



BANCO MASTER, STF DIVISO E CRISI ELETTORALE

CONGIUNTURA: BRASIL

L'ARBITRO ISTITUZIONALE ENTRA IN CAMPAGNA ELETTORALE

Il Brasile torna a concentrare una delle principali fonti di rischio politico regionale. A meno di tre settimane dal primo turno presidenziale del 4 ottobre 2026, la campagna non ruota più soltanto attorno a economia, sicurezza o politica estera. La crisi aperta dal caso Banco Master ha coinvolto il Supremo Tribunale Federale (STF), la Polizia Federale e figure centrali della competizione presidenziale, introducendo una nuova variabile: la fiducia nello stesso arbitro istituzionale.

La premessa metodologica deve essere esplicita: un'indagine, un indizio o un legame economico non equivalgono a una responsabilità accertata. Esistono messaggi, contratti, trasferimenti e relazioni sottoposti a esame giudiziario o di polizia, ma non è stato provato che Alexandre de Moraes, André Mendonça o Flávio Bolsonaro abbiano commesso i reati oggetto delle indagini o del dibattito. Il problema congiunturale è diverso: la crisi produce già effetti politici, reputazionali e istituzionali prima che vi sia una conclusione sul piano penale.

Il calendario accresce la sensibilità del quadro. Il primo turno si terrà il 4 ottobre e, se necessario, il secondo turno è previsto per il 25 ottobre. La competizione presidenziale è serrata e l'indagine su Flávio Bolsonaro — aperta per presunta corruzione e riciclaggio in connessione con operazioni finanziarie associate a Banco Master — ha portato direttamente il fascicolo nel cuore della campagna; Flávio nega ogni irregolarità.

La novità politica, quindi, non è che sia stata dimostrata una trama corruttiva all'interno dello STF. La novità è che la Corte ha mostrato pubblicamente difficoltà nel gestire una crisi che coinvolge alcuni dei suoi stessi membri senza che il conflitto si trasferisca alla Polizia Federale, alla campagna elettorale e al funzionamento interno del Tribunale.



BANCO MASTER:

DALLA FRODE FINANZIARIA AL RISCHIO POLITICO-REGOLATORIO

Banco Master non deve essere letto unicamente come uno scandalo giudiziario. È un caso di presunta frode finanziaria di grande portata che ha posto sotto scrutinio i meccanismi di vigilanza, i rapporti tra potere economico e potere politico e la capacità del sistema istituzionale brasiliano di gestire la crisi senza compromettere la certezza del diritto e la prevedibilità regolatoria.

Le indagini riguardano operazioni finanziarie, reti di pagamenti e soggetti collegati all'ex Banco Master. Il punto non è anticipare le responsabilità penali rispetto ai tribunali, ma osservare il meccanismo di trasmissione verso il rischio d'impresa: fiducia nelle autorità di vigilanza, certezza del diritto, reputazione del sistema finanziario e stabilità regolatoria.

La crisi ha raggiunto Alexandre de Moraes per i contatti attribuiti all'ex banchiere Daniel Vorcaro e per il contratto di circa R\$131 milioni tra Banco Master e lo studio legale di Viviane Barci de Moraes, moglie del magistrato. L'esistenza del contratto e dei messaggi collegati al caso è stata oggetto di ampio scrutinio pubblico, ma lo STF sta ancora discutendo persino l'eventuale apertura formale di un'indagine nei confronti di Moraes.

Il dato finanziario più rilevante è la scala del caso: Banco Master ha generato la più grande operazione di garanzia della storia recente del Fundo Garantidor de Créditos, con decine di miliardi di reais coinvolti. L'importanza di questa cifra non risiede soltanto nel costo finanziario, ma in ciò che rivela in termini di concentrazione del rischio, vigilanza e fiducia nel sistema bancario.



BANCO MASTER

LA CRISI DIVENTA OPERATIVA: STF E POLIZIA FEDERALE

L'episodio che trasforma la crisi da disputa giuridica a problema istituzionale concreto si verifica prima della sessione del 15 settembre.

L'8 settembre André Mendonça, relatore di indagini collegate a Banco Master, ha disposto la sospensione cautelare del direttore generale della Polizia Federale, Andrei Rodrigues, e del direttore dell'Intelligence, Leandro Almada. Mendonça ha affermato di essere oggetto di monitoraggio e ha giustificato la misura con la gravità attribuita alla divulgazione e alla gestione di rapporti di intelligence.

