O PAPO ECONÔMICO

REVISTA OUTUBRO 2026

As Faces do AI Wealth

Três empresas, três DNAs, uma revolução na gestão de patrimônio no Brasil



MATÉRIA DE CAPA · AI WEALTH

21 milhões

de brasileiros têm entre R$ 100 mil e R$ 1 milhão e nunca receberam conselho sob medida. Decade, Revert e Osira querem mudar isso com IA, cada uma de um jeito.

DESTAQUES DESTA EDIÇÃO







15 ESPECIAL
A tomada universal
Economatica e Mais Retorno já estão dentro do ChatGPT e do Claude. Fizemos o teste.

28 SÉRIE O RECADO
Seis conselhos ao próximo presidente
Seis nomes do mercado dizem o que fariam a sós com quem vencer em outubro.

48 PARCERIA
Os donos da sala
O que trava as maiores assessorias do país. A resposta mais marcada é você.

Nesta edição

Seis leituras para outubro, da inteligência artificial que quer aconselhar o investidor ao conselho que o mercado daria ao próximo presidente.

3



MATÉRIA DE CAPA

As faces do AI Wealth

21 milhões de brasileiros têm entre R$ 100 mil e R$ 1 milhão e nunca receberam conselho sob medida. Decade, Revert e Osira querem mudar isso com IA.

POR O PAPO ECONÔMICO

15



ESPECIAL

A tomada universal

Economatica e Mais Retorno já puseram suas bases dentro do ChatGPT e do Claude. Fizemos o teste, e achamos o erro que só gente pega.

POR LUCAS SIMÕES DE OLIVEIRA

28



SÉRIE O RECADO

Seis conselhos ao próximo presidente

Quinze minutos a sós com quem vencer em outubro. Seis nomes do mercado dizem o que fariam com eles.

DA REDAÇÃO

48



PARCERIA · CONECTA FARIA LIMA

Os donos da sala

Donos de algumas das maiores assessorias do país contaram o que trava o negócio deles. A resposta mais marcada é você.

POR JOÃO PEDRO OLIVEIRA DE PAULA

56



CRYPTO SESSION · COLUNA

O cofre fora do Banco Central

O Clarity Act travou no Senado por 11 votos, mas a regulação de cripto continua andando nos EUA.

POR VINICIUS BITELO

60



DICAS

Pra ler, ver e acompanhar

Dois livros, três estreias e dois textos de graça que ajudam a entender o mês.

POR O PAPO ECONÔMICO



MATÉRIA DE CAPA

21 milhões

de brasileiros têm entre R$ 100 mil e R$ 1 milhão e nunca receberam conselho sob medida. Decade, Revert e Osira querem mudar isso com IA, cada uma de um jeito.

POR O PAPO ECONÔMICO

Quanto custa o conselho que você nunca pediu

POR O PAPO ECONÔMICO · OUTUBRO 2026

Três empresas brasileiras acham que inteligência artificial, Open Finance e o fim das comissões ocultas vão reescrever a gestão de patrimônio. A primeira geração de robôs já tentou. Não sobreviveu. Por que desta vez seria diferente?

A virada veio em novembro de 2024, quando a CVM 179 entrou em vigor e obrigou corretoras e assessores a abrir o jogo: mostrar quanto recebem por cada produto que distribuem. Pela primeira vez, o investidor brasileiro passou a ver o preço do conselho que recebia.

O PREÇO INVISÍVEL DO CONSELHO

Funciona assim. Quando um assessor recomenda um fundo de investimento, ele recebe uma fatia da taxa de administração desse fundo. Quanto maior a taxa, maior a comissão. O cliente não vê esse número em lugar nenhum. Não assina nada concordando com ele. Paga mais caro pelo produto sem saber que parte daquele custo financia o conselho que recebeu. É como se o médico ganhasse do laboratório por cada remédio prescrito.

QUANTO VOCÊ PAGA PELO CONSELHO QUE RECEBE

Cinco modelos para um patrimônio de **R$ 400 mil**:

Modelo comissionado (tradicional): Fundo com taxa de administração de 2%. O distribuidor fica com 40% a 60% da taxa = entre 0,8% e 1,2% do seu patrimônio. Você paga **R$ 3.200 a R$ 4.800 por ano** em comissões que não aparecem no extrato.

Modelo fee-based (consultor independente): Fee médio atual de 0,62% sobre patrimônio. Você paga **R$ 2.480 por ano**, declarado e visível.

Modelo Decade (assinatura): R$ 200/mês fixo. Você paga **R$ 2.400 por ano**, independente do patrimônio.

Modelo Revert (B2B, infra pro consultor): O investidor não paga a Revert diretamente. Quem paga é o consultor, pela infraestrutura de IA. O custo chega ao cliente embutido no fee que o consultor cobra.

Modelo Osira (fee sobre patrimônio): Multi-family office com IA. Fee proporcional ao patrimônio acompanhado, sem comissão de produto. Quanto maior o patrimônio, maior a receita do conselho, mas também maior a profundidade esperada.

O ponto de equilíbrio entre assinatura (Decade) e fee-based está em torno de R$ 390 mil. Abaixo, o consultor fee-based sai mais barato. Acima, a assinatura fixa ganha. A Revert não compete por preço com nenhuma das duas: é a camada de infra que roda por baixo.

No jargão do mercado, o assessor comissionado mede sua receita pelo ROA: o percentual que ele extrai do patrimônio do cliente via comissões. Um ROA típico no Brasil fica entre 0,5% e 0,7% ao ano. O problema não é o número. É o incentivo. Para aumentar o ROA, o assessor pode recomendar fundos com taxas maiores (que pagam rebates maiores), girar a carteira sem necessidade (cada troca gera comissão nova), ou empurrar COEs, que pagam de 2,5% a 5% de comissão na cabeça. Um estudo da FGV mostrou que cerca de 90% dos COEs vendidos no varejo tinham retorno esperado abaixo da taxa livre de risco.

Quando o cliente migra para fee-based, o ROA de comissão vai a zero. Todo rebate é devolvido como cashback. Em troca, ele passa a pagar um fee declarado, entre 0,5% e 1% ao ano. O assessor perde o incentivo de girar carteira e de empurrar produto caro. ETFs, que pagam comissão quase zero e por isso raramente eram recomendados, passam a ser opção.

A alternativa à comissão se chama fee-based. O cliente paga diretamente pela assessoria, seja um percentual do patrimônio, seja um valor fixo. O assessor não tem incentivo para empurrar produto caro, porque a receita dele não depende do que o cliente compra. No mercado americano, mais de 60% dos advisors já operam assim. No Reino Unido, comissões ocultas foram proibidas em 2013. No Brasil, até 2024, o fee-based era nicho. Entre o início de 2024 e o fim de 2025, a fatia de assessores com clientes em taxa fixa saltou de 7% para 38%.

É nesse cenário que três empresas resolveram apostar. Cada uma veio de um canto do mercado. Nenhuma construiu a mesma coisa.

OS ROBÔS QUE NÃO SOBREVIVERAM

Outros já tinham tentado.

A partir de 2012, quatro startups (Vérios, Magnetis, Monetus e Warren) prometeram democratizar a gestão de carteiras com algoritmos e taxas baixas. A Magnetis chegou a R$ 871 milhões sob gestão. A Warren levantou mais de US$ 100 milhões. No pico, por volta de 2019, os quatro administravam juntos cerca de R$ 1,1 bilhão.

Nenhum sobreviveu como empresa independente. A Vérios foi comprada pela Easynvest, do Nubank. A Magnetis, pelo BTG. A Monetus virou parte do Santander. A Warren virou corretora e acabou vendida à argentina Cocos Capital em 2026. O produto robo-advisor virou funcionalidade dentro de plataformas maiores.

O problema era estrutural. Cinco a sete carteiras pré-moldadas baseadas num questionário. Dois investidores com o mesmo perfil recebiam a mesma alocação, ainda que as vidas fossem completamente diferentes. Nenhum robô enxergava a vida financeira completa do cliente. E nenhum

conseguia lidar com patrimônio que tem holding, previdência em três bancos e investimento no exterior. A Adams Street Partners resumiu: "Os consumidores não migraram em massa para a opção mais barata. Continuaram a buscar relação humana."

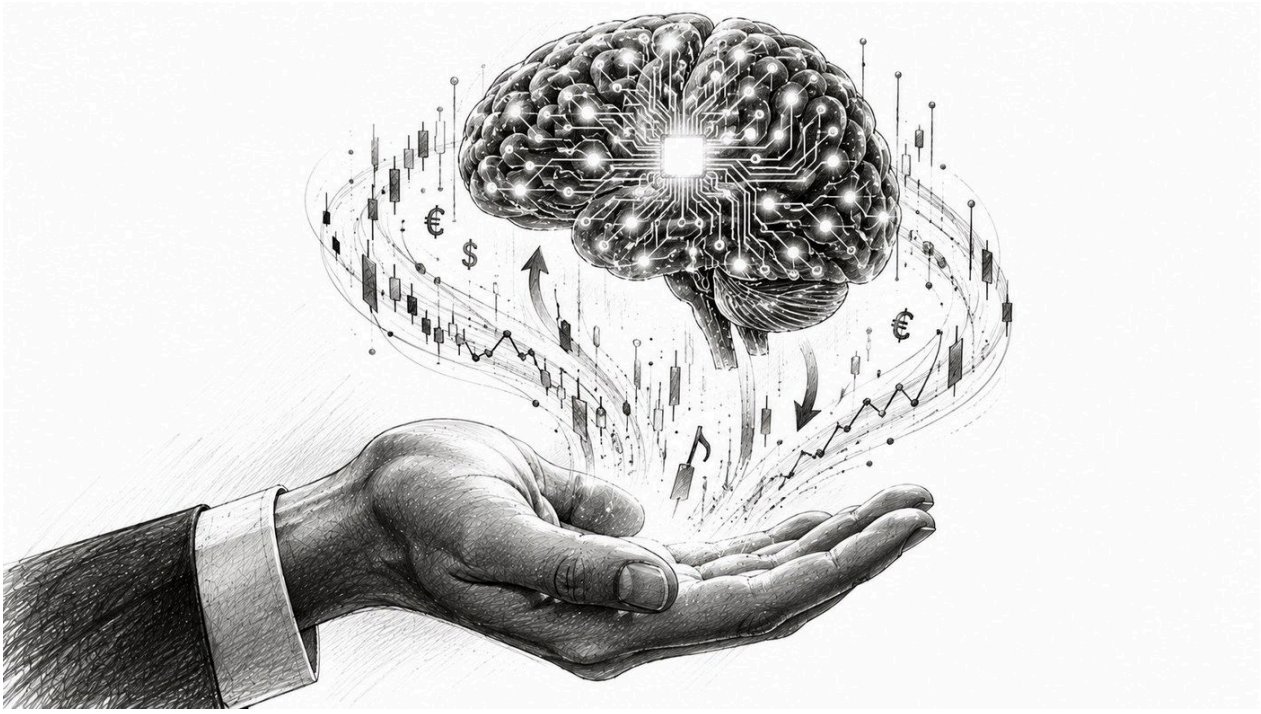


O que faltou aos robôs apareceu de uma vez entre 2023 e 2025.

O QUE MUDOU ENTRE 2019 E 2026

Três coisas mudaram ao mesmo tempo.

A primeira foi dados. O Open Finance brasileiro, lançado em fases a partir de 2021, passou a incluir investimentos em setembro de 2023 e, depois, seguros, previdência e câmbio. Na prática, isso significa que um consultor pode, com uma autorização do cliente, ver em minutos tudo que ele tem em todos os bancos e corretoras do país. Posições em fundos, ações, renda fixa, previdência privada, apólices de seguro. Antes, levantar essas informações exigia semanas de troca de PDFs. Agora acontece por API. Em julho de 2026, o Banco Central registrava 208 milhões de consentimentos e quase 130 milhões de pessoas físicas compartilhando dados. As APIs de investimento cresceram 29 vezes em um ano. Nenhum outro grande mercado tem infraestrutura comparável. Os Estados Unidos não possuem framework mandatório. O Reino Unido cobre apenas contas bancárias. A União Europeia não espera regulação equivalente antes de 2028.



A segunda foi inteligência. Não a IA dos decision trees dos robôs antigos, mas modelos de linguagem capazes de ler extratos de todos os bancos, cruzar dados com objetivos de vida e explicar o que encontraram em português. A diferença prática: um robo de 2019 rebalanceava a carteira uma vez por trimestre. Uma plataforma de IA de 2026 detecta que o cliente tem R$ 50 mil parado em CDB rendendo abaixo do CDI, identifica que dois dos seus fundos se sobrepõem em 40% dos ativos, e avisa que a previdência dele cobra o dobro da média do mercado.

A terceira foi incentivo. A CVM 179 não apenas revelou as comissões. Acelerou uma migração. Na CVM, o número de consultores registrados (categoria que opera majoritariamente por fee) cresceu 21% em doze meses. O de novos assessores caiu ao menor patamar desde 2018. A Portfel, maior rede fee-based do país, opera com R$ 20 bilhões e 750 consultores. A Suno migrou para o modelo e já acumula R$ 6 bilhões.

Dados, inteligência e incentivos. Quando os três se alinham, a equação muda. E três fundadores viram a janela abrir. Cada um entrou por um lado diferente.

Decade: direto ao investidor

Vitor Olivier entrou no Nubank quando a empresa tinha cinco funcionários e valia US$ 10 milhões. Saiu em 2025, quando tinha 127 milhões de clientes e valia US$ 75 bilhões. Felipe Meneses foi o primeiro brasileiro na Thiel Fellowship de Peter Thiel. Largou Stanford, fundou uma empresa de IA, vendeu ao Nubank em 2024. Juntos, fundaram a Decade em setembro de 2025. Saíram do stealth em

agosto de 2026 com US$ 85 milhões, a maior rodada seed da América Latina segundo a Distrito. Na mesa: Benchmark, Greenoaks, Diffusion, Atlântico e Norte. Em 16 dias, a plataforma monitorava R$ 10 bilhões em carteiras.

O modelo: o cliente conecta todas as contas via Open Finance. A IA consolida, monitora 24 horas e identifica ineficiências. Quando o assunto exige julgamento humano, um assessor sênior entra.

Preço: R$ 200 por mês. Sem comissão, sem taxa sobre patrimônio.

"É a diferença entre o Palm e o iPhone. O Palm tinha todas as boas ideias, mas o 4G não existia, o hardware não existia."

VITOR OLIVIER, CEO DA DECADE (STARTUPS.COM.BR)

A Decade é a aposta mais ambiciosa das três. E a que carrega a tensão mais visível. Hoje opera como consultoria CVM, sem conflito de interesse. Mas pediu licença de gestora. Se aprovada, passa a poder fabricar os produtos que recomenda ao cliente.

A CONTA DA DECADE

US$ 85 milhões de seed a R$ 200/mês por assinante = **a empresa precisa de dezenas de milhares de clientes pagantes para justificar a captação**. No ritmo atual (R$ 10 bi monitorados em 16 dias), o volume de patrimônio acompanhado cresce rápido. Mas assinatura fixa é receita linear. Gestão de fundos é receita exponencial. A licença de gestora, se aprovada, muda a unidade econômica inteira.

E a Decade tem um segundo produto que pouca gente percebeu. Para clientes com patrimônio mais alto, a Decade prevê um tier premium, por convite, que cobra fee sobre o patrimônio e oferece consultoria completa com execução de investimentos, planejamento tributário, estruturação offshore, aquisição de imóveis. A assinatura de R$ 200 é a porta de entrada. O fee-based sobre patrimônio é o destino. A licença de gestora, se aprovada, fecha o ciclo: captar, aconselhar e executar. Três fontes de receita numa empresa só.

Mas Olivier não foi o único a perceber que a janela tinha aberto.

Revert: o motor nos bastidores

Rodrigo e Flávio Terni fundaram a Giant Steps em 2012 com R$ 2 milhões de família e amigos. A gestora se tornou a maior casa quantitativa do Brasil: R$ 7 bilhões sob gestão, 100 mil investidores, modelos que consumiam 1 terabyte de dados por dia. Em 2021, a XP comprou participação minoritária.

Depois de saírem, os irmãos montaram o Ekho, um family office. Consolidar posições de um mesmo cliente em seis instituições diferentes significava seis formatos de extrato, seis sistemas, seis horários de atualização. Mesmo com time, dinheiro e sistema, a operação era brutal. Essa dor virou a Revert.

Fundada em 2025, a Revert não é uma plataforma para o investidor. É infraestrutura de IA para o consultor: agentes que automatizam consolidação, conciliação, reporting e compliance. O consultor que hoje atende 100 clientes poderia atender 300 com a mesma qualidade. Em junho de 2026, Valor Capital Group e Headline lideraram a primeira rodada. A empresa processou R$ 5 bilhões em patrimônio e mira R$ 10 bilhões até o fim do ano.

> *"O consultor não deveria ter que escolher entre crescer e atender bem. A operação vai para as máquinas; o profissional fica com o que efetivamente diferencia seu trabalho."*
>
> FLÁVIO TERNI, COFUNDADOR DA REVERT (EXAME INSIGHT, AGO/2026)

A diferença em relação à Decade é de camada. A Decade toca o investidor. A Revert serve quem serve o investidor. Se a Decade é o aplicativo que o cliente usa, a Revert é o motor que o consultor nem vê, mas sem o qual não consegue escalar.

Do outro lado da cidade, um veterano com quatro décadas de mercado chegava à mesma conclusão por um caminho oposto.

Osira: o conselho que quer escalar

Um wealth management de verdade faz mais do que escolher fundos. Olha para o patrimônio inteiro: a empresa, o imóvel, a previdência, a holding, o dinheiro lá fora. E cruza tudo isso com o que a família quer construir ao longo da vida. Historicamente, esse nível de acompanhamento esteve concentrado em clientes com dezenas de milhões em multi-family offices. A Osira quer mudar essa escala.

A Osira chega com um corpo societário pesado. São cinco sócios com passagens pelas maiores instituições financeiras do país, do lado de dentro da operação. JB Silveira foi executivo do Goldman Sachs e COO do J.P. Morgan no Brasil, e na Modal ajudou a construir a Modalmais do zero até o IPO. André Natale, CFA, foi CIO do Banco Alfa por 15 anos, instituição de referência em private banking no Brasil, adquirida pelo Safra em 2023. Márcio Villa Verde, CCO da Osira, passou quase seis anos no Modal, onde construiu do zero o B2B e depois o B2C, numa base de mais de 2 milhões de clientes. Marco Fenili foi diretor de Growth do Banco Modal e VP de Aquisição da XP. E Nicholas Szrajbman foi sócio da Hub Capital e do Modal, em relacionamento institucional e distribuição de produtos.

