F&CSP

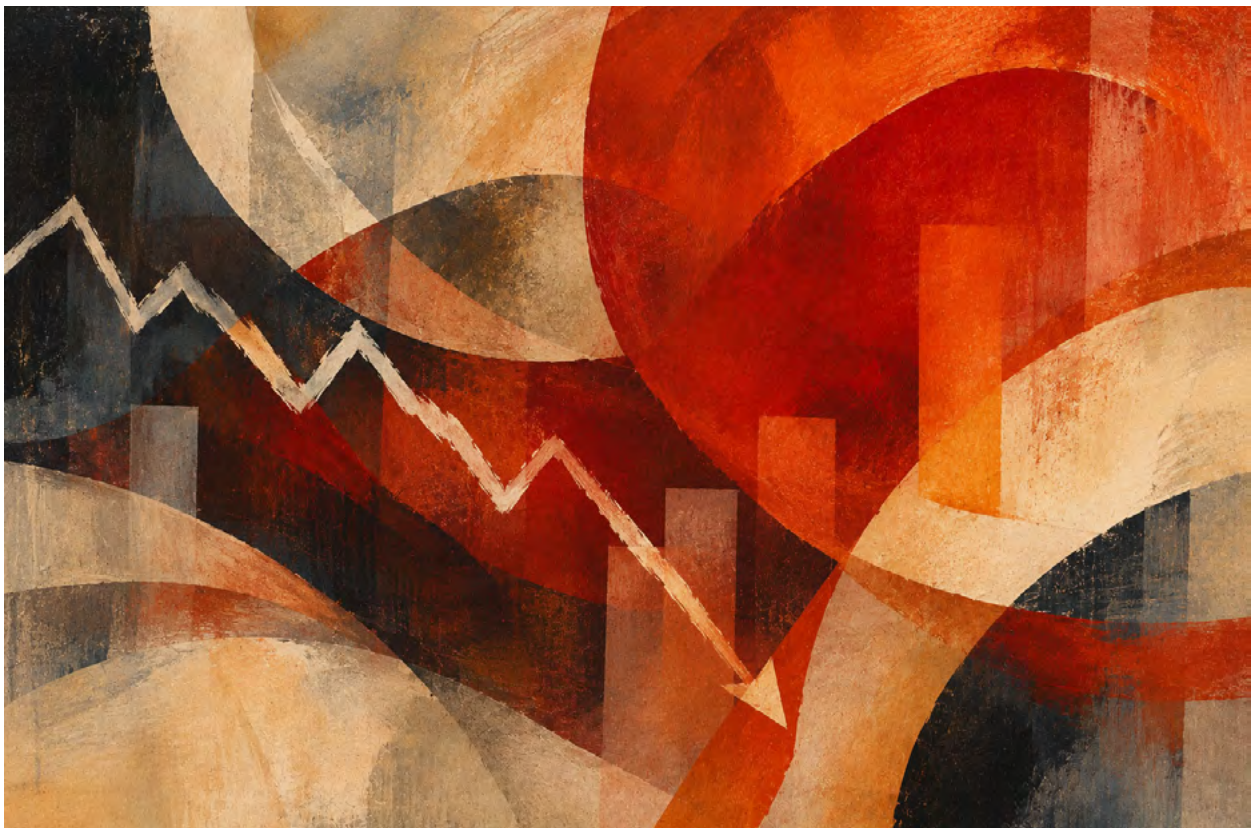
Carta de conjuntura

Conselho Superior
de Economia,
Sociologia e Política

OUTUBRO | NOVEMBRO | 2026

Curto-circuito

A vitória surpreendente de Lula na eleição gera temores sobre o rumo fiscal do País, com reações intensas dos mercados



A reeleição do atual presidente, Lula (PT), com 51,79% dos votos, surpreendeu boa parte do mercado, que apostava na vitória de Flávio Bolsonaro (PL). O resultado provocou um forte ajuste de posições no primeiro pregão da B3, de São Paulo, após a eleição, com o Ibovespa caindo 13,88%, para 176.608 pontos, na segunda-feira, 26 de outubro.

Foi o pior desempenho diário em seis anos. Não à toa, a B3 acionou um circuit breaker na abertura — mecanismo que sinaliza ser melhor parar de negociar papéis do que continuar e vê-los perderem valor —, quando a mínima bateu 169.516 pontos (-17%).

O dólar, por sua vez, subiu 8,21%, para R$ 5,40 — a maior alta diária desde 1999, depois de chegar a R$ 5,60 ainda pela manhã.

