



SIGMA TRUST

MACRO & POLITICAL RISK RESEARCH

NOTA DE RISCO POLÍTICO · REINO UNIDO · JUNHO 2026

Reino Unido *pós-Starmmer*

Balanço técnico de liderança, soberania, agenda globalista e erosão de credibilidade institucional.

R. Veles, Managing Partner & CIO

MESA DE MACRO & POLITICAL RISK RESEARCH

REINO UNIDO · EUROPA
PUBLICADO 22 DE JUNHO DE 2026
DISTRIBUIÇÃO RESTRITA

UM CONVITE · SIGMA TRUST MACRO
OS

Temos um *presente* para você.

Acesso cortesia ao Macro OS, o terminal de inteligência macro ao vivo da mesa, incluído com esta publicação.

LIVE
DESK

CONVICÇÕES
ATIVAS

SEIS MESAS
REGIONAIS

ESCANEIE OU (CLIQUE AQUI)

<https://sigmatrust.com.br/macro-os>

CÓDIGO DE ACESSO

STMACROS

Sumário

Balanço técnico da renúncia de Keir Starmer e das suas consequências para a soberania decisória, a credibilidade institucional e o ativo Reino Unido.

1. Resumo executivo	04
2. Breve perfil de Keir Starmer	06
3. Impacto para investidores	07
4. Os dez principais pontos positivos	13
5. Os dez principais pontos negativos	18
6. Parecer técnico: globalismo, pauta cultural e diretrizes multilaterais	23
7. Quadro comparativo	27
8. Conclusão executiva	28
9. Fontes	32

CONVENÇÃO DE LEITURA

— FATO

Afirmção verificável em fonte pública.

— INTERPRETAÇÃO

Leitura analítica da Sigma Trust a partir de evidência.

— PARECER

Opinião editorial, sujeita a contestação e contraponto explícito no texto.

A queda não foi eleitoral. Foi de autoridade.

— FATO

Em 22 de junho de 2026, Keir Starmer anunciou, diante do número 10 de Downing Street, que renunciaria à liderança do Partido Trabalhista e ao cargo de primeiro-ministro, informando previamente o Rei Carlos III. Permanece como primeiro-ministro interino até a escolha de um sucessor. As inscrições para a sucessão abrem em 9 de julho e encerram com o recesso parlamentar, por volta de 16 de julho, com novo líder definido até 1 de setembro. Andy Burnham, ex-prefeito da Grande Manchester que retornou ao Parlamento pela suplementar de Makerfield, é o favorito amplo, e Wes Streeting, antes visto como rival, declarou apoio a Burnham. Starmer é o sétimo ocupante do cargo em uma década.

— INTERPRETAÇÃO

A queda não decorreu de derrota eleitoral geral nem de moção de desconfiança, mas de uma revolta interna do próprio partido, deflagrada após perdas severas nas locais de maio, uma sequência de renúncias ministeriais e o desgaste do escândalo Mandelson. Esse é o ponto central. Starmer detinha **legitimidade parlamentar**, ancorada na maioria histórica de 2024, mas perdeu a **legitimidade política**, a capacidade de comandar a própria bancada, sustentar autoridade sobre a agenda e projetar confiança social. Uma maioria de cadeiras é um ativo contábil; autoridade política é um ativo de confiança, e este se deteriorou de forma irreversível ao longo de 2025. O pano de fundo é uma fadiga institucional crônica: sucessivas trocas de comando, crescimento baixo, carga tributária em máxima histórica e serviços públicos sob tensão.

ALERTA | Sétimo premiê em uma década. Transição sem eleição geral; novo líder até **1 de setembro**. Foco do mercado na permanência de **Reeves no Tesouro**.

A reação contida do mercado

FATO

A reação ao anúncio foi contida, e a própria contenção é informativa. A libra negociava em torno de US\$1,32, com queda de cerca de 3% desde fevereiro, sinal de que a saída já vinha sendo precificada de forma gradual. O gilt de dez anos rodava perto de 4,85% e o de trinta anos perto de 5,54%, ambos acima de pares internacionais comparáveis. O FTSE 100 ficou praticamente estável, coerente com um índice de receita majoritariamente externa, que tende a se beneficiar de uma libra mais fraca. O foco migrou de imediato para a sucessão e, em especial, para a permanência ou não de Rachel Reeves no comando do Tesouro.

<p>US\$1,32</p> <p>LIBRA ESTERLINA -3% desde fevereiro</p>	<p>4,85%</p> <p>GILT 10 ANOS Acima de pares</p>	<p>5,54%</p> <p>GILT 30 ANOS Prêmio fiscal</p>
---	--	---

PARECER

A tese da Sigma Trust é direta. Governos que subordinam a política doméstica a agendas transnacionais, compromissos multilaterais, metas climáticas vinculantes ou pauta cultural sem âncora produtiva, tendem a perder aderência social, clareza econômica e capacidade de execução. Quando o discurso de governo soa derivado de foros externos e o eleitor segue cobrando resultados nacionais concretos, custo de vida, segurança, imigração, serviços e renda, abre-se o espaço que a reação nacional-populista ocupa. Registramos, porém, que explicações fiscais, de comunicação e de integridade foram os gatilhos proximais da queda. ***O globalismo é o amplificador. A economia foi o detonador.***

O administrador e a tarefa política

— FATO

Advogado de formação, Starmer construiu carreira como barrister especializado em direitos humanos e direito penal. Entre 2008 e 2013 foi Diretor de Promotorias Públicas e chefiou o Crown Prosecution Service, período que cristalizou a imagem de profissional rigoroso, legalista e avesso a improvisos. Eleito ao Parlamento em 2015, assumiu a liderança do Trabalhismo em 2020, no rescaldo de derrotas sucessivas e de uma crise de identidade que afastara a sigla do governo. Posicionou-se como força de moderação e profissionalização, conduzindo o partido de volta ao centro e, em julho de 2024, a uma vitória de grande magnitude em cadeiras que encerrou catorze anos de domínio conservador.