A tese da Osira está na combinação entre experiência institucional, tecnologia e um modelo de negócio sem comissões de produtos. O time conhece por dentro as estruturas que dominam a distribuição e o private banking brasileiro, e também suas limitações, conflitos e gargalos. A aposta é usar tecnologia e inteligência artificial para transformar um serviço historicamente artesanal em uma infraestrutura capaz de atender mais famílias sem transformar o conselho em atendimento massificado.

Na prática, a Osira consolida a vida financeira da família, cruza patrimônio, investimentos, fluxo financeiro e objetivos, identifica ineficiências e transforma esse diagnóstico em recomendações e um plano de ação continuamente atualizado. O modelo é fee-based: a empresa é remunerada pelo patrimônio acompanhado, e não pela distribuição de produtos financeiros.

> *"O valor deixa de estar na venda ou na transação e passa a estar na qualidade do aconselhamento."*
>
> JB SILVEIRA, SÓCIO DA OSIRA

Constituída em outubro de 2025 e autorizada pela CVM como consultora de valores em março de 2026, a Osira ainda está em fase de lançamento e não divulga números de clientes, patrimônio acompanhado ou captação.

A tese é que uma família com patrimônio distribuído entre diferentes instituições, investimentos, imóveis, participações societárias, previdência ou estruturas patrimoniais não deveria tomar decisões olhando cada pedaço isoladamente. E tampouco deveria depender apenas de um diagnóstico estático em uma tela. Algumas das decisões mais importantes exigem alguém que conheça o contexto inteiro.

É aí que entra a inteligência artificial. Para a Osira, ela não substitui o consultor: amplia sua capacidade de conhecer cada família, acompanhar continuamente o patrimônio e identificar o que merece atenção, devolvendo ao humano tempo para as decisões em que contexto, julgamento e confiança realmente importam.

> *"Colocar 300 clientes na agenda do mesmo consultor não resolve nada. Você transforma os 17 minutos em 8. A tecnologia precisa devolver tempo para aquilo em que o ser humano realmente faz diferença."*
>
> ANDRÉ NATALE, CIO DA OSIRA

O desafio é o fee. O fee médio da consultoria caiu de 0,78% para 0,62% em doze meses, uma compressão de 20%, segundo a SmartBrain. Quem cobra sobre patrimônio precisa demonstrar continuamente o valor do conselho. A aposta da Osira é que IA e tecnologia permitam aumentar a

profundidade, a frequência e a personalização do serviço ao mesmo tempo em que reduzem seu custo marginal. Se conseguir, transforma um serviço historicamente restrito a poucos em uma infraestrutura de decisão patrimonial capaz de alcançar uma parcela muito maior das famílias brasileiras.

TRÊS RÉGUAS DE PREÇO, UMA PERGUNTA

Decade cobra assinatura mensal do investidor. Revert cobra pela infraestrutura que vende ao consultor. Osira cobra percentual sobre o patrimônio que acompanha. O mesmo ganho de produtividade viabiliza as três, mas cada régua de preço enfrenta um risco distinto quando o fee comprime. O fee-based resolve o problema do conflito. Mas cria outro: quem cobra menos precisa servir mais gente, ou servir melhor, ou gastar menos. É exatamente aí que a IA entra. E é por isso que estas não são apenas startups de tecnologia. São apostas em três modelos diferentes de sobrevivência num mundo onde o preço do conselho financeiro está caindo.

A vantagem que ninguém esperava



O Brasil está mais bem posicionado que os Estados Unidos para liderar a gestão de patrimônio com inteligência artificial. Não é opinião. O Open Finance brasileiro é o único entre as grandes economias a incluir dados de investimentos, seguros, previdência e câmbio numa API padronizada. São quase 130 milhões de pessoas compartilhando dados, 208 milhões de consentimentos, 7 bilhões de chamadas de API por semana. A OCDE trouxe o sistema como estudo de caso em julho de 2026. No primeiro semestre de 2025, 2 milhões de propostas personalizadas geraram R$ 14 bilhões em transações. Somado ao Pix, o segundo maior sistema de pagamentos instantâneos do mundo, o Open Finance forma uma infraestrutura pública sem equivalente.

Os riscos existem. A OCDE alertou que IA em finanças pessoais traz riscos de viés algorítmico, alucinações e influência comercial disfarçada de conselho neutro. A CVM trata o tema com cautela. E 79% dos brasileiros sequer sabem o que é Open Finance. A infraestrutura existe. A confiança do consumidor, ainda não.

A pergunta não é mais se a gestão de patrimônio com IA vai acontecer no Brasil. Já está acontecendo. A questão é quem fica com o espaço. E se desta vez, com dados reais, inteligência de verdade e incentivos alinhados, os 21 milhões de investidores com R$ 100 mil a R$ 1 milhão vão finalmente receber o conselho que o mercado nunca achou que valesse a pena oferecer.

"O Open Finance já é grande, mas ainda está no primeiro minuto do primeiro tempo do que pode ser construído."

VITOR OLIVIER, CEO DA DECADE (BLOOMBERG LÍNEA)

Lá fora, a mesma onda

O que está acontecendo no Brasil não é um fenômeno isolado. Em fevereiro de 2026, a Altruist lançou uma ferramenta de IA chamada Hazel que faz planejamento tributário automatizado. No dia do anúncio, as ações da Schwab, LPL e Raymond James perderam juntas mais de US$ 130 bilhões em valor de mercado em dois dias. Meses depois, Schwab e LPL fecharam parcerias com a Anthropic para embutir IA nos workflows dos seus assessores. A ameaça virou ferramenta.

A Wealthfront abriu capital na Nasdaq em dezembro de 2025, levantando US$ 485 milhões a um valuation de US$ 2,6 bilhões. Foi a primeira empresa puramente de wealth management com IA a fazer IPO. A Robinhood lançou o "Strategies", produto de gestão guiada por IA que já passa de 300 mil clientes, e em maio de 2026 foi mais longe: permitiu que agentes de IA como ChatGPT e Claude operem ações sozinhos, numa conta separada e ainda em teste.

O Morgan Stanley vai abrir a agentes de IA sua área de planos corporativos, de US$ 1,2 trilhão. O JPMorgan já fala em cerca de mil casos de uso de IA em produção. A Wealth.com, de planejamento sucessório com IA, levantou US$ 65 milhões em Series B com dinheiro da Schwab e do Google Ventures. A BlackRock embarcou o Aladdin Wealth no Wells Fargo e no BPI das Filipinas.

O mercado global de AI wealth management foi estimado em US$ 4,2 bilhões em 2025. As projeções apontam para US$ 14 bilhões até 2030, crescendo a 27% ao ano. Pela McKinsey, os EUA vão precisar de 30 mil a 80 mil novos assessores até 2034, com déficit de até 100 mil. E nos próximos 25 anos, US$ 124 trilhões vão trocar de mão na maior transferência geracional de riqueza da história.

O Brasil, com o Open Finance mais completo do mundo e um mercado onde 21 milhões de pessoas têm entre R$ 100 mil e R$ 1 milhão sem assessoria personalizada, está posicionado no meio dessa onda. A diferença é que aqui, a infraestrutura de dados já existe. A pergunta é quem constrói a inteligência em cima dela primeiro.

O MAPA GLOBAL DO AI WEALTH

Decade (Brasil): US$ 85M seed. Maior rodada seed da América Latina.

Wealthfront (EUA): IPO na Nasdaq, US$ 485M levantados. 1,3M clientes.

Altruist (EUA): Hazel AI tirou US$ 130 bi em market cap de incumbentes em dois dias.

Wealth.com (EUA): US$ 65M Series B. Schwab + Google Ventures.

Robinhood (EUA): 300 mil clientes no Strategies. Agentes de IA operando ações.

Morgan Stanley (EUA): vai abrir a agentes de IA a área de US$ 1,2 tri.

Revert (Brasil): Valor Capital + Headline. R$ 5 bi processados.

Osira (Brasil): CVM autorizada. Pré-lançamento.

O PAPO

A gente acredita nessa evolução. Não por hype. Pelo que está acontecendo no chão.

O mundo pós-CVM 179 é diferente. O investidor que descobriu quanto pagava em comissão oculta não volta atrás. As crises de COE (9 em cada 10 com retorno esperado abaixo do Tesouro, segundo a FGV), os escândalos de CDBs empurrados de bancos problemáticos, e os FIIs vendidos sem disclamer de conflito criaram um investidor mais desconfiado e mais exigente. Esse investidor está procurando fee-based. E vai encontrar.

As rodadas da Decade (US$ 85 milhões, Benchmark e Greenoaks) e da Revert (Valor Capital e Headline) validam a tese com dinheiro de gente que aposta pra valer. Quando a Benchmark, que entrou cedo em Uber e eBay, lidera uma seed de US$ 85 milhões numa wealthtech brasileira, o recado é claro: o mercado global acredita que o Brasil é o lugar certo pra essa revolução acontecer. O Open Finance mais completo do mundo, 130 milhões de pessoas compartilhando dados, e um gap de 21 milhões de investidores sem assessoria são o porquê.

A Osira ainda está em pré-lançamento, mas o time (Goldman, JP Morgan, Modal, Alfa/Safra, XP) e a autorização CVM sinalizam que um seed está a caminho. Quando vier, fecha o trio e confirma que AI wealth management no Brasil não é uma empresa isolada. É uma categoria nascendo.

A Decade tem escala e capital pra testar rápido. A Revert tem a tese B2B mais defensável: consultor precisa de infra independente de qual modelo de cobrança vença. E a Osira traz o time com mais quilometragem no mercado tradicional brasileiro, com experiência acumulada em Goldman, JP Morgan, Modal, Alfa/Safra e XP. Se existe alguém que sabe onde o modelo atual falha, é quem operou

essas máquinas por dentro durante décadas. A aposta de levar o nível de serviço do multi-family office para um público muito maior, usando IA para resolver o que sempre foi gargalo operacional, é ambiciosa. Mas o corpo societário por trás dela é o mais preparado pra executar.

No fim, 21 milhões de brasileiros com R$ 100 mil a R$ 1 milhão nunca receberam conselho sob medida. Alguém vai resolver isso. O capital já chegou. A infraestrutura existe. A regulação empurra. Agora é execução.

"Gestão patrimonial é muito mais do que rentabilidade. É preciso enxergar investimentos, liquidez, crédito, endividamento, imóveis, planejamento fiscal e sucessório como partes do mesmo patrimônio."

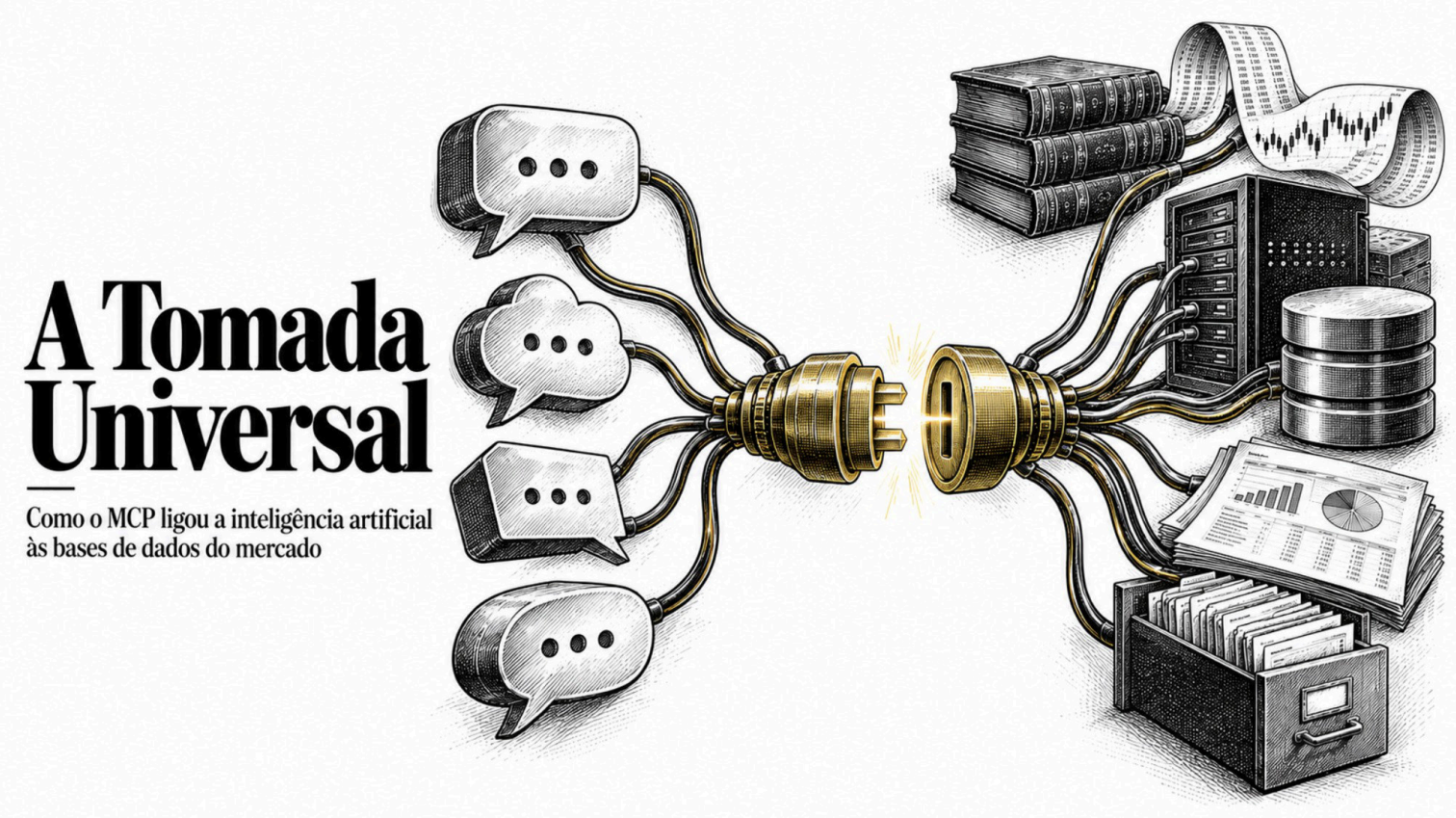
JB SILVEIRA, SÓCIO DA OSIRA

Fontes: ANBIMA (Raio X do Investidor, 9ª ed.; relatório investimentos PF jun/2026), CVM (registros de consultores e assessores via ABAI), BCB (dashboard Open Finance, jul/2026), OCDE (Papers nº 61 e de riscos de IA em finanças, jul/2026), Distrito, AAWZ, SmartBrain (levantamento 43 firmas, ~R$ 100 bi), Bloomberg Línea, Forbes Brasil, Brazil Journal, NeoFeed, Exame Insight (Pedro Gil, 27/ago/2026), Money Report, InfoMoney, Startups.com.br, Adams Street Partners (mar/2026). Revert: Exame Insight e LinkedIn dos fundadores. Osira: LinkedIn dos fundadores, CNPJ 63.116.575/0001-94, Ato Declaratório CVM nº 24.971.

Declaração: o autor não tem relação comercial ou pessoal com as empresas citadas.

O PAPO ECONÔMICO

REVISTA OUTUBRO 2026



ESPECIAL

Economatica e Mais Retorno já puseram suas bases dentro do ChatGPT e do Claude. Fizemos o teste: a planilha do comitê em 34 segundos, e o erro que só gente pega.

POR LUCAS SIMÕES DE OLIVEIRA

A tomada universal

O que é o protocolo que pôs o ChatGPT e o Claude para conversar com balanços, cotas e debêntures, o que ele muda para quem vive de número e como a Economatica e a Mais Retorno já estão ligadas nele.

POR LUCAS SIMÕES DE OLIVEIRA · UMA PARCERIA DO PAPO ECONÔMICO · OUTUBRO 2026

OpenAI e Anthropic lançaram em setembro, com quatro dias de diferença, inteligências artificiais feitas para o mercado financeiro. No dia 10 saiu o ChatGPT for Financial Services, desenhado com o Morgan Stanley e a Evercore para fazer o que um júnior faz: pesquisar empresa, montar valuation, preparar apresentação. A CNBC não fez rodeio no título: a OpenAI mira o trabalho dos banqueiros juniores de Wall Street. No dia 14 veio o Claude for Financial Advisors, ligado desde a estreia aos sistemas de Charles Schwab, BlackRock e Vanguard.

Na Faria Lima, esse trabalho é a planilha do comitê de segunda: três multimercados lado a lado, cinco anos de histórico, Sharpe, volatilidade, maior queda. Exporta daqui, cola no Excel, arruma as datas que vieram no formato americano, refaz a fórmula que quebrou. Umas duas horas, para um material que quase ninguém lê além da primeira página.

Quem está no mercado já fez essa planilha. Ou tem quem faça.

Os anúncios falaram de modelos, agentes e produtividade. Quase ninguém falou dos conectores, e são eles que fazem os dois produtos funcionarem. O ChatGPT financeiro já nasce ligado às bases da PitchBook e da Daloopa e às notícias da LSEG; o Claude dos assessores conversa com custodiantes e gestoras. Sem isso, seriam dois chats eloquentes e mal informados.

Esses conectores seguem um padrão chamado MCP, que já chegou aqui. A Economatica e a Mais Retorno puseram suas bases dentro desses assistentes, cada uma do seu jeito.

O OPEN FINANCE DAS MÁQUINAS

Um modelo como o ChatGPT ou o Claude sabe muita coisa, mas só até o dia em que parou de estudar. Não conhece a cota de ontem de um fundo nem o ROE do último balanço da Vale. Pergunte, e ele chuta ou admite que não sabe. Até outro dia, a saída era a mesma da planilha: achar o número em algum lugar e colar na conversa.

O MCP, sigla de Model Context Protocol, resolve isso. “Contexto” é tudo o que o modelo tem à mão na hora de responder, e o protocolo padroniza o jeito como uma base de dados entrega esse material. Para quem é do mercado, a comparação mais fácil é o Open Finance. Antes dele, cada banco guardava os dados do

cliente do seu jeito, e juntar tudo levava semanas de troca de PDF. O Banco Central criou um padrão, e hoje uma instituição autorizada lê os dados de outra por uma API comum. O MCP faz esse papel entre as inteligências artificiais e as bases de dados: uma tomada única pela qual qualquer assistente conversa com qualquer base.



