

# Carta Econômica Mensal



# Dezembro de 2025

 **Mais Valia**  
Consultoria & Educação

**COPOM / CONTA CORRENTE / FED / CHINA**

O mês de dezembro foi positivo para as carteiras de nossos clientes, ainda que com comportamentos distintos entre as classes de ativos. A renda fixa encerrou o período no campo positivo, mas, com exceção do CDI, não apresentou desempenho suficiente para superar as metas atuariais, em um ambiente de juros mais estável e menor compressão dos prêmios de risco. A renda variável local passou boa parte do mês no território negativo; contudo, a recuperação na reta final permitiu que o Ibovespa fechasse dezembro no positivo, contribuindo de maneira relevante para o resultado consolidado das carteiras. No exterior, os ativos também registraram desempenho favorável, reforçando o movimento global de valorização. Diante desse cenário, dezembro tende a apresentar resultados mistos, com alguns clientes superando suas metas e outros enfrentando maior dificuldade. Ainda assim, o ano como um todo foi amplamente positivo para as carteiras de nossos clientes.

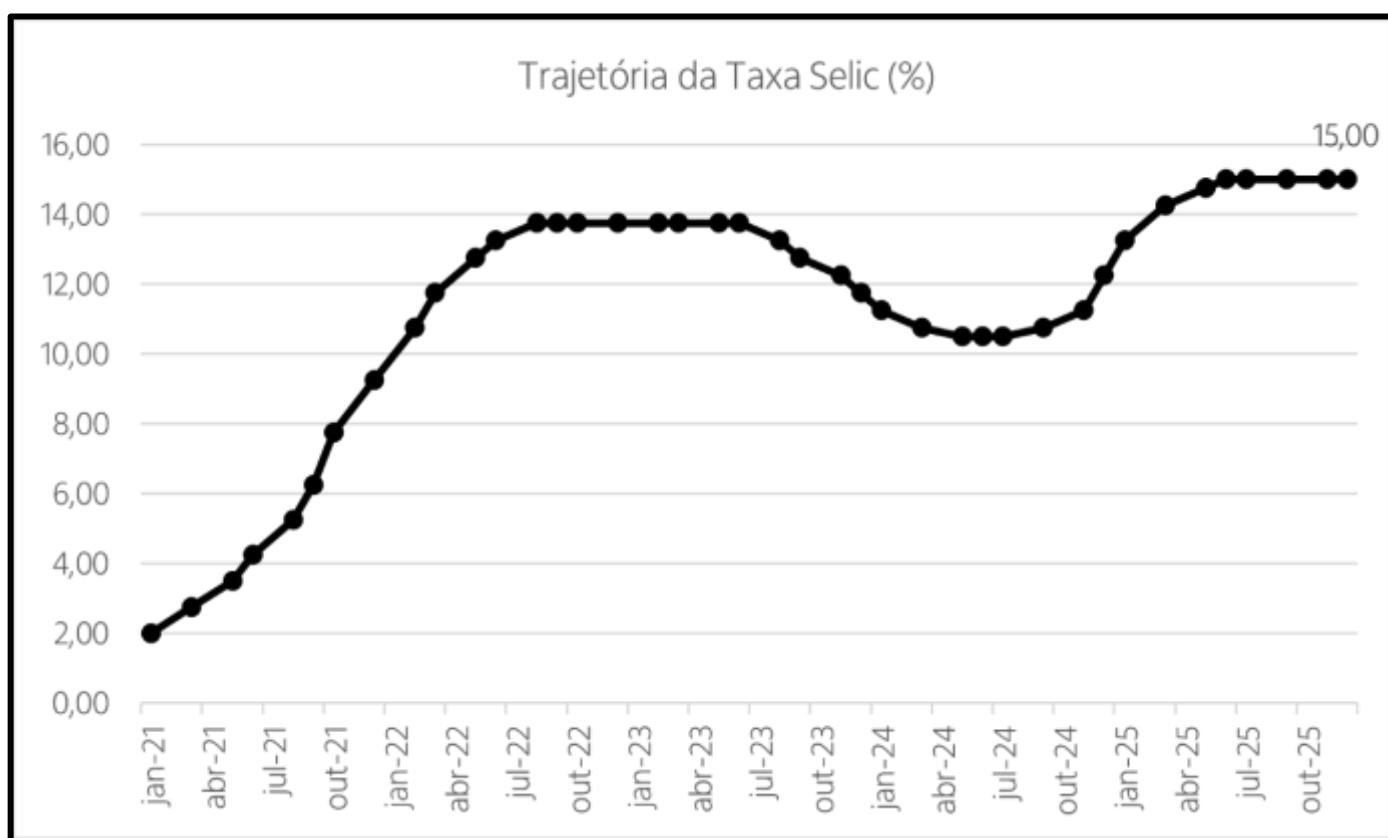
Renda Fixa	dez/25	Mês					Acumulado	
		nov/25	out/25	set/25	ago/25	jul/25	Ano	12 meses
Selic	1,22	1,05	1,28	1,22	1,16	1,28	14,32	14,32
CDI	1,22	1,05	1,28	1,22	1,16	1,28	14,32	14,32
CDB (1)	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	12,25	12,25
Poupança (2)	0,68	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	8,26	8,26
Poupança (3)	0,68	0,66	0,68	0,68	0,67	0,68	8,26	8,26
IRFM	0,25	1,67	1,37	1,26	1,66	0,29	18,16	18,16
IMA-B	0,26	2,04	1,05	0,54	0,84	-0,79	13,12	13,12
IMA-B 5	0,90	1,08	1,03	0,66	1,18	0,29	11,60	11,60
IMA-B 5 +	-0,24	2,80	1,06	0,44	0,54	-1,52	14,15	14,15
IMA-S	1,17	1,06	1,29	1,24	1,17	1,30	14,49	14,49
<b>Renda Variável</b>								
Ibovespa	1,29	6,37	2,26	3,40	6,26	-4,17	33,95	33,95
Índice Small Cap	-3,58	6,03	0,43	1,58	5,86	-6,36	30,70	30,70
IBRX50	1,44	6,29	2,11	3,44	6,15	-3,93	32,11	32,11
ISE	-2,37	7,62	0,87	2,10	7,41	-7,19	35,41	35,41
ICON	-2,99	7,05	0,45	1,49	8,29	-8,83	27,97	27,97
IMOB	-6,72	13,38	-1,44	6,63	13,52	-6,07	73,50	73,50
IDIV	1,46	5,31	1,78	2,82	5,36	-2,97	29,99	29,99
IFIX	3,14	1,86	0,12	3,25	1,16	-1,36	21,15	21,15