— INTERPRETAÇÃO

A contradição que define o mandato instala-se entre o perfil e a tarefa. Starmer prometeu, e o currículo credenciava, uma governança pragmática, previsível e adulta. O que se viu foi desgaste político acelerado, reversões de política pública e dificuldade crônica de transformar uma maioria histórica em autoridade efetiva. O atributo que o tornou um administrador eficaz, o domínio do procedimento e da técnica, revelou-se insuficiente, e por vezes contraproducente, para a tarefa propriamente política de construir narrativa, mobilizar consentimento e arbitrar conflitos de valor. Governar instituições e governar uma democracia em crise de expectativas são ofícios distintos. ***Starmer dominava o primeiro e subestimou o segundo.***

LEITURA

Competência administrativa não é autoridade política. O atributo que elegeu Starmer foi o mesmo que o **expôs** como governante.

Três mercados, três leituras do mesmo evento

A reação contida ao anúncio é, em si, informativa: a saída já vinha sendo precificada de forma gradual.

<p>US\$1,32</p> <p>LIBRA ESTERLINA</p> <p>-3% desde fevereiro</p>	<p>4,85%</p> <p>GILT 10 ANOS</p> <p>Acima de pares</p>	<p>5,54%</p> <p>GILT 30 ANOS</p> <p>Prêmio fiscal</p>
--	---	--

— FATO

No dia do anúncio, a reação foi notavelmente contida. A libra rodava em torno de US\$1,32, acumulando queda de cerca de 3% desde fevereiro e de 2,5% desde as eleições de 7 de maio. O gilt de dez anos rodava perto de 4,85% e o de trinta anos perto de 5,54%, ambos acima de pares internacionais comparáveis, refletindo um prêmio de risco fiscal que antecede o premiê e que lhe sobreviverá. O FTSE 100 ficou praticamente estável.

— INTERPRETAÇÃO

A estabilidade do FTSE 100 não deve ser confundida com confiança em Westminster. Ela decorre da estrutura do índice, cujas maiores empresas auferem a maior parte das receitas no exterior, de modo que uma libra mais fraca chega a inflar esses resultados na conversão. Há três mercados lendo três coisas distintas do mesmo evento: o índice acionário olha para fora, a libra reage à incerteza política e o gilt foca a credibilidade fiscal doméstica. Apenas dois deles, libra e gilt, são termômetros do risco britânico propriamente dito. ***O mercado observa mais o gilt do que a libra, e ambos aguardam a definição da chancelaria.***

FTSE 100, de Truss a Starmer

Fechamento diário desde junho de 2022. A linha tracejada marca a posse de Starmer, em 5 jul 2024. Losangos são eventos da era Truss/Sunak (contexto); círculos, da era Starmer. Azul indica alta no dia; vermelho, queda.



Fonte: Sigma Trust Global Macro OS.

Movimentos, da era Truss ao mandato

Os doze eventos que moveram o índice, da crise de Truss (contexto) à renúncia de Starmer. Alta ▲ em verde, queda ▼ em vermelho.

▼ 23 set 2022 · 7.019 · -1,97% · [contexto](#)

Mini-orçamento de Truss/Kwarteng

Cortes de impostos sem financiamento detonaram o mercado: os gilts despencaram, a libra foi à mínima recorde, cerca de US\$1,03 em 26 de setembro, e os fundos de pensão (LDI) quase quebraram. O FTSE 100 caiu cerca de 2% no dia, mas o estrago real foi em títulos e câmbio.

▲ 28 set 2022 · 7.005 · +0,30% · [contexto](#)

Resgate de emergência do Banco da Inglaterra

O Banco da Inglaterra anunciou compra emergencial de gilts de longo prazo para estancar a espiral e salvar os fundos de pensão. Estabilizou o mercado e marcou o limite brutal que ele impõe à fantasia fiscal.

▲ 25 out 2022 · 7.014 · -0,01% · [contexto](#)

Sunak assume, fim da crise aguda

Sunak e o chanceler Hunt reverteram o mini-orçamento e restauram o tédio fiscal. Nas semanas seguintes, gilts e libra se recuperam e o prêmio de risco que Truss explodiu volta a comprimir. O FTSE ficou estável no dia; a recuperação foi sobretudo em bônus e câmbio.

▼ 5 jul 2024 · 8.204 · -0,45%

Vitória trabalhista, Starmer vira PM

Resultado já precificado: o FTSE recuou levemente, mas a libra subiu e as construtoras dispararam com a expectativa de estabilidade política e reforma do planejamento.

▼ 30 out 2024 · 8.160 · -0,73%

Budget de Outono 2024 (Reeves)

Primeiro Orçamento do governo: cerca de £40 bi em aumentos de impostos, o maior pacote em décadas, e novas regras fiscais para mais endividamento. O FTSE caiu e os juros dos gilts subiram.

▼ 10 jan 2025 · 8.249 · -0,86%

Crise dos gilts de janeiro

Juros dos títulos britânicos no maior nível desde 2008 e libra fraca pressionaram o governo Reeves/Starmer, com componente global de Trump. Dia de queda no auge do estresse.

Fonte: Sigma Trust Global Macro OS.

Movimentos do mandato Starmer

Do recuo fiscal de 2025 à renúncia, os pontos que definiram a leitura de mercado sobre o governo.

▲ 26 mar 2025 · 8.690 · +0,30%

Spring Statement 2025 (Reeves)

Declaração de primavera com cortes de gastos para recompor a margem fiscal. Reação calma e levemente positiva do FTSE, vista como disciplina fiscal.

▼ 14 nov 2025 · 9.698 · -1,11%

Recuo no imposto de renda

Notícia de que Reeves abandonaria a alta do imposto de renda, promessa eleitoral, disparou nova venda de gilts e queda das ações: o mercado questionou como cobrir o rombo.

▲ 26 nov 2025 · 9.692 · +0,85%

Budget de Outono 2025 (Reeves)

Orçamento de aumento de impostos, mas considerado tolerável: rali de alívio em ações, gilts e libra. Bancos e mineradoras lideraram os ganhos do FTSE 100.

▼ 19 mar 2026 · 10.064 · -2,35%

Venda de gilts de março/2026

Juros dos gilts no maior nível em 18 anos, choque de energia do Oriente Médio mais fragilidade fiscal. A margem fiscal de Reeves evaporou: forte queda do FTSE.

▼ 7 mai 2026 · 10.277 · -1,55%

Desastre eleitoral local

Avanço do Reform UK e perda de mais de 1.100 cadeiras abrem crise de liderança: mais de 95 deputados pedem a saída de Starmer. A pressão política derruba o mercado.

