações.”

Ao mesmo tempo, diz, a safra de soja em 2026 ainda deverá ser relevante, mas deve ficar abaixo da produção recorde de 2025. E os preços do grão, estima, devem andar de lado em 2026.

O petróleo e a soja, ao lado do minério de ferro, são os produtos mais importantes da pauta de exportação brasileira. O trio responde atualmente por 34% da receita total de embarques brasileiros.

O comportamento moderado esperado para os preços, diz Castro, condiz com a expectativa de desaceleração do comércio global em 2026. Ele lembra que uma forte perda de ritmo era estimada inicialmente para 2025, mas acabou não acontecendo em boa

parte pelas questões tarifárias, que geraram antecipação de embarques e busca mais acirrada dos vários países por diversificação de mercados.

A última divulgação da Organização Mundial do Comércio (OMC), em outubro, revisou a expectativa de crescimento do comércio global para 2,4% em 2025, taxa muito mais alta que a de aumento de 0,9% prevista em agosto e que a de 0,2% de abril. Para 2026, porém, a estimativa atual é de que o ritmo se desacelere para alta de 0,5%. Em abril e agosto as projeções para 2026 eram de 2,5% e 1,8%, nessa ordem.

André Valério, economista do Inter, lembra que a exportação de soja nos últimos meses de 2025 foi muito puxada pela China, em níveis incomuns para o fim de ano. Esses embarques, diz, resultaram da “confusão” gerada pela guerra comercial entre China e Estados Unidos. “A China comprou muito mais soja do que compra normalmente do Brasil nesse período. Da última vez que isso aconteceu, o Brasil ganhou o mercado chinês. Acredito que deva acontecer de novo, mas não devemos repetir o recorde de 2025, porque a China tem se comprometido a voltar a comprar dos Estados Unidos, o que deve também impactar as exportações brasileiras.”

“Além disso não vemos uma demanda chinesa se recuperando de maneira significativa a ponto de gerar um ciclo de alta de commodities”, diz Valério. Sem uma demanda maior da China os preços de commodities não devem ter grande impacto.

Ariane Benedito, economista-chefe do PicPay, diz que o cenário para 2026 é de “preços mistos”. “Não sabemos de fato para onde

Expectativa de superávit maior em 2026

Estimativas de resultado da balança comercial - US\$ bilhões

Instituição	2025	2026
JGP	52,1	43,5
Santander	55	50
Bradesco	53,1	51,4
Galapagos Capital	54	54
Oxford Economics	51,5	54,4
BRCC	64	55
Way Investimentos	54,5	55,2
FGV Libre	64	59
MAG Investimentos	63	60
Análise Econômica	63	60,5
Itaú Asset Management	61,8	61
Banco Pine	54	62,4
ARX Investimentos	60	63
Pezco	64,7	64,8
ABC Brasil	65	65
BNP Paribas	62	65
Inter	63	65
Itaú Unibanco	65	65
VVC	61,9	65
Banco Bmg	64,9	66
Buysidebrazil	64	66
EQI Asset	66	66
Banco BV	64	67
BRP	63	67

Fonte: Consultorias, entidades e instituições financeiras, com dados coletados pelo Valor de 15 a 19/12/25

Instituição	2025	2026
Citrino Gestão de Recursos	63	67
Morgan Stanley	59	67
RB Investimentos	64	67
ASA	62,5	67,5
Daycoval	65	68
Planner	64,2	68
G0 Associados	61,9	68,1
Suno Research	63,5	68,2
4intelligence	65	68,4
PicPay	65	68,4
Austin Rating	62,5	68,5
Parcitas Investimentos	64,7	68,5
XP	67	69
G5 Partners	65	70
Oriz Partners	60	70
BTG Pactual	65	74
Bank of America	63,2	74,3
MB Associados	65	76
AEB	63,8	77,4
Barra Peixe Investimentos	73	78
BOCOM BBM	71	78
Sicredi	64	85
Mediana	63,6	67,0

eles vão e os volumes é que vão dominar a dinâmica.” Alguns preços podem ter uma leve queda, mas não há “pontos alarmantes” no cenário para a balança comercial brasileira, avalia ela.

Há a possibilidade de as negociações com os Estados Unidos melhorarem a exportação aos americanos, muito afetada em 2025 pela política tarifária do governo Trump. Isso pode trazer uma exportação adicional favorável à balança comercial de 2026 e 2027, aponta. A economista estima uma trajetória de saldos comerciais da balança brasileira crescentes ao longo dos próximos períodos. Para 2025, ela estima superávit de US\$

65 bilhões. Para 2026 e 2027 as projeções são de saldo positivo de US\$ 68,4 bilhões e US\$ 76,4 bilhões, respectivamente.