Começando pela economia brasileira, no terceiro trimestre de 2025, o PIB brasileiro apresentou desaceleração, registrando crescimento de 0,1% em relação ao trimestre anterior, segundo o IBGE. Na comparação com o mesmo período de 2024, a economia avançou 1,8%, também refletindo perda de ritmo. Pela ótica da produção, houve leve alta de 0,1% nos Serviços e de 0,6% na Indústria, enquanto a Agropecuária recuou 3,9% no período. Em valores correntes, o PIB totalizou R\$ 2,9 trilhões no trimestre. Esses resultados reforçam o cenário de moderação da atividade econômica ao longo de 2025.

A balança comercial brasileira registrou superávit de US\$ 5,8 bilhões em novembro, resultado que reflete exportações de US\$ 27,5 bilhões e importações de aproximadamente US\$ 21,7 bilhões no período. Pelo lado das vendas externas, destacaram-se os embarques de commodities agrícolas, especialmente soja e açúcar, além de minério de ferro e produtos do complexo metalúrgico. As importações, embora tenham crescido em relação ao mês anterior, seguiram em ritmo moderado, influenciadas pela demanda interna mais contida e pela valorização do real ao longo do trimestre. Com esse desempenho, o superávit acumulado no ano permanece robusto.

O IPCA de novembro avançou 0,18%, levemente abaixo da mediana das expectativas de mercado (0,19%). Com esse resultado, a inflação em 12 meses seguiu em trajetória de desaceleração, passando de 4,68% para 4,46%, voltando a operar dentro do intervalo da meta. No mês, o principal impacto altista veio das passagens aéreas (+11,9%), influenciadas pela maior demanda associada à COP 30, que também pressionou hospedagem (+4,09%) e pacotes turísticos (+3,86%). A energia elétrica residencial também contribuiu para a alta, ao subir 1,27% após reajustes tarifários em algumas concessionárias. Na direção oposta, houve alívio relevante em alimentos no domicílio (-0,20%), que recuaram pelo sexto mês consecutivo, e em bens industriais (-0,29%), refletindo as promoções típicas da Black Friday. O conjunto dos dados reforça um ambiente de inflação mais benigna, ainda que sujeito a pressões pontuais em serviços e administrados.

O Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) decidiu manter a taxa Selic em 15,00%, movimento amplamente esperado pelo mercado. A decisão reflete a avaliação de que o processo de desinflação segue em curso, mas ainda requer cautela diante das pressões persistentes em serviços, da inércia inflacionária e das incertezas no ambiente externo. Ao optar pela estabilidade da taxa básica, o Copom sinaliza a necessidade de observar a evolução dos dados de atividade e inflação antes de considerar eventuais ajustes na política monetária. Em seu comunicado, enfatizou que a convergência da inflação para a meta depende da manutenção de condições financeiras restritivas por tempo suficiente, sinalizando que eventuais ajustes na taxa básica dependerão da evolução dos dados de atividade, inflação e expectativas.



Agora falando sobre as contas brasileiras, segundo dados do Banco Central, o saldo em transações correntes registrou déficit de US\$ 4,9 bilhões em novembro, acima dos US\$ 4,4 bilhões observados no mesmo mês de 2024. O aumento do déficit refletiu principalmente o crescimento das importações, que avançaram em ritmo mais intenso do que as exportações. A renda primária também contribuiu para a piora do resultado, ao somar US\$ 6,2 bilhões negativos no mês, acima dos US\$ 5,8 bilhões de novembro de 2024, em grande medida devido ao aumento das despesas líquidas com lucros e dividendos. Em sentido oposto, houve redução do déficit na balança de serviços, que ajudou a atenuar parcialmente o resultado negativo. Com isso, no acumulado em 12 meses, o déficit em conta corrente alcançou US\$ 77,7 bilhões, o equivalente a 3,5% do PIB, reforçando o quadro de maior necessidade de financiamento externo

Finalizando as questões locais, o último boletim Focus com posição do dia 02 de janeiro de 2026, trouxe a previsão do IPCA para 4,31% para o final de 2025, resultado inferior ao teto da meta estabelecida pelo Banco Central, e com valor abaixo da sondagem do mês anterior. O PIB trouxe um aumento na previsão de 2,16 para 2,26. Com relação a Selic o mercado segue a mesma em relação ao último mês, em 15% ao final de 2025. E por fim o câmbio as previsões do mercado apresentaram projeção superior número divulgado no mês anterior de R\$5,44/USD 1.

Focus Relatório de Mercado												2 de janeiro de 2026											
Mediana - Agregado	2025					2026					2027					2028							
	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **	Há 4 semanas	Há 1 semana	Hoje	Comp. semanal*	Resp. **			
IPCA (variação %)	4,40	4,32	4,31	▼ (1)	152	4,29	4,2	4,16	4,05	4,06	▲ (1)	150	3,99	40	3,80	3,80	3,80	= (0)	137	3,50	3,50	= (0)	117
PIB Total (variação % sobre ano anterior)	2,25	2,26	2,26	= (0)	120	2,27	25	1,80	1,80	1,80	= (0)	119	1,74	26	1,04	1,00	1,00	= (0)	94	2,00	2,00	= (0)	88
Câmbio (R\$/US\$)	5,40	5,44	-			5,50	5,50	5,50	= (12)	124	5,50	32	5,50	5,50	5,50	= (0)	108	5,50	5,52	5,52	= (1)	87	
Selic (% a.a)	15,00	-	-			12,25	12,25	12,25	= (2)	147	12,00	39	10,80	10,80	10,80	= (0)	107	9,50	9,75	9,75	= (2)	105	