▲ 22 jun 2026 · 10.438 · +0,72%

Starmer renuncia

Starmer anuncia renúncia, segue como interino; Andy Burnham é o favorito. Mercados reagem com calma e alívio ao fim da incerteza: o FTSE fecha em alta.

3.1 · Mapa de riscos por classe de ativo

O risco político de primeira ordem é que se trata de uma transição de liderança sem eleição geral, o que mantém em aberto tanto a extensão real do mandato do sucessor quanto a probabilidade de antecipação do pleito. A isso se soma o reordenamento de eixo já descrito, que eleva estruturalmente a volatilidade da política pública. Sobre a **libra esterlina**, o viés é de fraqueza enquanto persistirem as dúvidas fiscais e o diferencial de juros desfavorável ante os Estados Unidos; a recuperação depende menos de quem ocupa o número 10 e mais da clareza sobre o comando do Tesouro e da credibilidade da âncora fiscal apresentada.

Os **gilts** são, no curto prazo, o ativo mais sensível à identidade do próximo chanceler. A permanência de Rachel Reeves, ou a ascensão de um perfil fiscalmente conservador, tende a acalmar a curva; qualquer sinal de afrouxamento das regras de gasto reabre prêmio de risco com rapidez. Os **bancos britânicos** ocupam posição ambígua: beneficiam-se de juros altos e de uma curva mais inclinada, que ampliam margens, mas estão expostos à qualidade do crédito doméstico e ao risco regulatório, e sofreriam compressão caso o crescimento decepcione e a inadimplência avance.

GILTS | Gilt de 30 anos perto de 5,54%, acima de pares.
Afrouxamento das regras de gasto reabre prêmio de risco com rapidez.

As **utilities** e o setor de **energia** estão no epicentro do debate de transição e preço, com risco regulatório elevado e sensibilidade direta a metas de descarbonização e a mecanismos de subsídio que um novo governo pode recalibrar. O **real estate** é particularmente vulnerável à combinação de juros longos elevados e tributação patrimonial, vetores que pressionam tanto as taxas de capitalização quanto a demanda residencial. O **consumo**, por fim, segue refém de renda real estagnada e de carga tributária crescente sobre o emprego, de modo que a sua recuperação está condicionada à desinflação efetiva e à recomposição da confiança, nenhuma delas garantida no horizonte próximo.

3.2 · Vetores tributário e regulatório · 3.3 · Agenda

O risco de aumento tributário adicional é concreto e, na leitura da Sigma Trust, provável. O próprio premiê não descartou novas altas para financiar reversões de gasto e compromissos assumidos, e isso após o maior aperto fiscal em um único evento desde 1993, o que estreita o espaço de manobra do sucessor e torna a elevação de tributos o caminho de menor resistência política. O risco regulatório decorre da combinação entre transição energética acelerada, judicialização recorrente de políticas e troca de comando, conjunto que tende a alongar prazos de decisão e penalizar setores intensivos em capital e em horizonte longo.

Agenda de monitoramento · cinco frentes

01	Definição da chancelaria	Sinal decisivo para gilts e libra no curto prazo
02	Calendário e formato da sucessão	Candidato único e posse rápida, ou disputa até setembro
03	Probabilidade de eleição antecipada	Ler junto à evolução de Reform e Verdes nas pesquisas
04	Próximo evento fiscal	Tratamento das reversões de gasto sem receita correspondente
05	Inflação pós-choque do Irã	Reação do Banco da Inglaterra; condiciona juros e câmbio

PARECER · POSTURA RECOMENDADA

Cautela com ativos cujo retorno depende de estabilidade regulatória plurianual. Postura tática **neutra a defensiva em libra e gilts** até a definição do comando do Tesouro, com atenção redobrada a setores regulados e intensivos em capital.

Os dez pontos positivos

Avaliação técnica que reconhece méritos concretos. Cada ponto traz o objetivo, o efeito prático e a contradição que o acompanha.

01 Reconstrução da imagem institucional do Labour

Ao assumir a liderança em 2020, Starmer herdou um partido fraturado, eleitoralmente derrotado e percebido como inapto a governar. O objetivo, simples e ambicioso, era tornar o Trabalhismo novamente elegível, restaurando a disciplina interna e a imagem de seriedade administrativa. O efeito foi inequívoco, pois sem essa higienização não haveria a vitória de 2024 nem o fim de catorze anos de domínio conservador. A reconstrução, contudo, foi de continente, e não de conteúdo: recompôs a forma, a disciplina e a apresentação, mas não produziu uma tese de governo capaz de sustentar a coesão quando chegaram as primeiras decisões impopulares. A consequência atravessa todo o mandato e explica boa parte do que veio depois. Disciplina sem projeto compra a eleição, mas não compra o mandato, e um partido organizado em torno da competência, e não de uma causa, fica sem âncora quando a própria competência é posta em dúvida.

02 Recolocação do Trabalhismo no centro político

O segundo acerto foi de posicionamento. Starmer deslocou deliberadamente o partido para um centro pragmático, abandonando bandeiras que o tornavam inelegível para o eleitor mediano e cortejando o votante desencantado com os conservadores. A lógica era de aritmética eleitoral pura, ocupar o espaço deixado vago pela exaustão do governo anterior, e o resultado foi uma maioria ampla na Câmara dos Comuns. A fragilidade desse centro é que ele foi conquistado mais por subtração do adversário do que por adesão ao projeto próprio. Boa parte do voto trabalhista de 2024 foi voto de rejeição, e não de convicção, o que tornou a base estruturalmente volátil. Quando a insatisfação encontrou alternativa, ela migrou com a mesma facilidade com que havia chegado, simultaneamente para o Reform, à direita, e para os Verdes, à esquerda, deixando o centro que Starmer ocupara perigosamente estreito.

Pontos positivos · 03–04

03 Vitória eleitoral expressiva em 2024

A vitória de 2024 foi, em magnitude de cadeiras, uma das maiores do período recente e conferiu a Starmer controle pleno da agenda legislativa no início do mandato. O objetivo, obter um mandato robusto para governar e reformar com folga parlamentar, foi plenamente atingido no plano formal. A leitura técnica, porém, exige cautela com o número. A distância entre participação em votos e participação em cadeiras foi das maiores do pós-guerra britânico, o que a imprensa batizou de maioria sem amor. A maioria foi, em larga medida, um artefato do sistema majoritário, e não um mandato popular profundo. Governos que confundem cadeiras com consentimento tendem a superestimar o próprio capital político e a tratar a oposição interna como ruído gerenciável. Foi precisamente essa a armadilha em que Starmer caiu desde o primeiro dia, e o custo apareceu quando a bancada percebeu que podia cobrar.