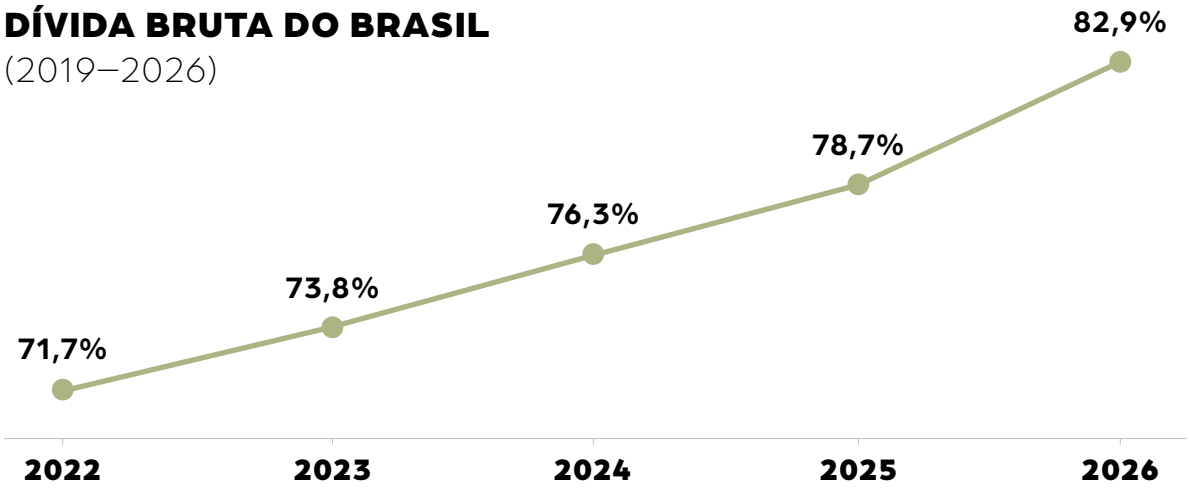


Por que essa reação tão intensa?

Ela reflete a preocupação do mercado sobre o rumo fiscal do País no quarto mandato de Lula.

A dívida bruta está em 82,9% do Produto Interno Bruto (PIB) hoje. Além disso, 91,7% das despesas primárias de 2027 são classificadas como obrigatórias, enquanto o próprio governo reconhece a necessidade de revisar, pelo menos, R$ 53,7 bilhões em gastos entre 2028 e 2030 para conseguir cumprir o arcabouço fiscal que ele mesmo construiu há três anos.

DÍVIDA BRUTA DO BRASIL
(2019–2026)



Fonte: Banco Central do Brasil, Estatísticas Fiscais (DBGG, metodologia BCB, que exclui o Banco Central e as estatais).

COMPOSIÇÃO DAS DESPESAS PRIMÁRIAS

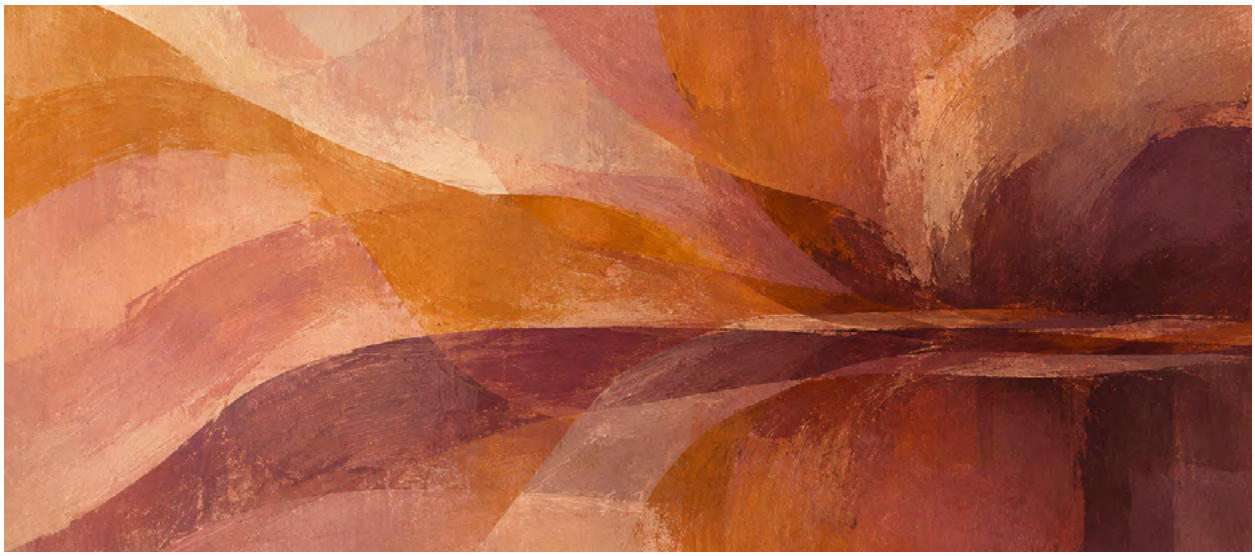
(2024–2026)