Il giorno successivo Flávio Dino ha disposto il reintegro di entrambi i funzionari, contestando aspetti procedurali della decisione. Poche ore dopo, il presidente dello STF, Edson Fachin, è intervenuto sospendendo le decisioni contrapposte di Mendonça e Dino e stabilendo inoltre che le indagini riguardanti membri dello stesso Supremo dovessero essere sottoposte a un controllo preventivo della Presidenza della Corte.

Questo episodio costituisce uno degli indicatori istituzionali più rilevanti dell'intera crisi. Due giudici dello STF hanno adottato decisioni incompatibili sulla conduzione del principale organo investigativo federale, costringendo il presidente del Tribunale a intervenire per

ristabilire una linea unitaria di autorità.

Il problema non era più soltanto stabilire se esistessero elementi sufficienti nei confronti di Moraes o Mendonça. Si trattava di definire come dovessero essere indagati membri della stessa Corte e chi avesse l'autorità per controllare procedimenti che coinvolgevano simultaneamente magistrati, Polizia Federale e attori politici.

Questo segna il passaggio dal rischio reputazionale al rischio operativo-istituzionale.



IL 4-3: UNA CORTE DIVISA, MA SENZA ESITO DEFINITIVO

Il 15 settembre il plenum dello STF ha tenuto una sessione straordinaria per discutere questioni procedurali relative ai casi di Alexandre de Moraes e André Mendonça. La sessione è stata segnata da forti scontri tra i giudici e da accuse incrociate sull'operato della Polizia Federale, sulla conduzione delle indagini e su possibili motivazioni politiche.

Il risultato provvisorio è stato di 4 voti a 3 a favore del mantenimento separato dei procedimenti. Edson Fachin, André Mendonça, Luiz Fux e Cármen Lúcia si sono espressi per la separazione; Gilmar Mendes, Cristiano Zanin e Alexandre de Moraes hanno sostenuto il giudizio congiunto. Flávio Dino si è dichiarato favorevole alla riunificazione dei casi, ma ha chiesto di esaminare ulteriormente gli atti (pedido de vista) prima che il suo voto fosse incorporato definitivamente nel conteggio.

Kassio Nunes Marques non ha partecipato a quella decisione per impedimento, mentre Dias Toffoli si è astenuto per motivi personali ("foro íntimo").

Il 4-3, pertanto, non rappresenta un esito definitivo, ma una fotografia provvisoria. Dino dispone fino a 90 giorni per restituire gli atti dopo il pedido de vista e, fino alla ripresa del procedimento, le posizioni possono ancora cambiare.

La rilevanza politica è considerevole. Lo STF non ha mostrato soltanto una pluralità di interpretazioni giuridiche, ma veri e propri blocchi interni contrapposti in un momento in cui la Corte stessa è oggetto delle narrazioni elettorali.



UNA DOPPIA ESPOSIZIONE, MA CON ASIMMETRIA PROCESSUALE

Il caso colpisce i due poli elettorali in modo diverso.

Flávio Bolsonaro può utilizzare la crisi del Supremo per rafforzare una narrazione antisistema: presentare Moraes e alcuni settori dello STF come parte di una struttura politicamente associata al governo Lula. Questa strategia non richiede di dimostrare una responsabilità penale; è sufficiente insinuare un dubbio sull'imparzialità istituzionale.

Esiste tuttavia un'importante differenza processuale. Mentre sul fronte Moraes lo STF discute ancora se aprire formalmente un'indagine, Flávio Bolsonaro è già oggetto di un'inchiesta relativa a operazioni finanziarie del caso Master. Il fascicolo comprende un'operazione di circa US\$12 milioni da strutture collegate a Daniel Vorcaro verso un fondo con sede negli Stati Uniti, associato all'entourage di Eduardo Bolsonaro e al finanziamento di un film favorevole a Jair Bolsonaro. Flávio ed Eduardo negano irregolarità.

Ne deriva un'asimmetria probatoria che è opportuno preservare sul piano analitico. L'esposizione politica può apparire simmetrica, ma i fascicoli non si trovano allo stesso livello di maturità processuale.

