

OTIMISMO MOMENTÂNEO COM O CÂMBIO E RECUPERAÇÃO APÓS AS TARIFAS

A incerteza gerada pela política brasileira, associado ao comportamento crescente do gasto público, pode se mostrar um empecilho maior ao Real.

A atividade econômica interna e externa segue marcada por incertezas, o que influencia diretamente o desempenho do comércio exterior brasileiro e gaúcho. As exportações totais do Brasil devem atingir US\$ 350,1 bilhões em 2025 e US\$ 349,2 bilhões em 2026. As importações nacionais são estimadas em US\$ 284,8 bilhões em 2025 e US\$ 287,6 bilhões em 2026. Esse movimento indica manutenção de superávits comerciais, embora dependentes da demanda global e dos preços internacionais das principais *commodities*.

Para o Rio Grande do Sul, projeta-se exportações totais de US\$ 22,2 bilhões em 2025 e US\$ 22,4 bilhões em 2026. A Indústria de Transformação estadual deve registrar embarques próximos de US\$ 16,8 bilhões em 2025 e US\$ 16,9 bilhões em 2026, ainda influenciada pelas restrições impostas pelas tarifas americanas. As importações do estado devem somar cerca de US\$ 13,8 bilhões em 2025 e US\$ 13,9 bilhões em 2026, refletindo recuperação moderada da atividade industrial e da demanda por insumos.

A trajetória cambial prevista permanece como um elemento determinante para a competitividade externa e para os custos de produção internos. A taxa de câmbio deve encerrar 2025 em R\$ 5,35/US\$ e 2026 em R\$ 5,50/US\$, condicionada à evolução do diferencial de juros, às expectativas para a política econômica, ao prêmio de risco e à percepção sobre a sustentabilidade fiscal. Um câmbio mais depreciado favorece a receita exportadora, mas eleva o custo das importações, especialmente relevantes para a Indústria gaúcha.

O cenário permanece desafiador. As tarifas impostas pelos Estados Unidos ao Brasil, a desaceleração da demanda internacional por produtos industriais e a elevada exposição da pauta gaúcha ao tarifaço limitam a recuperação dos embarques. A retomada, quando ocorrer, tende a ser gradual e dependerá da normalização das cadeias globais, da recomposição da demanda externa e da capacidade de gestão dos custos em ambiente cambial e fiscal ainda volátil.

Exportações do RS – Agropecuária, Indústria Extrativa e Indústria de Transformação

O desempenho das exportações gaúchas de Agropecuária em 2025 mostra um ritmo marcado por contrastes entre trimestres, resultando em queda acumulada no período de janeiro a outubro. O ano começou com forte expansão, impulsionada por avanços expressivos nos três primeiros meses. Janeiro, fevereiro e março registraram crescimentos significativos, somando alta de 51,2% no trimestre e contribuindo com impacto positivo de 6,7 p.p. sobre o acumulado. Esse movimento refletiu um ambiente favorável de demanda e boa disponibilidade de produtos, permitindo ao setor superar com folga os resultados do início de 2024.

A partir de abril, o cenário se tornou mais adverso. O segundo trimestre foi marcado por retrações consistentes, com queda de 36,5% e impacto negativo de 9,5 p.p., resultado da normalização da oferta após o pico observado no início do ano. Esse enfraquecimento continuou no terceiro trimestre, quando o total exportado diminuiu 12,6%, embora agosto tenha sido um

ponto fora da curva ao apresentar crescimento relevante que não foi suficiente para reverter a tendência predominante de recuo.

O desempenho de outubro manteve o sinal negativo, com contração de 23,1%. No acumulado de janeiro a outubro, as exportações da Agropecuária somaram US\$ 3,9 bilhões, uma redução de US\$ 553 milhões frente ao mesmo período de 2024, queda de 12,4%. Esse percurso revela uma trajetória que combina início aquecido, meio do ano desfavorável e retomada parcial, porém insuficiente, no fim do terceiro trimestre, consolidando um resultado anual marcado pela perda de dinamismo desse setor exportador.

Tabela 6.1. Decomposição mensal do resultado geral – Agropecuária
(Em milhões de US\$ | Valores em FOB)

| | 2024 | 2025 | Var.US\$ | Var.% | Impacto p.p. |
|---------|---------|---------|----------|-------|--------------|
| jan | 275,1 | 324,8 | 49,7 | 18,1 | 1,1 |
| fev | 149,2 | 274,3 | 125,0 | 83,8 | 2,8 |
| mar | 155,1 | 276,9 | 121,9 | 78,6 | 2,7 |
| I | 579,4 | 876,0 | 296,6 | 51,2 | 6,7 |
| abr | 298,1 | 147,3 | -150,8 | -50,6 | -3,4 |
| mai | 416,8 | 261,1 | -155,7 | -37,4 | -3,5 |
| jun | 447,9 | 330,2 | -117,7 | -26,3 | -2,6 |
| II | 1.162,8 | 738,6 | -424,2 | -36,5 | -9,5 |
| jul | 641,0 | 306,6 | -334,4 | -52,2 | -7,5 |
| ago | 553,3 | 708,8 | 155,6 | 28,1 | 3,5 |
| set | 713,0 | 652,0 | -61,0 | -8,6 | -1,4 |
| III | 1.907,3 | 1.667,4 | -239,9 | -12,6 | -5,4 |
| out | 803,7 | 618,1 | -185,5 | -23,1 | -4,2 |
| jan-out | 4.453,1 | 3.900,1 | -553,0 | -12,4 | -12,4 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

O desempenho das exportações gaúchas da Indústria Extrativa em 2025 revela uma trajetória marcada por forte recuperação ao longo do primeiro semestre e perda de dinamismo na segunda metade do ano, resultando em crescimento acumulado relevante. O início do ano foi moderado, com janeiro e março registrando quedas, embora fevereiro tenha mostrado avanço expressivo. Mesmo com esse contraste mensal, o primeiro trimestre terminou 11,9% acima de 2024 e somou impacto positivo de 3,2 p.p. no acumulado do ano, sustentado principalmente pelo salto das vendas em fevereiro.

