

Mercado de ações

Daniela da Costa-Bulhuis, da Robeco, prefere dar atenção a fundamentos e preços de ativos do que a atitudes de Trump **C10**

**Imóveis**

Incorporadoras voltadas ao segmento de alto padrão tentam atrair os clientes para novas áreas **B1**

**CBN Profissional**

Andrea Sambati, CEO da Boehringer Ingelheim no Brasil, fala ao podcast sobre os desafios de atuar em outros países **B2**

Sábado e domingo, 30 e 31 de agosto e segunda-feira, 1 de setembro de 2025
Ano 26 | Número 6328 | R\$ 7,00
www.valor.com.br

ECONÔMICO

Valor

25
ANOS

Fundo sem identidade de cotista gera preocupação

Fernanda Guimarães
De São Paulo

A megaoperação que desmantelou o esquema do crime organizado para lavar dinheiro acendeu um alerta para a compra de participações de empresas listadas por fundos nos quais não há visibilidade sobre seus beneficiários finais — ou seja, não se sabe o nome do investidor. No geral, esses investimentos são realizados por "fundos de praieira", como são conhecidos aqueles constituídos pelas administradoras, com seu CNPJ, antes de terem sua função designada. Antes da operação, o início do processo de venda de ativos detidos pelo controlador do banco Master, Daniel Vorcaro, já havia chamado a atenção do mercado por ele usar esse tipo de estrutura. **Página C1**

Carf afasta a tributação de juro subsidiado

Marcela Villar
De São Paulo

Decisão do Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) afastou o pagamento de Imposto de Renda e CSLL sobre juros subsidiados em linhas do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Por unanimidade, os conselheiros anularam auto de infração de R\$ 167 milhões contra a Stellantis. Para eles, o banco é parte do poder público e o financiamento deve ser classificado como subvenção ao investimento. Segundo advogados, a decisão é inédita e pode beneficiar todas as empresas que tomam empréstimo não só no BNDES, mas em qualquer banco público ou de desenvolvimento, como o Banco do Brasil. **Página E1**

Destaque**Amaggi entra em etanol de milho**

A Inpasa, maior produtora de etanol de milho do Brasil, e a Amaggi anunciaram a formação de uma joint venture para a construção de ao menos cinco usinas de etanol de milho no país. O Valor apurou que o primeiro investimento, de aproximadamente de R\$ 2,5 bilhões, será feito em Rondonópolis (MT). **B11**

**Indicadores**

Ibovespa	29/08/25	0,36%	R\$ 249,84
S&P 500	29/08/25	10,00%	ao ano
S&P 500 (volatilidade)	29/08/25	24,00%	ao ano
Dólar comercial (B3)	29/08/25	5,4250	5,4254
Dólar comercial (mercado)	29/08/25	5,4210	5,4219
Dólar turismo (mercado)	29/08/25	5,4555	5,4556
Euro comercial (B3)	29/08/25	6,3448	6,3467
Euro comercial (mercado)	29/08/25	6,3422	6,3428
Euro turismo (mercado)	29/08/25	6,4270	6,4270



Desaceleração de receitas afeta investimentos dos Estados no primeiro semestre do ano

Fiscal No agregado de 26 Estados e o Distrito Federal, houve queda real de 4,4%; gastos podem ganhar força nos próximos meses com proximidade de eleições

Marta Watanabe
De São Paulo

A desaceleração das receitas, num cenário de economia um pouco mais fraca, começa ter impactos nos investimentos dos governos estaduais. No agregado de 26 Estados e Distrito Federal, o valor investido no primeiro semestre caiu 4,4% em relação ao mesmo período de 2024, já descontada a inflação. O quadro, porém, não é uniforme. Apesar do recuo no agregado, em 14 Estados houve aumento. O investimento na primeira metade do ano somou R\$ 29 bilhões, 118% a mais que os R\$ 13,3 bi-

lhões de iguais meses de 2021, mesmo período dentro do ciclo eleitoral anterior. Levando em conta o primeiro semestre nos últimos cinco anos, o maior volume de investimentos foi em 2022, ano de eleições, de R\$ 35,6 bilhões. No ano seguinte o montante caiu para R\$ 25,9 bilhões.