São três peças. Numa ponta, o assistente que o analista já usa, seja Claude, ChatGPT ou Copilot. Na outra, a base, com balanços, cotas, notícias e debêntures. No meio fica o conector, publicado pelo dono dos dados, com a lista do que a base sabe fazer: buscar a cota, puxar o balanço, calcular o Sharpe. O analista pergunta em português, o assistente descobre qual conector tem a resposta, faz a consulta e devolve texto, tabela ou gráfico.

Com isso, a planilha do comitê vira uma frase: “compare retorno, Sharpe, volatilidade e maior queda destes três multimercados nos últimos cinco anos”. O assistente acha o conector, puxa as séries e monta a tabela. Conferir o resultado continua sendo trabalho do analista (voltamos a isso mais adiante).

DUAS TENTATIVAS QUE NÃO VINGARAM

Em março de 2023, a OpenAI lançou os plugins do ChatGPT, com Expedia, Wolfram e dezenas de parceiros. Treze meses depois, desligou tudo. Cada integração só funcionava dentro daquele produto, com regras que o dono mudava quando queria.

No mesmo mês, a Bloomberg foi pelo caminho contrário. Em vez de levar seus dados a uma IA, construiu a própria, o BloombergGPT, treinado com décadas de informação financeira. Semanas depois, pesquisadores da Queen’s University e do J.P. Morgan testaram o GPT-4 em tarefas típicas de análise de texto financeiro, do sentimento de notícia a perguntas sobre relatórios. Um modelo genérico, que nunca tinha visto os dados

NA PRÁTICA

A planilha em uma frase

O comparativo do comitê de segunda, do jeito antigo e com um assistente ligado a uma base de dados.



O que não muda: conferir o número continua sendo trabalho do analista.

Cena ilustrativa, baseada nas ferramentas públicas dos conectores MCP de dados financeiros. O PAPO ECONÔMICO

O QUE O MCP MUDA NA MESA

O número vem da base, não da memória. Sem conector, o assistente responde com o que aprendeu até o fim do treino, ou chuta. Com conector, consulta a base na hora da pergunta e traz a cota de ontem ou o balanço do último trimestre.

Uma ligação serve para todos. Antes, cada par de IA e base de dados pedia uma integração sob medida. Com o padrão, o dono da base publica um conector só, e ele funciona no Claude, no ChatGPT, no Copilot e em quem mais adotar.

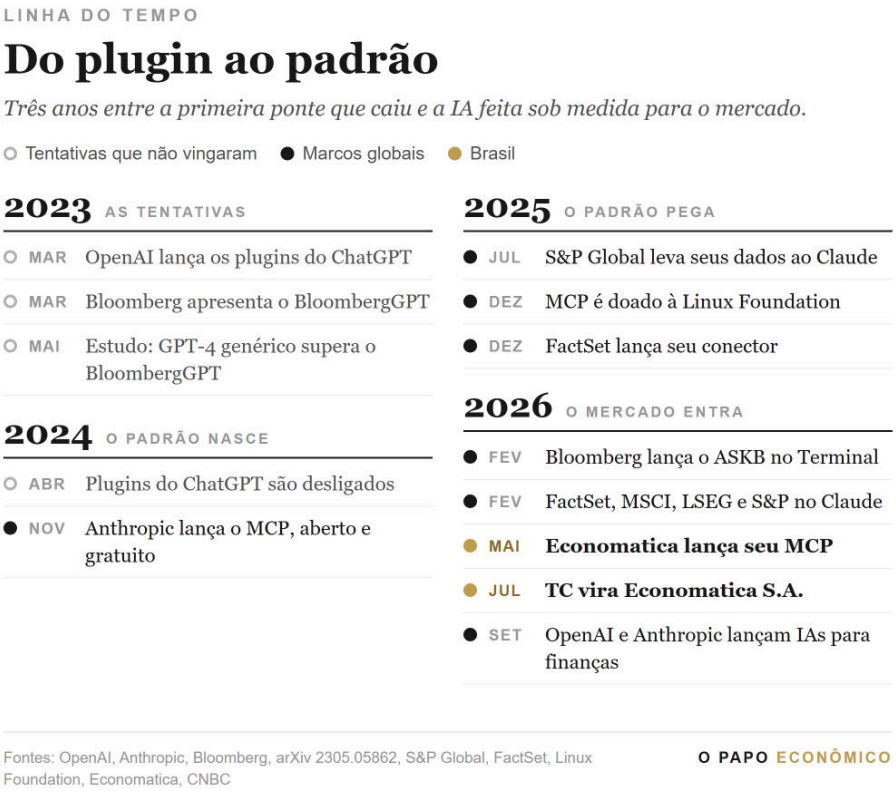
Dá para saber de onde veio. A resposta sai de uma base com nome e sobrenome, e isso facilita conferir.

O que ele não faz: conferir a conta e assinar embaixo. Isso continua com o analista.

da Bloomberg. Ganhou em quase todas e só perdeu numa, a de achar nomes de pessoas e empresas em contratos.

Em julho de 2024, David Soria Parra, engenheiro da Anthropic, cansou de copiar e colar informação entre o Claude e as ferramentas do trabalho. Com o colega Justin Spahr-Summers, desenhou um padrão que qualquer IA e qualquer base de dados pudessem usar. A Anthropic publicou em novembro daquele ano, aberto e de graça. Era o que faltava às duas tentativas anteriores: o padrão não pertence a um produto, e o dado não fica preso a um modelo só.

Pouco mais de um ano depois, em dezembro de 2025, a Anthropic abriu mão do controle e doou o MCP a uma fundação dentro da Linux Foundation, com a OpenAI e a Block como cofundadoras e Google, Microsoft, AWS e Bloomberg como apoiadoras. OpenAI e Anthropic, que brigam pelo mesmo cliente,



passaram a usar o mesmo padrão. Naquela altura já existiam mais de 10 mil conectores públicos.

Os grandes fornecedores de dado entraram no mesmo período. A S&P Global levou suas bases ao Claude em julho de 2025, a LSEG em outubro, a FactSet em dezembro, e a MSCI veio depois.

No lançamento do Claude para serviços financeiros, em julho de 2025, Peter Zaffino, CEO da seguradora AIG, contou que a análise de propostas de seguro ficou mais de cinco vezes mais rápida nos primeiros testes, com a precisão dos dados subindo de 75% para mais de 90%. Na Bridgewater, Aaron Linsky, CTO do laboratório de IA da gestora, descreveu o assistente que a casa montou sobre o modelo como capaz de iterar em análises financeiras complexas “com a precisão de um analista júnior”.

Quarenta anos de balanço dentro da conversa

A Economatica nasceu em 1986 e virou, para gerações de analistas, o lugar onde se acha o histórico de balanço que ninguém mais tem organizado.

O TC comprou a empresa em 2021, logo depois de abrir capital na B3, e em 2024 acertou vendê-la à gestora Reag. O negócio parou na metade, com a crise da Reag em 2025. Em junho de 2026, com aval do Banco Central, o TC voltou a ter 100% da Economatica e, no mesmo mês, fez uma coisa rara: trocou o próprio nome pelo da controlada. Desde julho, a companhia listada se chama Economatica S.A. (ECOM3). travessia, e leva cinco bases para dentro da conversa:

Quem comanda é Pedro Albuquerque Filho, o Buka, fundador do TC e CEO da Economatica. “Ao longo desse período, acumulamos informação, metodologia e experiência no tratamento desses dados. Era natural posicionar a empresa como uma grande infraestrutura de dados para o mercado financeiro”, diz. A inteligência artificial acelerou o movimento: “Os agentes precisam acessar dados confiáveis para produzir análises úteis, e o MCP permite conectar nossa infraestrutura a esses novos ambientes.”



O conector da Economatica saiu em 11 de maio, no meio dessa

- **Notícias:** mais de 180 manchetes por dia da redação da Mover, além de documentos da CVM.
- **Fundamentos e mercado:** mais de 100 indicadores.
- **Fundos:** cerca de 99 mil fundos registrados na CVM, com composição e sobreposição de carteiras.
- **Fundos imobiliários:** os FIIs listados na B3, com segmento, gestor, P/VP, dividend yield, liquidez e cotações históricas.
- **Renda fixa:** mais de 2 mil debêntures, cerca de 6 mil CRAs e CRIs, títulos públicos e a curva de juros.

Os exemplos que a empresa divulga parecem saídos da agenda de um júnior: comparar ROE, margem líquida e EV/EBITDA de Vale e Gerdau em cinco anos, ou listar as notícias de risco regulatório do setor elétrico publicadas na semana.

“O MCP é o meio de conexão. O valor está em colocar 40 anos de construção de dados financeiros a serviço da produtividade do cliente.”

PEDRO ALBUQUERQUE FILHO, CEO DA ECONOMATICA

Dá para chegar à base por dois caminhos. Um é o Kento, o agente de IA da própria Economatica, que a empresa descreve como uma pessoa a mais no time. Ele pesquisa, organiza informação, prepara reunião e trabalha onde o cliente já está: WhatsApp, ChatGPT, Claude e o Terminal da empresa. Serve ao profissional que quer perguntar em português.

O outro é a conexão direta, para a casa que quer embutir o dado nas próprias rotinas. A instituição liga seus agentes e sistemas à base, dentro do que contratou, sem passar pelo Kento. Nos dois casos a venda é para empresas, com teste gratuito pelo time comercial, e o conector já roda no Claude, no Copilot e no ChatGPT.

Um plano grátis num setor de contrato fechado



Danilo Ardenghi, CTO e fundador da Mais Retorno, foi pelo caminho oposto ao do setor, acostumado a contrato fechado e preço sob consulta: pôs o conector à disposição de qualquer pessoa, de graça. “Dado de mercado é a melhor forma de mostrar o que a IA faz com uma base confiável”, explica. “É o primeiro contato com a Mais Retorno.”

Muita gente do mercado conhece a empresa pelo site, onde se compara fundo, acompanha cota e lê notícia de investimento. O acervo por trás do portal virou produto com o tempo, primeiro vendido por API e agora disponível dentro dos assistentes de IA.

O conector cobre boa parte do que se negocia no Brasil:

- **Ações, fundos imobiliários, BDRs e ETFs:** cotação, histórico e estatísticas de risco e retorno.
- **Fundos de investimento:** carteira completa mês a mês e classificação CVM e ANBIMA.
- **Títulos públicos e Tesouro Direto.**
- **Índices, derivativos e criptomoedas.**

Ficam de fora os ativos do exterior e o crédito privado (debêntures, CRIs, CRAs e FIDCs), que é justamente uma das bases novas da Economatica. Cotação em tempo real também não entra.

Em cima dessa base, o assistente compara até dez ativos lado a lado, calcula retorno, Sharpe e volatilidade, mede a maior queda e simula carteira com rebalanceamento. A documentação vai além, com Monte Carlo e teste de estresse contra 2008 e 2020.

O plano grátis do conector dá 500 créditos por mês e um ano de histórico, sem cartão. Dá para perguntar ao próprio assistente como foi um fundo no último ano, comparar dois ativos ou ver a maior queda de cada um, sem abrir planilha. Histórico completo começa no Basic, de R$ 99 por mês no plano anual, e sobe até o Growth, de R$ 749, para times com muito volume. Conversar com a própria carteira (rentabilidade, proventos, composição) é outra coisa e depende da assinatura do site: o Prime, de R$ 29,90 por mês no anual, ou o RetornoPro, para quem acompanha carteira de cliente. “O grátis mostra o valor, e a assinatura leva isso para o dinheiro da pessoa”, resume ele.

“Uma IA ligada a uma fonte confiável responde com a cota real do fundo. Uma IA sem fonte inventa um número que parece certo.”

DANILO ARDENGHI, CTO E FUNDADOR DA MAIS RETORNO

Quem conectou a própria carteira ensinou mais do que o resto. Ninguém quer abrir o relatório de

proventos e filtrar por ano; a pessoa quer saber quanto recebeu de dividendos em 2025, ou por que a carteira caiu no mês. Muita gente também quer mandar o extrato da corretora do jeito que está, em PDF ou print, e deixar a IA lançar tudo. Isso mexeu nas prioridades da casa. “Menos tela nova e mais dado confiável por baixo, porque a IA só responde bem se o dado estiver certo”, conta Ardenghi.

Leonardo Sousa, consultor patrimonial, pôs o conector na rotina de consultoria. “Na revisão de cada cliente, o drawdown real, a volatilidade e a carteira aberta de cada fundo chegam direto na análise, sem planilha no meio”, conta. O ganho maior, segundo ele, veio antes de qualquer troca: comparar, com histórico completo, a carteira atual do cliente contra a proposta, “e mostrar a ele o risco que já correu, e não só o retorno que teve”.

ECONOMATICA E MAIS RETORNO, LADO A LADO

	Economatica	Mais Retorno
PARA QUEM	Empresas, por contrato	Qualquer pessoa; conector de R$ 0 a R$ 749 por mês, e sob medida acima disso
O QUE LEVA	Notícias da Mover e documentos da CVM, mais de 100 indicadores, cerca de 99 mil fundos, fundos imobiliários, debêntures, CRAs, CRIs e curva de juros	Ações, FIIs, BDRs e ETFs da B3, fundos com carteira mês a mês, títulos públicos, índices, derivativos e cripto
LIMITES	Sem plano aberto; só por contrato	Sem crédito privado (debêntures, CRI, CRA, FIDC) e sem tempo real
ONDE USA	Claude, Copilot e ChatGPT; também pelo Kento (WhatsApp e Terminal) ou ligado direto aos sistemas da casa	Em qualquer assistente compatível com MCP
COMO COMEÇAR	Pedido de teste em economatica.com/mcp	Conta grátis em maisretorno.com/mcp

FIZEMOS O TESTE

Para ver se a promessa para em pé, levamos a pergunta da planilha ao Claude, ligado ao conector da Mais Retorno. Testamos só nele porque é o único dos dois com plano aberto; na Economatica, o teste passa pelo time comercial. Escolhemos três multimercados macro grandes, de gestoras conhecidas. Aqui eles aparecem como Fundo A, B e C, porque a ideia é mostrar a ferramenta, não fazer ranking de gestor.

A resposta veio em 34 segundos, contando a busca dos fundos, e gastou 35 créditos. Cinco anos de histórico exigem plano pago; no grátis, a mesma pergunta só volta um ano. A tabela já traz uma notícia: em cinco anos, só o Fundo A rendeu mais que o CDI.

E a parte que exigiu gente apareceu logo na primeira busca. O nome de um dos fundos devolveu 73 resultados, entre feeders de plataforma, classes de previdência e homônimos de outras gestoras, e o fundo principal da casa não estava entre eles. Com a nova regra da CVM para fundos, ele tinha mudado de nome. Só apareceu na busca pelo CNPJ. É o tipo de escolha que o assistente faz sozinho se ninguém olhar, e é aqui que o analista continua valendo o salário.

A PERGUNTA DA PLANILHA, FEITA AO ASSISTENTE

“Compare retorno, Sharpe, volatilidade e maior queda destes três multimercados nos últimos cinco anos, com o CDI de referência.”

FUNDO	RETORNO	VOLATILIDADE	SHARPE	MAIOR QUEDA
Fundo A	84,6%	4,7%	0,06	−6,0%
Fundo B	72,1%	4,2%	−0,18	−4,6%
Fundo C	69,7%	4,7%	−0,21	−11,2%
CDI	*81,0%*			

Cinco anos até 24/09/2026, classe FIC principal de cada fundo. Volatilidade anualizada; maior queda dentro da janela. Fonte: Mais Retorno, via MCP. Consulta feita em 27/09/2026.

COMO TESTAR EM CINCO MINUTOS

1. Crie uma conta gratuita na Mais Retorno em maisretorno.com/mcp e copie o endereço do conector.
2. No Claude, vá em *Personalizar → Conectores*, clique em + e escolha adicionar um conector personalizado. O plano gratuito do Claude aceita um.
3. Faça login com a sua conta da Mais Retorno quando o Claude pedir.

Três perguntas para começar:

- “Compare três fundos multimercado em retorno, Sharpe e maior queda nos últimos 12 meses.”
- “Quanto rendeu o IFIX contra o CDI no último ano? Mostre num gráfico.”
- “Qual era a carteira do fundo [nome] no último mês disponível?”

No plano grátis, o histórico vai até um ano. Na Economatica, o teste é pedido em economatica.com/mcp e ativado pela equipe da empresa.

A TELA MAIS CARA DO MERCADO

A Bloomberg apoia a fundação do MCP, mas com os próprios clientes fez o contrário. Em vez de levar os dados até o assistente do cliente, levou o assistente para dentro do Terminal. O ASKB, lançado em fevereiro de 2026, põe agentes de IA para vasculhar dados, notícias e research sem sair da tela preta. O Terminal custa cerca de US$ 32 mil por ano por usuário, e a Bloomberg quer o cliente trabalhando ali dentro.

Na prática, o MCP obriga toda empresa financeira a escolher uma faixa: ou ela é dona da tela onde o cliente trabalha, ou é o dado que alimenta a tela de outro.

Tem ainda uma terceira faixa, a do dado público. Desenvolvedores independentes publicaram conectores gratuitos com dados da CVM, da B3 e do Banco Central. Estão longe da profundidade de uma base profissional, mas dão uma ideia da velocidade com que o dado aberto está chegando aos assistentes.



Por décadas, dado e tela vieram no mesmo pacote, e o MCP separa os dois. A Bloomberg aposta que, para quem vive de preço em tempo real, a tela continua sendo o produto. Economatica e Mais Retorno jogam do outro lado: quem monta comparativo e relatório quer saber de onde veio o número, se o histórico é longo, se a série é limpa, se a base cobre o que o analista precisa.

"O usuário não pensa em telas, pensa em perguntas", diz Ardenghi. Albuquerque usa uma imagem de cozinha: "A Economatica entrega os ingredientes, que são os dados. Com a IA, o cliente ganha liberdade para criar suas próprias receitas." O que o cliente quer, segundo ele, é "transformar informação em trabalho concluído, com acurácia e velocidade".

QUEM ASSINA O NÚMERO?