	R$ BILHÕES			% DO PIB		
DISCRIMINAÇÃO	**2024**	**2025**	**2026**	**2024**	**2025**	**2026**
Benefícios previdenciários (RGPS)	938,5	1.026,9	1.119,4	7,97%	8,06%	8,20%
Pessoal e encargos sociais	367,4	402,6	445,4	3,12%	3,16%	3,26%
Abono e seguro–desemprego	80,7	87,8	98,5	0,69%	0,69%	0,72%
BPC/LOAS e RMV	111,1	127,2	142,9	0,94%	1,00%	1,05%
Créditos extraordinários	25,7	6,4	43,5	0,22%	0,05%	0,32%
Complementação da União ao Fundeb	47,5	59,7	68,1	0,40%	0,47%	0,50%
Subsídios, subvenções e Proagro	17,8	25,5	29,5	0,15%	0,20%	0,22%
Sentenças judiciais e precatórios (custeio e capital)	34,3	42,8	42,3	0,29%	0,34%	0,31%
Obrigatórias com controle de fluxo (inclui Bolsa Família)	356,7	369,4	387,2	3,03%	2,90%	2,84%
Demais obrigatórias	41,3	41,0	46,6	0,35%	0,32%	0,34%
Despesas discricionárias do Poder Executivo	183,7	204,9	244,4	1,56%	1,61%	1,79%
Despesas obrigatórias (total)	2.021,0	2.189,3	2.423,4	17,16%	17,19%	17,75%
DESPESA PRIMÁRIA TOTAL	2.204,7	2.394,2	2.667,8	18,72%	18,80%	19,55%
Memo: PIB nominal (R$ bilhões)	11.779,3	12.733,6	13.649,1	–	–	–

Fontes: 2024 e 2025 — Secretaria do Tesouro Nacional (RTN), conforme compilação da IFI/Senado, RAF nº 108 (jan/2026)

Os sinais decisivos, para o bem ou para o mal, virão da escolha da equipe econômica e da proposta orçamentária já para o ano fiscal de 2027. O Congresso mais à direita, com uma predominância do Partido Liberal (PL), de Bolsonaro, até tende a limitar mais expansões de gastos públicos e impostos, mas também pode dificultar ajustes.

Isso mantém o prêmio de risco alto e, então, reduz espaço para cortes da Selic, hoje em 13,75%.



Ponto-morto

O resultado eleitoral veio em um momento de desaceleração generalizada

Os custos comprimem as margens, o investimento está em queda — reflexo da descrença do empresariado com o modelo atual, baseado em forte expansão fiscal e em crédito abundante — e, considerando que o próximo mandato de Lula deve responder com mais firmeza à demanda por austeridade, é possível pensar em um crescimento próximo de zero ou até negativo.

A arrumação é necessária e esse será o custo

Mas se, ao contrário, o governo dobrar a aposta no modelo de hoje, contratará uma recessão severa nos anos seguintes.