A expectativa de parte dos secretários de Fazenda e de especialistas é que os investimentos acelerem no decorrer do segundo semestre do ano, seja em razão da maturação natural de projetos, seja pela proximidade das eleições estaduais de 2026. A esperada desaceleração maior das receitas, contudo, é um desafio. Alguns Estados já

notam perda de força no Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS), principal tributo arrecadado pelos governos estaduais, e avaliam que o menor fluxo de investimentos observado na primeira metade do ano pode se manter, a depender do desempenho da arrecadação.

As receitas correntes dos Estados desaceleraram neste ano. Após crescer 5,8% reais de janeiro a junho de 2024, aumentaram 2,2% em iguais meses deste ano, sempre contra o mesmo período do ano anterior.

Do ponto de vista agregado, a queda do investimento é um fator que se destaca e para o qual é preciso atenção, diz Manoel

Pires, pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV Ibre). "Isso pode sinalizar, eventualmente, para uma desaceleração de receita que está fazendo Estados revisarem o planejamento de investimentos. Seria de se esperar, tendo em conta as eleições no ano que vem, que os investimentos cresçam em 2026." Para Tiago Shandehito, economista da XP, os dados mostram que no primeiro semestre os Estados avaliaram a situação fiscal. Para ele, a expectativa é que os investimentos acelerem no decorrer do segundo semestre e "comecem, de fato, a aparecer na conta". **Página A4**

Marketing

"O marketing não é sobre falar com audiências passivas, mas com comunidades que respondem, interagem, questionam e criam junto. Se a marca não sabe quem é e entra em uma conversa apenas porque está na moda, vai sair sozinha", afirma Giovanna Bressane, da Unilever. **Pág. B10**

Preço do café sobe com consumo firme e oferta menor

Cibelle Bouças
De Belo Horizonte

A demanda firme no mercado externo, mesmo nos Estados Unidos após o tarifaço, e a oferta apertada em razão de problemas climáticos no Brasil e em outros países produtores provocaram uma alta

superior a 30% nos preços internacionais do café em agosto. Ao mesmo tempo, as exportações brasileiras para os EUA recuaram 46,6% no mês passado, até o dia 25.

Apesar da queda, segundo o diretor técnico do Conselho dos Exportadores de Café do Brasil (Cecafé), Eduardo Heron, o impacto mais expressivo do tarifaço nas

vendas deve ser observado a partir de setembro, quando os maiores volumes de embarques começariam a ocorrer. Neste mês, a entidade participará de missão da Confederação Nacional da Indústria (CNI) em Washington, para buscar apoio do setor privado americano para negociações com o governo Trump. **Página B12**

Comportamento

As marmitas prontas estão atraindo o consumidor, que quer gastar menos e fazer refeições mais saudáveis. "O hábito de levar

a comida para o trabalho passou a ser mais natural", diz Victor Santos, da Liv Up, que produz 1,5 milhão de pratos por mês. **Pág. B4**

PIB do 2º tri deve mostrar perda de fôlego expressiva

Anais Fernandes e Marta Watanabe
De São Paulo

Após um resultado forte nos três primeiros meses do ano, o PIB brasileiro deve ter registrado desaceleração expressiva no segundo trimestre, maior do que o esperado inicialmente, segundo economistas. O consenso de 73 analistas ouvidos pelo Valor aponta para uma expansão de 0,3% sobre o primeiro trimestre, quando a economia havia avançado 1,4% nessa base de comparação, puxada pela agropecuária. Os juros elevados afetaram a atividade no período, e o setor deve recuar em relação aos três meses anteriores. **Página A5**

Julgamento de Bolsonaro e militares pelo STF é inédito

Tiago Angelo e Giulia Colombo
De Brasília

Pela primeira vez na história do país, um ex-presidente e militares serão julgados por tramarem uma tentativa de golpe de Estado. Nos casos de Jair Bolsonaro e mais sete aliados que terão as acusações analisadas pela Primeira Turma do Supremo Tribunal Federal (STF) a partir de amanhã, a expectativa é de condenação. A mera investigação com apresentação de denúncia ao Judiciário é inédita no Brasil, dizem historiadores.

