



Carta de conjuntura

Conselho Superior
de Economia,
Sociologia e Política
da FecomercioSP

junho
2026

Ajuste o curto prazo...

Com juros altos e a inadimplência em risco de piora, empresas alavancadas no curto prazo terão pouca margem de manobra. Reduzir exposição a essas dívidas e alongar o passivo são estratégias interessantes.

... E monitore o médio

O endividamento das famílias está perto do teto histórico, enquanto o mercado de trabalho — grande amortecedor da inadimplência — já dá os primeiros sinais de arrefecimento. Políticas de crédito conservadoras, hoje, custam menos do que provisões amanhã.



Precifique de olho no dólar

O real deve seguir sob pressão no segundo semestre, com impacto direto sobre os insumos importados, a energia e a logística. As empresas que não repassarem os custos a tempo verão as margens corroídas.

Urgente: reveja os estoques

Com juros acima do previsto inicialmente, sem qualquer perspectiva de queda no curto prazo, os custos financeiros de carregar estoque se tornaram um problema sério de caixa. Empresas com volumes calibrados para um cenário de crédito mais barato precisam reavaliar níveis de cobertura.

Observe

os critérios do consumidor

As famílias estão comprando com critérios crescentes, e itens percebidos como supérfluos perdem espaço nessa conta. É por isso que o valor percebido e, ainda mais, a experiência do cliente se tornam diferenciais.



Invista em

retornos rápidos

A alta dos juros torna o custo de oportunidade do capital extremamente elevado, e projetos de maturação longa perdem sentido econômico. O ideal é priorizar horizontes de até 18 meses.

Surfe

nos serviços

Aproveite o dinamismo desse setor para ampliar receitas, já que é o único cuja demanda está aquecida de forma relativamente autônoma. Varejistas capazes de criar experiências presenciais diferenciadas têm a oportunidade concreta de capturar margens adicionais.

Como está a saúde do Tio Sam?

A economia aquecida norte-americana sustenta o ciclo positivo, mas desequilíbrios ameaçam o longo prazo



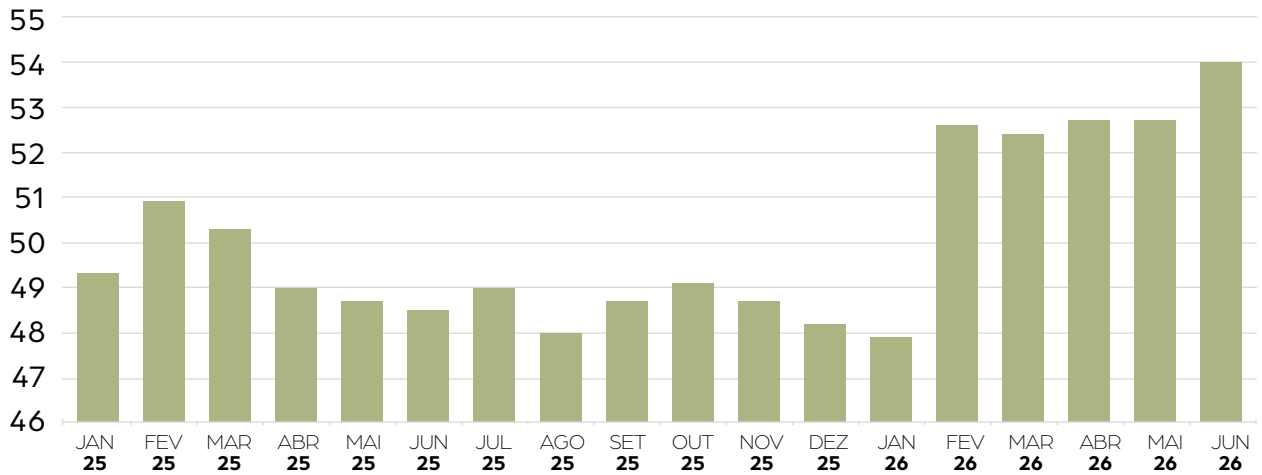
A economia dos Estados Unidos é, hoje, uma incerteza — e, por consequência, um fator global de dúvidas. De um lado, a atividade econômica está acelerada por causa da combinação dos estímulos fiscais e monetários do governo de Donald Trump, que ainda afetam o sistema.