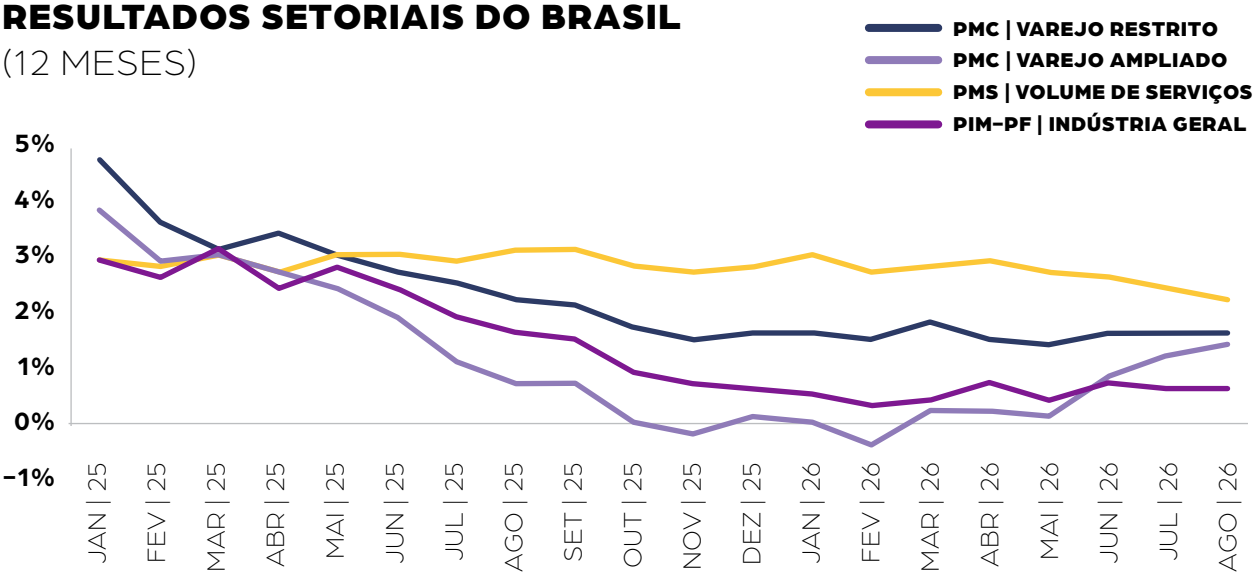
Vejamos o cenário: a atividade perdeu força na margem, mas se estabilizou na série histórica de 12 meses até agosto. O IBC-Br fechou o período em 1,5%, com a Indústria em geral crescendo 0,5%. A extrativa apontou alta de 6% e a de transformação, queda de 0,5%.

Já os bens de capital recuaram 5% nesse intervalo até agosto, enquanto bens duráveis subiram ligeiramente, puxados, novamente, pelo desempenho dos automóveis. O comércio restrito seguiu estável (1,6%).

A exceção foi o setor de Serviços, que desacelerou forte, saindo de 3%, no início do ano, para 2,2%, em agosto.

Com tudo isso, o Índice de Confiança da Fundação Getúlio Vargas (FGV) recuou em todos os setores já em setembro, com destaques para o Comércio (-2,9 pontos) e a Indústria (-2,4).

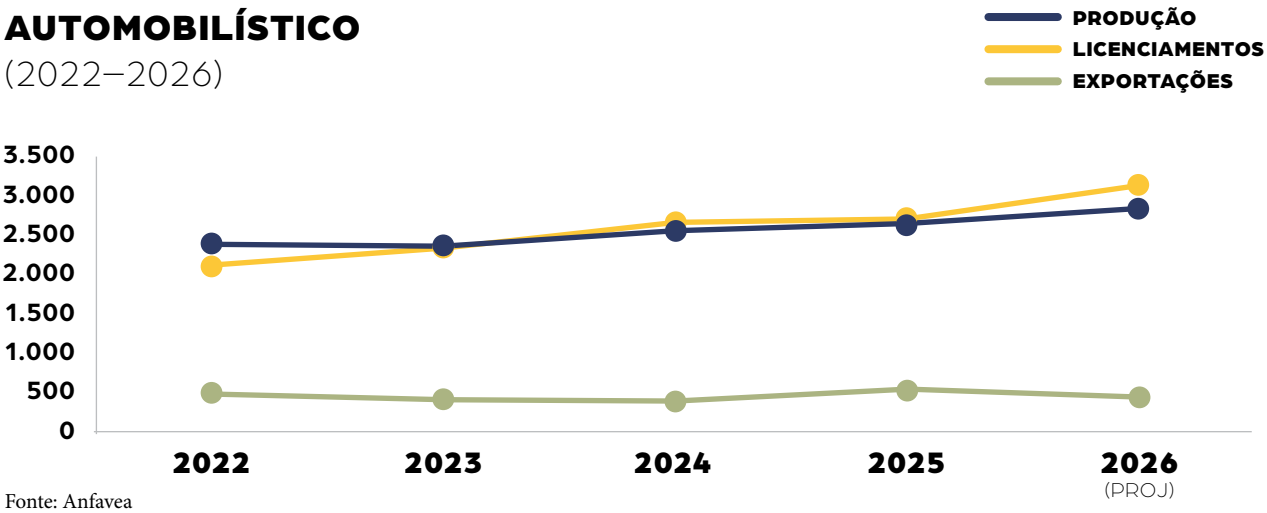
RESULTADOS SETORIAIS DO BRASIL
(12 MESES)



Fonte: IBGE — Pesquisa Mensal de Comércio (PMC), Pesquisa Mensal de Serviços (PMS) e Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF)

O segmento que permanece em alta é o de automóveis: de janeiro a setembro deste ano, a produção voltada para o mercado interno cresceu significativos 20,5%, ao passo que as importações subiram 30,8%, muito por causa da presença chinesa (elevação de 109%).