Boletim Focus: 05/01/2026

Agora falando dos EUA, o Federal Reserve (FED) reduziu a taxa básica de juros em 25 pontos-base, levando o intervalo para 3,5% a 3,75% ao ano, em uma decisão amplamente antecipada pelos mercados financeiros. O corte ocorre em um momento de incerteza econômica, marcado pela paralisação recente do governo dos Estados Unidos, que atrasou a divulgação de dados essenciais sobre emprego e inflação. Dentro do próprio Fed, há divergências: parte dos dirigentes teme que a inflação ainda persistente, medida em 2,8%, acima da meta de 2%, exija cautela, enquanto outros avaliam que juros elevados por muito tempo podem prejudicar o mercado de trabalho, que já mostra sinais de desaceleração, com a taxa de desemprego subindo para 4,4% em setembro. O cenário também é influenciado por pressões políticas, já que o presidente Donald Trump tem criticado a condução da política monetária e buscado ampliar sua influência sobre o banco central, inclusive com tentativas de alterar a composição do conselho.

Na coletiva de imprensa, o presidente do Federal Reserve, Jerome Powell, reforçou que a continuidade do ciclo de cortes de juros dependerá fortemente da evolução dos dados econômicos, destacando que o banco central não segue um curso pré-estabelecido e tomará decisões “reunião a reunião” conforme novos indicadores de inflação, emprego e atividade forem divulgados. Powell enfatizou que o Fed pode acelerar, desacelerar ou até pausar os cortes, caso os dados apontem para riscos maiores, seja de inflação persistente, seja de enfraquecimento do mercado de trabalho,

reafirmando que a política monetária será ajustada de forma flexível e guiada exclusivamente pelas condições econômicas, e não por pressões políticas ou expectativas do mercado.

O mercado de trabalho dos Estados Unidos apresentou um desempenho misto nos últimos meses. Em outubro, houve a destruição de 105 mil vagas, um resultado significativamente pior do que a projeção de redução de cerca de 25 mil postos, refletindo sobretudo cortes no setor público e os efeitos do atraso na divulgação de dados oficiais. Já em novembro, o cenário foi mais positivo: a economia criou 64 mil empregos, superando a expectativa de aproximadamente 50 mil e indicando uma recuperação parcial após o tombo do mês anterior.

Agora falando sobre a Europa, o Banco Central Europeu manteve a taxa de juros de depósito inalterada em 2%, decisão amplamente esperada pelos analistas e confirmada nas comunicações oficiais. Segundo reportagens recentes, esta é a segunda reunião consecutiva em que o BCE opta por não alterar sua política monetária, reforçando uma postura fortemente dependente dos dados e evitando qualquer compromisso prévio com uma trajetória específica de juros. A presidente Christine Lagarde destacou que a inflação na zona do euro está próxima da meta de 2% e que os riscos econômicos se tornaram mais equilibrados, mas ainda não há sinais de cortes iminentes, já que o banco segue avaliando cuidadosamente a evolução da inflação subjacente, dos salários e das condições de financiamento. Assim, o BCE mantém uma abordagem, aguardando evidências mais claras antes de ajustar novamente sua política monetária.

Por fim, a China, a atividade econômica mostrou sinais de desaceleração em novembro de 2025, refletindo um cenário de crescimento desigual entre os principais setores. A produção industrial avançou 4,8% no mês, registrando o ritmo mais fraco em 15 meses e ficando abaixo das expectativas do mercado, que projetava alta de 4,9%. O consumo também perdeu força: as vendas no varejo cresceram apenas 1,3%, o pior desempenho desde dezembro de 2022, quando o país abandonou a política de "Covid zero". Esse resultado fraco é atribuído ao consumo doméstico ainda fragilizado, à crise prolongada no setor imobiliário e ao fim de subsídios que haviam impulsionado a demanda. O investimento em ativos fixos recuou 2,6% no acumulado dos primeiros 11 meses do ano, reforçando a fraqueza estrutural do setor de construção e infraestrutura. As vendas de veículos, que vinham sustentando parte da demanda interna, cresceram 3,4%, ritmo bem inferior aos 8,8% observados em outubro. Por outro lado, alguns indicadores mostraram resiliência: o consumo de energia elétrica aumentou 6,2% em novembro, com destaque para o setor de serviços, que registrou alta de 10,3%. Os lucros industriais também apresentaram leve melhora, subindo 0,1% no acumulado de janeiro a novembro, impulsionados especialmente pela manufatura de equipamentos e pela indústria de alta tecnologia. No conjunto, os dados revelam uma economia que segue crescendo, mas de forma moderada e desequilibrada, com a indústria mantendo algum dinamismo enquanto o consumo e o investimento continuam pressionados pela crise imobiliária e pela confiança fraca das famílias.