O MCP resolve o acesso ao dado, e só. O assistente pode receber o número certo e tirar a conclusão errada: confundir a classe de cota, trocar o período, somar o que deveria ser composto. Na planilha, o erro tinha dono. Agora ele pode chegar ao comitê, ou ao relatório do cliente, pelas mãos de um assistente, e ninguém sabe direito quem responde por ele: o fornecedor do dado, a empresa da IA ou o analista que não conferiu. Os fabricantes sabem disso. A Anthropic avisa que, no produto para assessores, recomendações e comunicações com clientes dependem de aprovação humana; a OpenAI fala em controles de acesso e trilhas de auditoria.

As duas brasileiras respondem igual. "Delegar tarefas à IA não significa delegar a responsabilidade pela conclusão", diz Albuquerque. Ardenghi vai na mesma linha, lembrando que a IA não conhece o cliente nem responde pela recomendação. "Entender o objetivo e o medo de quem está do outro lado, traduzir o número em decisão e assinar embaixo continua sendo trabalho do analista."

E O COMPLIANCE?

Quem cuida de compliance começa por outra pergunta: para onde vai o dado? Nas versões corporativas do Claude, a Anthropic diz que não usa as conversas para treinar modelos, salvo autorização do cliente. Nos planos Team e Enterprise, só o administrador da conta adiciona um conector, e cada usuário enxerga apenas o que já tinha permissão para ver. A Economatica afirma que os dados ficam na infraestrutura dela, que o assistente puxa só o que foi pedido em cada interação e que as regras do contrato continuam valendo dentro do MCP.

O risco novo mora no próprio conector. A central de ajuda da Anthropic recomenda ligar apenas servidores de empresas confiáveis, revisar as permissões pedidas no login e desconfiar de prompt injection, instruções escondidas que um conector malicioso pode passar ao assistente. Dado de mercado é o caso fácil. Carteira de cliente passa por LGPD e pela política de cada casa, e aí a conversa é com o jurídico.

E a CVM? Criou uma divisão dedicada à tecnologia financeira, que cuida do uso de IA pela própria autarquia e da tokenização, e prepara um sistema próprio de supervisão com IA. Regra específica para analista e gestor que usam essas ferramentas ainda não existe.

Outro risco é a concentração. Se três ou quatro assistentes virarem a porta de entrada de todo o mercado, quem vende dado troca a dependência do próprio terminal pela dependência da plataforma de outra empresa. E os plugins do ChatGPT já mostraram que essas regras mudam de uma hora para outra.

DE VOLTA À PLANILHA

A planilha que tomava duas horas do analista mais novo da mesa hoje cabe numa pergunta. O analista continua necessário, nisso os dois concordam, só que cobrado por outras coisas.

Albuquerque incentiva o uso de IA desde o começo da carreira, “com essa disciplina”: saber orientar o trabalho, acompanhar a execução e validar o resultado. Ardenghi lista o que continua fora do alcance do número: “o risco de crédito por trás de uma rentabilidade alta, o prazo de resgate que prende o dinheiro, a concentração em um único emissor”. Um bom histórico, lembra ele, não garante nada.

A IA virou uma espécie de estagiário que não dorme, e puxa a série às dez da noite de domingo sem reclamar. Quem assina embaixo continua sendo o analista.

DUAS VOZES: O QUE O ANALISTA JÚNIOR PRECISA APRENDER HOJE QUE A IA NÃO FAZ?

PEDRO ALBUQUERQUE FILHO

Fundador do TC e CEO da Economatica

"Eu evitaria afirmar que a IA nunca será capaz de realizar determinada tarefa. O analista júnior precisa desenvolver fundamentos técnicos para julgar a qualidade de uma análise, conferir os dados e defender suas conclusões. É preciso entender por que uma margem aumentou, se um lucro é recorrente, se duas empresas são comparáveis. Mas precisa também aprender a ser um bom gestor de projetos. Não basta pedir um relatório; é preciso explicar qual decisão ele deve apoiar."

DANILO ARDENGHI

CTO e fundador da Mais Retorno

"O primeiro passo é saber de onde vem o dado. Depois vem fazer a pergunta certa. A IA responde exatamente o que você perguntou, e quem não domina os conceitos recebe uma resposta certa para a pergunta errada. A IA tira o trabalho braçal da frente dele, e sobra justamente a parte que exige julgamento."

FONTES

OpenAI e CNBC (ChatGPT for Financial Services, 10/set/2026); Anthropic (Claude for Financial Advisors, 14/set/2026; anúncio do MCP, nov/2024; conectores para finanças, 24/fev/2026; Central de Ajuda do Claude); Linux Foundation / Agentic AI Foundation (dez/2025); OpenAI (plugins do ChatGPT, mar/2023 a abr/2024); Bloomberg (BloombergGPT, mar/2023; ASKB, fev/2026); Li et al., Queen's University e J.P. Morgan, arXiv 2305.05862 (mai/2023); S&P Global (15/jul/2025); FactSet (16/dez/2025); Economatica (página do MCP e blog, 11/mai/2026; página do Kento; entrevista de Pedro Albuquerque Filho ao Papo Econômico, set/2026); Brazil Journal, Investidor Institucional, ADVFN, Eu Quero Investir e Times Brasil/CNBC (trajetória societária, 2021–2026); Mais Retorno (página do MCP, documentação técnica e entrevista de Danilo Ardenghi ao Papo Econômico, set/2026); CVM e Investidor Institucional (divisão de tecnologia financeira e supervisão com IA); Anthropic (Claude for Financial Services, jul/2025; Central de Ajuda, conectores personalizados; Privacy Center, uso de dados em produtos comerciais); páginas maisretorno.com/mcp e maisretorno.com/planos e economatica.com/mcp (consultadas em 27/set/2026); teste do Papo Econômico no conector MCP da Mais Retorno (27/set/2026); depoimento de Leonardo Sousa ao Papo Econômico (set/2026).

Declaração: a Mais Retorno é parceira do Papo Econômico. Esta matéria não é patrocinada.

O mercado inteiro, numa pergunta



Fundos, ações, ETFs e títulos públicos dentro da sua IA. Conta grátis em maisretorno.com/mcp

MAIS RETORNO

Seis conselhos ao próximo presidente

Quinze minutos a sós com quem vencer em outubro. Seis nomes do mercado dizem o que fariam com eles, e os números mostram quanto custa cada conselho.



NESTA EDIÇÃO

00	**Os conselhos**	A resposta de cada um, logo na abertura.
01	**A herança**	A eleição basta para mudar o jogo?
02	**As reformas**	O ajuste custa voto? O que a história recente diz.
03	**O mundo**	O capital de longo prazo que não vem, mesmo com energia sobrando.
04	**O relógio**	Dez semanas até a posse, e o que cabe nelas.
05	**O Papo**	A nossa opinião sobre quem paga o ajuste.

SÉRIE O RECADO · EDIÇÃO ESPECIAL

Seis conselhos ao próximo presidente

Dois economistas-chefes, um ex-secretário do Tesouro, um gestor, um CEO de gestora e um fundador de casa de análise responderam à mesma pergunta: se tivessem quinze minutos a sós com o presidente eleito, o que diriam a ele?

DA REDAÇÃO · OUTUBRO DE 2026

Na noite de 25 de outubro, o país vai saber quem governa a partir de janeiro. O eleito terá dez semanas até a posse, marcada pela primeira vez para 5 de janeiro, e vai passar esse intervalo sem caneta, com um Congresso que ainda não é o seu. Nesse meio-tempo, herda uma dívida de R$ 10,9 trilhões que custa R$ 3,2 bilhões de juros por dia, um déficit estrutural que dobrou em doze meses e um juro real acima do de México, Colômbia, Chile, Índia e EUA.

A série O Recado levou quatro perguntas a seis nomes do mercado: a tese para os próximos dois anos, a ordem das reformas, o lugar do Brasil num mundo reorganizado por energia e inteligência artificial, e o único conselho que dariam ao presidente eleito, seja quem for. A última resposta abre a edição, porque é a que alguém em Brasília deveria ler primeiro.



CARLOS KAWALL · ORIZ PARTNERS · EX-SECRETÁRIO DO TESOURO

Antes da posse.

“Não desperdiçar tempo e iniciar já antes da posse o trâmite das reformas estruturais mencionadas na primeira pergunta.”

Por quê: “Disso dependerá o sucesso ou fracasso de seu governo.”



WALTER MACIEL · CEO · AZ QUEST

No primeiro dia.

“Gaste o primeiro dia, não o primeiro ano.”

Por quê: “O presidente que faz o ajuste no primeiro dia governa quatro anos. O que deixa para o segundo ano gasta o mandato explicando por que não fez.”



IVO CHERMONT · ECONOMISTA-CHEFE · QUANTITAS

Nos dois primeiros anos.

“O único conselho é fazer o máximo possível nos primeiros dois anos, porque o ciclo político está ficando cada vez menor”

Por quê: a disputa pela sucessão passa a pesar cada vez mais cedo no mandato.



JOÃO LANDAU · FUNDADOR · VISTA CAPITAL

Ruptura e Judiciário.

"Uma ruptura com o sistema e um olhar especial ao judiciário"

Por quê: o custeio ("Rio e São Paulo gastam mais com judiciário que com as polícias") e a insegurança jurídica, dos precatórios às mudanças em reformas aprovadas.



JULIANO CECÍLIO · ECONOMISTA-CHEFE · ADAM CAPITAL

Uma nova Constituição.

"A única saída institucional para o país passa pela desconcentração de poder"

Por quê: com a ordem pós-1988, o Brasil ficou atrás, em bem-estar, de países que nos anos 80 estavam perto ou atrás dele, "como Coreia do Sul, Israel, Polônia, Hungria e muitos outros".



RENATO BREIA · SÓCIO-FUNDADOR · NORD

O empresário como motor.

"Uma sociedade, ela cresce com empreendedorismo, com livre mercado, e não com um Estado pesado, inchado, burocrático."

Por quê: pôr o empresário como "o grande motor da economia", buscar juros em torno de 10% a 11% e "tirar essas pessoas do assistencialismo e dar emprego para elas".

Três das respostas marcam prazo (antes da posse, no primeiro dia, nos dois primeiros anos), e as outras três apontam para instituições: o Judiciário, uma nova Constituição, o empresário no centro da economia. Por trás das seis há um diagnóstico comum, que cabe em três linhas.

1

O problema é fiscal

As seis respostas começam pela conta pública, antes de juro americano, China ou inteligência artificial.

2

O ajuste é pela despesa

Indexação, Previdência, subsídios, emendas, tamanho do Estado. Nenhuma das respostas aposta em receita nova para fechar a conta.

3

O relógio

Quem fala de prazo fala do começo do mandato: antes da posse, no primeiro dia ou nos dois primeiros anos.

Onde eles se separam é no ritmo, na ordem e no preço, e a edição se organiza em torno desses desacordos: se a eleição basta para mudar o jogo, se o ajuste custa voto, por que o capital não vem e quanto tempo o próximo governo tem. Cada capítulo começa pelo debate, passa pelos números e termina com o que cada um respondeu. Uma nota sobre a amostra: os seis vêm do mercado financeiro e partilham a direção do diagnóstico. Para o contraponto, a edição traz a posição oficial do governo e a avaliação da IFI.

R$ 3,2 bi
De juros por dia no setor público: R$ 1,16 trilhão em doze meses, 8,7% do PIB.

3,5 p.p.
Do PIB por ano para a dívida parar de subir, pela IFI: cerca de R$ 467 bilhões.

9,4%
De juro real no Brasil, a Selic menos a inflação. Nos EUA, menos de 1%.

10 semanas
Entre o segundo turno e a posse, com o Congresso atual ainda votando.

A HERANÇA

01 A eleição basta para mudar o jogo?

"Como está a sua visão do Brasil hoje, e qual é a sua tese para os próximos 12 a 24 meses? Onde a sua leitura converge com o mercado, e onde ela se afasta?"

O DEBATE



"Seja qual for o presidente eleito, o espaço para redução de gastos é limitado a cerca de 1% do PIB, o que é muito pouco."
JULIANO CECÍLIO



"Qualquer pequeno choque de confiança gera retornos expressivos."
JOÃO LANDAU

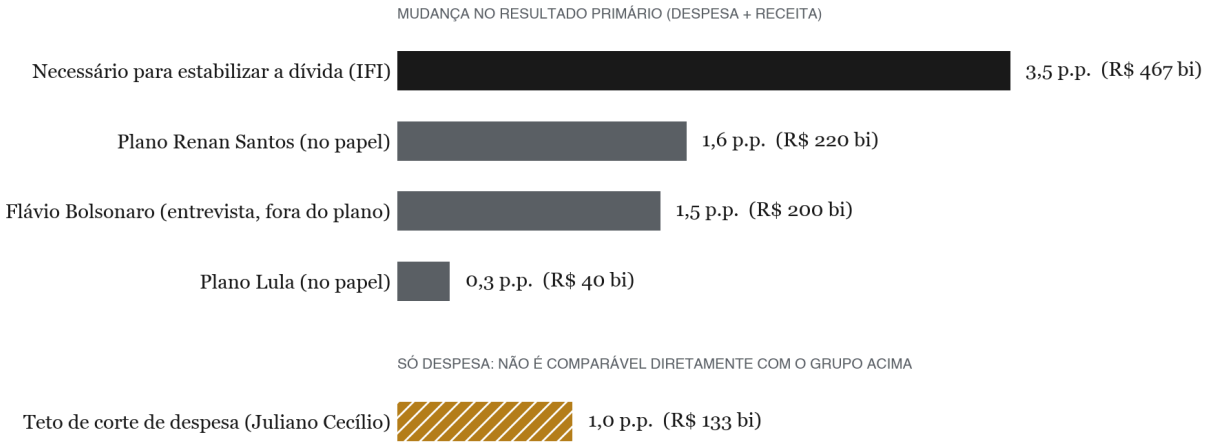
O que o eleito recebe cabe em poucas linhas. A dívida bruta do governo geral chegou a 82,6% do PIB em julho, 26 pontos acima de dezembro de 2014, a comparação que Juliano faz. A piora recente é estrutural: pela IFI, o déficit primário estrutural do governo central, que exclui o ciclo e as receitas não recorrentes, dobrou em doze meses, de 0,7% para 1,4% do PIB. Estabilizar a dívida exige superávit de 2,1%. São 3,5 pontos do PIB, cerca de R$ 467 bilhões por ano.

O déficit, ainda assim, é a parte pequena. Em doze meses até julho, o setor público pagou R$ 1,16 trilhão em juros nominais, 8,7% do PIB, ou R$ 3,2 bilhões por dia, contra um déficit primário de 0,7%. Desde 2002, a conta só foi maior em 2003 e no início de 2016. É por isso que as respostas convergem no custo do dinheiro: com a dívida em 82,6% do PIB, cada ponto de juro real a menos vale mais que muitas medidas de corte. A nossa edição sobre a bomba fiscal detalha essa conta.

Contra essa régua, a série "O Plano na Balança" auditou os planos registrados no TSE. O que mais cobre chega a 47% no papel; o do atual governo, a menos de 10%. O espaço de corte de despesa estimado por Juliano cobre 29% da distância, o que sustenta o argumento dele de que o corte sozinho não fecha a conta.

GRÁFICO 1

O ajuste que a IFI pede e o que está na mesa (pontos do PIB por ano)



Fontes: IFI/Senado, RAF nº 115 (ago/2026); série "O Plano na Balança", do Papo Econômico (planos registrados no TSE; o de Flávio Bolsonaro, por declaração da coordenação econômica); resposta de Juliano Cecílio. Reais pelo PIB de 12 meses até ago/2026 (BCB, SGS 4382).

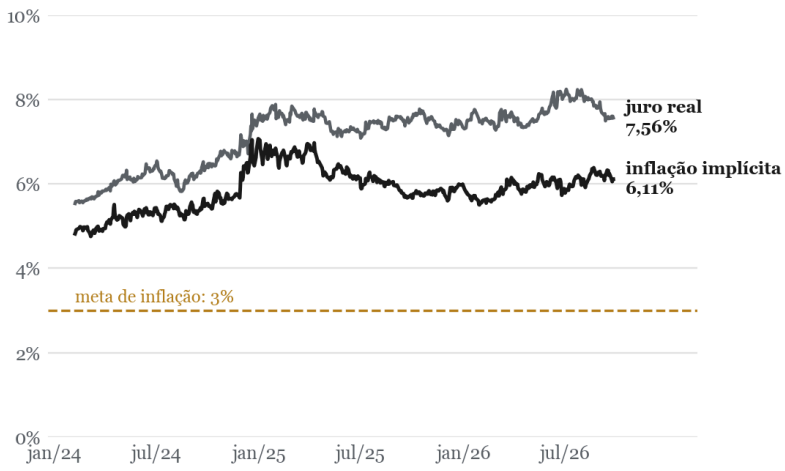
É a partir daqui que a leitura dos seis se separa. Juliano, Kawall e Chermont veem o ajuste limitado pelo arranjo político e pela dívida privada; Landau, Maciel e Breia veem no resultado de outubro a chance de um choque de confiança que o preço dos ativos ainda não embute.

O que o mercado cobra. A curva já precifica parte desse risco. Em 25 de setembro, o prefixado de 2035 pagava 14,13% ao ano e a NTN-B de mesmo prazo, 7,56% acima do IPCA. A inflação implícita entre os dois títulos é de 6,1% ao ano até 2035, o dobro da meta e acima dos 4,6% que o Focus espera para os próximos doze meses. Parte da diferença é prêmio de risco inflacionário, mas o sinal converge com a "poupança forçada" de Juliano e a dominância fiscal de Maciel: a curva não descarta que a inflação faça parte do ajuste. Se aquela inflação se confirmar, um salário sem reajuste perde cerca de 40% do poder de compra até 2035.

O argumento de preço. É desse prêmio que sai a tese de Landau e Maciel: com o ativo precificando quebra, a credibilidade do início já comprime a curva antes do ajuste completo. Setembro deu os primeiros sinais. Na Polymarket, Flávio Bolsonaro voltou à frente de Lula em 10 de setembro e não saiu mais; no mesmo mês, o prefixado de 2035 recuou de 14,73% para 14,13% e a inflação implícita, de 6,29% para 6,11%. É um movimento na direção descrita pelos dois, ainda pequeno perto do ciclo que projetam, com o juro longo acima dos 14% com os quais Chermont diz estar alinhado.

GRÁFICO 2

Juro real da NTN-B 2035 e inflação implícita até 2035 (% a.a.)