Autoridades do Ministério da Defesa e da cúpula militar ponderam que um golpe só não foi dado porque a maioria do Alto Comando das Forças Armadas foi lealista. Além disso, dizem que se trata de uma oportunidade para individualizar responsabilidades. Amanhã está prevista a leitura do relatório pelo ministro Alexandre de Moraes. Depois, a Procuradoria-Geral da República (PGR) tem até duas horas para fazer suas sustentações orais. Na sequência, falam os advogados dos oito acusados. **Páginas A11 e A12**



ilustrada

CÉU, INFERNO E LUTA DE CLASSES

Spike Lee fala sobre 'Luta de Classes', reimaginação do filme de Akira Kurosawa B6

saúde

Governo quer venda de caneta emagrecedora nacional A32

Gasto eleitoral reduz pobreza, mas ameaça gerar crise orçamentária

Despesa pública para o bem-estar social, de 22,7% do PIB, leva a alta de impostos e dívida

O Brasil atingiu taxas mínimas históricas de miséria e desigualdade de renda com programas sociais e serviços públicos que custam R\$ 2,7 trilhões ao ano, ou 22,7% do PIB — acima da média de 21,2% da OCDE, que reúne 38 países mais desenvolvidos.

A contrapartida para a melhora dos indicadores de bem-estar social nas últimas décadas foi a alta da carga tributária e do endividamento público, que colocam o país ante uma crise orçamentária com reduzido espaço para seguir aumentando impostos.

Em todos os anos eleitorais desde 1982, a taxa de pobreza caiu, sobretudo pelo aumento da despesa pública. Isso demonstra, segundo especialistas, o incentivo político para ampliar programas sociais com objetivos eleitorais num país desigual.

Levantamento de Marcelo Neri revela uma sequência de picos de atividade econômica e aumento da renda em anos eleitorais, à exceção de 2018, quando o então presidente Michel Temer (MDB) não era candidato a um segundo mandato. Mercado A14

desafio ambiental nas capitais



Kelvin Klay/Folhapress

Salvador perde áreas verdes com expansão imobiliária e ocupação desordenada

Vista do Vale Encantado, santuário ecológico em área urbana da capital baiana pressionado por empreendimentos imobiliários; prefeitura diz que segue a legislação Ambiente A30

folhainvest

HERANÇA SEM IMPOSTO NA MIRA DOS FISCOS A11

Leandro Piquet Carneiro

Como o crime se organiza

Como a Carbono Oculto mostrou, facções se coordenam de baixo para cima. A18

EDITORIAIS A2

Com juros nas alturas, economia dá sinais de esfriar Sobre trabalho, inadimplência e confiança.

Congresso entre anistas e blindagens Acerca de proposta para impunidade de parlamentares.

Julgamento de Bolsonaro projeta embates sobre golpe, delação e penas

Marcado para amanhã, o julgamento do ex-presidente Jair Bolsonaro (PL) no Supremo pode suscitar divergências sobre a sobreposição de crimes (o que impacta as penas), a caracterização de golpe de Estado e a validade da delação premiada de Mauro Cid, de acordo com especialistas ouvidos pela Folha.

A validade da colaboração de Cid deve ser questionada, uma vez que ele mudou de versão.

Bolsonaro responde por tentativa de golpe de Estado e de abolição violenta do Estado democrático de Direito, dano qualificado, organização criminosa armada e deterioração de patrimônio tombado. Política A6

Cerco a Jerusalém Oriental se apertou, afirmam ativistas

Moradores palestinos de Jerusalém Oriental relatam que a violência, as prisões e a destruição de casas na área se intensificaram com a escalada do conflito em Gaza. A porção leste da cidade seria a capital do futuro Estado palestino em plano de partilha, mas foi anexada por Israel. Mundo A23