Além do desafio da economia chinesa, Valério, do Inter, lembra outro fator que entrou no radar mais recentemente e que pode afetar o saldo comercial brasileiro em 2026. Trata-se, aponta, da medida implementada pelo México elevando tarifas sobre importação de produtos do Brasil, China e outros países com os quais os mexicanos não têm acordo de livre comércio. As novas tarifas entraram em vigor em 1º de janeiro de 2026. No caso brasileiro, foram afetados itens como automóveis e autopeças, têxteis e vestuário, calçados, eletrodo-

mésticos, produtos siderúrgicos, plásticos e móveis. A medida, diz, pode impactar principalmente a exportação brasileira de aço.

Do lado positivo, há algumas mudanças esperadas, mas que são mais estruturais do que conjunturais e, por isso, não devem fazer efeito claro imediato em 2026, observa. Entre elas, Valério cita o acordo comercial UE-Mercosul, cuja expectativa agora é de ser assinado em janeiro. O acordo é positivo, diz, mas deve ter efeito diluído no tempo.

No lado das importações, a expectativa de Castro, da AEB, é de redução de 2,7% em 2026 ante o esperado para 2025. As compras externas, lembra, vêm crescendo nos últimos três anos, não somente puxadas por preços, mas também por quantidade. “Chegou a hora em que o fôlego acaba”, avalia.

Para Valério, do Inter, a desaceleração da atividade doméstica em 2026 pode contribuir para o superávit comercial, via redução das importações. “Mas vemos uma importação que é bem-vinda, que é a compra externa de insumos, equipamentos e bens intermediários. A expectativa é de que isso deve continuar.”

Especialmente em um ambiente de juros caindo no decorrer de 2026, diz Valério, a expectativa é de um fluxo de entrada ainda muito forte de Investimento Direto no País (IDP). “Então, o nível de importação também deve se manter num patamar relativamente elevado. Em linhas gerais, prevemos a balança comercial em 2026 no contexto de continuidade do cenário visto ao longo de 2025.” O Inter projeta superávit comercial de US\$ 63 bilhões em 2025, que deve ser seguido de US\$ 65 bilhões em 2026.

CONTEÚDO PATROCINADO POR



Modelo white label fortalece marcas e expande portfólio no setor financeiro

Ao desenhar soluções sob medida, a CNP Seguradora contribui para a diversificação de receitas e o crescimento sustentável de empresas de diferentes segmentos



Vantagens do modelo white label

- A CNP Seguradora **cria e operacionaliza produtos** personalizados.
- As soluções chegam ao cliente final **com a marca e a identidade visual do parceiro**.
- A seguradora fornece **tecnologia, precificação, regulação e operação**.
- O desenvolvimento das soluções passa pelo **mapeamento da jornada do cliente**.
- Assim, o parceiro foca nos negócios, **com o suporte da CNP Seguradora**.
- Já os consumidores finais contam com **acesso facilitado, jornada fluida e produtos relevantes**.

consolidaram em parcerias estratégicas e quatro frentes de negócios: seguros, consórcios, capitalização e planos odontológicos. Está entre os três maiores grupos seguradores do país, com operação local independente e foco em parcerias white label. Combina a solidez global do Grupo CNP Assurances à agilidade local, operando com metodologias ágeis, mapeamento de jornada e soluções omnichannel.

CASOS DE SUCESSO
O modelo white label da CNP Seguradora atesta que inovar em seguros é criar parcerias que ampliam o acesso, fortalecem marcas e transformam realidades. Foi o que confirmou a XP, que realizou uma integração inédita ao levar produtos de consórcios para dentro de sua plataforma, de forma a criar uma jornada fluida e de alta conversão. Em resultado, identificou mais de R\$ 1,4

bilhão comercializados em 2024 e R\$ 1 bilhão apenas no 1º semestre de 2025.

Já a Americanas contou com a CNP Seguradora para integrar o produto Carteira Protegida para o processo de checkout. Assim, levou a proteção diretamente para dentro do fluxo de compra dos clientes e ampliou a monetização da base por meio de um seguro simples, direto e conectado ao consumo diário.

A CNP Seguradora atua de forma adaptável ao atendimento, em diferentes canais e de acordo com as necessidades de negócio de cada parceiro. Toda a jornada, do produto ao pós-venda, é integrada, inclusive nos aspectos operacional, jurídico, comercial e de compliance, tecnologia e marketing. Os resultados são alcançados com base num trabalho especializado em desenvolver soluções que ampliam o portfólio e fortalecem a marca do parceiro.

Foi assim, com inovação, inclusão, impacto e propósito, que a empresa desenvolveu produtos e jornadas alinhadas ao público de

varejo popular, em parceria com o BMG. Os consórcios ganharam prazos flexíveis, linguagem simplificada e estratégias adequadas ao balcão e às agências.

A seguradora ainda apoiou uma iniciativa pioneira do Santander: o lançamento do primeiro Pix Automático aplicado a seguros no Brasil. A solução trouxe conveniência ao cliente e reduziu inadiplência – uma inovação prática com impacto direto na experiência e na eficiência operacional.

Assim, a CNP Seguradora se posiciona como parceira estratégica e construtora de soluções com propósito, que beneficiam todo o setor e expandem a cobertura dos seguros no país.



PRODUZIDO POR