Per la campagna elettorale ciò genera un paradosso: Flávio può trarre vantaggio politico da uno STF diviso mentre affronta contemporaneamente un proprio fascicolo finanziario più avanzato.

Lula affronta un dilemma diverso. Una difesa corporativa del Supremo potrebbe associarlo al logoramento della Corte; un eccessivo distanziamento potrebbe indebolire un'istituzione fondamentale per l'equilibrio democratico. Il suo incentivo politico è sostenere indagini, trasparenza e regolarità procedurale senza apparire come garante personale di nessuno dei magistrati messi in discussione.



IL VERO MECCANISMO DI TRASMISSIONE: L'ARBITRO SOTTO PRESSIONE

La questione centrale per un rapporto di rischio non è semplicemente la reputazione di uno o due magistrati. È la posizione dello STF come arbitro istituzionale durante un'elezione competitiva.

Il Tribunale non organizza materialmente le elezioni — funzione che spetta alla Giustizia Elettorale e al TSE — ma lo STF si colloca al vertice costituzionale del sistema e può intervenire in controversie fondamentali su diritti, decisioni giudiziarie e conflitti tra poteri. Un deterioramento significativo della sua legittimità può quindi condizionare il contesto post-elettorale.

Questo rischio non è più puramente ipotetico. La crisi ha prodotto:

- decisioni contraddittorie sulla Polizia Federale;
- un intervento straordinario della Presidenza dello STF;
- accuse pubbliche tra magistrati;
- indagini e richieste di indagine che riguardano membri della stessa Corte;
- e una sessione straordinaria senza una soluzione definitiva.

Se il risultato elettorale fosse molto stretto e sorgessero impugnazioni o contestazioni istituzionali, il sistema dovrebbe risolverle in un contesto più polarizzato rispetto a poche settimane fa.

Per imprese e investitori, il meccanismo di trasmissione passa attraverso certezza del diritto, prevedibilità regolatoria, premio al rischio istituzionale, fiducia nelle decisioni amministrative e giudiziarie e capacità dello Stato di evitare che una crisi politica interferisca con il funzionamento dell'economia.



L'ASSE STATI UNITI

Il fascicolo presenta inoltre una dimensione internazionale. Parte delle operazioni finanziarie oggetto d'indagine ha come destinazione gli Stati Uniti e compaiono strutture collegate all'entourage di Eduardo Bolsonaro. Allo stesso tempo, la relazione Brasile-Stati Uniti è già un tema di campagna e di politica economica, in un contesto di tensioni commerciali e di confronto su sovranità, allineamento internazionale e posizione brasiliana tra Washington, Pechino ed Europa.

Questo crea un ponte tra crisi interna e geopolitica. Il caso Banco Master può rafforzare narrazioni contrapposte: per il campo bolsonarista, la crisi dimostrerebbe la politicizzazione interna delle istituzioni; per la coalizione di governo, i legami finanziari e politici con gli Stati Uniti possono alimentare un discorso di sovranità e autonomia strategica.

Per l'Europa, l'interesse è evitare che la polarizzazione bilaterale USA-Brasile riduca lo spazio europeo come terzo partner economico, tecnologico e politico.



SCENARI DI RISCHIO FINO AL 4 OTTOBRE

BRASILE 2026 — MATRICE SEMAFORICA DEI RISCHI PER MEDOR

Valutazione qualitativa degli scenari politico-istituzionali

Escenario	Rischio politico	Rischio istituzionale	Rischio finanziario	Rischio regolatorio	Implicazioni per MEDOR
Crisi gestita	 Medio	 Medio	 Basso-medio	 Basso-medio	La STF rinvia le decisioni di maggiore impatto e contiene le dispute interne. Permangono incertezza e rumore elettorale, ma senza una forte trasmissione sui mercati o sulla regolazione.
Nuove rivelazioni e riconfigurazione della campagna	 Alto	 Alto	 Medio-alto	 Medio-alto	Nuovi documenti o movimenti finanziari possono coinvolgere magistrati o attori politici, aumentare la volatilità e ampliare il controllo sulle istituzioni finanziarie e sui regolatori.
Escalation istituzionale aperta	 Molto alto	 Molto alto	 Alto	 Molto alto	Conflitti tra STF, Congresso e campagna; ricusazioni, richieste di impeachment o contestazione di decisioni giudiziarie aumentano il premier per il rischio istituzionale e riducono la prevedibilità.