RESULTADO DO SEGMENTO AUTOMOBILÍSTICO
(2022–2026)

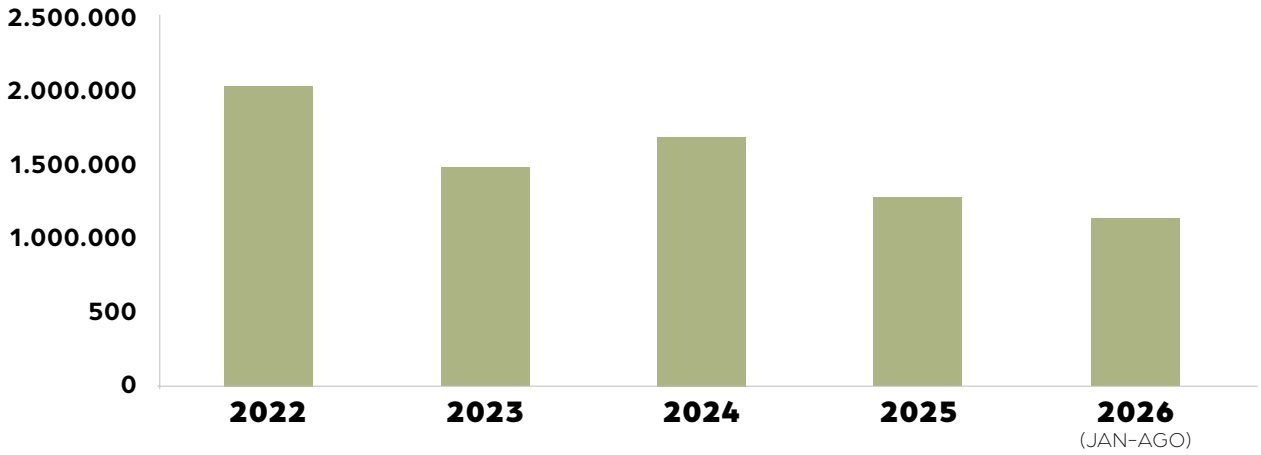


Fonte: Anfavea

No entanto, esse movimento favorece os bens duráveis, mas não os de capital. Enquanto os automóveis subiram 11,4%, os caminhões e ônibus caíram 6,4% e 11,2%, respectivamente.

Na verdade, até mesmo o mercado de trabalho, símbolo da resiliência da economia do País nos últimos anos, perdeu fôlego. O saldo do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged) caiu de 1,78 milhão de vagas, em fevereiro de 2025, para 880 mil em agosto. Em outras palavras, perdeu metade da "gordura" que tinha.

SALDO DE EMPREGOS DO CAGED
(2024–2026)



Fonte: MTE/Novo Caged

À medida que a inflação dos produtos chega à casa dos 4%, na série histórica de 12 meses, e o serviços batem 5,5%, as projeções sinalizam uma elevação dos preços em 4,5% em 2027. É uma má notícia para o futuro governo Lula, que lidará com um Banco Central (BC) conservador — por necessidade própria.