04 Ênfase inicial em estabilidade fiscal e responsabilidade

Na largada, Starmer e Rachel Reeves apostaram em sinalização de responsabilidade fiscal, com compromisso explícito com regras de gasto e previsibilidade das contas, em contraste deliberado com o trauma do brevíssimo governo Truss. O objetivo era reconstruir credibilidade junto ao mercado de gilts e à comunidade de investidores, e o efeito inicial foi positivo, com ancoragem das expectativas e ausência de choque de juros na transição de governo. A contradição surgiu na execução. A disciplina retórica conviveu com o maior aumento de impostos em um único evento fiscal desde 1993 e com sucessivas reversões de política que, ao longo de 2025, corroeram a percepção de coerência. A lição é severa e tem valor de tese: credibilidade fiscal é estoque, não fluxo. Leva anos para acumular e poucos trimestres de incoerência para drenar, e o governo gastou esse estoque mais rápido do que conseguiu repô-lo.

Pontos positivos · 05–06

05 Reaproximação pragmática com a União Europeia

A tentativa de reaproximação pragmática com a União Europeia buscou reduzir o atrito comercial e diplomático herdado do Brexit sem reabrir formalmente o debate da adesão. O objetivo era recuperar fluidez de comércio e cooperação em segurança e energia, áreas em que a ruptura impôs custos concretos, e o efeito foi de sinalização de estabilidade externa, bem recebida por parceiros e por investidores. A limitação é política, e não técnica. Cada gesto de aproximação reativou a clivagem mais explosiva da política britânica recente e ofereceu à oposição nacional-populista a narrativa pronta de subordinação a Bruxelas. Em um país que decidiu sair por margem apertada e que segue dividido, o ganho econômico marginal da reaproximação foi continuamente ofuscado pelo seu custo simbólico. O episódio condensa o dilema do mandato: o que era racional no plano técnico revelava-se caro no plano da percepção.

06 Continuidade do apoio estratégico à Ucrânia e ao eixo ocidental

Na política externa de segurança, Starmer manteve postura firme e foi, reconhecidamente, competente. Sustentou o apoio à Ucrânia, exerceu papel ativo na articulação europeia e atuou para mitigar a turbulência econômica e política desencadeada pelo conflito no Irã. O objetivo era preservar a posição do Reino Unido como ator de segurança de primeira linha, e o efeito foi a manutenção da credibilidade externa, terreno em que até seus críticos lhe concederam mérito. A ironia analítica é que esse acerto não gerou dividendo doméstico algum. Em um ambiente de aperto no custo de vida, a competência diplomática soou, para o eleitor, como prioridade deslocada, e o contraste entre o estadista seguro no exterior e o premiê assediado em casa terminou por sublinhar, e não compensar, a fragilidade interna. O capital ganho em Bruxelas e em Kiev não era conversível na moeda que faltava em Westminster.

Pontos positivos · 07–08

07 Discurso pró-Estado de Direito e governança jurídica

A ênfase no Estado de Direito, no devido processo e no respeito às instituições era coerente com a trajetória de Starmer como jurista e promotor. O objetivo era recompor padrões de governança após anos de polêmica, e o efeito foi um reforço de imagem de seriedade procedimental, sobretudo no exterior. A contradição é fina e politicamente letal. O mesmo legalismo que projeta seriedade transformou-se, no terreno da imigração, em sinônimo de impotência executiva, quando voos de remoção foram bloqueados ou cancelados por via judicial diante das câmeras. Para parcela expressiva do eleitorado, o respeito escrupuloso ao procedimento passou a ser lido não como virtude, mas como incapacidade do Estado de fazer cumprir as próprias decisões. A legalidade, descolada da eficácia percebida, vira passivo político, e o atributo que credenciava Starmer como administrador virou-se contra ele como governante.

08 Busca por melhoria de direitos trabalhistas e políticas sociais

No campo social, o governo avançou um pacote de ampliação de direitos trabalhistas e, mais adiante, removeu o limite de benefício atrelado a dois filhos. O objetivo era reduzir a precariedade e atender à base histórica do partido, e o efeito foram ganhos pontuais e reais de proteção para trabalhadores e famílias. A limitação é de economia política. Ampliar direitos e encargos sobre a contratação em um ambiente de crescimento anêmico e produtividade estagnada cria tensão direta entre a agenda social e a agenda de emprego e competitividade. O risco, ainda não plenamente precificado, é que medidas desenhadas para proteger o trabalhador terminem, na margem, por encarecer a contratação e frear a geração de postos, esvaziando o próprio objetivo distributivo que as inspirou. É a tensão clássica entre intenção e incidência: o ganho é visível e imediato, o custo é difuso e diferido.

Pontos positivos · 09–10

09 Tentativa de restaurar a credibilidade internacional

Uma frente adicional de acerto foi o reposicionamento do Reino Unido como parceiro previsível após anos de instabilidade no comando. O objetivo era reduzir o prêmio de risco político percebido por aliados e investidores, e o efeito foi um tom externo mais estável e cooperativo na primeira fase do governo. A limitação, mais uma vez, reaparece na tradução doméstica. Decisões diplomaticamente defensáveis, como a devolução do Arquipélago de Chagos a Maurício e o reconhecimento do Estado da Palestina, foram lidas internamente como concessões e consumiram capital político escasso. Há aqui um padrão que percorre todo o mandato: aquilo que rende reputação no circuito internacional frequentemente custa legitimidade no circuito doméstico, e Starmer raramente soube, ou quis, arbitrar esse trade-off a favor de casa. A previsibilidade externa foi real, mas não comprou paciência interna, que era o recurso de que o governo mais precisava.

10 Redução observada de indicadores migratórios

Por fim, e talvez contraintuitivamente, há mérito mensurável na frente migratória. A migração líquida caiu de forma expressiva, de 649 mil no ano anterior à eleição para 204 mil na medição mais recente, e as travessias de pequenas embarcações ficaram abaixo dos níveis de anos anteriores. O objetivo era recuperar controle, e o dado oficial mostra melhora concreta. A limitação é puramente comunicacional, e por isso mesmo devastadora. A queda real do fluxo não se converteu em percepção pública de controle, soterrada por episódios judiciais de grande visibilidade e pela ausência de uma vitória narrativa clara. O caso é didático para qualquer governo: o indicador que melhora mas não é percebido como vitória não rende voto, e pode até reforçar a sensação de descontrole que pretendia desmentir. Entregar resultado sem entregar percepção é, em política, quase equivalente a não entregar.