Basso



Basso - medio



Medio



Medio - alto



Alto



Molto alto

SCENARIO 1:

Crisi gestita - Probabilità stimata: 35-40%

Fachin riesce a mantenere una linea unitaria di autorità sulla Polizia Federale ed evita nuove decisioni monocratiche contrapposte prima del 4 ottobre. Dino non restituisce gli atti nel periodo considerato dopo il pedido de vista. Il caso Moraes rimane senza una decisione sull'apertura formale di un'indagine. La crisi resta presente nella campagna come pressione politica e mediatica, ma senza nuovi fatti operativi capaci di provocarne un'escalation.

In questo scenario, Flávio mantiene la narrazione antisistema sulla base del materiale già disponibile; Lula sostiene la linea di un'indagine ampia e di una riforma della giustizia senza una nuova esposizione. Il rischio istituzionale rimane significativo, ma contenuto e senza una nuova escalation operativa.

Segnali precoci: assenza di nuove decisioni monocratiche contrapposte sulla PF; nessun nuovo pronunciamento sostanziale della PGR sull'indagine riguardante Mendonça; mancata restituzione degli atti da parte di Dino; graduale riduzione dell'intensità mediatica.

SCENARIO 2:

Nuova rivelazione o decisione che ridefinisce il caso - Probabilità stimata: 40-45%

Emerge un fatto verificabile che sposta l'asse del caso: apertura formale di un'indagine su Moraes, esito dell'esame della PGR su Mendonça, nuove fughe di notizie relative a messaggi o documenti, oppure un significativo avanzamento processuale nel fascicolo finanziario di Flávio Bolsonaro (Dark Horse/Havengate). È lo scenario di maggiore volatilità elettorale perché sostituisce l'interpretazione politica con nuovi fatti.

Se il fatto riguarda principalmente Moraes, rafforza la narrativa bolsonarista su uno STF politicizzato. Se riguarda principalmente l'entourage di Flávio o Eduardo Bolsonaro, Lula recupera margine per porre al centro il rischio finanziario e la corruzione nel campo dell'opposizione. Un fatto che coinvolga simultaneamente entrambi i poli può aumentare il rifiuto generale verso il sistema politico-giudiziario senza favorire chiaramente nessuno dei due candidati.

Segnali precoci: nuove decisioni della PGR o della PF; ulteriore revoca del segreto su atti processuali; formale iscrizione tra gli indagati o nuove misure cautelari nei fascicoli Dark Horse/Havengate; decisione sull'eventuale indagine a Moraes; nuove fughe di notizie verso la stampa.

SCENARIO 3:

Escalation istituzionale aperta - Probabilità stimata: 15-20%

Il conflitto tra magistrati si sposta su un terreno di maggiore gravità istituzionale: richieste di impeachment nei confronti di giudici, nuova sovrapposizione di decisioni su organi dell'Esecutivo, dimissioni, sospensioni o nuove crisi di comando all'interno della PF, mobilitazione di piazza contro lo STF oppure contestazione esplicita della legittimità del Tribunale da parte di attori politici rilevanti. Non è lo scenario più probabile, ma è quello

con il maggiore impatto sulla prevedibilità istituzionale.

Il rischio centrale è che la crisi di fiducia raggiunga il sistema di garanzia istituzionale prima della definizione elettorale. Il TSE non dipende organicamente dallo STF, ma esiste un collegamento istituzionale rilevante: tre dei suoi sette membri provengono dal Supremo e le controversie costituzionali più gravi possono successivamente arrivare allo stesso STF. In un'elezione molto equilibrata, un'erosione simultanea della fiducia nelle due istanze aumenterebbe considerevolmente il rischio post-elettorale.

Segnali precoci: offensive parlamentari contro i magistrati; appelli a disobbedire alle decisioni giudiziarie; nuova crisi di comando nella PF; prese di posizione pubbliche di attori militari o di polizia nel dibattito politico; conflitto aperto tra STF ed Esecutivo sulla conduzione o sull'autonomia operativa della PF.