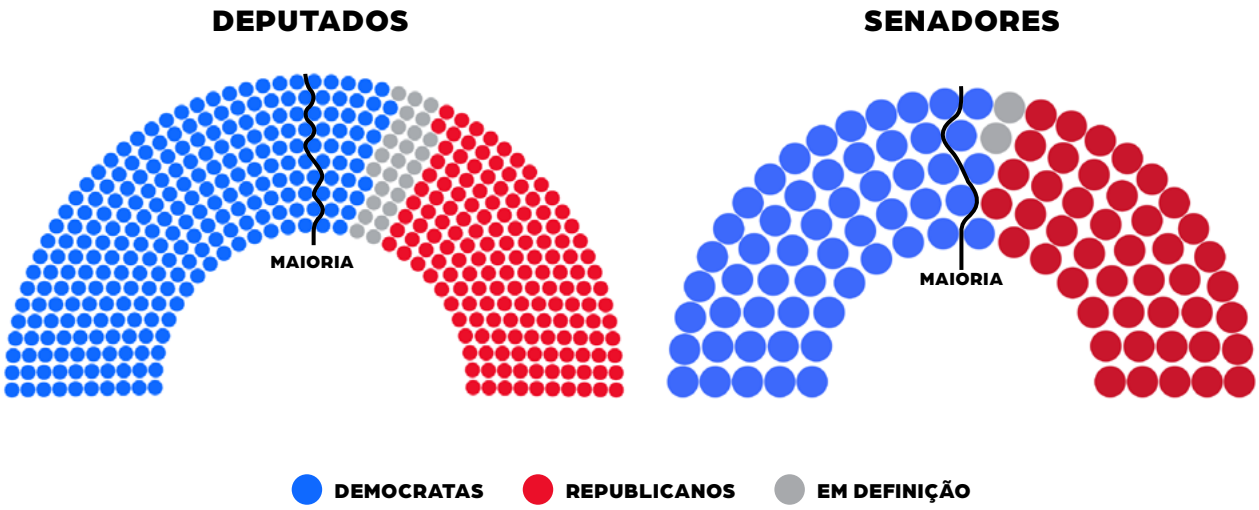
Novo tabuleiro de Trump

Sem controle do Congresso após as midterms, presidente norte-americano vê, por outro lado, dilemas da IA pressionarem sua popularidade

Vendo sua popularidade ruir, o presidente dos Estados Unidos, Donald Trump, também já observa os mercados precificarem a "onda democrata" que se efetivou nas midterms, as eleições legislativas do país que ocorreram no começo de novembro.

No arranjo novo, o presidente viu o seu controle sobre o Congresso enfraquecer de forma significativa, o que também afetará, a partir de agora, sua agenda geopolítica.

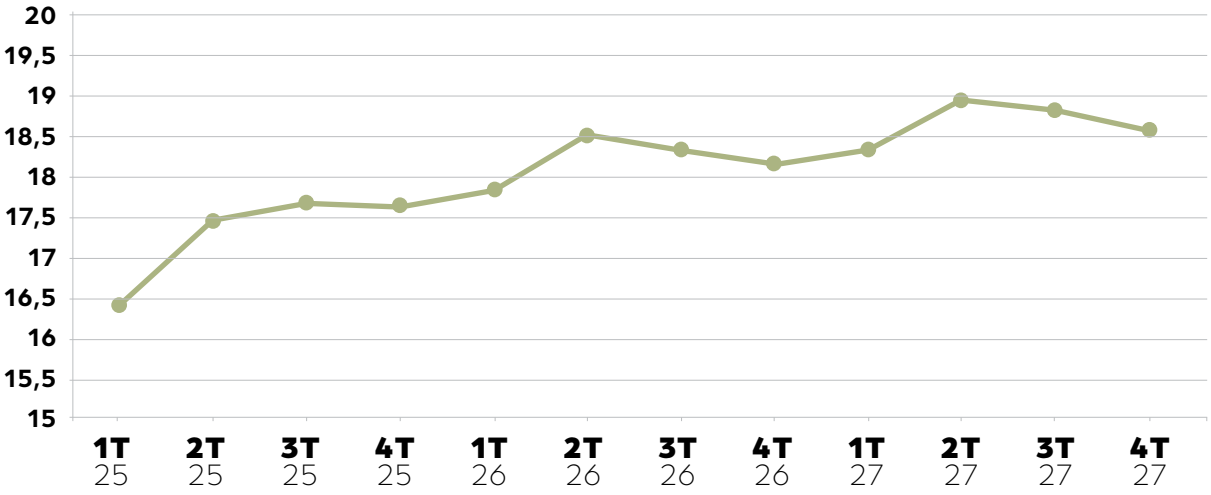
MUDANÇAS NO CONGRESSO DOS ESTADOS UNIDOS
(ATUALIZADO EM 06/11/2026)



Esta eleição mostrou que os gastos de capital (CapEx, na sigla em inglês) em Inteligência Artificial (IA), que estão crescendo a um ritmo de dois dígitos, tornou-se tema político, porque o setor vem recebendo benefícios fiscais expressivos de Trump mesmo com sua enorme capacidade de captar recursos no mercado. Em paralelo, o uso excessivo de energia já fez o preço subir para os consumidores, levando Estados e municípios norte-americanos a pressionarem as empresas de IA a arcarem com esses custos mais elevados.

Elas, por sua vez, respondem que isso afetaria a rentabilidade dos investimentos que estão fazendo na tecnologia.