Os dez pontos negativos

Cada ponto desenvolve a falha de fundo, o impacto político e econômico, o custo reputacional e a consequência provável para o Trabalhismo no pós-Starmer.

01 Ausência de narrativa estratégica clara

A falha mais estrutural do mandato foi a ausência de uma tese central de governo. Starmer chegou ao poder sem uma narrativa que organizasse prioridades, hierarquizasse sacrifícios e explicasse ao país aonde se queria chegar. As metas anunciadas no início perderam tração e o painel público que prometia acompanhá-las foi silenciosamente abandonado. O impacto político foi que cada decisão impopular passou a ser lida isoladamente, sem o crédito de propósito que apenas uma narrativa confere. No plano institucional, o governo tornou-se reativo, capturado pela agenda de crise em vez de impô-la. O custo reputacional foi a consolidação da imagem de tecnocrata sem direção. A consequência provável é que o sucessor herdará a tarefa, difícil em curto prazo, de reconstruir uma identidade trabalhista que faça sentido para além da mera gestão, porque um governo sem história para contar é incapaz de pedir paciência ao eleitor.

02 Perda acelerada de popularidade

A erosão de popularidade foi severa e veloz. A aprovação líquida saiu de território positivo logo após a eleição para patamares historicamente baixos ao longo de 2025, com ritmo de queda entre os mais rápidos já observados para um primeiro-ministro britânico recente. O impacto político imediato foi a corrosão da autoridade e o estímulo a ambições internas que, represadas por meses, terminaram por explodir. No plano econômico, a impopularidade elevou o prêmio de risco político e tornou nebuloso o horizonte de política pública, penalizando decisões de investimento. O custo reputacional veio na forma das comparações recorrentes com o curtíssimo governo Truss, associação corrosiva para qualquer liderança. A consequência foi um partido em modo de sobrevivência, e não de projeto, condição estruturalmente incompatível com a execução de reformas de fôlego, que exigem capital político que o governo já não tinha para gastar.

Pontos negativos · 03–04

03 Desgaste interno no Partido Trabalhista

O desgaste dentro do próprio Partido Trabalhista foi o vetor proximal da queda. A sequência de renúncias ministeriais, incluindo a saída dos dois principais responsáveis pela defesa em 11 de junho por divergência quanto ao plano de investimento, somada às renúncias anteriores de Wes Streeting e de Jess Phillips, sinalizou perda inequívoca de comando. O impacto político foi uma coalizão parlamentar fraturada apesar da maioria nominal. No plano institucional, instalou-se uma quase paralisia decisória e um sinal claro de ingovernabilidade. O custo reputacional foi a imagem de uma liderança incapaz de reter a própria equipe, talvez a mais danosa para quem se vendeu como gestor competente. A consequência é uma disputa sucessória que se cristalizou em torno de Andy Burnham, com risco de reorganização faccional duradoura do partido e de um período de definição que o mercado lerá como incerteza prolongada.

04 Maioria parlamentar que não virou autoridade política

A quarta falha é a mais conceitualmente reveladora: a incapacidade de converter uma maioria parlamentar histórica em autoridade política efetiva. Tendo as cadeiras, Starmer não teve o poder. O impacto político foi um governo grande no papel e fraco na prática, cuja agenda era refém da ameaça de rebelião interna. A diluição das reformas de benefício, esvaziadas após a pressão de mais de cem deputados da própria bancada, é o exemplo cabal de um governo que legislava sob chantagem da própria base. O custo reputacional foi a percepção de fraqueza estrutural, e a consequência, que transcende a figura de Starmer, é a lição de que dimensão de bancada não substitui legitimidade política. Maioria sem autoridade é apenas uma derrota adiada, e o intervalo entre a eleição triunfal e a renúncia mediu exatamente o tempo que a bancada levou para descobrir isso.

Pontos negativos · 05–06

05 Reversões de política e comunicação inconsistente

As reversões sucessivas de política e a comunicação inconsistente compõem a quinta falha. O caso emblemático foi o corte do auxílio de inverno seguido de sua restauração parcial, ao qual se somou a diluição das reformas de benefícios. O impacto político foi pedagógico no pior sentido, pois ensinou a todos os atores que pressão suficiente reverte qualquer decisão, incentivando ainda mais pressão. No plano econômico, a economia fiscal pretendida foi quase integralmente perdida, com dano direto à previsibilidade das contas. O custo reputacional recaiu sobre a credibilidade do julgamento da liderança, pois dois erros sequenciais, a decisão e o recuo, não produzem um acerto. A consequência mais grave é que mercado e eleitor passaram a descontar ex-ante a probabilidade de recuo, esvaziando o valor de sinalização de qualquer anúncio futuro do governo, que é talvez o ativo mais precioso, e mais difícil de recuperar, de um Executivo.

06 Fragilidade fiscal e crescimento abaixo do esperado

No núcleo econômico, a fragilidade fiscal combinada com crescimento abaixo do esperado minou a promessa implícita da campanha. O Orçamento de outubro de 2024 trouxe o maior aumento de impostos em um único evento fiscal desde 1993, projetando a carga tributária à máxima histórica, sem que o crescimento prometido se materializasse na escala anunciada, e com a meta de maior crescimento sustentado do G7 deixando de ser sequer projetada. O impacto político foi a quebra da expectativa de prosperidade sem aperto. No plano econômico, o aumento de encargos sobre o emprego, sobretudo via contribuições do empregador, adicionou ruído à decisão de contratar e investir. O custo reputacional foi a contradição entre o discurso de crescimento e a prática de elevação tributária. A consequência provável, e já antecipada pelo mercado, é a pressão por novas altas de impostos sobre o sucessor, num ciclo de baixo crescimento e alta tributária difícil de romper.