Isso se vê nos dados de atividade econômica mensurados pelo Institute of Supply Management (ISM), que acumulam altas consecutivas nos últimos meses. O indicador, PMI, analisa a “temperatura” da indústria e dos serviços do país.

Mas, por outro, a inflação permanece ameaçadora no horizonte. O indicador já está há pouco mais de 60 meses acima da meta estipulada por órgãos regulares, enquanto continua operando em pleno emprego (há 50 meses), sem sinais de arrefecimento e ajudado pela crise geopolítica do petróleo. De qualquer maneira, o núcleo da inflação (*core inflation*) também continua aquecido.

PURCHASING MANAGERS' INDEX (PMI) – ISM

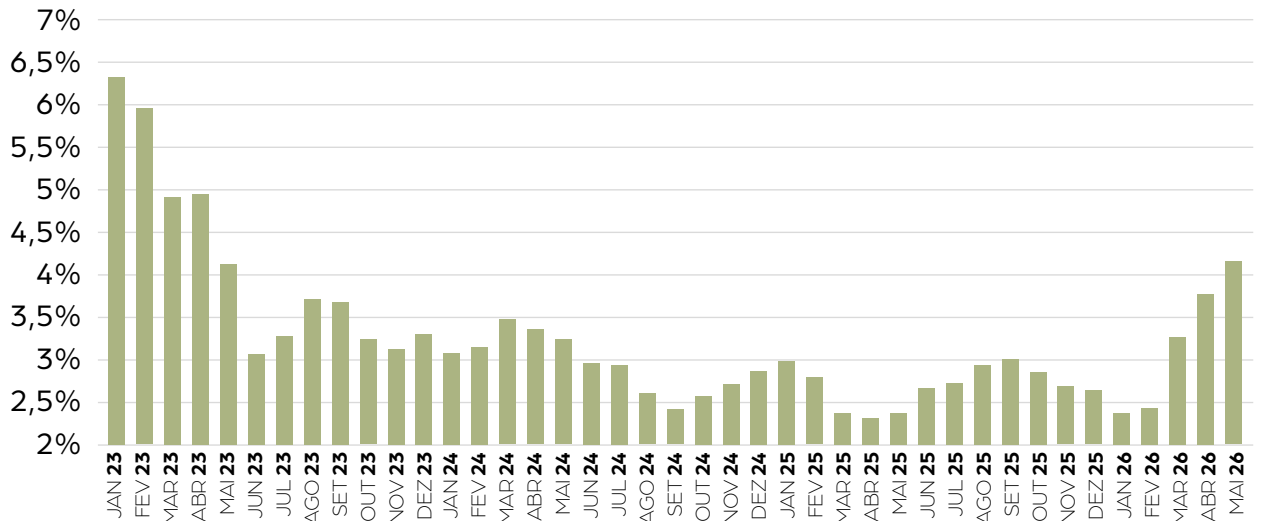
(2025-2026)



Fonte: Investing.com

INFLAÇÃO MENSAL DOS ESTADOS UNIDOS

(2024-2026)



Fonte: Fred St.Louis



A posse do economista e jurista Kevin Warsh como presidente do Banco Central do país, o FED, traz um discurso *hawkish* (“agressivo”, no jargão econômico), com menos disposição para se comunicar com o mercado e cautela no ritmo dos cortes de juros. O órgão vai manter a estratégia de segurar esse ajuste, que será conveniente a curto prazo, mas elevará o custo do realinhamento no futuro.

O Brasil sabe bem disso: quanto mais a correção de rota é adiada, mais intensa e potencialmente disruptiva precisará ser em algum momento.

E por agora?

Para o **Conselho Superior de Economia, Sociologia e Política da FecomercioSP**, em um cenário de curto prazo, a economia do Estados Unidos não passará por solavancos. Na verdade, a acumulação desses desequilíbrios — a atividade aquecida, a inflação persistente e o mercado de trabalho ativo — criará as vulnerabilidades de um período não tão distante. Por enquanto, o calendário político tenta escondê-las.

Até as *midterms*, as eleições parlamentares de novembro, qualquer ajuste de caráter contracionista é improvável (Trump, ao contrário, vai sustentar um ciclo expansivo).