PREÇO MÉDIO DA ENERGIA NOS DOMICÍLIOS DOS ESTADOS UNIDOS
(2023–2026)



Fonte: EIA

É fato que a economia estadunidense perderá fôlego. Não à toa, o Federal Reserve (FED) já sinalizou que manterá uma política contracionista, com os juros entre 3,75% e 4%. É, segundo o órgão, efeitos das guerras pelo mundo e do aumento do preço do petróleo, em especial, por causa do conflito no Irã.

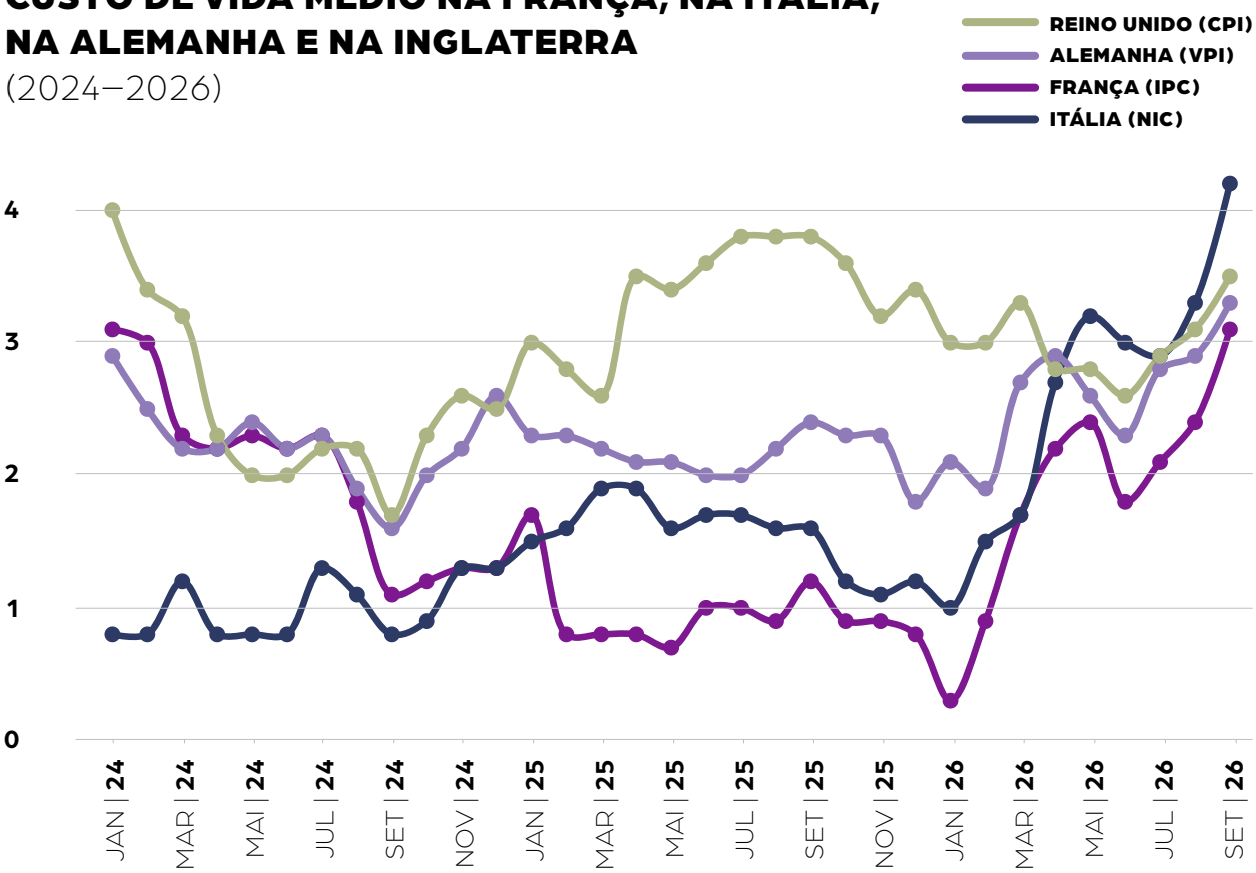
Custo de vida nas ruas

O alto custo de vida fez parte dos países europeus ir às ruas



Na França e na Itália, sobretudo, protestos tomaram as principais cidades, como Paris e Roma, com confrontos intensos com as polícias, nas últimas três semanas. Novas manifestações devem acontecer até o fim do ano. A motivação foi a elevação dos preços médios às famílias.