Pontos negativos · 07–08

07 Dependência excessiva de consensos tecnocráticos

A dependência excessiva de consensos tecnocráticos é a sétima falha, e talvez a mais característica do perfil do premiê. Decisões foram ancoradas em comitês, metas e formulação técnica, com déficit crônico de construção política e de persuasão da própria bancada. O impacto político foi que reformas tecnicamente defensáveis morreram por falta de quem as defendesse publicamente com convicção. No plano institucional, instaurou-se um governo por procedimento, e não por mandato, em que a legitimidade técnica de uma medida foi confundida com a sua viabilidade política, que é coisa distinta. O custo reputacional foi o reforço da imagem de distância e frieza. A consequência é a demanda explícita, dentro do partido, por uma liderança mais comunicadora e instintivamente política, perfil que muitos associam justamente a Burnham, num movimento que é tanto correção de rota quanto repúdio ao estilo que definiu o governo Starmer.

08 Vulnerabilidade diante do Reform UK e de Nigel Farage

A oitava falha é a vulnerabilidade estratégica diante do Reform UK e de Nigel Farage, agravada pela fuga simultânea de eleitores progressistas para os Verdes. O impacto político foi o esmagamento do Trabalhismo pelo centro, espremido entre uma direita nacional-populista em ascensão consistente nas pesquisas e uma esquerda ambiental que lhe roubava o flanco. O resultado simbólico veio na eleição suplementar de Gorton and Denton, com o partido em terceiro lugar em reduto historicamente trabalhista, e culminou no desastre das locais de maio de 2026. No plano institucional, isso sinaliza a perda do monopólio sobre o voto popular tradicional. A consequência, de maior alcance, é a reorganização do espectro político britânico em torno de um novo eixo, o da soberania e do controle contra a tecnocracia e o compromisso externo, no qual o Trabalhismo de Starmer se posicionou do lado perdedor da percepção popular.

Pontos negativos · 09–10

09 Distanciamento da classe trabalhadora tradicional

A nona falha, intimamente ligada à anterior, é o distanciamento da classe trabalhadora tradicional. Consolidou-se a percepção de que o partido passou a falar a linguagem de elites urbanas e de foros internacionais, e não a das regiões industriais e periféricas que formaram a sua base histórica. O impacto político foi a fissura dessa base, capturada por Reform e Verdes. No plano econômico, o pano de fundo era impiedoso: renda real praticamente estagnada, com ganho acumulado próximo de apenas 1% desde a posse, e a meta de 1,5 milhão de moradias cada vez mais distante do ritmo efetivo de construção. O custo reputacional foi a imagem de um Trabalhismo desconectado de quem dizia defender. A consequência é que a reconquista do voto operário se tornou o eixo central da disputa sucessória, num reconhecimento implícito de que essa conexão, outrora a identidade do partido, foi perdida.

10 Nomeações controversas e erosão de confiança

A décima falha, e o gatilho mais imediato da crise final, foi a sequência de nomeações controversas e a consequente erosão de confiança. A indicação de Peter Mandelson como embaixador em Washington foi posteriormente abalada por revelações ligadas ao caso Epstein, somando-se à controvérsia anterior de doações e brindes ao premiê. O impacto político foi um escândalo que consumiu auxiliares próximos e acelerou a derrocada. No plano institucional, abriu-se o questionamento sobre o critério de indicação e sobre a governança de integridade do governo. O custo reputacional foi o mais paradoxal de todos, pois contradisse frontalmente a marca de probidade e seriedade que Starmer vendera como o seu principal ativo político. A consequência é que o tema da integridade institucional ocupará o centro de qualquer esforço de reconstrução da imagem partidária no pós-Starmer, e que a queda teve, no fim, o sabor amargo de uma traição da própria marca.

Globalismo, pauta cultural e diretrizes multilaterais

— PARECER · TESE

A gestão Starmer materializou uma tensão estrutural das democracias ocidentais. Partidos tradicionais tentam responder a problemas domésticos concretos, custo de vida, imigração, segurança, produtividade, crise fiscal e serviços, com linguagem, prioridades e compromissos derivados de agendas transnacionais. Esse desalinhamento pode gerar perda de soberania decisória, fadiga social e reação populista. Ao fim de cada bloco registramos o contraponto que a própria evidência impõe.

6.1 · Globalismo e perda de aderência nacional

A priorização de consensos internacionais, integração regulatória, compromissos climáticos vinculantes e alinhamento diplomático carrega um custo político raramente contabilizado. Quando a ação do Estado é percebida como derivada de obrigações assumidas em foros externos, e não de deliberação soberana sobre o interesse nacional, instala-se uma dissonância entre quem decide e em nome de quem se decide. O eleitor reage à sensação de que as prioridades do próprio país são pautadas em outro lugar. No caso britânico, decisões coerentes em chave diplomática, Chagos, o reconhecimento da Palestina, a reaproximação com Bruxelas, foram lidas internamente como concessões. Um governo pode vencer todas as negociações externas e perder a única que importa para a sua sobrevivência: a do consentimento doméstico.

— INTERPRETAÇÃO · CONTRAPONTO

A evidência sugere que os vetores próximos da queda foram domésticos e fiscais, custo de vida, impostos, auxílio de inverno e o escândalo de integridade, mais do que a política externa em si. O globalismo opera como amplificador de uma crise de entrega, não como causa primária. Confundir o amplificador com o detonador levaria a um diagnóstico, e a uma resposta, errados.

6.2 · Pauta cultural e fragmentação social

Políticas identitárias, linguagem percebida como excessivamente moralizante e ênfase em diversidade sem conexão explícita com produtividade ou renda podem alienar segmentos inteiros do eleitorado: trabalhadores industriais, pequenos empresários, eleitores mais velhos e regiões periféricas. O mecanismo é de assimetria de saliência. Para parcelas das elites urbanas e credenciadas, as pautas culturais são centrais e definidoras de identidade. Para a base histórica do Trabalhismo, o que está em jogo é predominantemente material, emprego, salário, segurança, custo de vida, e a percepção de que o partido investe energia desproporcional no primeiro conjunto é interpretada como abandono do segundo.

Quando instituições públicas são percebidas como capturadas por uma agenda cultural específica, parte do eleitorado deixa de se reconhecer no Estado e passa a vê-lo como adversário. No Reino Unido, o afastamento entre o Trabalhismo e a sua base operária é mensurável, expresso na migração de voto para o Reform, à direita, e para os Verdes, à esquerda. A percepção de uma elite cultural distante caminhou de mãos dadas com a de uma elite econômica distante, compondo a imagem de um partido que governava para um país diferente daquele que o elegera.