O Irã chega à China

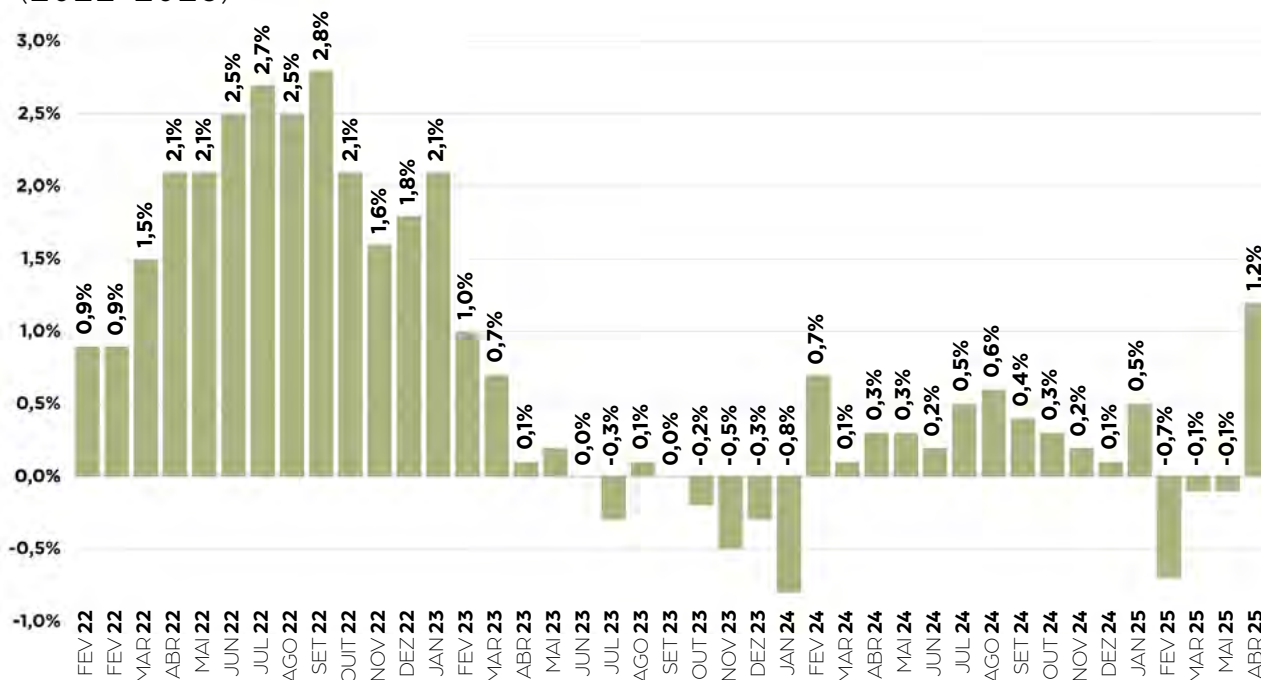
A indústria chinesa cresceu 4,5% em maio, no acumulado dos 12 meses, com a inflação (PPI) subindo 3,9%, o maior ritmo desde 2022

Esses números apontam para um fenômeno global de inflação alta e economia aquecida.

No caso da China, o movimento reflete também um choque de commodities causado pela guerra no Oriente Médio, mais que uma recuperação da demanda em si. O repasse dos preços aos consumidores permaneceu contido — inclusive, o CPI (indicador de variação dos preços mensurado pelo consumo) manteve patamar de estabilidade.