Fonte: Tesouro Nacional (Tesouro Transparente). Inflação implícita = (1 + taxa da NTN-F 2035) / (1 + taxa da NTN-B 2035) – 1. Até 25/set/2026.

O balanço privado. Kawall, Chermont e Breia lembram de um risco que aparece pouco no debate eleitoral. O endividamento das famílias chegou a 49,9% da renda de doze meses em julho, colado no recorde, e o comprometimento da renda com o serviço da dívida bateu 28,7%, o maior da série iniciada em 2005. Nas empresas, 2.466 pediram recuperação judicial em 2025, em 977 processos, o maior número da série da Serasa Experian. Com famílias e empresas desalavancando, o espaço para um ajuste fiscal sem recessão fica menor.

O OUTRO LADO · O QUE DIZ O PLANO OFICIAL

Meta de resultado primário de 2027 (PLDO)	**+0,5% do PIB**
Projeção do governo no PLOA 2027, na conta da meta	**+R$ 83,4 bi**
Projeção da IFI para o mesmo ano, na conta da meta	**+R$ 0,9 bi**
Contingenciamento que a IFI considera necessário	**R$ 35,7 bi**

O governo sustenta que o arcabouço fiscal projeta superávit de R$ 83,4 bilhões em 2027, R$ 10,1 bilhões acima do centro da meta (R$ 73,2 bilhões), apoiado em premissas macroeconômicas mais favoráveis e na revisão de gastos previdenciários e do BPC. A IFI considera a meta alcançável com contingenciamento, mas avalia que, mesmo cumprida, "a realidade estará muito distante do resultado fiscal para estabilizar a relação entre dívida pública e o PIB". A conta da meta desconta deduções permitidas em lei (R$ 64,7 bilhões pelo governo, R$ 87,0 bilhões pela IFI); sem elas, o resultado efetivo é de +R$ 18,6 bilhões no governo e de –R$ 86,1 bilhões na IFI. Fonte: IFI, RAF nº 116 (set/2026), com base no PLDO e no PLOA de 2027.

O QUE CADA UM DISSE · A TESE PARA OS PRÓXIMOS DOIS ANOS



Juliano Cecílio

ADAM CAPITAL

A conta não fecha no arranjo atual. "Há uma conta impagável diante do nosso arranjo institucional." Fora do déficit primário, a "sujeira debaixo do tapete" é grande: restos a pagar em alta e uso de fundos mistos. Seja qual for o eleito, o corte possível é de "cerca de 1% do PIB", e a inflação tende a funcionar como "poupança forçada". O consenso "subestima o tamanho deste desequilíbrio e superestima a capacidade de um eventual novo governo de resolver essa situação".



Carlos Kawall
ORIZ PARTNERS

Juro de equilíbrio alto e recessão provável. O desajuste fiscal estrutural eleva o juro real de equilíbrio no Brasil e, com o endividamento de empresas e famílias, a economia "deverá enfrentar nos próximos dois anos uma desaceleração expressiva, com probabilidade alta de passar por uma recessão". Daí a exposição reduzida a ações e a títulos longos no país e a preferência por ativos globais. O mercado, na média, está mais otimista, "imaginando que haverá um expressivo ajuste fiscal após as eleições, derrubando os juros reais".



Ivo Chermont
QUANTITAS

Alavancagem dupla, e ninguém chama a responsabilidade. "Muito negativa." Com os setores público e privado alavancados, não há como baixar juros de forma permanente sem rever o funcionamento do Estado, e no Executivo, no Legislativo, no Judiciário e no setor privado, com desonerações e subvenções, "a ordem é gastar". A desalavancagem privada torna difícil evitar recessão. "Um bom cenário seria uma desaceleração ordenada, o que nem sempre é fácil."



João Landau
VISTA CAPITAL

Um choque de confiança antes do ajuste completo. O Brasil oscila "entre o risco de default, via calote inflacionário, e uma recuperação forte com um ajuste ortodoxo". A tese da casa é de derrota do governo, "numericamente maior que o esperado". Para um país que negocia com risco de quebra, pouco importa o futuro distante, e "qualquer pequeno choque de confiança gera retornos expressivos".



Walter Maciel
AZ QUEST

Dominância fiscal ou o melhor ciclo em vinte anos. Mantida a política fiscal, o país chega ao ponto em que "o juro deixa de dominar a inflação e passa a alimentá-la". Com um plano fiscal sério da oposição, "a compressão de risco pode entregar o melhor ciclo de mercado em vinte anos". A carteira é um barbell: 80% em ativos que rendem perto do juro básico, sem duration longa nem multimercado direcional, e 20% em ações e opções sensíveis à queda do risco.



Renato Breia
NORD

Duas rotas, e a eleição decide qual. Com Lula, "mais do mesmo, basicamente, no controle fiscal", com risco de a dívida acelerar a ponto de forçar um ajuste. No outro cenário, o desafio é "ter um ajuste das contas, sem indexar". Com Flávio Bolsonaro eleito e capital político para Daniella Marques, coordenadora do plano econômico da campanha, "o Brasil pode de fato voar".



“A única certeza é que sem ajuste fiscal, bateremos no muro no primeiro momento de maior restrição monetária dos desenvolvidos.”

IVO CHERMONT, QUANTITAS

AS REFORMAS

02 O ajuste custa voto?

“Considerando o desgaste natural do presidencialismo, capital político é escasso e se gasta rápido, quais são as principais reformas que o próximo governo deveria atacar primeiro, e como? O que vem antes, o que fica pra depois, e por quê?”

O DEBATE



“Seria necessário que a classe política se visse obrigada – em pelo menos 3/5 do Congresso – a apoiar reformas profundamente impopulares.”

JULIANO CECÍLIO



“E aqui está o maior erro analítico do mercado hoje: a ideia de que quem fizer esse ajuste vai pagar um preço político. É o contrário.”

WALTER MACIEL

É a pergunta que mais divide os seis. Juliano e Chermont lembram que desvincular benefícios, subir a idade mínima e mexer em regimes especiais exige PEC, 3/5 das duas Casas e um debate que mobiliza o país inteiro. Maciel sustenta o oposto: em cem dias, com a curva caindo, o real forte e o crédito reabrindo, o ajuste passa a render apoio. A história recente tem casos para os dois lados.

O que assombra qualquer ministro da Fazenda é o de 2015. Reeleita, Dilma Rousseff levou Joaquim Levy para a Fazenda, anunciou um ajuste e não cumpriu a meta. A economia encolheu 3,5% naquele ano e 3,3% no seguinte, a aprovação do governo caiu de 42% para 13% em três meses, e o impeachment veio em 2016.

Michel Temer fez quase o contrário do roteiro eleitoral. Aprovou o teto de gastos no oitavo mês de governo, viu a inflação de 2017 fechar em 2,95%, a menor desde 1998, e chegou a junho de 2018 com 3% de ótimo e bom, com escândalos no meio do caminho.

Na Argentina, os dois exemplos mais recentes apontam para lados opostos. Mauricio Macri escolheu o gradualismo, precisou de um acordo com o FMI, terminou 2019 com inflação de 53,8% e perdeu no primeiro turno, por 40,3% a 48,2%. Javier Milei fez um choque: superávit primário de 1,8% do PIB em 2024, inflação anual caindo de 211% em 2023 para 31,5% em 2025, e cerca de 41% dos votos nas legislativas de outubro de 2025.

O exemplo que todo político cita é o de Fernando Henrique, eleito e reeleito no primeiro turno, com 54,3% e 53,1%, depois do Real. Só que o Real encerrou uma hiperinflação, o que não se compara a um corte de gasto. Nos ajustes com inflação moderada, o resultado nas urnas acompanhou mais o que

veio depois, recessão ou desinflação, do que o ajuste em si, com Temer como exceção, em meio a escândalos.

Onde está a despesa

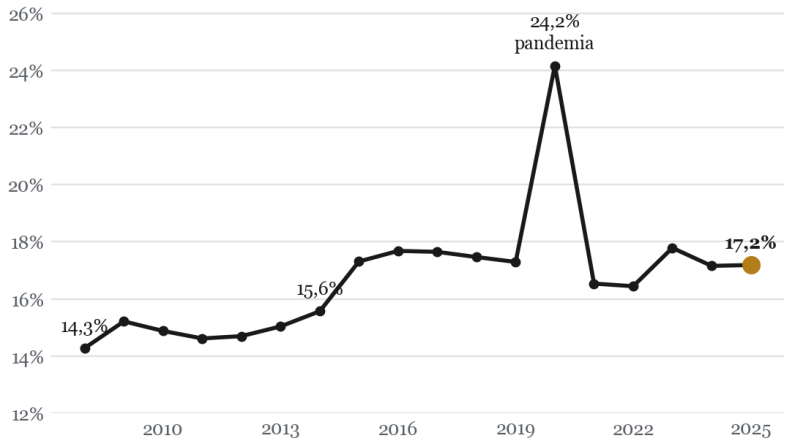
A despesa obrigatória do governo central passou de 14,3% do PIB em 2008 para 17,2% em 2025, pelo Resultado do Tesouro Nacional. Em reais de hoje, os 2,9 pontos a mais equivalem a uns R$ 390 bilhões por ano. A composição da alta explica a fila. Os benefícios previdenciários subiram de 6,4% para 8,1% do PIB, e as obrigatórias com controle de fluxo, que incluem Bolsa Família e o piso da saúde, de 1,6% para 2,9%. A folha de pessoal fez o caminho inverso, de 4,3% para 3,2%. A discricionária, que financia investimento e custeio, encolheu de 2,3% para 1,6% do PIB.

A Previdência responde por 47% da despesa obrigatória, e boa parte dela é amarrada ao salário mínimo: o piso dos benefícios previdenciários e o BPC são iguais ao mínimo por determinação constitucional. Cada ganho real do mínimo se propaga automaticamente pela despesa, o mecanismo que Kawall, Maciel e Juliano propõem desligar. A administrativa atua sobre a folha, que já recua em proporção do PIB, com efeito concentrado em quem entra no serviço público: melhora a qualidade do gasto, e o ganho fiscal se acumula ao longo dos anos.

Breia acrescenta o obstáculo do Congresso: o Orçamento de 2026 reservou cerca de R$ 61 bilhões em emendas, um quarto da despesa discricionária.

GRÁFICO 3

Despesa obrigatória do governo central (% do PIB)



Fonte: STN, Resultado do Tesouro Nacional (tabela 2.2-A). Benefícios previdenciários + pessoal + outras obrigatórias + obrigatórias com controle de fluxo (série desde 2008). 2020 inclui créditos extraordinários da pandemia.

POR ONDE COMEÇAR?



"Deve também ser iniciada uma nova reforma da previdência social e, após essa, a reforma administrativa."

CARLOS KAWALL



"Acho que uma reforma administrativa está mais madura na sociedade."

IVO CHERMONT

O QUE CADA UM DISSE · AS REFORMAS E A ORDEM



Carlos Kawall

ORIZ PARTNERS

Primeiro o gasto obrigatório. "Em primeiro lugar é necessário reformar de forma estrutural o gasto público obrigatório": a valorização real do salário-mínimo, a indexação de saúde e educação à receita, as regras de acesso a benefícios sociais e ao seguro-desemprego. Rediscutir o arcabouço antes disso "não adianta". Depois, uma nova reforma da Previdência e, após ela, a administrativa.



Walter Maciel

AZ QUEST

Cem dias para cortar e desindexar. Corte de despesa, "regra de gasto que o mercado verifique mês a mês" e desindexação do obrigatório, tudo nos primeiros cem dias. Com o capital político ganho, a Previdência, "porque a demografia não espera", e a revisão dos 10% sobre dividendos sem compensação no imposto da empresa: "O alvo certo é o rentista, não quem produz." E mandato de dez anos no Supremo: "Trinta e cinco anos de cadeira não trazem skin in the game."



Juliano Cecílio

ADAM CAPITAL

PECs impopulares e 3/5 do Congresso. Não há precedente de interrupção da alta do gasto, observada nas três últimas décadas, sem piora sensível dos indicadores. A saída exige que a classe política se veja obrigada, "em pelo menos 3/5 do Congresso", a aprovar PECs impopulares: a desvinculação do salário-mínimo das aposentadorias, um novo aumento da idade mínima, o fim dos regimes especiais.



Ivo Chermont

QUANTITAS

Administrativa primeiro, Previdência já em debate. Começa pela administrativa, a "mais madura na sociedade": "Não é apenas supersalários, mas criar um padrão de gastos mais sustentável e eficiente, carreiras mais bem desenhadas." A Previdência deve entrar em discussão já, porque "em menos de cinco anos isso será mais que urgente". Também as subvenções e uma reforma política que mude os custos eleitorais "para reduzir o rent seeking".



João Landau

VISTA CAPITAL

O ajuste é o básico; a reforma é de produtividade. “O ajuste fiscal é básico, não deveria nem ser considerado uma reforma. Qualquer dona de casa ou empresário sabe que não pode gastar mais que recebe.” A prioridade é produtividade: abertura comercial, fechamento da Zona Franca de Manaus e fim dos subsídios.



Renato Breia
NORD

Pela despesa, não pela receita. O ajuste tem de vir “do ponto de vista das despesas, não do ponto de vista das receitas”. Sinalizar “até mesmo uma redução dos impostos” pode atrair tanto capital externo “que de repente o ajuste pode ser até menor”.

O BRASIL NO MUNDO

03 O capital que não vem

“O mundo se reorganizou rápido: energia, inteligência artificial, clima, comércio fragmentado, capital escolhendo lado. Quem ganha na próxima década, e onde o Brasil se encaixa: o que temos que o mundo vai querer, e o que estamos demorando demais pra fazer?”

Dinheiro estrangeiro o Brasil tem: só os investidores americanos somam US$ 244,7 bilhões em participação direta em empresas do país. O que falta é o capital de longo prazo para projeto novo, e o caso dos data centers mostra por quê.

Em setembro de 2025, o governo lançou o Redata, regime que suspendia PIS, Cofins e IPI na compra de equipamentos para data centers, com R$ 2 trilhões em investimentos projetados em dez anos. Cinco meses depois, a medida provisória caducou sem ir a votação, e o incentivo passou a depender de projeto de lei. É o tipo de instabilidade que Maciel descreve quando diz que “capital escolhe onde a regra vale”.

DATA CENTER OU CELEIRO?



“O Brasil pode ser o hub global de data centers sem derrubar uma árvore.”
WALTER MACIEL



“Independente do governo que vai ganhar, eu não vejo o Brasil sendo esse líder.”
RENATO BREIA

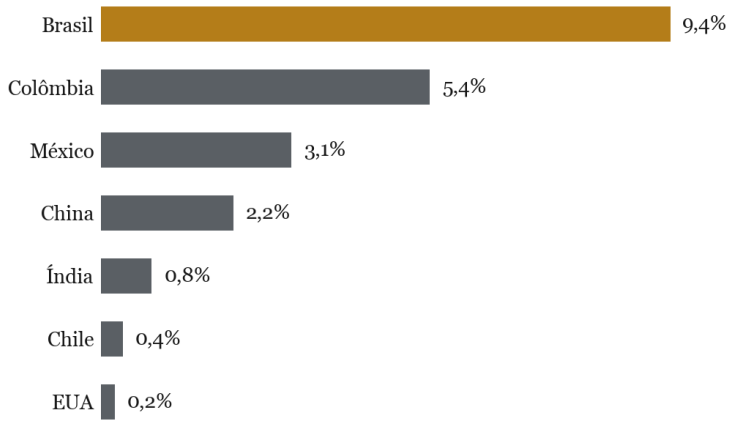
A vantagem. Em 2024, o Brasil gerou 88,2% da eletricidade com fontes renováveis, contra 32% no mundo e 24,2% nos EUA. É o ponto de partida de Maciel, Kawall e Landau para os data centers. A dificuldade apontada por Breia e Juliano também é mensurável: data center é investimento intensivo em capital e de retorno longo, exatamente o tipo de projeto mais sensível a um juro real de 9% quando o concorrente capta perto de zero.

O preço do dinheiro. Com a Selic a 14% e inflação de 4,2% em agosto, o juro real brasileiro era de 9,4% (1,14 dividido por 1,042, menos 1; a subtração simples daria 9,8%), contra 5,4% na Colômbia,

3,1% no México e menos de 1% em Índia, Chile e EUA, pelos dados do BIS. Pela expectativa do Focus, com a Selic de setembro a 13,75%, o juro real ex-ante é de 8,7%. Um projeto que renda 10% ao ano acima da inflação deixa, no Brasil, cerca de 1,3 ponto de folga sobre esse juro; nos EUA, quase dez. É o custo que Kawall associa à perda de competitividade, e o que torna caro qualquer investimento de longo prazo.

GRÁFICO 4

Juro real ex-post: taxa básica menos inflação de 12 meses (%)

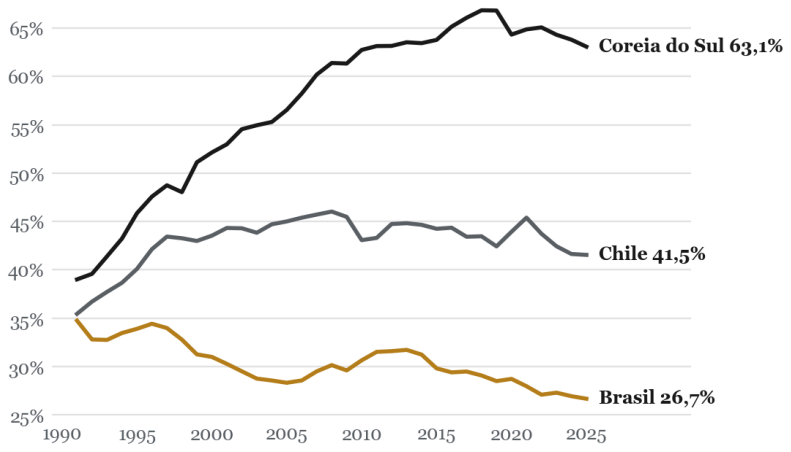


Fonte: BIS (taxas básicas e CPI), ago/2026; Índia, jun/2026.

A produtividade. Um trabalhador brasileiro produz, em média, pouco mais de um quarto do que produz um americano: 26,7% em 2025, contra 33,9% em 1995, pelo Banco Mundial. No mesmo período, a Coreia do Sul subiu de 45,9% para 63,1%, e o Chile ficou perto de 42%. No PISA 2025, divulgado em 8 de setembro, o Brasil fez 377 pontos em matemática, estável frente a 2022 e 86 abaixo da média da OCDE, na 71ª posição entre 91 países.

