Navigator

ANÁLISE ECONÔMICA

A proposta Lara Resende

Cenários de aplicação parcial ou total, com base na literatura

Novembro de 2026

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

Resumo: proteger sem apostar no desfecho

- **A proposta:** levar a Selic de 13,75% para ~7,5% em 12 meses e depois mantê-la entre 3% e 5,5%, com um novo Conselho Fiscal e Monetário e uso das reservas para segurar o câmbio.
- **O risco:** a literatura e os precedentes (Brasil 2011-12, Turquia 2021-23) indicam que corte de juros sem âncora fiscal tende a gerar dominância fiscal, câmbio mais fraco e inflação mais alta.
- **Hoje:** o governo nega a adoção, mas o mercado já cobra prêmio: dólar a R$ 5,49, DI jan/35 a 15,4% e Copom interrompendo os cortes.
- **O que mais perde:** prefixados longos, o rendimento real do CDI, bolsa doméstica alavancada e quem tem todo o patrimônio em reais.
- **Nossa resposta:** carteira robusta aos três cenários — menos prefixado, mais inflação curta/média, internacionalização gradual, ouro e proteções com opções — e gatilhos claros para ajustar.

NOSSA LEITURA DE CENÁRIOS

60% **A · Proposta não adotada**
Ruído fiscal persiste

30% **B · Aplicação parcial**
BC mais leniente, sem lei nova

10% **C · Aplicação total**
CFMN e Selic rumo a 7,5%

Probabilidades subjetivas do comitê, revistas a cada gatilho.

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

O que André Lara Resende propõe

1

Diagnóstico

O déficit é de juros, não primário: custo médio da dívida de 12,68% a.a. equivale a ~10,5% do PIB.

2

Conselho Fiscal e Monetário (CFMN)

Define metas fiscais e monetárias conjuntas para 4-5 anos, incluindo meta para a própria Selic.

3

Banda para a Selic

Entre a meta de inflação (3%) e o PIB nominal potencial (~5,5%). Fora da banda, só com aval do CFMN.

4

Transição em 12 meses

Corte gradual até ~7,5% (5,5% + 2 p.p. de margem de segurança, depois eliminada).

5

Reservas contra o câmbio

BC vende dólares para suavizar a saída de carry trade, usando reservas de mais de US$ 350 bi.

Promessa do autor: economia de ~4% do PIB ao ano em juros, levando o déficit nominal de >10% para ~6% do PIB, sem recessão. Com mais da metade da dívida em LFT, o alívio seria quase imediato.

Fonte: A. Lara Resende, “Eu Acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos”, Substack, 25/09/2026.

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

O ponto de partida em números

13,75%

Selic

mantida pelo Copom em 04/11, interrompendo 5 cortes

12,68%

Custo médio da dívida

ao ano, em junho de 2026

82,5%

Dívida bruta / PIB

R$ 10,9 tri (DBGG)

~10,5%

Juros / PIB

R$ 1,4 tri por ano em serviço da dívida

51,6%

DPF pós-fixada (LFT)

repricing imediato a qualquer corte

US$ 372,6 bi

Reservas internacionais

o “colchão” que ALR quer usar

Fontes: Copom (04/11/2026); Tesouro Nacional, RMD set/2026; Lara Resende (dados BCB jun/2026); Valor (reservas).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

Duas leituras da mesma teoria

A tese de ALR

Neo-fisheriana / Teoria Fiscal do Nível de Preços

- Fisher: i = r + π. Se o BC fixa i e r converge ao crescimento real, juro menor gera inflação menor no longo prazo (Cochrane, 2023).
- Com dívida curta (LFT), cortar o juro não infla o valor presente da dívida, eliminando o "repique" inflacionário de curto prazo.
- Juro menor reduz o déficit nominal e, assim, o risco de calote implícito que a própria FTPL associa à inflação.

O contraponto da literatura

Dominância fiscal e canal cambial

- Sargent & Wallace (1981) e Leeper (1991): se a política fiscal não se ajusta, a monetária perde a capacidade de ancorar a inflação.
- Blanchard (2004), estudando o Brasil de 2002: juro alto pode depreciar o câmbio quando o risco fiscal domina; o remédio é fiscal, não monetário.
- Garín, Lester & Sims (2018): o resultado neo-fisheriano depende de expectativas críveis; sem credibilidade, prevalece o efeito keynesiano de curto prazo.

Ponto em comum: até Cochrane condiciona o resultado à confiança de que a dívida será honrada efetivamente (não inflacionariamente).