Reservatórios de SP fecham agosto com 37% da capacidade

Os mananciais de água de São Paulo terminaram agosto só com 37,2% da capacidade, mesmo após medidas do governo. O sistema Cantareira, o maior da Grande São Paulo, está com 34,6% da capacidade. A empresa de saneamento Sabesp descarta crise hídrica como a de 2014 e 2015. Cotidiano A26

entrevista da 2ª

MIGUEL REALE JÚNIOR

Ex-ministro e um dos autores do pedido de impeachment de Dilma

Processo contra ex-presidente cura uma ferida na democracia

Professor aposentado e ex-ministro da Justiça no governo FHC, Miguel Reale Júnior, 81, afirma que o julgamento do ex-presidente é uma validação dos valores democráticos ante o 8 de Janeiro. "É uma ferida que fica na democracia brasileira, e ela precisa ser curada." Crítico do lobby da família Bolsonaro por sanções ao Brasil, ele diz que anistia seria traição ao país. Política A34



00711-614972025

JHSF
SURPREENDENTE

O EMPREENDIMENTO
ÚNICO, COM AMENITIES
EXCLUSIVOS.

VILLAGE
GOLF - SURF - TENIS - EQUIMUNDO - JUVEN CENTER



Patrimônio vivo e em movimento

Com projeto de transformação do antigo prédio do Mappin no Sesc Galeria, calçadão em esquina histórica do centro de SP passou a ter atividades culturais e esportivas. Atrações devem se expandir em 2026 com a abertura de pavimentos ao público. — C1 e C3

Judiciário — A8 e A9

Lobista do STJ tinha minutas de decisões de mais 4 ministros

— PF cita suspeitas em 8 gabinetes; magistrados negam envolvimento

Investigação da Polícia Federal detectou nova leva de vazamento de decisões de ministros do Superior Tribunal de Justiça (STJ). Minutas dos gabinetes de Marco Buzzi, Antônio Carlos Ferreira, João Otávio de Noronha e Ricardo Villas Bôas Cueva foram encontradas em um computador do lobista Anderson de Oliveira Gonçalves. Os documentos também es-

tavam no telefone do advogado Roberto Zampieri, assassinado em 2023, caso que deu início às investigações. Quando o inquérito foi aberto, no ano passado, já eram alvo da apuração os gabinetes de Isabel Galotti, Moura Ribeiro, Nancy Andrichi e Og Fernandes. Os investigadores também encontraram indícios de que o lobista forjava documentos do STJ para tentar captar clientes. A PF

achou em seu notebook modelos de decisões com a marca d'água da Corte e uma falsa ordem de prisão atribuída ao ministro Og Fernandes. Os magistrados negam ter conhecimento dos vazamentos e o STJ abriu sindicância. A PF aponta que não há indícios de envolvimento direto dos ministros, mas que a origem dos vazamentos deve ser apurada. A defesa do lobista não se manifestou.

33 ministros fazem parte do Superior Tribunal de Justiça (STJ)

8 gabinetes têm suspeitas de vazamento de decisões dos magistrados, de acordo com investigações da Polícia Federal

Campeonato Brasileiro — A22

Com pênalti e gol contra, rivais só empatam

No último derbi do ano pelo Campeonato Brasileiro, Corinthians e Palmeiras ficam no 1 a 1 e distantes de seus objetivos.



Aliado — A10

Indulto a Bolsonaro seria '1º ato' de governo, diz Tarcísio

Nos EUA — A13

Juiza barra deportação de crianças desacompanhadas

Em SP — A18

Ex-piloto de F-1 é detido por receptação de carro de luxo

Crime organizado — A16 e A17

Facções usam cargas de pirarucu para traficar drogas na Amazônia

Peixes são usados para camuflar cheiro de cocaína e da supermaconha skank, transportadas em rios do Amazonas.

E&N Entrevista — B6 e B7

'Efeitos dos juros altos serão sentidos com força em 2 ou 3 anos'

RUBENS MENIN

Dono da MRV, do banco Inter e da CNN Brasil



Empresário diz que consequências dos juros altos são "mais nocivas do que se pode imaginar" e defende um entendimento da sociedade para fazer taxas baixarem.