GRÁFICO 5

PIB por pessoa ocupada, em % do nível dos EUA



Fonte: Banco Mundial, SL.GDP.PCAP.EM.KD (PPC constante de 2021), 1991 a 2025.

EQUILÍBRIO ENTRE CHINA E EUA, OU ESCOLHER UM LADO?



"Tá muito claro que o Brasil tem uma posição política favorável, por conseguir se equilibrar entre China e EUA."

IVO CHERMONT



"É confundir cliente com sócio. A China compra o que produzimos."

WALTER MACIEL

Cliente ou sócio. O equilíbrio defendido por Chermont e a escolha de lado defendida por Maciel olham para dimensões diferentes da mesma relação. No comércio, a China comprou 28,7% das exportações brasileiras em 2025, e os EUA, 10,8%. No capital, a ordem se inverte: pelo censo do Banco Central, os EUA são o maior investidor imediato no país, com US$ 244,7 bilhões, 28% do estoque de investimento direto. A China pesa mais na balança comercial; os EUA pesam mais no balanço de capital.

A pauta. Petróleo bruto, soja e minério de ferro somaram 33,6% das exportações de 2025. É a vantagem de que falam Juliano e Landau, e também o seu limite: três preços internacionais explicam um terço da receita externa do país. A diversificação que Landau propõe passa por metais críticos, e o Brasil tem cerca de 21 milhões de toneladas de reservas de terras raras, atrás apenas da China, com 44 milhões, pelo Serviço Geológico dos EUA.

O QUE CADA UM DISSE · O BRASIL NO MUNDO



Juliano Cecílio

ADAM CAPITAL

Agro e mineração, e pouco além. "O Brasil só é bom na parte agrícola e de extração mineral." Fora deles, a produtividade cresce "em torno de zero ou até contraindo". E os investimentos em inteligência artificial concentrados nos EUA "acabarão drenando capitais de alternativas de risco, como os mercados emergentes".



Walter Maciel
AZ QUEST

A IA precisa de energia, e o Brasil tem. Quanto mais barata a IA, mais se usa, e o gargalo é energia, que o Brasil tem limpa, firme e em escala. O freio é interno: “Tributamos tudo”, do servidor importado ao ICMS e ao PIS/Cofins na energia, com licenciamento de anos e regras instáveis.



Carlos Kawall
ORIZ PARTNERS

Sem ajuste, sem competitividade. “Não teremos como acompanhar o mundo em mudanças enquanto estivermos com o setor público em uma situação estrutural de desajuste, propiciando juros reais elevadíssimos e perda de competitividade estrutural.” Com o ajuste, o país pode “ser um local preferencial em investimentos ligados à IA, como por exemplo no segmento de data centers”.



João Landau
VISTA CAPITAL

Commodities, terras raras e energia. “O Brasil está atrasado e sobrou apenas com commodities.” Deveria expandir metais e terras raras “com redução de impostos e regras claras” e usar a energia barata como porta de entrada: “Energia barata pode jogar o Brasil na rota da inteligência artificial.”



Ivo Chermont
QUANTITAS

Dez anos são imprevisíveis; a educação trava. Depois da queda do Muro vieram a globalização e, uma década depois, o 11 de setembro; a economia americana “parecia imbatível até vir 2008”. Ainda assim, vê no equilíbrio entre China e EUA uma posição política favorável. A trava é a educação, “o que mantém nossa produtividade deprimida”.



Renato Breia
NORD

Décadas perdidas; os bancos são a exceção. “Acho que o Brasil perdeu algumas décadas.” Vê potencial em terras raras, data centers e energia, mas não o país na liderança: “eu acho que o Brasil não vai surfar esse bonde”. A exceção são os bancos, “muito bem tocados, por gente muito competente”.

O RELÓGIO

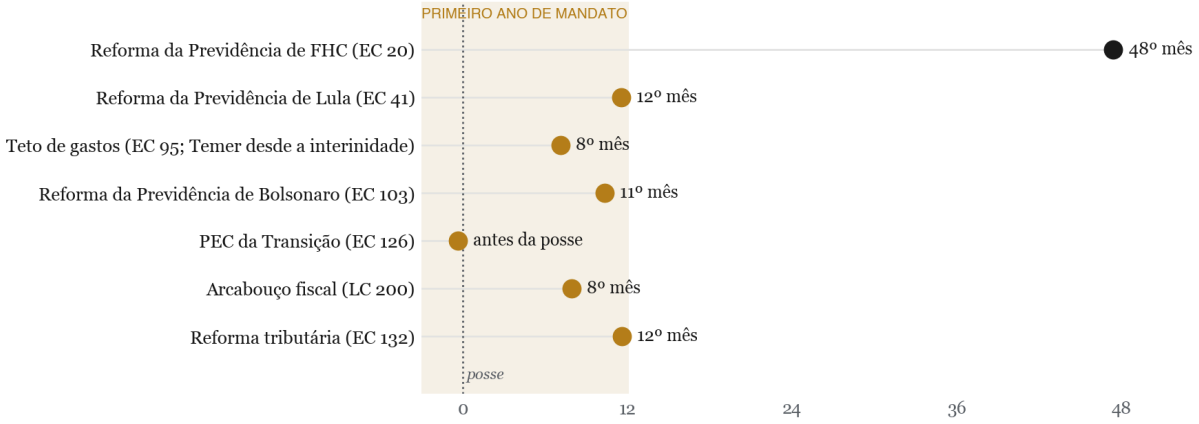
04 Dez semanas até a posse

"Se você tivesse quinze minutos a sós com o presidente eleito em outubro, seja quem for, qual seria o seu único conselho? E por quê?"

O consenso sobre prazo tem base histórica. Das grandes mudanças fiscais das últimas três décadas, quase todas foram promulgadas até o 12º mês do governo que as propôs: a reforma da Previdência de 2003 e a tributária de 2023 no 12º mês, a da Previdência de 2019 no 11º, o arcabouço fiscal e o teto de gastos no 8º, este contado da interinidade de Temer. A exceção é a reforma de FHC: enviada em 1995, só foi promulgada em dezembro de 1998, no 48º mês do mandato.

GRÁFICO 6

Em que mês do mandato saíram as grandes mudanças fiscais



Fonte: Planalto (datas de promulgação das Emendas Constitucionais 20, 41, 95, 103, 126 e 132 e da Lei Complementar 200). Meses contados a partir da posse; no teto de gastos, a partir da interinidade de Temer (12/05/2016).

A janela de 2026. O calendário desta vez é mais curto. O segundo turno é em 25 de outubro, a posse passa para 5 de janeiro pela primeira vez, pela Emenda 111, e o novo Congresso só assume em 1º de fevereiro. Entre a eleição e a posse ficam dez semanas, e quem vota nesse período ainda é o Congresso atual. Em 2022, o mesmo intervalo produziu a PEC da Transição, promulgada em 21 de dezembro, antes da posse: é o precedente para o conselho de Kawall, usado na ocasião para ampliar gasto.

O compromisso. O argumento de Maciel vem da teoria dos jogos de Thomas Schelling: um anúncio público e sem porta de saída muda as expectativas antes de a lei mudar. Em linguagem de mercado, é o que poderia reduzir a inflação implícita de 6,1% ao ano antes de o resultado fiscal aparecer, porque o prêmio cai quando o compromisso fica crível, e não só quando a conta fecha.

O que o calendário não resolve. As três respostas que não falam de prazo falam do que o prazo não alcança: o Judiciário, em Landau; o arranjo constitucional, em Juliano; o ambiente de negócios e

o peso do Estado, em Breia. São agendas de mandato inteiro, e dependem do mesmo recurso que as reformas fiscais, o capital político, que é maior no começo.

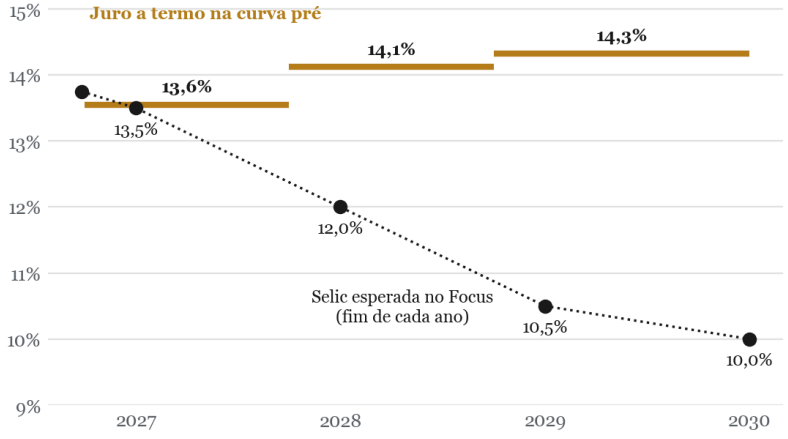
A checagem. A comparação de Landau entre Judiciário e polícia depende do estado. Pelos balanços de 2025 enviados ao Tesouro (SICONFI), São Paulo liquidou R$ 23,8 bilhões na função Judiciária e R$ 17,7 bilhões em Segurança Pública; no Rio, a relação se inverte, com R$ 8,6 bilhões e R$ 16,9 bilhões. A classificação por função varia entre estados, e parte do custo do Judiciário pode aparecer em outras rubricas.

O que está no preço

Em 25 de setembro, a curva cobrava 14,13% ao ano no prefixado de 2035 e 7,56% acima do IPCA na NTN-B do mesmo prazo, uma inflação implícita de 6,1%. Os LTN embutiam juro médio de 14,1% entre outubro de 2027 e outubro de 2028, quando o Focus esperava Selic de 12% no fim de 2027 e de 10,5% no fim de 2028. O mercado que opera a curva, em outras palavras, não compra o cenário do Focus. A bolsa e o câmbio contam outra parte da história: o Ibovespa fechou o dia 25 em 183.477 pontos, alta de 13,9% no ano, e o dólar, em R$ 5,18, queda de 5,5%. Em setembro, enquanto a curva longa recuava, o índice subiu 3,4% e o dólar ficou praticamente parado. Os três cenários abaixo partem das teses dos entrevistados e da avaliação da IFI e mostram, pela aritmética da curva, onde os juros teriam de estar em cada um. Para a bolsa e o câmbio, a tabela traz o ano que mais se parece com cada cenário. Não são projeções nem recomendação.

GRÁFICO 7

O juro que a curva pré embute e a Selic que o Focus espera (% a.a.)



Fontes: ANBIMA (taxas indicativas dos LTN, 25/09/2026; juro a termo entre vencimentos, DU/252); BCB, Focus (mediana da Selic de fim de ano, 25/09/2026). O juro da curva é CDI, cerca de 0,1 ponto abaixo da Selic, e inclui prêmio de prazo.

CENÁRIO	O QUE TERIA DE ACONTECER	O QUE A CURVA TERIA DE FAZER	O PRECEDENTE
Choque de confiança LEITURA PRÓXIMA DE LANDAU, MACIEL	Plano fiscal crível anunciado cedo; o prêmio de risco cai antes de o ajuste aparecer no resultado.	Implícita de volta a perto dos 4,6% do Focus. Com o juro real de hoje, o prefixado de 2035 iria a cerca de 12,5%; com juro real de 6%, a cerca de 10,9%.	2016: com Temer e o teto de gastos, Ibovespa +38,9% e dólar –16,5% no ano.
Ajuste parcial LEITURA PRÓXIMA DE AVALIAÇÃO DA IFI	Meta de 2027 cumprida com contingenciamento, sem reforma do gasto obrigatório; a dívida continua subindo, mais devagar.	Perto do desenho atual: juro a termo acima de 14% em 2028, mais de dois pontos acima do Focus, e implícita em torno de 6%.	2024: arcabouço cumprido na margem, pacote de corte de gastos frustrante; Ibovespa –10,4% e dólar +27,9%.
Recessão LEITURA PRÓXIMA DE KAWALL, CHERMONT	Famílias e empresas desalavancando derrubam a atividade; a Selic cai por fraqueza da economia, não por credibilidade fiscal.	Juro curto cedendo e juro longo preso ao fiscal: com arrecadação menor, o déficit cresce e a implícita não tem por que cair.	2015: PIB –3,5% e meta descumprida; Ibovespa –13,3% e dólar +47%.

Aritmética: (1 + juro real) × (1 + inflação implícita) – 1. Com 7,56% e 4,6%, dá 12,5%; com 6% e 4,6%, 10,9%. Ibovespa e dólar: variação no ano civil, Mais Retorno. Cada precedente teve outros fatores (commodities em 2016, juro americano em 2024).

O cronograma que sai das seis respostas

QUANDO	O QUÊ	NAS RESPOSTAS DE
Transição 26/OUT A 4/JAN	Montar a equipe econômica e os textos das PECs; iniciar a tramitação ainda com o Congresso atual.	Kawall, Maciel
Posse 5 DE JANEIRO	Anúncio público do corte de despesa e de uma regra de gasto verificável mês a mês.	Maciel
Cem dias ATÉ ABRIL	Desindexação do gasto obrigatório (salário mínimo, pisos de saúde e educação); revisão de benefícios e do seguro-desemprego.	Kawall, Maciel, Juliano, Breia
Primeiro ano 2027	Nova reforma da Previdência; reforma administrativa; subvenções e subsídios; revisão da tributação de dividendos.	Kawall, Chermont, Juliano, Landau, Maciel
Dois primeiros anos 2027-2028	Reforma política e de custos eleitorais; mandato e agenda do Judiciário; abertura comercial e Zona Franca.	Chermont, Maciel, Landau
Mandato inteiro 2027-2030	Educação e produtividade; regras estáveis para energia, data centers e minerais; desconcentração de poder; ambiente de negócios.	Juliano, Landau, Chermont, Kawall, Maciel, Breia

O QUE ACOMPANHAR, E O QUE MUDARIA A NOSSA LEITURA

6,11%

INFLAÇÃO IMPLÍCITA ATÉ 2035

NTN-F contra NTN-B 2035. O termômetro mais direto da credibilidade do ajuste. Meta: 3%.

Muda a nossa leitura se ficar abaixo de 5% por mais de um mês.

14,13%

PREFIXADO 2035

O nível que Chermont diz estar alinhado ao risco atual. Recuou 0,6 ponto em setembro.

Muda a nossa leitura abaixo de 13%.

−1,4%

RESULTADO ESTRUTURAL

Déficit primário estrutural do governo central, pela IFI. A estabilização da dívida pede +2,1%.

Muda a nossa leitura se voltar a –0,7%, o nível de um ano atrás.

8,7%

JURO REAL EX-ANTE

Selic de 13,75% contra IPCA de 4,6% esperado pelo Focus para doze meses.

Muda a nossa leitura abaixo de 7%, com a inflação esperada estável.

28,7%

RENDA COMPROMETIDA

Serviço da dívida das famílias sobre a renda, recorde da série do Banco Central.

Muda a nossa leitura se parar de subir por dois trimestres.

4/10 · 25/10

O CALENDÁRIO

Primeiro e segundo turnos. Posse em 5 de janeiro; nova legislatura em 1º de fevereiro.

Muda a nossa leitura se as PECs do gasto chegarem ao Congresso antes da posse.

O PAPO · A NOSSA OPINIÃO

O ajuste vai acontecer. Falta decidir quem paga.

Depois de ler as seis respostas e cruzar cada uma com os números, a gente sai com uma convicção: o ajuste vai acontecer de um jeito ou de outro. O que está em aberto é o canal. Ou ele vem por corte e desindexação, decididos em Brasília, ou vem por inflação, decidida pelo mercado. A curva de juros já dá peso à segunda hipótese, com inflação implícita de 6,1% ao ano até 2035, o dobro da meta.

A gente prefere o primeiro canal, e por uma razão prática. Inflação é o ajuste mais regressivo que existe: paga quem não tem como se proteger, o assalariado, o aposentado do piso, a família que já compromete quase 29% da renda com dívidas. Corte de despesa tem nome, endereço e votação. A inflação chega sem nenhum dos três.

POR ONDE COMEÇAR. Na nossa leitura, pela desindexação. Desindexar é desligar o piloto automático que transforma cada ganho real do salário mínimo em despesa previdenciária e assistencial sem votação; o valor do mínimo continua sendo decisão política, só deixa de arrastar o resto do orçamento. É a reforma de maior efeito fiscal e a que mais consome capital político. Por isso tem de estar escrita antes da posse e votada no primeiro ano, como quase todas as grandes mudanças fiscais das últimas três décadas.

O QUE A ELEIÇÃO DECIDE. A gente não acha que outubro resolve sozinho, nem que é irrelevante. A eleição define o preço do tempo. Um governo com plano crível compra alguns trimestres de juro mais baixo para fazer o ajuste; um governo sem plano gasta esse mesmo tempo pagando prêmio de risco. Outubro abre a janela. O resto depende do texto que chegar ao Congresso.

O QUE O BRASIL PODE GANHAR. O país tem mais cartas do que costuma admitir: 88% de energia renovável, uma das maiores reservas de terras raras do mundo, o agro, bancos que já competem lá

fora. Nenhuma vira investimento com juro real de 9% e regra que muda. O Redata, lançado em setembro de 2025 e deixado caducar em fevereiro, é o retrato do problema. Quem investe para dez anos paga por previsibilidade, e um incentivo que dura cinco meses vale pouco.

O QUE NÃO CABE EM CEM DIAS. Segurança jurídica, o papel do Judiciário, o custo do Estado para quem empreende. Landau, Juliano, Maciel e Breia chegaram a essa agenda por caminhos diferentes, e a gente acha que é nela que se decide se o próximo ciclo de alta dura um mandato ou uma década.

Quem ganhar em outubro vai receber, junto com a faixa, um diagnóstico em que seis nomes que divergem no ritmo, na ordem e no preço concordam na direção. A gente espera que ele leia cedo.

O PAPO ECONÔMICO

O QUE A GENTE DEFENDE

1. **Regra de gasto verificável**, com meta anual e acompanhamento mensal publicado.
2. **Desindexação do gasto obrigatório**, votada no primeiro ano.
3. **Nova reforma da Previdência**, com os regimes especiais incluídos.
4. **Regras estáveis** para energia, data centers e minerais críticos, aprovadas por lei.
5. **Abertura comercial e fim de subsídios** que não se pagam em produtividade.