— PARECER · RESSALVA EDITORIAL

Não há evidência robusta de que pautas culturais tenham sido o motor proximal do colapso. As pesquisas apontam, de forma consistente, o custo de vida, os impostos e a competência percebida como determinantes dominantes da rejeição. Tratamos este item como fator de erosão lenta e de longo prazo da coalizão, não como gatilho da renúncia. O fator cultural enfraquece a estrutura ao longo dos anos; foi a economia que a derrubou no curto prazo.

6.3 · Diretrizes multilaterais e governança por metas externas

Metas multilaterais, clima, desenvolvimento sustentável, direitos humanos, migração e critérios ambientais, sociais e de governança, podem, quando mal calibradas ou importadas sem adaptação ao contexto nacional, produzir efeitos colaterais que convém mapear com sobriedade. O primeiro é o aumento do custo regulatório, que recai sobre empresas e sobre o próprio Estado. O segundo é a restrição à política energética, em que a velocidade da descarbonização conflita com a segurança de suprimento e o preço final. O terceiro é a perda de competitividade industrial, concentrada em setores eletrointensivos. O quarto é a judicialização da política, padrão visível e custoso na pauta migratória britânica.

Somam-se três efeitos institucionais: a burocratização do Estado, com metas de processo que consomem capacidade administrativa sem garantir resultado; a dependência de métricas externas, que desloca o foco da entrega concreta para a conformidade formal; e o enfraquecimento relativo da política nacional eleita, constrangida por compromissos cuja revisão é difícil e cara. O resultado agregado é um Estado que despense mais esforço para sinalizar conformidade do que para entregar resultado percebido pelo cidadão.

— INTERPRETAÇÃO · CONTRAPONTO

Compromissos multilaterais também geram benefícios frequentemente subestimados: acesso a mercados, cooperação em segurança e inteligência, capital reputacional e atração de investimento de longo prazo. O risco não está na cooperação internacional em si, mas na adoção sem tradução para ganho doméstico percebido e sem sequenciamento que respeite a capacidade de absorção da economia. A crítica útil é de calibragem e ritmo, não de isolamento, romper compromissos por populismo trocaria um custo difuso e gerenciável por um custo agudo e imediato.

6.4 · Moralismo sem produtividade

· 6.5 · Reação nacional-populista

Aqui está o nó central do episódio. Uma agenda pública, qualquer que seja o seu sinal ideológico, só é politicamente sustentável se entregar o que o eleitor cobra de forma concreta: crescimento, renda real em elevação, segurança, serviços eficientes e coesão social. Quando o discurso de valores não vem acompanhado de resultado material, deixa de ser percebido como aspiração legítima e passa a ser interpretado como luxo, pauta de quem já resolveu os próprios problemas materiais. É nesse ponto que o eleitor de renda média e baixa começa a ler o progressismo como elitista e distante.

No Reino Unido, o pano de fundo era implacável: renda real quase estagnada, carga tributária em máxima histórica e serviços sob tensão crônica. **Valores sem produtividade viram passivo político.** A legitimidade de uma agenda é derivada de sua capacidade de melhorar a vida concreta de quem a financia com impostos. O desalinhamento abriu o espaço que o Reform UK e Nigel Farage ocuparam, enquanto os Verdes capturavam o flanco progressista. Recomenda-se, como método, não tratar esse movimento apenas pelo rótulo de extrema direita: trata-se, em parcela relevante, de reação à percepção de perda de controle nacional sobre fronteiras, impostos e prioridades de gasto.

— PARECER · IMPLICAÇÃO PARA O INVESTIDOR

O eixo de competição política britânica migra do tradicional esquerda contra direita para um novo eixo: soberania e controle contra tecnocracia e compromisso externo. Esse reordenamento não é episódico nem ligado a uma figura específica e, por isso, eleva a volatilidade da política pública e o prêmio de risco de médio prazo do ativo Reino Unido, independentemente de quem vença a sucessão. **Mudou o terreno do jogo, não apenas o jogador.**

Promessa contra resultado, por tema

Promessa, resultado percebido e leitura analítica por tema. Os resultados percebidos refletem dados oficiais e cobertura jornalística; a coluna final é interpretação Sigma Trust.

TEMA	PROMESSA LABOUR	RESULTADO PERCEBIDO	LEITURA SIGMA TRUST
Economia	Maior crescimento sustentado do G7	Crescimento médio do bloco, abaixo do prometido	Promessa fora do alcance dado o pacote tributário e energético
Fiscal	Estabilidade e regras críveis	Maior alta de impostos desde 1993, carga recorde	Disciplina retórica em contradição com a prática
Imigração	Controle e fim das travessias	Migração líquida em forte queda, travessias persistem	Dado melhora, percepção de descontrole permanece
Energia	Descarbonização acelerada, GB Energy	Custo elevado e tensão de competitividade	Transição em conflito com preço e indústria
Clima e ESG	Liderança climática	Custo regulatório e ceticismo do eleitor médio	Metas externas sem tradução em ganho doméstico
Segurança	Ordem e combate a redes	Resposta à desordem e fronteiras sob crítica	Legalismo lido como impotência executiva
União Europeia	Reaproximação pragmática	Avanços marginais, custo político interno	Reabre a clivagem do Brexit sem dividendo claro
Multilateralismo	Reino Unido confiável e cooperativo	Credibilidade externa preservada	Capital externo não convertido em apoio interno
Pauta cultural	Inclusão e direitos	Percepção de distância da base operária	Erosão de longo prazo, não gatilho da queda
Confiança institucional	Governança proba e adulta	Escândalo Mandelson e reversões	Marca de probidade contradita pela prática

Coluna de leitura é interpretação Sigma Trust. Fontes: dados oficiais (ONS, OBR), manifesto Labour 2024 e cobertura jornalística.

Maioria não é mandato

Starmer não caiu apenas por erro tático. Caiu porque a sua gestão não conseguiu transformar maioria parlamentar em confiança social. Tinha os votos na Câmara e perdeu o consentimento do país e da própria bancada, e essa é a distinção que organiza toda a análise. O Reino Unido segue sendo uma potência institucional, com Estado de Direito sólido, mercado de capitais profundo e relevância diplomática preservada. Mas enfrenta uma crise de legitimidade política típica do Ocidente contemporâneo: elites governam com linguagem global enquanto o eleitor cobra resultados nacionais, e o intervalo entre as duas coisas é onde a autoridade se dissolve.