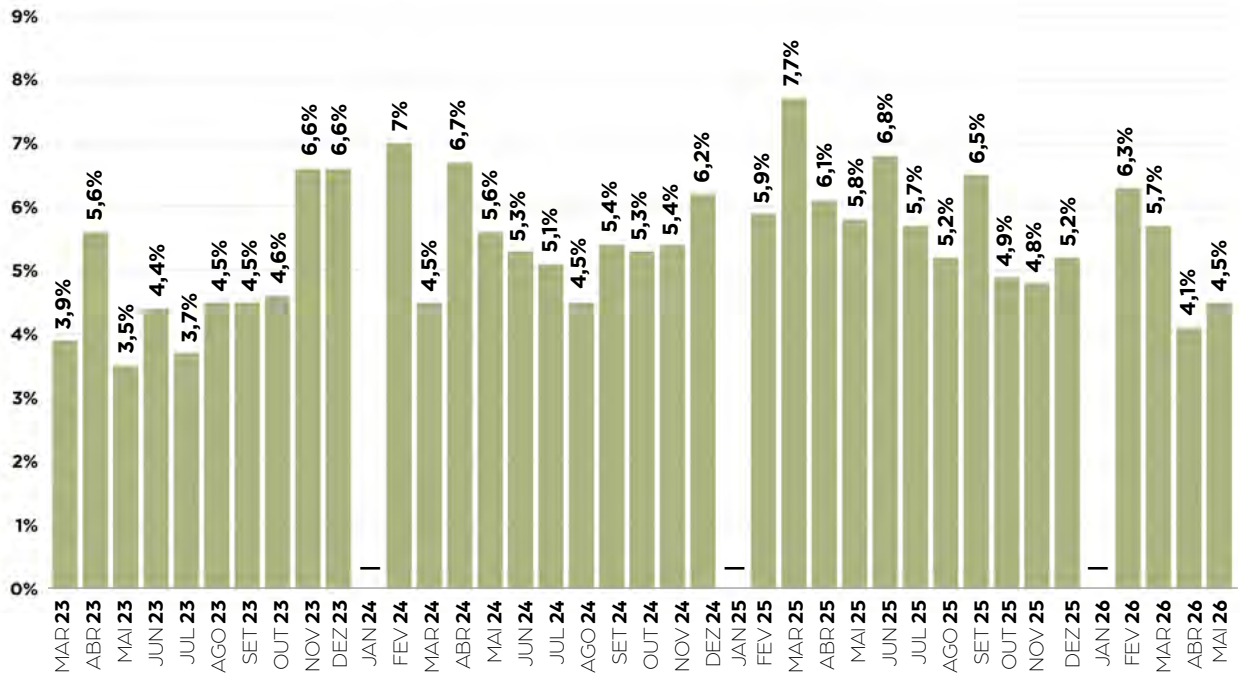
INFLAÇÃO MENSAL DA CHINA

(2022-2026)



DESEMPENHO DA INDÚSTRIA CHINESA

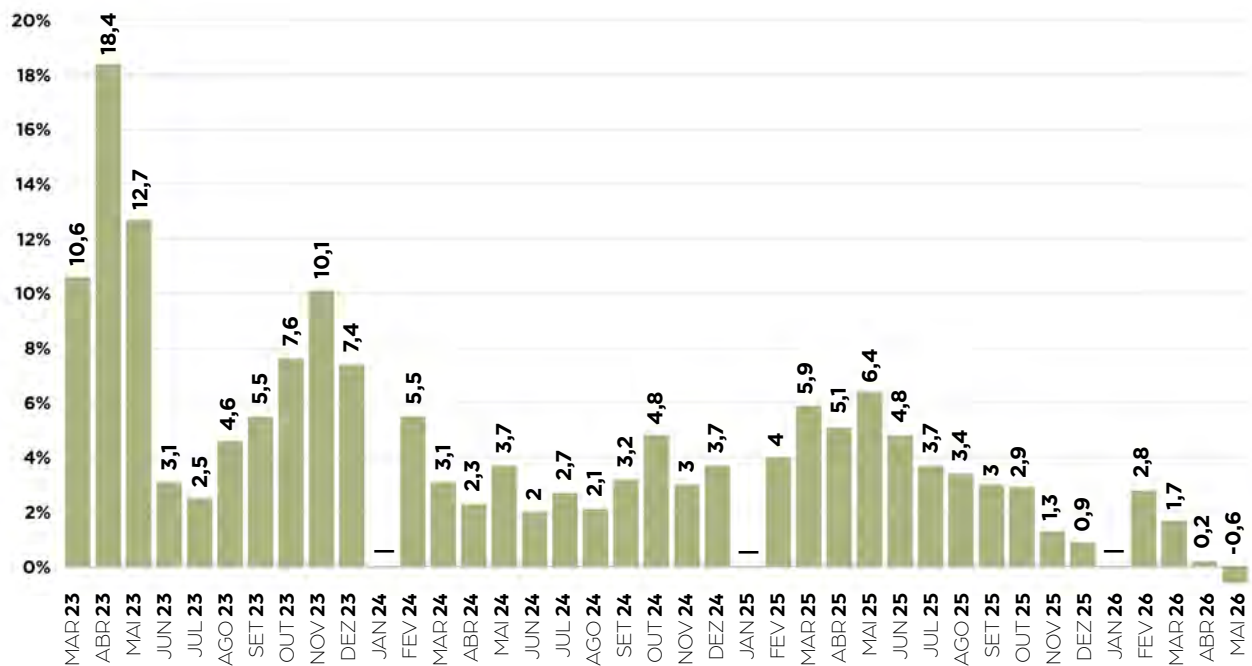
(2024-2026)