As recomendações atuais permanecem alinhadas ao ambiente econômico e à estratégia delineada nas últimas cartas. Em dezembro de 2025, apesar de algumas incertezas ainda presentes, o cenário continuou marcado por juros elevados e por um processo de acomodação lenta da inflação, reforçando a importância de instrumentos indexados ao IPCA. As NTN-Bs seguiram como principal destaque, oferecendo remuneração real próxima de IPCA +7% aa a +8% aa, um patamar raramente observado e superior ao teto da meta atuarial de IPCA +6% aa. Esse nível de taxa proporciona ganhos expressivos com baixa volatilidade, sobretudo para investidores que adotam a estratégia de carregamento até o vencimento, beneficiando-se da marcação na curva. Para clientes com restrições operacionais na aquisição direta desses títulos, a recomendação segue sendo a exposição por meio de fundos várzeas, que preservam a aderência à tese de investimento, ao mesmo tempo em que oferecem liquidez e diversificação.

Quando temos a perspectiva de queda da Taxa SELIC, ganham atratividade as aplicações prefixadas pois, exatamente, preservam elevadas taxas de rentabilidade enquanto assistimos a queda da taxa básica de juros da economia brasileira. Esses investimentos podem ser feitos em compras de LTNs e NTN-F ou em fundos indexados ao IRF-M com carteira formada exclusivamente por Títulos Públicos Federais

Na parcela pós-fixada, os fundos IMA-B continuam apresentando boas oportunidades. Esses veículos capturam de forma eficiente os retornos das NTN-Bs por meio de gestão ativa, ajustando a exposição conforme a dinâmica da curva de juros e mantendo perspectivas favoráveis para o segundo semestre de 2026. A combinação entre proteção contra a inflação e flexibilidade tática reforça o papel desses fundos na composição dos portfólios dos RPPS, especialmente em um ambiente de transição gradual da política monetária.

IMA - Índices de Mercado Anbima					
Em 30/12/25					
Índice	Valor do índice	Var. no dia %	Var. no mês %	Var. no ano %	Var. em 12 meses %
IRF-M 1*	19.090,40710	0,05	1,10	14,70	14,76
IRF-M 1+**	23.500,82638	0,11	-0,11	20,01	20,08
IRF-M	21.594,80451	0,10	0,25	18,16	18,22
IMA-B 5***	10.634,90988	0,05	0,90	11,60	11,66
IMA-B 5+****	12.104,04128	0,14	-0,24	14,15	14,21
IMA-B	10.933,10884	0,10	0,26	13,12	13,18
IMA-S	8.129,11946	0,06	1,17	14,49	14,54
IMA-Geral	9.589,41724	0,07	0,74	14,77	14,83