Fontes: Cochrane (2023); Garín, Lester & Sims (2018); Sargent & Wallace (1981); Leeper (1991); Blanchard (2004); Favero & Giavazzi (2004).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

O mercado já está precificando o risco

Indicador	Antes	Depois	Leitura
Ibovespa	—	165.529 (-1,42%)	Menor fechamento desde janeiro; 6º pregão de queda
Dólar (R$/US$)	5,44	5,49 (+0,8%)	Maior cotação do ano
DI jan/2028	14,48%	14,57%	Prêmio sobe na parte curta-média
DI jan/2035	15,33%	15,40%	Prêmio de prazo e de risco fiscal
Tesouro IPCA+ 2032	7,87%	7,92%	Juro real perto de 8%
Focus: Selic fim de 2027	11,75%	12,50%	Mercado espera juro alto por mais tempo
Focus: IPCA 2026	5,19%	5,22%	Acima do teto de 4,5%

A Fazenda (Dario Durigan) negou estudo de "tabelamento" da Selic; a reação ocorreu mesmo assim, somada à incerteza pós-eleição.

O paradoxo

A simples possibilidade de cortar juros por decisão política fez subir os juros longos.

O Copom respondeu mantendo a Selic em 13,75% por unanimidade e elevando sua projeção de inflação no horizonte relevante (2º tri/2028) de 3,1% para 3,5%.

Fontes: B3/InfoMoney e Valor (pregão de 03/11/2026); Boletim Focus (03/11/2026); Tesouro Direto (05/11/2026); Copom (04/11/2026).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

O que a história ensina

Brasil 2011-2012

"Nova matriz macroeconômica"

- Selic de 12,50% (jul/11) para 7,25% (out/12) com inflação acima do centro da meta.
- Câmbio de ~R$ 1,55 para ~R$ 4,00 por dólar (set/15).
- IPCA de 10,67% em 2015; Selic de volta a 14,25%.
- Lição: o corte durou, a desancoragem custou mais caro.

Turquia 2021-2023

Experimento neo-fisheriano explícito

- Juro básico de 19% para 8,5% por pressão do governo.
- Inflação ao consumidor chegou a ~85% (out/22); lira perdeu mais da metade do valor.
- Depósitos com garantia cambial (KKM) e queima de reservas não seguraram o câmbio.
- Reversão: juro a 50% em 2024.

Pós-guerra (EUA, Reino Unido)

Repressão financeira

- Reinhart & Sbrancia (2015): juros reais negativos liquidaram de 3% a 4% do PIB de dívida por ano.
- Funcionou com mercado de capitais fechado e controle de capitais.
- Quem pagou: poupadores domésticos em títulos nominais.
- Lição: a conta recai sobre renda fixa nominal e caixa.

Fontes: BCB (Selic, IPCA); Banco Central da Turquia (TCMB) e TurkStat; Reinhart & Sbrancia (2015).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