Fonte: National Bureau of Statistics

DESEMPENHO DO VAREJO CHINÊS

(2024-2026)



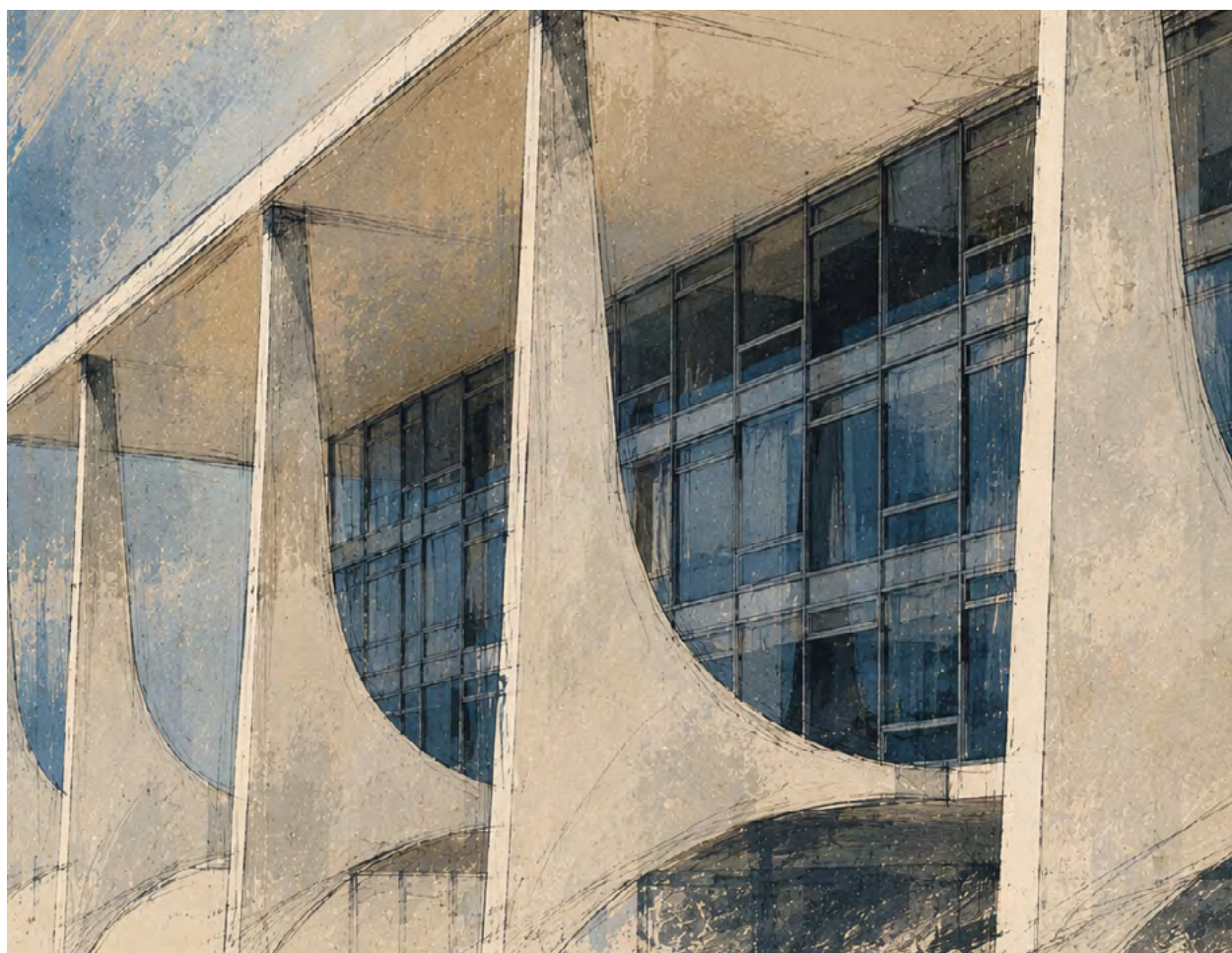
Fonte: National Bureau of Statistics



Contudo, há um fato preocupante. O varejo caiu 0,6% em maio, a primeira retração do setor em três anos. Os itens de maior valor foram os que mais caíram, o que sugere que as famílias chinesas estão começando a postergar as decisões das compras mais importantes. Pode ser um sinal de fragilidade na confiança (e no patrimônio) delas, o que é ainda mais evidente, considerando a crise imobiliária pela qual o país asiático passa.

A (velha) armadilha da política fiscal

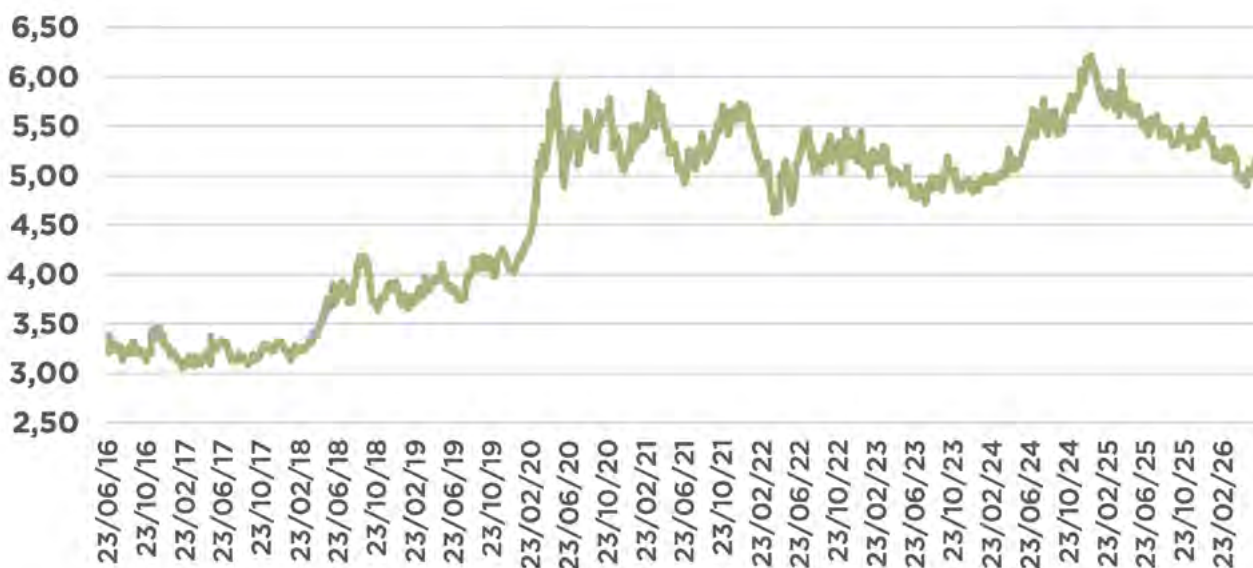
Governo deve injetar mais R\$ 210 bilhões em uma economia que, já pressionada, depende de juros altos para se segurar



As condições globais — guerra, incertezas nos Estados Unidos, indicadores dúbios da China — indicam, em primeiro lugar, que o câmbio deve depreciar no segundo semestre. Os juros internacionais estão em alta, os termos de trocas seguem deteriorando e a situação pressiona o preço do barril do petróleo. O Banco Central (BC) fica com a tarefa inglória de acertar o passo.

VARIAÇÃO DO DÓLAR ANTE O REAL

(2016-2026)



Fonte: BCB

O problema é que o órgão ainda tem os desafios internos, sobretudo no fiscal. O governo deve injetar R\$ 210 bilhões na economia neste ano, com o mercado de trabalho aquecido, a inflação acima da meta e o câmbio desfavorável.

Esse custo elevado do capital já tem efeitos: dados da consultoria internacional Alvarez & Marsal mostram que despesas financeiras consumiram 45% do Ebitda (sigla em inglês de Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização, que mensura o potencial de caixa) das 40 maiores empresas do varejo brasileiro em 2025. Em 2023, essa taxa havia sido de 20%.