CUSTO DE VIDA MÉDIO NA FRANÇA, NA ITÁLIA, NA ALEMANHA E NA INGLATERRA
(2024–2026)



Fontes: França (INSEE), Itália (ISTAT, NIC) e Alemanha (Destatis, VPI) — índices nacionais compilados pela OECD

Esse fenômeno econômico favorece discursos à direita. Na França, por exemplo, onde os protestos irromperam com mais força, a ex-deputada Marine Le Pen, do partido de extrema-direita Rassemblement National (RN), ganhou força nas pesquisas de intenção de voto, e é a favorita a vencer a eleição de abril de 2027, embora ainda dependa de decisões judiciais para manter a candidatura em pé.

A extrema direita europeia é populista em seu discurso xenófobo, mas é responsável na política fiscal. O risco econômico da sua vitória está mais na proximidade de Le Pen com Vladimir Putin, presidente russo que, se aproximando de uma potência do continente como a França, pode ajudar a enfraquecer o euro, moeda que circula na União Europeia (UE). Ele pretende, antes de tudo, influenciar as negociações entre China e Estados Unidos em favor de seus interesses na Ucrânia, com quem está em guerra desde 2022 e que, hoje, conta com apoio consistente apenas dos países da Europa — como o próprio Eliseu, sede do governo francês, em Paris.



China reforça **crescimento**

Por último, a China registrou crescimento de 4,5% do seu PIB no terceiro trimestre de 2026 em comparação com o mesmo período do ano anterior

O número foi superior às projeções dos mercados internacionais e, mais do que isso, sustentou a alta de 4,6% no acumulado do ano, alinhada com a meta oficial de Pequim.

Isso foi possível, em parte, porque a produção industrial chinesa avançou 5,5% nesse período, com um número razoável das vendas no varejo (1,1%). Como já tem sido apontado há bastante tempo, o investimento imobiliário segue sendo o principal ponto de fraqueza da economia da gigante asiática, somando uma queda de 20,6% até agora só neste ano.

No setor externo, porém, as coisas vão muito bem: as exportações chinesas cresceram 36,3% em setembro, levando o país a um superávit recorde de US$ 938 bilhões em 2026. Para uma nação que está em uma competição comercial intensa com os Estados Unidos, foi um resultado muito relevante.

FIQUE DE OLHO

Priorize
a margem

Com os preços de bens e de serviços subindo em ritmo parecido, o espaço para repasses aos consumidores diminuiu. Assim, revise a precificação item a item, mas priorizando a margem, e não o volume.

Planeje
os financiamentos

Juros altos e prolongados encarecem o crédito.
É hora de encurtar prazos de recebimento, renegociar negócios com fornecedores e evitar financiar estoques com dívidas caras.



Compre
de forma escalonada

Com o consumo perdendo cada vez mais fôlego, abasteça o negócio de forma mais fracionada, acompanhando o giro do caixa por categoria para não imobilizar o fluxo.

Evite
contratar agora

Os salários estão em alta e, como os serviços permanecem inflacionados (5,5%), a folha de pagamento está pressionada. Busque elevar produtividade com escalas inteligentes, treinamento e tecnologia antes de buscar ampliar o quadro.

Considere
o Brasil estacionado em 2027

Trabalhe com um cenário de crescimento econômico próximo de zero em 2027. Isso levará a adiar expansões de grande porte e priorizar projetos de retorno rápido, como digitalização e eficiência operacional.

“O surpreendente resultado da eleição presidencial trouxe novas incertezas ao ambiente econômico. O País encontra-se numa encruzilhada: promover um ajuste fiscal crível ou simplesmente fazê-lo. O caminho escolhido será decisivo para os agentes econômicos tomarem decisões já a partir de agora. De qualquer maneira, a marcante resiliência da classe empresarial brasileira será mais uma vez post à prova.”



Antônio Lanzana
Presidente do Conselho Superior de Economia, Sociologia e Política da FecomercioSP

FECOMERCIOSP | sesc senac

PUBLICAÇÃO DA FEDERAÇÃO DO COMÉRCIO DE BENS, SERVIÇOS E TURISMO DO ESTADO DE SÃO PAULO

IVO DALL'ACQUA
PRESIDENTE

RUBENS MEDRANO
VICE-PRESIDENTE

ANTONIO CARLOS BORGES
SUPERINTENDENTE

Carta de Conjuntura do CSESP | FecomercioSP
Edição nº 19 | Outubro/Novembro 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: Claudio Franchini

WWW.FECOMERCIO.COM.BR
AV. REBOUÇAS, 3377,
PINHEIROS, SÃO PAULO – SP
CEP: 05401-400



LSM COMUNICAÇÃO