E&N Extremos — B1 e B2

Renda dos mais pobres deve crescer menos em 2026, ano eleitoral

Renda das classes D e E deve crescer num ritmo mais fraco do que a das demais e abaixo da média do País, diz estudo.

Notas e Informações — A3

Lula abusa de seu poder

Lula faz da Presidência palanque permanente para fazer o que gosta: campanha.

Judiciário precisa se afastar da política

Carlos Pereira — A9

A democracia não sobreviveu por acaso

Henrique Meirelles — B5

A importância da reforma administrativa



Pioneiro na arte: Livro que reúne colunas de Frederico Moraes no GLOBO inspira exposição SEGUNDO CADERNO

Pai e filho: Almir e Gabriel Sater falam de sua primeira turnê juntos, que começa em SP e chegará ao Carnegie Hall de Nova York SEGUNDO CADERNO



O GLOBO 100



Irineu Marinho (1876-1925) — (1904-2003) Roberto Marinho

RIO DE JANEIRO, SEGUNDA-FEIRA, 1 DE SETEMBRO DE 2025 ANO CI - Nº 33.628 • PREÇO DESTE EXEMPLAR NO RJ • R\$ 7,00

MENOS CONECTADAS

Companhias reduzem malha aérea, e cidades ficam sem voos

Principais empresas que atuam no setor enfrentaram crise após a pandemia e precisaram rever destinos e cortar custos

Os aviões estão mais cheios, mas o Brasil tem mais aeroportos vazios. Em julho, o país bateu recorde com o transporte de 11,6 milhões de passageiros em voos domésticos e internacionais. No mesmo mês, contudo, foram registrados voos comerciais em 137 terminais, o que representa queda de 15% em relação a igual período de 2023. Após a pandemia, as

principais empresas aéreas recorreram ao Chapter 11, como é chamado nos EUA o processo de recuperação judicial. Para colocar as finanças em ordem, foi preciso reduzir custos e rever destinos. Isso deixou cidades como Campos dos Goytacazes (RJ) sem voos. Para analistas, a falta de conexão aérea pode prejudicar o desenvolvimento econômico. **PÁGINA 11**

JULGAMENTO DA TRAMA GOLPISTA

Adversários e aliados se preparam para 'guerra' digital

Com início marcado para amanhã, o julgamento no STF de Bolsonaro e integrantes de seu governo já vem mobilizando apoiadores e opositores nas redes sociais. Na última semana, os defensores do ex-presidente dominaram o X com 334 mil menções. **PÁGINA 4**

EM DEFESA

Tarcísio diz que dará indulto a Bolsonaro se eleito presidente

Em entrevista a jornal, governador de São Paulo afirmou que perdão a ex-presidente seria seu "primeiro ato" caso vença eleição em 2026. Ele também levantou dúvidas sobre o processo contra Bolsonaro no STF: "Não posso falar que confio na Justiça". **PÁGINA 5**

Fim da progressão continuada nas escolas afetaria 5 milhões

Projeto de interromper a chamada "aprovação automática" no ensino fundamental foi aprovado por Comissão de Educação da Câmara. **PÁGINA 7**

Ucranianas grávidas de até 7 meses seguem nas trincheiras

Desde a invasão da Rússia, presença feminina cresceu 20% nas Forças Armadas ucranianas. Mulheres que engravidaram continuam na guerra. **PÁGINA 23**

CAÇADA CINEMATOGRAFICA

Como foi a prisão do King Man no Recreio

Catarinense de 36 anos tinha nove mandados de prisão e condenação a 48 anos. Ele foi detido em 20 de agosto a partir de investigação iniciada em Cabo Frio. **PÁGINA 17**

Barra da Tijuca é a próxima vítima das ressacas no Rio

Pesquisa do Laboratório de Geografia Marinha da UFRJ alerta para o risco de o mar avançar cada vez mais para a pista e o calçadão no bairro. **PÁGINA 34**

Ataque hacker a operações Pix desvia R\$ 670 milhões

Ação contra empresa que conecta bancos ao sistema Pix desviou R\$ 670 milhões. Foi o segundo caso em dois meses. Analistas defendem rever segurança. **PÁGINA 12**