FONTES

Série O Recado, do Papo Econômico: respostas de Juliano Cecílio, João Landau, Carlos Kawall, Ivo Chermont, Walter Maciel e Renato Breia, setembro de 2026.

Dados: Banco Central (SGS 13762, 5727, 5793, 29037, 29034, 4382 e 432; Focus); IFI/Senado (RAF nº 115, ago/2026; RAF nº 116, set/2026); STN (Resultado do Tesouro Nacional; Tesouro Transparente, preços e taxas do Tesouro Direto); BIS (taxas básicas e CPI); Banco Mundial (PIB por pessoa ocupada); OCDE (PISA 2025); EPE (BEN 2025); Ember (Global Electricity Review 2025); EIA; Serasa Experian (recuperações judiciais, abr/2026); Polymarket (até 27/set/2026); Mais Retorno (Ibovespa e dólar); ANBIMA (taxas indicativas, 25/09/2026); Planalto (datas de promulgação); SICONFI; USGS; MDIC/Comex Stat; Congresso Nacional (Orçamento de 2026); IBGE; TSE; Datafolha; INDEC e Dirección Nacional Electoral (Argentina). Série "O Plano na Balança", do Papo Econômico.

As respostas expressam a opinião pessoal dos convidados e não refletem, necessariamente, a visão de Adam Capital, Vista Capital, Oriz Partners, Quantitas, AZ Quest e Nord Investimentos. Nada aqui é recomendação de investimento.

Declaração: o autor não tem relação comercial com as casas citadas.

O PAPO ECONÔMICO

REVISTA OUTUBRO 2026

ANUNCIE AQUI

Sua marca no ponto de encontro
de quem **investe, decide e acompanha**
a economia do Brasil.

CONTATO@OPAPOECONOMICO.COM

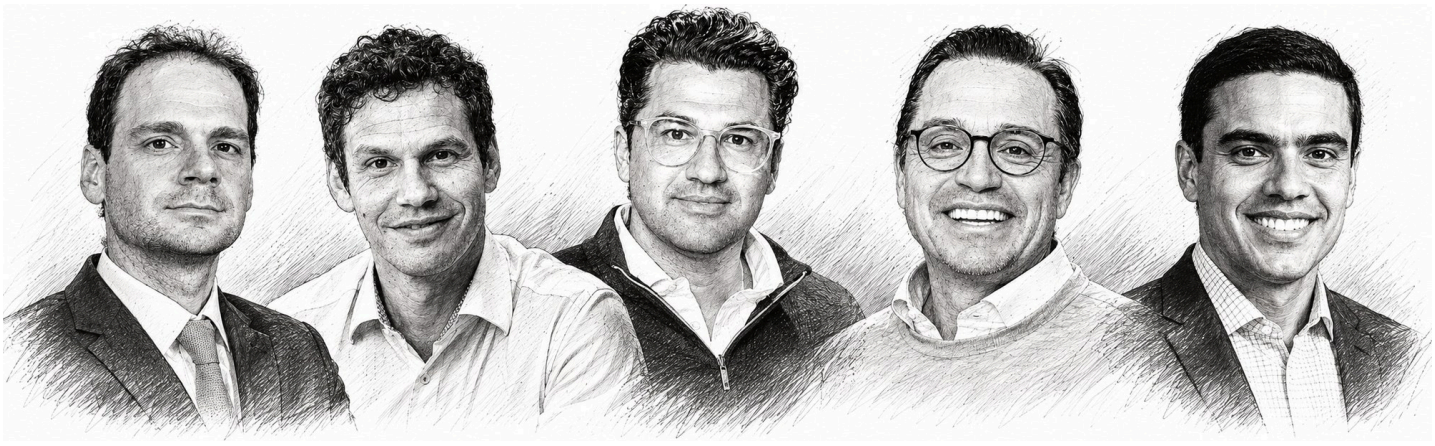


O PAPO ECONÔMICO

REVISTA OUTUBRO 2026

Os Donos da Sala

O que trava quem construiu as maiores assessorias do país



Tiago Reis, *Suno* | Marcelo Cincão, *Ável* | Wagner Vieira, *Blue3* | Juliano Custódio, *EQI* | Felipe Portella, *Monte Bravo*

PARCERIA · CONECTA FARIA LIMA

Donos de algumas das maiores assessorias do país contaram o que trava o negócio deles. A resposta mais marcada é você.

POR JOÃO PEDRO OLIVEIRA DE PAULA

DO OUTRO LADO DA LINHA

POR JOÃO PEDRO OLIVEIRA DE PAULA · OUTUBRO 2026

A matéria de capa mostrou quanto o investidor paga pelo conselho que recebe; esta mostra o que tira o sono de quem vende. Donos de algumas das maiores assessorias do país contaram o que trava o negócio deles, e a resposta mais marcada é você.

O celular vibra em cima da mesa com um número desconhecido, DDD 11. Do outro lado, alguém se apresenta como assessor de investimentos, fala em nome de uma corretora grande e pergunta se você tem cinco minutos. Como você não tem, desliga.

A cena é tão comum que virou piada, mas ela tem um lado que o investidor nunca vê: o escritório de onde a ligação saiu. Por trás daquele assessor há um empresário que precisa achar cliente, contratar gente, manter o time na rotina e fechar o mês no azul, e que também tem a sua lista de problemas.

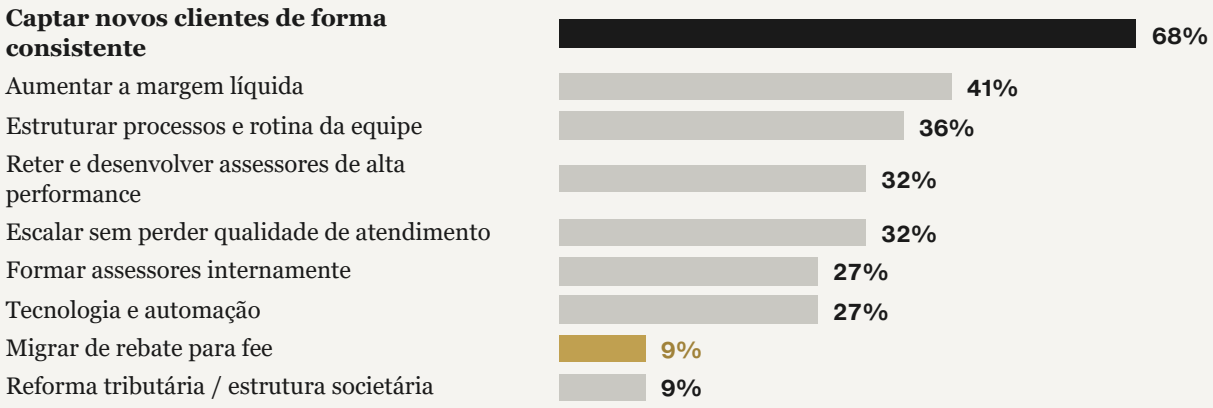


O QUE TIRA O SONO DO DONO

Entre julho e agosto de 2026, o Conecta Faria Lima levou essa pergunta a quem manda nesses escritórios. Responderam fundadores, CEOs e sócios de operações grandes, já que metade cuida de mais de R$ 5 bilhões em patrimônio de clientes, metade tem mais de 50 assessores no time comercial e nenhuma cuida de menos de R$ 300 milhões. Quase metade dos respondentes, aliás, está há mais de dez anos no comando, ou seja, não se trata de escritório de garagem.

Cada um podia marcar até três desafios, e 68% marcaram o mesmo: captar novos clientes de forma consistente. Nenhum outro item chegou perto, e por isso dá para dizer que a ligação que você desliga é o problema número um de quem ligou.

O QUE TRAVA O ESCRITÓRIO DE INVESTIMENTOS



Até três escolhas por respondente. Fundadores, CEOs e sócios de escritórios com mais de R$ 300 milhões sob custódia. Pesquisa Conecta Faria Lima, jul-ago/2026.

A REVOLUÇÃO NO PÉ DA LISTA

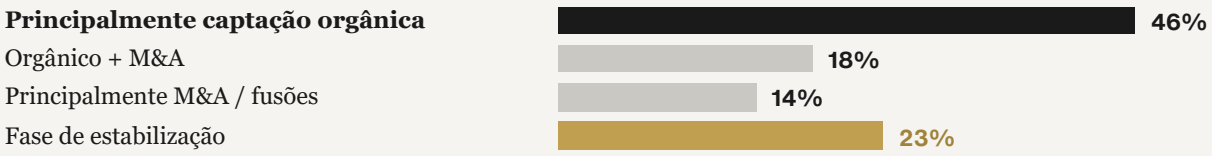
Quem leu a matéria de capa pode estranhar uma linha desse gráfico: migrar do rebate para o fee, a mudança que a CVM 179 acelerou e que três startups transformaram em tese de negócio, aparece quase no fim, com só 9%.

Isso não quer dizer que o assunto perdeu importância, e sim que ele já está em andamento: a maioria dos donos diz que já migrou ou está migrando parte da receita para fora do rebate, e um em cada três afirma que mais da metade do faturamento já vem de outras fontes. Por isso a troca de modelo deixou de ser dúvida e virou obra.

Só que a obra e a dor número um estão mais ligadas do que o gráfico sugere. No rebate, o escritório ganha quando o cliente compra, e a ligação oferece um produto; no fee, ele ganha enquanto o cliente fica, e a ligação passa a vender o próprio conselho, com o preço escrito no contrato. É uma venda bem mais difícil, o que ajuda a entender por que a migração avança sem que a captação deixe de ser o maior problema. Quanto mais o escritório troca de modelo, mais depende de saber achar e convencer o cliente certo.

Crescer para ficar no lugar

COMO ELES CRESCERAM NOS ÚLTIMOS 12 MESES



Uma resposta por escritório. Pesquisa Conecta Faria Lima, jul-ago/2026.

Captar é a dor número um porque é, também, o motor. Nos últimos doze meses, quase metade desses escritórios cresceu principalmente trazendo cliente novo, e outros 18% combinaram a captação com a compra de outras casas, enquanto quase um em cada quatro diz estar numa fase de estabilização, que é o jeito educado de dizer que parou de crescer.

E ficar parado, neste mercado, custa caro. O próprio Conecta Faria Lima, na conclusão da pesquisa, resume o clima numa frase dura: quem não cresce morre ou é consolidado por outro. Parte do motivo está no preço do serviço, que vem caindo. Segundo a SmartBrain, citada na matéria de capa, o fee médio cobrado pelas consultorias passou de 0,78% para 0,62% do patrimônio em doze meses, uma compressão de 20% em um ano.

A CONTA DO FEE

Com fee de 0,78%, um escritório com R$ 1 bilhão sob custódia fatura R$ 7,8 milhões por ano. Com 0,62%, fatura R$ 6,2 milhões. Para voltar aos R$ 7,8 milhões, **ele precisa de R$ 1,26 bilhão, ou seja, 26% mais patrimônio só para ficar no mesmo lugar.**

A conta vale para quem já cobra fee. Para quem ainda vive de rebate, a pressão chega por outro lado, desde que a CVM 179 passou a mostrar ao cliente quanto ele paga em comissão por cada produto.

O JURO QUE DISPUTA O CLIENTE

E o cenário de 2026 deixou a venda ainda mais difícil. Com a Selic em 14% ao ano, o investidor consegue um retorno alto num CDB ou no Tesouro Selic direto pelo aplicativo do banco, sem ninguém escolhendo por ele. Ao mesmo tempo, o produto que costumava justificar o conselho perdeu fôlego, já que em doze meses até agosto quase sete em cada dez multimercados de gestão ativa ficaram abaixo do CDI. Quando o assessor liga, portanto, ele oferece ajuda para uma decisão que muita gente acha que já resolveu sozinha.

Pronto no papel

A pesquisa também pediu que os donos dessem nota, de 1 a 5, a seis áreas do próprio negócio. A melhor ficou com estrutura societária e governança (3,6), enquanto a pior foi para geração de leads e marketing (2,3), a área que traz cliente.

Repare no desenho: o escritório se avalia bem no que um comprador olharia primeiro, como contrato social, governança e receita recorrente, mas se avalia mal no que faz o negócio crescer. E o que faz crescer, como se viu, é a venda. A pior nota, portanto, está justamente no motor, e quem compra um escritório compra, antes de tudo, a capacidade dele de trazer cliente. A própria pesquisa tem nome para esse descompasso: estar pronto no papel.

A CONTA DO PRONTO NO PAPEL

59%
se dizem prontos para receber um comprador ou um investidor em até três anos

18%
dão nota boa (4 ou 5) para marketing e geração de leads, a área que traz o cliente novo

O dono no balcão

Por trás da nota baixa há uma figura conhecida de qualquer pequena empresa brasileira. Muitos donos de assessoria começaram como assessores, atendendo cliente, e continuaram atendendo mesmo depois que o negócio virou uma empresa com dezenas de pessoas. É o dono do restaurante que nunca saiu da chapa.

Quando perguntados se já operam com visão de CEO, seis em cada dez disseram que ainda não: parte se vê em transição, e parte admite que continua envolvida demais no operacional.

O método que toda casa diz ter

Pergunte a qualquer escritório como ele cresce e a resposta vem pronta. Toda casa tem, na apresentação, um método para crescer AuC, com funil de prospecção, meta por assessor, comitê de alocação e programa de indicação. A pesquisa, porém, sugere que esse método mora mais no slide do que na operação.

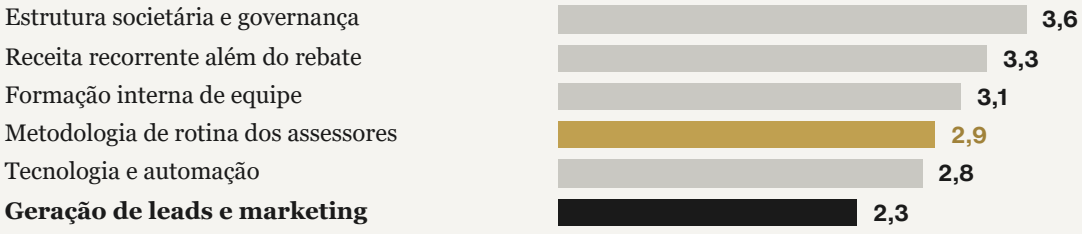
A metodologia de rotina dos assessores ficou com 2,9, abaixo do meio da escala, e um terço dos donos deu nota 1 ou 2 para ela. Nas respostas abertas, o primeiro limitador citado não foi o mercado nem o juro, e sim a falta de assessores bons e seniores, seguida de uma captação que não se repete e da

dificuldade de formar gente em casa. Como resume a própria pesquisa, o limitador não é ter demanda no Brasil, mas ter gente, rotina e captação que se repetem.

Juntando as pontas, aparece um crescimento que depende de poucas pessoas. Quando o método de verdade é o assessor estrela, crescer significa contratar outro assessor estrela, disputado por todos os escritórios ao mesmo tempo, e perder um deles muitas vezes significa ver a carteira ir junto. A fila de gente nova também encurtou, já que o número de novos assessores caiu ao menor patamar desde 2018, segundo os registros da CVM citados na capa.

A saída óbvia seria formar gente em casa, e é aí que os donos mais se dividem: quatro em cada dez se dão nota alta em formação interna, enquanto mais de um quarto se dá nota baixa. Na prática, uns escritórios já fabricam os próprios assessores, e outros continuam comprando no mercado o que não conseguem produzir.

A NOTA QUE OS DONOS DÃO AO PRÓPRIO ESCRITÓRIO



Média das notas de 1 a 5, em autodiagnóstico. Pesquisa Conecta Faria Lima, jul-ago/2026.

O MESMO DILEMA, DO OUTRO LADO

A Revert, da matéria de capa, aposta que o consultor que atende 100 clientes poderia atender 300, e André Natale, da Osira, lembrou que empilhar clientes na agenda só transforma 17 minutos em 8. Os donos de escritório vivem exatamente esse dilema, tanto que um terço colocou escalar sem perder qualidade de atendimento entre os três maiores desafios, e a tecnologia recebeu a segunda pior nota da lista. Ou seja, o problema que as startups da capa querem resolver com software é o mesmo que os escritórios dizem não conseguir resolver com a tecnologia que têm hoje.

ONDE ELES APRENDEM

Quando a pesquisa perguntou o que eles querem aprender, um tema disparou: 73% escolheram uma metodologia de rotina que escala, isto é, um jeito de trabalhar que funcione para o time inteiro, e não só para o melhor assessor da casa. Foi o dobro do segundo colocado.

E a maioria sabe onde procurar, já que 91% dizem que aprendem a tocar o negócio conversando com outros sócios, bem mais do que em curso ou evento. Só que essa conversa é a mais rara, porque quase metade só conversa com donos de operações maiores de vez em quando, ou nunca.

Muitos já tentaram comprar a rotina pronta em curso ou mentoria, e quatro em cada dez dos que pagaram saíram sem o retorno esperado. O mercado continua disposto a investir, mas descreu do formato genérico.

"Não apenas mostrar potencial de melhoria. Mostrar o como."

SÓCIO DE ASSESSORIA, EM RESPOSTA ABERTA À PESQUISA

The Founders Room



Ricardo Casagrande
Conecta Faria Lima

O Conecta Faria Lima não fez a pesquisa por curiosidade acadêmica, e sim para desenhar a partir dela o The Founders Room, uma imersão de dois dias dedicada só à gestão de escritórios de investimento. Por trás do encontro está Ricardo Casagrande, cofundador da EQI, que agora se dedica a construir o Conecta Faria Lima.

Quando perguntados sobre um encontro de dois dias em São Paulo, aliás, só um terço dos donos disse que buscaria participar, enquanto metade respondeu que dependeria do formato e do conteúdo. E o formato que eles descreveram cabe numa lista curta: casos reais com bastidor, troca de dores sem palco, nada que repita os eventos de plataforma e curadoria de quem entra.

O desenho do encontro segue essa lista, com CEOs de algumas das maiores casas do setor contando o que deu certo e o que deu errado, e uma primeira turma que passa por processo seletivo. São 12 palestrantes confirmados, entre eles os cinco retratados na abertura desta matéria.

THE FOUNDERS ROOM

26–27 nov	12	Turma 1
SÃO PAULO · PRESENCIAL	PALESTRANTES CONFIRMADOS	PROCESSO SELETIVO

Dois dias para decifrar a máquina (**captação, rotina do assessor, formação interna e a saída do fundador do operacional**) com quem já opera em escala. É feito para quem já construiu uma operação e quer operar em outro nível, e as vagas são limitadas.