CALENDARIO DI MONITORAGGIO

BRASILE 2026 - CALENDARIO DI MONITORAGGIO PER MEDOR

Snodi critici, Segnali da osservare e implicazioni del rischio politico - istituzionale

	DATA / SNODO	COSA OSSERVARE	COSA INDICHEREBBE
1	 16-22 settembre	Nuove fughe di notizie, iniziative di PF/PGR, eventuale restituzione della vista di Dino.	Se aumenta il flusso di evidenze, il caso si sposta verso lo scenario di nuove rivelazioni.
2	 23 settembre	Seduta prevista per analizzare la richiesta di indagine contro André Mendonça.	Mantenerla, modificarla o rinviarla permetterà di misurare la capacità di Fachin di contenere la frattura interna. La seduta è stata formalmente fissata dalla presidenza dello STF.
3	 4 ottobre	Primo turno presidenziale.	Osservare non solo il risultato ma anche la reazione dei candidati e degli attori istituzionali rispetto alla legittimità del processo.
4	 5-24 ottobre	Se vi è ballottaggio: decisioni STF/PF/PGR, intensità degli atti giudiziari, proteste e nuove fughe di notizie.	Periodo di massima sensibilità se il divario elettorale resta ristretto.
5	 25 ottobre	Eventuale secondo turno.	Snodo critico per valutare se la crisi giudiziaria resti contenuta o si trasformi in un conflitto post-elettorale.

MEDOR: CONTESTO RISCHIO PROSPETTIVE DECISIONI

La sequenza degli eventi tra l'8 e il 15 settembre — la sospensione e il successivo reintegro della dirigenza della Polizia Federale, seguiti dall'intervento di Fachin e dalla sessione straordinaria conclusasi con un risultato provvisorio di 4-3 — conferma che la crisi evolve attraverso decisioni concrete e verificabili, e non soltanto attraverso interpretazioni politiche. Il calendario che segue individua i principali passaggi processuali ed elettorali fino al 4 ottobre e, in caso di secondo turno, fino al 25 ottobre. Tra questi spicca la sessione dello STF prevista per il 23 settembre sul caso André Mendonça, sebbene il suo mantenimento o l'eventuale rinvio costituiscano di per sé un segnale rilevante. Più del contenuto specifico di ciascuna decisione, sarà la comparsa, il rinvio o l'accumularsi di nuovi passaggi a permettere di distinguere tra i tre scenari descritti nella sezione precedente.

CONCLUSIONE

Banco Master ha cessato di essere esclusivamente un caso finanziario. È diventato un punto di convergenza tra rischio bancario, crisi giudiziaria, Polizia Federale, campagna presidenziale e fiducia istituzionale.

Il fatto più importante non è che sia stata provata corruzione all'interno del Supremo — ciò non è avvenuto —, ma che la Corte abbia già mostrato difficoltà nel gestire internamente la crisi senza produrre decisioni contrapposte che hanno coinvolto direttamente la conduzione della Polizia Federale.

Flávio Bolsonaro può utilizzare politicamente il logoramento dello STF, ma lo fa mentre affronta un'indagine finanziaria propria più avanzata. Lula può cercare di prendere le distanze da una difesa corporativa del Tribunale, ma deve preservare la legittimità delle istituzioni in un'elezione competitiva.

Il rischio centrale è il meccanismo di trasmissione istituzionale. Se lo STF riesce a contenere i propri conflitti e l'indagine procede secondo procedure prevedibili, l'impatto sulle imprese può rimanere limitato. Se nuove rivelazioni approfondiscono la frattura o se la legittimità del Tribunale viene messa in discussione durante il processo elettorale, il rischio può trasferirsi rapidamente dalla sfera politica alla certezza del diritto, alla regolazione e alle decisioni di investimento.

La variabile critica non è soltanto l'evoluzione della competizione elettorale, ma la capacità del sistema istituzionale di assorbirla senza trasferire la crisi alla certezza del diritto, alla regolazione e alle decisioni di investimento, evitando che Banco Master si trasformi in una crisi di governabilità.



ANALISTA COORDINATORE
Hugo San Martin Arzabe

ANALISTI COLLABORATORI
Jaime Bravo
Armando Vargas

DESIGN E IMPAGINAZIONE
Mayra Peñaloza Juarez

BANCO
MASTER



MedOr
Italian
Foundation