Títulos Públicos Federais							30/Dez/2025				
Papel IPCA			NTN-B - Taxa (% a.a.)/252					Intervalo Indicativo			
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Minímo (D0)	Máximo (D0)	Mínimo (D+1)	Máximo (D+1)	
760199	15/07/2000	15/08/2026	10,3208	10,2948	10,3092		4.566,929089	9,9203	10,7449	9,9260	10,7499
760199	15/07/2000	15/05/2027	8,5024	8,4707	8,4861	4.477,027558	8,1659	8,7312	8,1822	8,7473	
760199	15/07/2000	15/08/2028	8,0246	8,0000	8,0102	4.476,757487	7,6635	8,3455	7,6633	8,3452	
760199	15/07/2000	15/05/2029	7,8528	7,8256	7,8400	4.383,940108	7,4972	8,1375	7,4971	8,1378	
760199	15/07/2000	15/08/2030	7,7526	7,7267	7,7379	4.394,601038	7,4302	7,9563	7,4280	7,9544	
760199	15/07/2000	15/08/2032	7,6760	7,6477	7,6645	4.310,576980	7,4000	7,8723	7,4044	7,8769	
760199	15/07/2000	15/05/2033	7,6756	7,6496	7,6627	4.212,838819	7,4157	7,8715	7,4183	7,8742	
760199	15/07/2000	15/05/2035	7,4018	7,3787	7,3900	4.213,209594	7,1799	7,5982	7,1799	7,5982	
760199	15/07/2000	15/08/2040	7,2834	7,2540	7,2700	4.189,745478	7,1099	7,4524	7,1114	7,4539	
760199	15/07/2000	15/05/2045	7,1842	7,1583	7,1697	4.088,226326	7,0423	7,3715	7,0224	7,3517	
760199	15/07/2000	15/08/2050	7,1735	7,1456	7,1578	4.103,624938	7,0354	7,3568	7,0173	7,3389	
760199	15/07/2000	15/05/2055	7,1347	7,1040	7,1174	4.020,420248	6,9949	7,3147	6,9783	7,2983	
760199	15/07/2000	15/08/2060	7,1817	7,1490	7,1621	4.036,610763	7,0355	7,3546	7,0237	7,3430	

Títulos Públicos Federais								30/Dez/2025			
Papel PREFIXADO							LTN - Taxa (% a.a.)/252				
Código SELIC	Data Base/Emissão	Data de Vencimento	Tx. Compra	Tx. Venda	Tx. Indicativas	PU	Intervalo Indicativo				
							Minímo (D0)	Máximo (D0)	Minímo (D+1)	Máximo (D+1)	
100000	06/02/2020	01/01/2026	14,9984	14,9697	14,9843	998,892475	14,8004	15,3370	14,8006	15,3479	
100000	05/01/2024	01/04/2026	14,7359	14,7224	14,7298	966,230941	14,6759	14,9590	14,6799	14,9604	
100000	06/01/2023	01/07/2026	14,4851	14,4717	14,4779	935,632325	14,3255	14,7382	14,3361	14,7455	
100000	05/07/2024	01/10/2026	14,1223	14,1051	14,1146	905,720277	13,8223	14,4502	13,8553	14,4802	
100000	10/01/2025	01/04/2027	13,5774	13,5646	13,5714	854,655439	13,1231	13,9216	13,1571	13,9544	
100000	07/07/2023	01/07/2027	13,3803	13,3658	13,3753	830,018358	12,8827	13,7488	12,9293	13,7943	
100000	04/07/2025	01/10/2027	13,2908	13,2781	13,2849	804,690532	12,7903	13,7206	12,8210	13,7505	
100000	05/01/2024	01/01/2028	13,1698	13,1428	13,1561	781,753931	12,6623	13,6361	12,6845	13,6578	
100000	05/07/2024	01/07/2028	13,1955	13,1699	13,1813	735,219253	12,6804	13,7137	12,6926	13,7257	
100000	11/02/2022	01/01/2029	13,2971	13,2796	13,2875	689,833162	12,8012	13,8419	12,7978	13,8385	
100000	04/07/2025	01/07/2029	13,4169	13,4005	13,4092	646,347185	12,9510	13,9820	12,9305	13,9616	
100000	05/01/2024	01/01/2030	13,4919	13,4792	13,4860	605,610043	13,0511	14,0626	13,0254	14,0371	
100000	10/01/2025	01/01/2032	13,7404	13,7288	13,7341	464,143127	13,3199	14,3264	13,2724	14,2789	

O segmento de renda variável segue enfrentando desafios, ainda pressionado pela elevada atratividade dos títulos públicos e dos ativos indexados ao CDI. No entanto, à medida que estamos na iminência do início do ciclo de redução de juros, o ambiente começa a se tornar mais favorável para a renda variável local. Mesmo diante desse cenário, os resultados acumulados ao longo de 2025 foram extremamente positivos. Embora os níveis atuais estejam próximos das máximas históricas, ainda observamos certa defasagem em relação aos preços praticados nos mercados globais, defasagem esta que, embora menor do que no início de 2025, continua oferecendo oportunidades seletivas. Essa visão é reforçada pela relação entre preço e lucro das empresas, que permanece em patamares historicamente ainda baixos, sugerindo que parte relevante do prêmio de risco já está incorporada.