EDITORIAL

IA EXIGIRÁ CUIDADO COM O EMPREGO DOS MAIS JOVENS **PÁGINA 2**

CARLOS ALBERTO SARDENBERG
Entre as tarifas de Trump e a esfera chinesa **PÁGINA 2**

PRETO ZEZE

A favela como lugar de investimento é o futuro **PÁGINA 3**

ANTÔNIO GOIS

Ensino superior não é garantia de ascensão social **PÁGINA 7**

STEPHANIE ITALIA RIZK

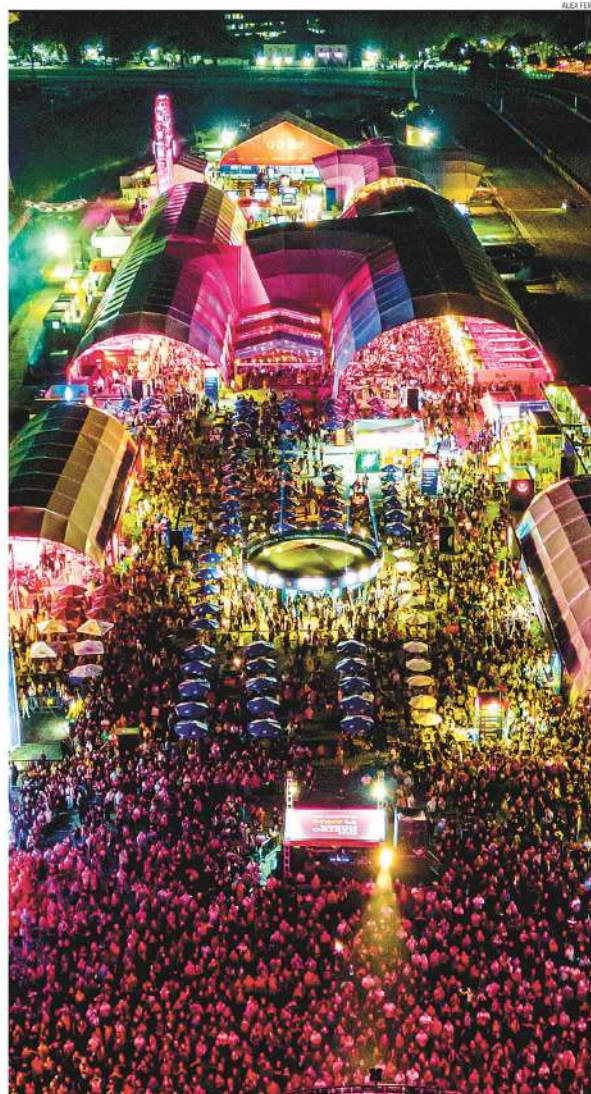
Solução prolongada pode ser sinal de condição mais séria **PÁGINA 9**

JOAQUIM FERREIRA DOS SANTOS

O amor no tempo da linha cruzada de telefone **SEGUNDO CADERNO**

SAÚDE

A hora e a vez de desenvolver a competência aquática **PÁGINA 9**



Toda maratona gastronômica tem seu fim

Após 12 dias de sucesso que atraíram mais de 130 mil pessoas ao Jockey Club Brasileiro, o Rio Gastronomia deu sua última saideira ontem. Nesta 15ª edição, que teve shows de nomes como Titãs, Paula Toller, Xande de Pilares e Paulo Ricardo, o festival bateu seu recorde de público. **PÁGINA 36**

CAMPEONATO BRASILEIRO

Cariocas empatam na tarde de domingo

Flamengo e Fluminense deixaram o campo frustrados com empates ontem contra Grêmio e Santos, respectivamente. O Flamengo abriu o placar no Maracanã, mas sofreu o empate no final. O Fluminense não saiu do zero na Vila Belmiro. **CADERNO DE ESPORTES**



Não deu. O Flamengo de Pedro (à esquerda) e o Fluminense de Thiago Silva (à direita) empataram seus jogos.