CONECTAFARIALIMA.COM.BR

O PAPO

A matéria de capa terminou dizendo que agora é execução, e esta pesquisa mostra onde ela emperra: num mercado em que o fee cai e cada ponto a menos precisa ser compensado com mais cliente, falta rotina, gente formada em casa e um dono que saia do balcão.

Se o fee continuar caindo e o crescimento seguir dependendo de assessores estrela disputados por todo mundo, os escritórios que não aprenderem a fabricar os próprios assessores nos próximos dois ou três anos vão estar do lado de quem é comprado, e não de quem compra.

Para o investidor, a leitura também vale. Da próxima vez que o celular vibrar, lembre que do outro lado há uma empresa tentando descobrir como achar você, e que as que descobrirem do jeito certo vão ligar menos. E atender melhor.

Fontes: Conecta Faria Lima, pesquisa "O que os sócios e CEOs de assessoria e consultoria de investimentos estão sentindo hoje", respostas de 08/07 a 14/08/2026, com fundadores, CEOs e sócios de escritórios acima de R$ 300 milhões sob custódia. Pesquisa qualitativa: com poucas dezenas de respostas, os percentuais indicam direção e intensidade, não medição estatística. "Quatro em cada dez" é conta da redação (23% que pagaram sem retorno, sobre 55% que pagaram). "Seis em cada dez" soma os 41% em transição e os 18% presos no operacional. Fee médio (SmartBrain, 43 firmas), novos assessores (CVM), Revert e Osira: ver a matéria de capa; a conta do R$ 1,26 bi é da redação. Selic: Banco Central, set/2026. Multimercados: Papo Econômico (fundos ativos acima de R$ 100 mi, 12 meses até ago/2026).

Declaração: esta matéria foi produzida em parceria com o Conecta Faria Lima, autor da pesquisa e organizador do The Founders Room.

O PAPO ECONÔMICO

REVISTA OUTUBRO 2026



CRYPTO SESSION · COLUNA

O Clarity Act travou no Senado por 11 votos, mas a regulação de cripto continua andando nos EUA. E a conta fiscal dos governos traz de volta a busca por reserva de valor.

POR VINICIUS BITELO

O cofre fora do Banco Central

O Clarity Act travou no Senado americano, mas a regulação de cripto não parou. E a dívida dos governos recoloca ouro e bitcoin na conversa sobre reserva de valor.

POR VINICIUS BITELO · COLUNISTA CONVIDADO · OUTUBRO 2026

> Coluna de convidado. As opiniões são do autor e não refletem necessariamente a visão editorial do Papo Econômico. O autor trabalha no BTG Pactual, cuja carteira é citada no texto. Este conteúdo não é recomendação de investimento. Dados de votação, gastos eleitorais e FMI informados pelo autor.



O Clarity Act chegou ao plenário do Senado americano em setembro e parou na primeira porta. A votação de cloture, que abriria o debate do projeto no plenário, terminou 49 a 50. Eram necessários 60 votos. O projeto não foi rejeitado, mas não anda tão cedo.

Não é pouca coisa o que ficou parado. O Clarity Act é a lei que desenharia a estrutura do mercado cripto nos Estados Unidos: define quando um token é valor mobiliário, sob a SEC, e quando é mercadoria, sob a CFTC, e dá regras para corretoras e custodiantes. Hoje essa fronteira depende de interpretação caso a caso.

O impasse veio das regras de ética e conflito de interesse. Democratas citaram os negócios de Donald Trump e da família dele em cripto e pediram restrições mais duras, e alguns republicanos também votaram contra. A ironia é que Trump foi quem mais empurrou cripto para o centro da agenda econômica americana, e agora os negócios dele viraram o principal argumento de quem quer apertar a lei.

O atraso mexe no calendário. A direção segue a mesma, e o que mais vai pesar no preço dos próximos anos está longe do Senado, no caixa dos governos.

O REGULADOR NÃO ESPEROU

No dia seguinte à votação, SEC e CFTC avisaram que vão continuar editando regras para o setor com as ferramentas que já têm. Pouco depois, a SEC anunciou medidas para a negociação on-chain de ativos tokenizados. A regra continua saindo, com ou sem lei nova no Congresso.

Esse caminho tem um limite, e ele é conhecido: o que uma agência faz por norma, outra gestão pode desfazer. Lei aprovada dá ao investidor institucional o horizonte longo que ele precisa para entrar com volume.

E tem a eleição. As midterms são em 3 de novembro, e até junho as empresas de cripto já tinham destinado cerca de US$ 189 milhões ao ciclo de 2026, mais de um terço de todo o dinheiro corporativo das eleições

naquele momento. O setor apoia candidatos dos dois partidos. Se a nova composição do Senado aproximar o projeto dos 60 votos, ele volta à pauta em 2027.

O DEBASEMENT TRADE VOLTOU

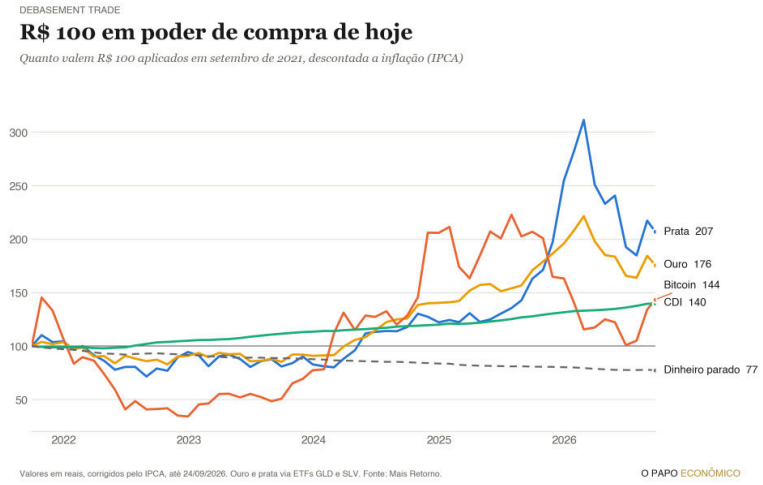


Fora de Washington, a discussão é fiscal. Déficit alto, dívida crescendo e governos apertados no caixa trazem de volta a pergunta de sempre: como preservar o poder de compra? O FMI projeta a dívida pública global perto de 100% do PIB mundial até o fim da década.

A lógica do debasement trade é simples. Quando a dívida cresce mais que a economia, a saída menos dolorosa para o governo costuma ser deixar a inflação corroer o valor real do que deve, e quem guarda dinheiro na moeda desse governo paga a conta. O investidor reage procurando ativos que ninguém consegue imprimir.

Bitcoin, ouro e prata podem continuar ganhando com esse cenário, pela escassez e pela procura por reserva de valor. É uma das teses que olhamos no BTG. Lançamos há pouco uma Carteira de Reserva de Valor, que combina ouro e bitcoin numa estratégia sistemática: a cada trimestre, os pesos são revistos pelo inverso da volatilidade. Se o bitcoin oscila três vezes mais que o ouro, fica com um quarto da carteira. Quando ele acalma, a fatia cresce; quando dispara, encolhe.

Os últimos cinco anos mostram por que combinar os dois. Em reais e descontada a inflação, o bitcoin terminou praticamente empatado com o CDI, depois de cair 77% entre o pico de 2021 e o fundo de 2022. O ouro subiu 76% no mesmo período, com muito menos susto. Sozinho, o bitcoin exige estômago. Ao lado do ouro, com o peso controlado pelo risco, ele entra como a parte da carteira que pode acelerar.

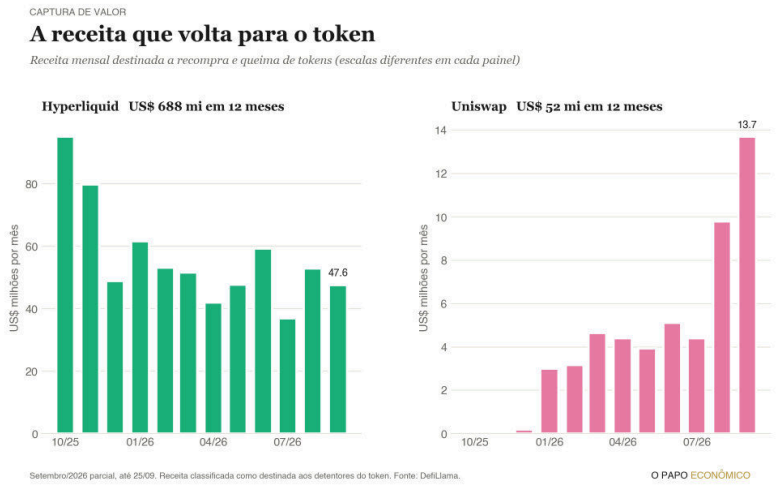


PROTOCOLOS QUE DEVOLVEM RECEITA

Na nossa leitura, o pior do ciclo ficou para trás, e alguns protocolos começam a mostrar fundamento. Uniswap e Hyperliquid são bons exemplos. Os dois geram receita de verdade, com as taxas cobradas de quem negocia, e têm mecanismos que devolvem parte dela ao token.

O mecanismo lembra o de uma empresa que recompra ações. O protocolo usa a receita para comprar o

próprio token no mercado e, em alguns casos, queima o que comprou, reduzindo a oferta. Para quem avalia, é a diferença entre um token que depende só de narrativa e um que tem fluxo de caixa por trás.



Nota da edição: a Uniswap só começou a repassar receita ao token em dezembro de 2025.

A tokenização reforça o movimento. Tokenizar é registrar um ativo tradicional, como a cota de um fundo, numa blockchain, onde ele negocia e liquida a qualquer hora. A Ondo Finance acaba de lançar portfólios tokenizados baseados em estratégias da BlackRock, a maior gestora do mundo.

O DINHEIRO INSTITUCIONAL VOLTOU

Em bitcoin e ethereum, o fluxo institucional voltou a ganhar força. Os ETFs voltaram a captar, e as tesourarias corporativas seguem comprando. Strategy, Strive e BitMine usam o mercado de capitais para aumentar posição nos dois ativos.

O detalhe está nas ações preferenciais. Essas empresas emitem papéis com valor de face de US$ 100 e usam o dinheiro para comprar bitcoin ou ethereum. Quando as preferenciais negociam bem abaixo do par, emitir mais sai caro e o canal seca. Com algumas delas de novo perto de US$ 100, a torneira pode reabrir, com novas emissões e mais dinheiro para as tesourarias nos próximos meses.

O QUE PODE DAR ERRADO

Nenhum desses vetores é garantido. Regra feita por agência pode ser revertida, a eleição pode não entregar os votos que faltam no Senado, e as tesourarias dependem de um mercado de capitais aberto: se as preferenciais voltarem a cair, o fluxo que sustenta parte da compra desaparece. E volatilidade continua sendo a marca da classe, o que justifica tratar cripto como uma fatia da carteira, não como a carteira inteira.

Somando tudo, o saldo é positivo. O regulador anda sem a lei, o dinheiro institucional voltou e protocolos como Uniswap e Hyperliquid já pagam quem tem o token. Mas o motor principal é o fiscal: enquanto a dívida dos governos crescer mais rápido que as economias, a procura por ativos que ninguém imprime não some. Por isso prefiro ouro e bitcoin juntos, com o peso de cada um ditado pelo risco, a apostar tudo num só.

Pra ler, ver e acompanhar

Dois livros, três estreias e dois textos de graça que ajudam a entender o mês.

POR O PAPO ECONÔMICO

LIVROS



O Novo Poder da China

RICARDO GEROMEL · 2026

"Você pode não se interessar pela China, mas a China já se interessa por você."

Sete anos depois de "O Poder da China", Geromel mostra como o país deixou de ser uma potência de escala e passou a ditar as regras em energia, inteligência artificial, saúde, robótica, carros elétricos, baterias e agronegócio. Explica por que o consumo de eletricidade revela o que o PIB esconde e por que os "Novos Três" (painéis solares, baterias e carros elétricos) nasceram de uma vulnerabilidade, com o Brasil no meio da disputa. Ele empreende na China e já levou mais de mil brasileiros para conhecer o país por dentro.

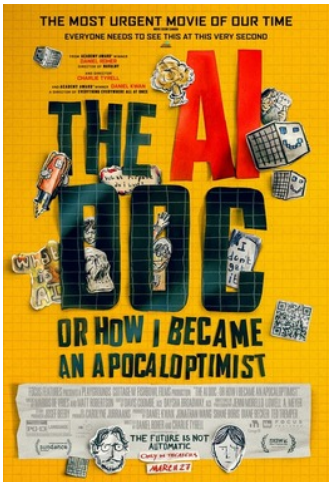


Abundância

EZRA KLEIN E DEREK THOMPSON · BENVIRÁ · 2026

O livro que virou referência no debate americano chegou ao Brasil no fim de março. A tese: os Estados Unidos não constroem casas, energia limpa e obras públicas na velocidade de que precisam, e o culpado não é um vilão, e sim as regras de uma geração que viraram obstáculo para a seguinte. Leis pensadas para os problemas dos anos 1970 travam as soluções de hoje. Troque "Estados Unidos" por "Brasil" e boa parte do diagnóstico continua de pé.

NA TELA



O Documentário da IA: Ou Como Me Tornei Otimista Diante do Apocalipse

DOCUMENTÁRIO · NETFLIX · 1H44 · DANIEL ROHER E CHARLIE TYRELL

Prestes a ser pai, Daniel Roher, diretor de "Navalny", vencedor do Oscar, sai em busca de respostas sobre o mundo que o filho vai herdar. Conversa com executivos como Sam Altman, pesquisadores e críticos, e ouve as previsões mais sombrias e as mais animadoras sobre trabalho, sociedade e o futuro da espécie. Não oferece resposta pronta, e é por isso que funciona. Estreou em Sundance em janeiro e chegou à Netflix em 15 de setembro.



Pressure

FILME · 2026 · ANTHONY MARAS

Junho de 1944. O Dia D depende de uma previsão do tempo, e ela está nas mãos do meteorologista James Stagg (Andrew Scott), que precisa convencer Eisenhower (Brendan Fraser) a lançar ou adiar a maior invasão da história. É um filme de guerra quase sem campo de batalha, sobre decidir sob incerteza com o relógio correndo. Baseado na peça de David Haig, teve 89% de críticas positivas no Rotten Tomatoes.



Magnatas do Crime, 2ª temporada

SÉRIE · NETFLIX · GUY RITCHIE

Eddie Horniman (Theo James), o duque de Halstead, e Susie Glass (Kaya Scodelario) voltam com o império de maconha e levam o negócio para a Itália, entre uma família mafiosa, uma condessa e um político corrupto (Hugh Bonneville) que quer legalizar a droga. Tem o humor seco e a violência coreografada de Guy Ritchie, e dá pra maratonar num fim de semana. Estreou em 3 de setembro, e a terceira temporada já foi confirmada.

TEXTOS, DE GRAÇA

MEMO · DEZEMBRO DE 2025

Is It a Bubble?

HOWARD MARKS · OAKTREE CAPITAL

O fundador da Oaktree admite que ninguém consegue dizer com certeza se a IA virou bolha. Lembra que toda tecnologia transformadora gerou excesso de investimento e preço alto demais, e que foi esse excesso que acelerou a adoção. O conselho: nem tudo dentro, nem tudo fora. No P.S., deixa o mercado de lado e se preocupa com o emprego.

oaktreecapital.com/insights/memo/is-it-a-bubble · em inglês, com tradução em PDF

CARTA ANUAL · JANEIRO DE 2026

2025 letter

DAN WANG · AUTOR DE "BREAKNECK"

Um dos melhores leitores da China escreve do Vale do Silício, para onde voltou depois de Yale. A abertura já vale a leitura: o Vale e o Partido Comunista chinês, as duas forças que mais moldam o mundo hoje, se parecem por serem sérios demais e completamente sem humor. Um bom par para o livro do Geromel.

danwang.co/2025-letter · em inglês

Nenhuma indicação é patrocinada.

Expediente

QUEM FAZ A REVISTA

O Papo Econômico
Dono do Papo Econômico

João Pedro Oliveira de Paula
Sócio

Lucas Simões de Oliveira
Economista

COLUNISTA CONVIDADO

Vinicius Bitelo
Research Digital Assets no BTG Pactual

EDIÇÃO

Outubro de 2026
Distribuição gratuita, em PDF

SUA PAUTA NA PRÓXIMA EDIÇÃO

O que você quer que a gente investigue?

Mande sua sugestão de matéria, pergunta ou dúvida no formulário da nossa página, e aproveite para receber as próximas edições no seu e-mail assim que saírem.

REVISTA.OPAPOECONOMICO.COM

ANUNCIE NA REVISTA

Quer falar com quem lê sobre economia e investimentos?

Anúncios, parcerias e conteúdo patrocinado: escreva para a gente e mandamos as opções e os números da revista.

CONTATO@OPAPOECONOMICO.COM

UMA PALAVRA ANTES DE VOCÊ IR

Esta revista é de graça. E queremos que continue sendo.

A Revista O Papo Econômico nasceu de uma ideia simples: entender de economia e de investimentos não deveria ser privilégio de quem pode pagar por isso. Por isso cada edição é gratuita, do começo ao fim, sem paywall e sem letra miúda. O que você acabou de ler vale para o gestor da Faria Lima e para quem está começando a investir agora.

Fazer uma revista assim leva semanas de apuração, entrevistas, checagem de números e diagramação, feitas por uma equipe pequena. E, para seguir escolhendo as pautas pelo que interessa a quem lê, a revista também precisa de quem lê.

Se esta edição te ensinou alguma coisa, te fez olhar um número de outro jeito ou te poupou de uma decisão ruim, considere apoiar a próxima. Não existe valor mínimo, e cada contribuição vai para a produção da revista.

APOIE A PRÓXIMA EDIÇÃO

Aponte a câmera do celular para o QR code.

O Pix é de um dos nossos colaboradores, que cuida da manutenção da revista. Qualquer valor ajuda, e compartilhar esta edição com quem vai gostar dela também.

PIX DE JOÃO PEDRO OLIVEIRA DE PAULA · COLABORADOR

Ou copie a chave Pix: **a94ab366-7709-4778-b41a-e64f3c904573**

O apoio é voluntário e não dá acesso a nada exclusivo: a revista continua gratuita e igual para todos. Obrigado por ler até aqui.