Diante desse contexto, recomendamos que a alocação em renda variável seja realizada de forma gradual e equilibrada, acompanhando a evolução das condições de mercado e a confirmação do ciclo de flexibilização monetária. Com a perspectiva de queda dos juros, a renda variável tende a ganhar relevância novamente na composição dos portfólios, especialmente para estratégias de médio e longo prazo.

No cenário internacional, os mercados seguem em movimento constante, com desempenho positivo em diversas classes de ativos. No entanto, esse ambiente exige cautela, especialmente diante das máximas históricas alcançadas e da crescente volatilidade política nos Estados Unidos, além das tarifas comerciais impostas ao Brasil.

Apesar desses desafios, o mercado norte-americano permanece como uma referência global, caracterizado por alta descorrelação em relação ao ciclo econômico brasileiro. Nesse contexto, reforçamos nossa convicção de que a exposição internacional continua sendo uma estratégia válida, responsável e eficiente para diversificação e proteção das carteiras.

Diante das recentes ações geopolíticas do Governo Trump, notadamente com relação a Venezuela, ainda que com um futuro incerto, mas podemos fazer uma referência econômica: a oferta mundial diária de barris de petróleo vai ser elevada, com isso, o preço do petróleo caindo, toda sua cadeia produtiva produzirá a custos mais baratos.

Por fim, considerando a certeza de que o ano de 2026 se iniciará com a Taxa SELIC, no patamar de 15%, as aplicações em fundos formados exclusivamente por Títulos Públicos Federais, de diferentes indexadores, em patamares elevados, ao longo de 2026, gerando oportunidade de uma gestão ativa que, em composição com parcelo dos recursos descorrelacionados à estratégia CDI, seguem como uma excelente alternativa dinâmica, também em 2026. Com a taxa básica mantida em 15% ao ano, esses fundos continuam oferecendo rentabilidade líquida superior a 1% ao mês, com baixo risco e alta previsibilidade.

Ressaltamos que a adoção dessa estratégia, dependendo do nível do Pró Gestão, só tem a oportunidade de realizá-las, agora, no mês de janeiro de 2026.

#### **Nova Legislação dos investimentos – Nossos Comentários:**

Resolução CMN nº 5.272, publicada em 18 de dezembro de 2025 e com entrada em vigor prevista para fevereiro de 2026, representa uma mudança profunda no regime de investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS). Ela revoga integralmente a Resolução nº 4.963/2021 e inaugura um novo modelo de gestão, mais exigente e baseado na maturidade institucional de cada RPPS, dando peso para cada nível de certificação do RPPS no programa Pró-Gestão. A percepção geral entre os gestores é de que a nova norma veio significativamente mais dura, impondo padrões elevados de governança, controles internos e qualificação técnica para permitir o acesso a determinados tipos de investimentos.

Enquanto a Resolução 4.963/2021 organizava os investimentos principalmente por meio de limites quantitativos de alocação, a Resolução 5.272/2025 adota um enfoque qualitativo. Isso cria um ambiente em que regimes com menor estrutura técnica terão acesso mais restrito a diversificação e investimentos potencialmente mais rentáveis, exigindo, para tanto dar um “salto” administrativo, legal e operacional de profissionalização para manter competitividade e segurança.

A nova Resolução atualiza sua linguagem e estrutura para se alinhar à Resolução CVM 175, que reformulou o mercado de fundos no Brasil incorporando conceitos como classes e subclasses de fundos, reforça a necessidade de responsabilidade limitada do cotista e impõe regras mais rígidas para administradores, gestores e distribuidores exercerem suas atividades.

A nova Resolução também reforça a necessidade de credenciamento e monitoramento contínuo de gestores, administradores, intermediários e custodiantes, ampliando a responsabilidade dos RPPS sobre a seleção e supervisão desses prestadores de serviços, criando obstáculos para muitos regimes, especialmente os de pequeno porte.



Ronaldo Borges da Fonseca  
Economista  
Consultor de Valores Mobiliários