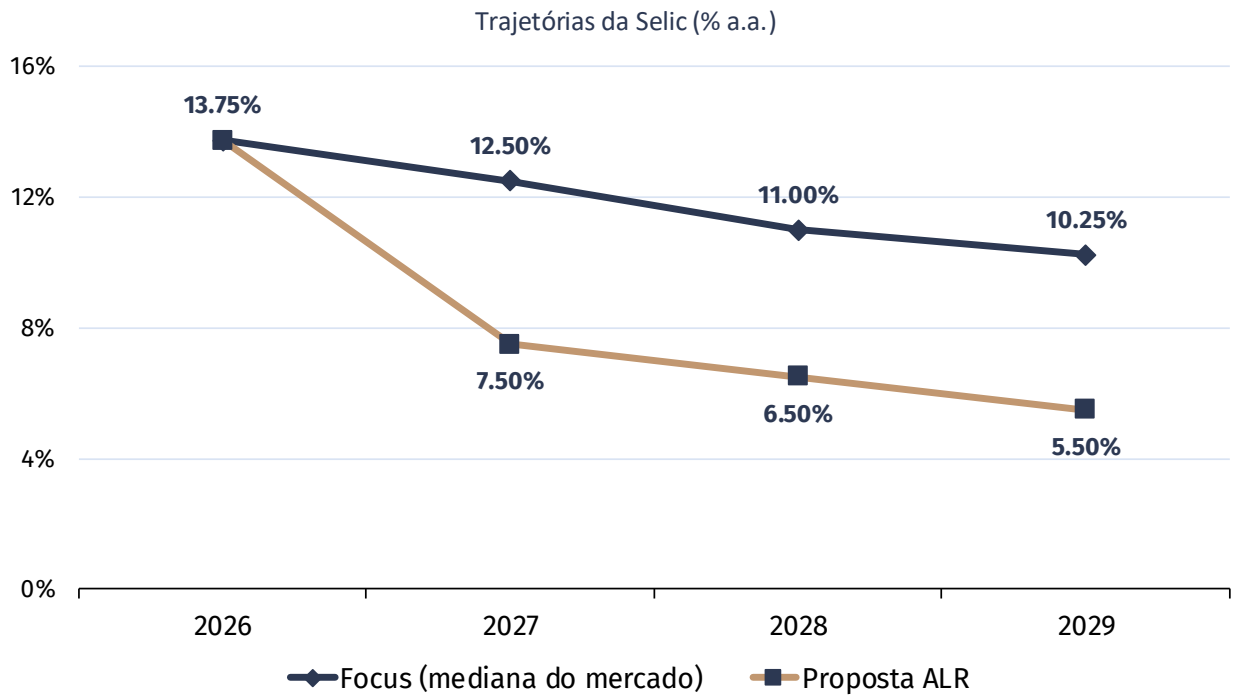
Três cenários e como identificá-los

	A · Não adoção (60%)	B · Aplicação parcial (30%)	C · Aplicação total (10%)
O que acontece	Proposta fica no debate; BC autônomo mantém Selic alta até ancorar expectativas	Sem lei nova, mas pressão política, diretoria do BC mais leniente e meta de inflação mais frouxa	CFMN criado por lei; Selic levada a ~7,5% em 12 meses; reservas vendidas para segurar o câmbio
Selic fim de 2027	12,0% – 13,0%	9,5% – 11,0%	~7,5%
IPCA 2027	4,5% – 5,0%	5,5% – 7,0%	C1: 4–5% · C2: 8–12%
Dólar	R$ 5,30 – 5,70	R$ 5,80 – 6,50	C1: estável · C2: > R$ 7,00
Curva de juros	Inclinada, prêmio fiscal alto	Inclinação forte: curto cai, longo sobe	C1: queda geral · C2: longo dispara
Sinal de entrada	Fazenda com nome técnico e meta fiscal crível	Indicações ao BC com viés político; CMN muda a meta	Projeto de lei alterando a LC 179/2021

C1 = proposta funciona como ALR prevê (credibilidade preservada). C2 = dominância fiscal. Faixas e probabilidades são estimativas do comitê, não previsões de mercado.

© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

A distância entre a proposta e o mercado



5 p.p.

de diferença na Selic esperada para o fim de 2027

Para um investidor em CDI, é a diferença entre um juro real de ~7% e um de ~2% (ou negativo, se a inflação subir).

É essa a renda que a proposta transfere do credor para o Tesouro.

Fontes: Boletim Focus (03/11/2026); Lara Resende (2026). Trajetória ALR após 2027 é ilustrativa (eliminação gradual da margem de 2 p.p.).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.

Referências

Black, F. & Litterman, R. (1992). Global Portfolio Optimization. Financial Analysts Journal, 48(5).

Blanchard, O. (2004). Fiscal Dominance and Inflation Targeting: Lessons from Brazil. NBER WP 10389.

Brunnermeier, M., Nagel, S. & Pedersen, L. (2008). Carry Trades and Currency Crashes. NBER Macroeconomics Annual, 23.

Campbell, J. & Viceira, L. (2002). Strategic Asset Allocation. Oxford University Press.

Cochrane, J. (2023). The Fiscal Theory of the Price Level. Princeton University Press.

Du, W. & Schreger, J. (2016). Local Currency Sovereign Risk. Journal of Finance, 71(3).

Erb, C. & Harvey, C. (2013). The Golden Dilemma. Financial Analysts Journal, 69(4).

Fama, E. & Schwert, G. W. (1977). Asset Returns and Inflation. Journal of Financial Economics, 5(2).

Favero, C. & Giavazzi, F. (2004). Inflation Targeting and Debt: Lessons from Brazil. NBER WP 10390.

Garín, J., Lester, R. & Sims, E. (2018). Raise Rates to Raise Inflation? Neo-Fisherianism in the New Keynesian Model. JMCB, 50(1).

Hurst, B., Ooi, Y. H. & Pedersen, L. (2017). A Century of Evidence on Trend-Following Investing. Journal of Portfolio Management, 44(1).

Kritzman, M., Page, S. & Turkington, D. (2012). Regime Shifts: Implications for Dynamic Strategies. Financial Analysts Journal, 68(3).

Lara Resende, A. (2026). Eu Acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos. Substack, 25/09/2026.

Leeper, E. (1991). Equilibria under 'Active' and 'Passive' Monetary and Fiscal Policies. Journal of Monetary Economics, 27(1).

Meucci, A. (2008). Fully Flexible Views: Theory and Practice. Risk, 21(10).

Neville, H., Draaisma, T., Funnell, B., Harvey, C. & Van Hemert, O. (2021). The Best Strategies for Inflationary Times. SSRN.

Reinhart, C. & Sbrancia, M. B. (2015). The Liquidation of Government Debt. Economic Policy, 30(82).

Sargent, T. & Wallace, N. (1981). Some Unpleasant Monetarist Arithmetic. FRB Minneapolis Quarterly Review, 5(3).

navigator.net.br
© 2026 Navigator. Todos os direitos reservados.
Aviso Legal: Esta é uma comunicação geral fornecida apenas para fins informativos. É de natureza educacional e não foi elaborada para ser tomada como conselho ou recomendação para qualquer produto de investimento específico, estratégia, plano ou outro propósito, nem é um compromisso ou obrigação da Navigator - Inteligência em Investimentos Ltda.