Para a tomada de decisão, a leitura operacional é a seguinte. A transição tende a ser ordenada, o que limita o choque imediato e desaconselha movimentos precipitados. O risco real é de médio prazo e se concentra na âncora fiscal e na escolha do Tesouro, de modo que a definição da chancelaria deve ser tratada como o evento de maior densidade informacional do período. O reordenamento do eixo político em torno de soberania e controle eleva o prêmio de risco estrutural do ativo Reino Unido, com ou sem Starmer; é fenômeno de terreno, não de jogador.

RISCO REINO UNIDO

O eixo político migra de esquerda-direita para **soberania × tecnocracia**. Prêmio de risco estrutural mais alto, com ou sem Starmer.

"Maioria não é mandato, e legitimidade não se decreta. O resto é ruído, até virar renúncia."

PARECER DO CHIEF INVESTMENT OFFICER

O terreno, *não o jogador*

De Truss a Starmer: a leitura final da mesa sobre os limites entre competência, responsabilidade e autoridade.

Ricardo Veles, CFP · CGA

MANAGING PARTNER · CHIEF INVESTMENT OFFICER · SIGMA TRUST

O terreno, não o jogador: de Truss a Starmer

Três premiês e uma só lição sobre os limites entre competência, responsabilidade e autoridade.

A trajetória de Keir Starmer só se entende à luz do mandato que a antecedeu, porque os dois capítulos contam a mesma história com sinais trocados. Antes de Starmer houve Rishi Sunak, e antes de Sunak houve os 49 dias de Liz Truss, tempo suficiente para que um mini-orçamento de cortes de impostos sem financiamento detonasse o mercado de gilts, levasse a libra à mínima histórica e forçasse o Banco da Inglaterra a um resgate de emergência para salvar os fundos de pensão. Truss foi a prova de que, numa democracia endividada, o mercado impõe limites brutais à fantasia fiscal. Sunak nasceu desse escombro, não como projeto, mas como antídoto. Sua tarefa, atribuída pelos investidores antes do eleitorado, era uma só: recomprimir o prêmio de risco que Truss explodira. E ele cumpriu. Com Jeremy Hunt no Tesouro, restaurou o **tédio fiscal**, e os gilts e a libra voltaram ao normal.

Aqui está a lição que atravessa os dois governos. Sunak fez exatamente o que se espera de um bom gestor e foi punido como se tivesse falhado: devolveu credibilidade às instituições sem nunca melhorar a vida concreta de ninguém, com a inflação corroendo a renda, os serviços em colapso e os juros pesando no bolso. Competência sem narrativa. Apostou numa estabilização que o eleitor não sentia, convocou eleição antecipada em julho de 2024 e foi varrido na maior derrota conservadora da história. Starmer herdou dele não uma crise aguda, mas um país exausto, o que talvez seja pior, porque crise se resolve com firmeza e fadiga só se cura com sentido.

O que faltou a Starmer, e o que se espera do sucessor

E foi precisamente o sentido que faltou ao sucessor. Starmer fez o que prometeu no plano técnico: profissionalizou um partido inelegível, devolveu-o ao centro e o conduziu a uma maioria histórica. Mas governar não é administrar. O que faltou à sua liderança não foi rigor, foi **narrativa**, uma tese capaz de explicar ao país aonde se queria chegar e de pedir paciência quando as decisões doíam. Sem ela, cada imposto novo, cada recuo e cada escândalo foi lido isoladamente, e a maioria de 2024 dissolveu-se em autoridade muito antes de se dissolver em cadeiras. Repetiu-se o veredito de Sunak: o eleitor de uma democracia fatigada não recompensa a boa gestão das instituições, recompensa a melhora concreta da sua vida. Starmer entregou estabilidade externa e disciplina processual, mas não entregou renda real, percepção de controle nem um projeto reconhecível. Esse é o vácuo que o Reform UK ocupou, e que nenhuma competência administrativa, por si só, teria preenchido.

Do substituto, provavelmente Andy Burnham, os britânicos esperam o oposto do que tiveram em ambos os mandatos: instinto político antes de procedimento, uma história antes de uma planilha, a capacidade de falar a língua das regiões industriais que o Trabalhismo perdeu. Para o investidor, a leitura é mais sóbria. A âncora fiscal e a escolha do Tesouro pesam mais que o nome na porta do número 10: Truss provou que o mercado castiga a irresponsabilidade, Sunak provou que a responsabilidade não compra autoridade, e Starmer provou que a estabilidade, sozinha, não detém o populismo. O prêmio de risco do ativo Reino Unido seguirá elevado enquanto a política britânica se reorganizar em torno do novo eixo de soberania e controle.

"Por isso o mercado mal piscou com a saída de Starmer. Mudou o terreno, não apenas o jogador: é isso que o sucessor herda, e é isso que o mercado já vinha precificando há três premiês."

Ricardo Veles, CFP · CGA

MANAGING PARTNER & CHIEF INVESTMENT OFFICER · SIGMA TRUST

Fontes e referências

As afirmações factuais ancoram-se em cobertura jornalística e fontes oficiais. Interpretações e pareceres são de responsabilidade editorial da Sigma Trust.

IMPrensa

Reuters, renúncia, sucessão e reação de mercado, 22 jun 2026 · NBC News, TIME, NPR, ABC News, Fox News e The Washington Post, anúncio e contexto político · The Spectator, balanço crítico do legado (fonte de opinião, tratada como tal).

ANÁLISE E CONTEXTO

Institute for Government, reversão do auxílio de inverno e efeito sobre a confiança · Labour Party Manifesto 2024, promessas e metas · FMI e OCDE, comparações de crescimento · ONU e ODS, compromissos multilaterais, quando referenciados.

OFICIAIS E INSTITUCIONAIS

GOV.UK, biografia oficial e atos de governo · Office for Budget Responsibility (OBR), quadro fiscal e projeções de carga tributária · Office for National Statistics (ONS), migração líquida, renda real e indicadores · House of Commons Library, dados parlamentares.

AVISO

Este documento é análise de research e não constitui recomendação individualizada de investimento, aconselhamento jurídico ou tributário. Designações de fato, interpretação e parecer seguem a convenção de leitura declarada na abertura. Sigma Trust LTDA. Distribuição restrita a clientes e parceiros.