Mesmo companhias mais sólidas já estão reduzindo alocação de capital. Alguns vendem, neste momento, ativos não estratégicos para preservar a liquidez.

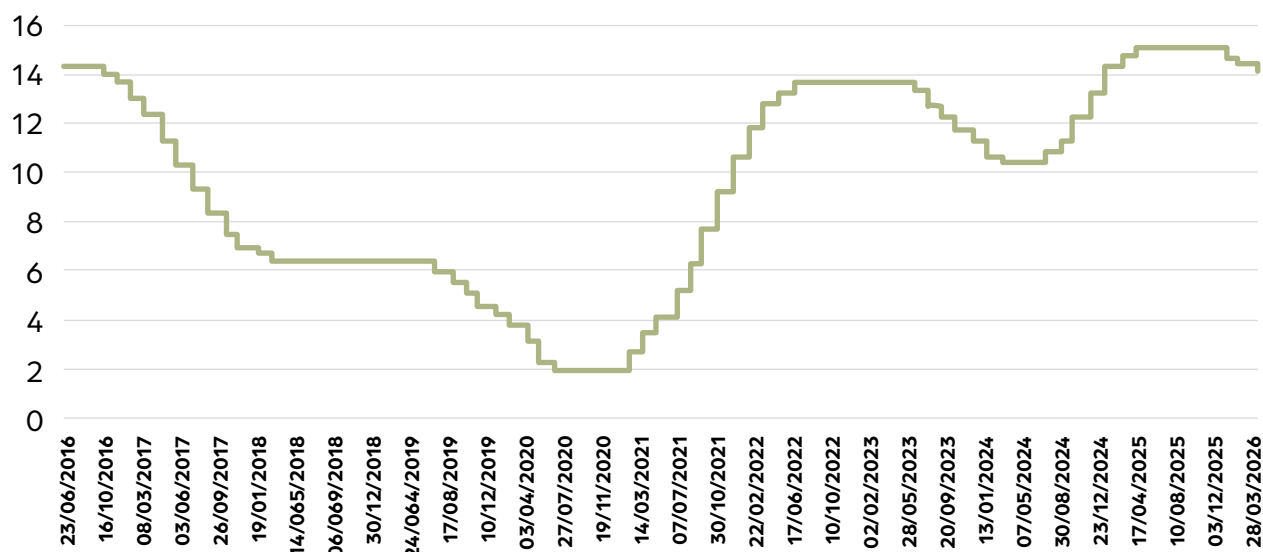
Soma-se a isso o endividamento das famílias, que está perto do teto histórico.

O BC conseguirá preservar credibilidade num ambiente de pressões cruzadas, ou seja, de choque da oferta que virá do câmbio depreciado e busca por commodities, de um lado, e do choque pela demanda do impulso fiscal, de outro?

Para o conselho da FecomercioSP, qualquer sinalização de flexibilização prematura do órgão seria lida pelo mercado como capitulação, com reflexos nas expectativas de inflação e na curva de juros.

VARIAÇÃO DA SELIC

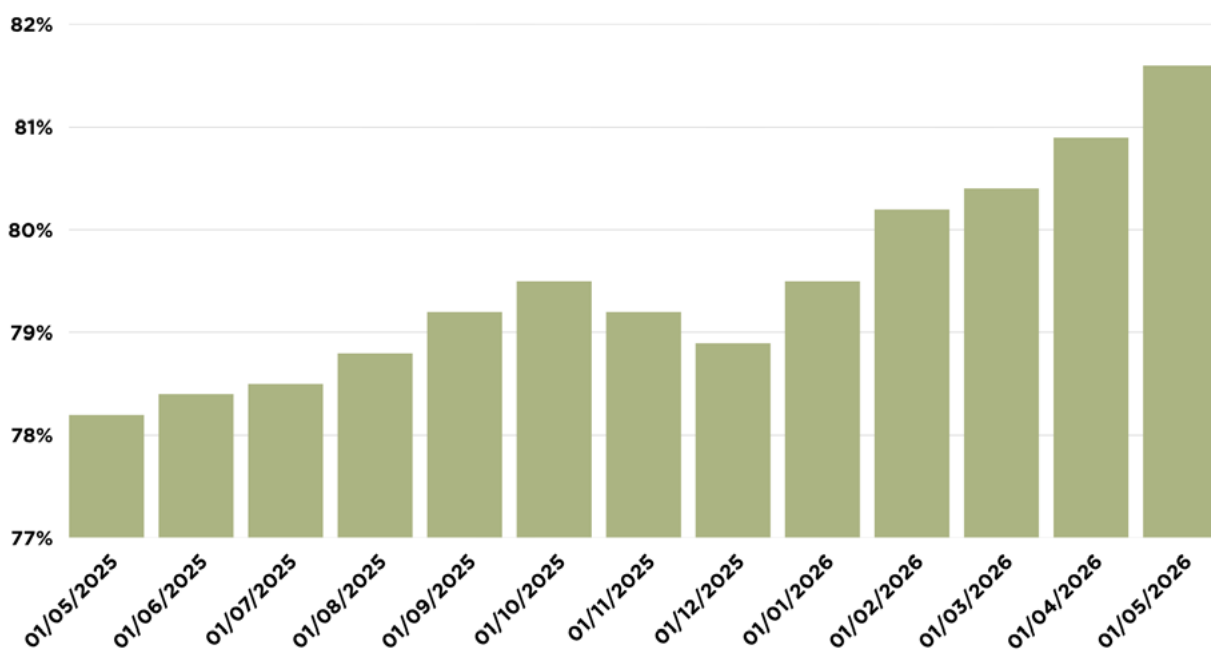
(2016-2026)



Fonte: Banco Central do Brasil

ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS BRASILEIRAS

(2025-2026)



Fonte: Banco Central do Brasil

Tudo isso se reflete também na armadilha estrutural do investimento. A taxa de formação bruta de capital fixo do País está, atualmente, em 16,5% do Produto Interno Bruto (PIB) em termos nominais — 14,5% em termos reais, já que os preços dos bens de capital subiram acima da renda. Assim, a economia brasileira continua presa no pêndulo do crescimento baixo, sem condições macroeconômicas para elevar o investimento produtivo.



Crescimento estabilizado

Os resultados mais recentes da atividade econômica brasileira indicam estabilização do crescimento

O PIB cresceu 1,8% no primeiro trimestre em relação a 2025, mas, na leitura dos últimos 12 meses, a desaceleração é de cerca de 2%, com carry-over de 1,4% para 2026.

A Indústria até apresentou resultados acima do esperado entre janeiro e abril (1,7%), puxados pelas atividades extrativas (9,3%), já que bens de capital seguem em queda (-5,7%). É um sintoma da retração do investimento.

O segmento automotivo, em especial, viu esse pêndulo de perto: o consumo interno cresceu muito por causa do acesso ao crédito, mas exportações caíram. Ainda que as estimativas de crescimento estejam para cima, em um modelo que opera próximo do limite da capacidade, a conjuntura de pressões inflacionárias e um impulso fiscal persistente prega cautela.



A expansão dos gastos públicos seguirá como um dos pontos mais significativos da política econômica brasileira neste próximo semestre, a qual tende a amenizar a desaceleração da atividade econômica, com condições até de revertê-la de alguma forma. Mas, por outro lado, a política fiscal pressionará nossa inflação, uma percepção reforçada pela resiliência do mercado de trabalho, pelos efeitos do El Niño sobre os preços dos alimentos, pelas dúvidas externas e por possível pressão cambial a partir de agora. Todo esse cenário impactará diretamente as empresas, na medida em que obrigará o BC a manter a taxa básica de juros do País na casa dos 14%, ou seja, mais elevada do que a anteriormente prevista, de 12%.”



Antônio Lanzana

Presidente do Conselho
Superior Economia,
Sociologia e Política
da FecomercioSP

IVO DALL'ACQUA

PRESIDENTE

ANTONIO CARLOS BORGES

SUPERINTENDENTE

Carta de Conjuntura do CESP | FecomercioSP

Edição nº 15 | Junho de 2026

Boletim mensal | Publicação da FecomercioSP

Jornalista responsável: Lucas Mota MTb 46.597/SP

Edição e redação: Vinícius Mendes MTb 68.420/SP

Revisão: Flávia Marques

Projeto gráfico e diagramação: Claudio Franchini

WWW.FECOMERCIO.COM.BR

AV. REBOUÇAS, 3377,
PINHEIROS, SÃO PAULO – SP
CEP: 05401-400