O segundo trimestre apresentou aceleração significativa e se consolidou como o principal motor da expansão anual. Entre abril e junho, as exportações cresceram 90,1%, impulsionadas por ampliações robustas em todos os meses, especialmente em abril, quando houve aumento de 155,7% e impacto de 12,7 p.p. no resultado geral. Esse período refletiu condições externas favoráveis, elevando o desempenho do setor a patamares muito superiores aos observados no ano anterior.

A partir de julho, o ritmo mudou. O terceiro trimestre trouxe queda de 24,1% e impacto negativo de 9,0 p.p., influenciado principalmente pelo recuo acentuado de agosto. O resultado de outubro reforçou o enfraquecimento, com nova retração de 36,4%. Mesmo assim, o acumulado de janeiro a outubro alcançou US\$ 25,2 bilhões, expansão de 13,9% frente ao mesmo intervalo de 2024. Esse avanço reflete um desempenho concentrado no primeiro semestre, período que compensou amplamente a perda de fôlego observada na segunda metade do ano e garantiu saldo positivo ao setor.

Tabela 6.2. Decomposição mensal do resultado geral – Indústria Extrativa
(Em milhões de US\$ | Valores em FOB)

| | 2024 | 2025 | Var.US\$ | Var. % | Impacto p.p. |
|---------|------|------|----------|--------|--------------|
| jan | 2,0 | 1,5 | -0,5 | -23,1 | -2,1 |
| fev | 1,5 | 2,9 | 1,4 | 96,7 | 6,4 |
| mar | 2,5 | 2,2 | -0,3 | -10,0 | -1,1 |
| I | 5,9 | 6,6 | 0,7 | 11,9 | 3,2 |
| abr | 1,8 | 4,6 | 2,8 | 155,7 | 12,7 |
| mai | 2,6 | 3,2 | 0,6 | 22,9 | 2,7 |
| jun | 1,3 | 3,1 | 1,8 | 131,7 | 7,9 |
| II | 5,7 | 10,9 | 5,2 | 90,1 | 23,3 |
| jul | 2,4 | 2,5 | 0,1 | 2,8 | 0,3 |
| ago | 3,4 | 1,6 | -1,9 | -54,3 | -8,4 |
| set | 2,4 | 2,2 | -0,2 | -8,2 | -0,9 |
| III | 8,2 | 6,2 | -2,0 | -24,1 | -9,0 |
| out | 2,2 | 1,4 | -0,8 | -36,4 | -3,7 |
| jan-out | 22,1 | 25,2 | 3,1 | 13,9 | 13,9 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

A Indústria de Transformação do Rio Grande do Sul registrou entre janeiro e outubro de 2025 um crescimento acumulado de 3,8%, alcançando US\$ 13,7 bilhões. Esse resultado refletiu mais a elevação dos preços médios. O ano foi marcado por forte volatilidade e por um padrão em que sucessivos aumentos de preços compensaram a perda de dinamismo físico, sobretudo na segunda metade do período.

O primeiro trimestre apresentou avanço consistente de 5,8%, sustentado por três meses positivos e por preços em elevação. Janeiro registrou um dos maiores valores do ano, fevereiro manteve a expansão e março consolidou o trimestre. O segundo trimestre reduziu o ritmo, encerrando com expansão de 4,4%, mas preservou o resultado positivo graças às recuperações de maio e junho, que compensaram o recuo de abril. Esse período marcou a transição para um ambiente mais instável, com sinais de desaceleração em diversos ramos industriais.

No terceiro trimestre, o crescimento diminuiu para 1,4%, refletindo maior oscilação mensal e perda de fôlego do setor. Julho registrou leve avanço, agosto apresentou retração relevante e setembro voltou ao terreno positivo mais pelo efeito calendário do que por melhora estrutural dos embarques.

Tabela 6.3. Decomposição mensal do resultado geral – Indústria de Transformação
(Em milhões de US\$ | Valores em FOB)

| | 2024 | 2025 | Var.US\$ | Var. % | Impacto p.p. |
|---------|----------|----------|----------|--------|--------------|
| jan | 1.258,4 | 1.367,0 | 108,6 | 8,6 | 0,8 |
| fev | 1.180,4 | 1.260,8 | 80,4 | 6,8 | 0,6 |
| mar | 1.207,2 | 1.230,1 | 22,9 | 1,9 | 0,2 |
| I | 3.645,9 | 3.857,8 | 211,9 | 5,8 | 1,6 |
| abr | 1.317,2 | 1.240,3 | -76,8 | -5,8 | -0,6 |
| mai | 1.179,3 | 1.280,9 | 101,6 | 8,6 | 0,8 |
| jun | 1.236,1 | 1.375,8 | 139,7 | 11,3 | 1,1 |
| II | 3.732,5 | 3.897,0 | 164,5 | 4,4 | 1,2 |
| jul | 1.434,3 | 1.484,6 | 50,3 | 3,5 | 0,4 |
| ago | 1.345,7 | 1.272,4 | -73,3 | -5,4 | -0,6 |
| set | 1.546,9 | 1.631,0 | 84,1 | 5,4 | 0,6 |
| III | 4.326,9 | 4.388,0 | 61,1 | 1,4 | 0,5 |
| out | 1.499,5 | 1.564,5 | 65,1 | 4,3 | 0,5 |
| jan-out | 13.204,8 | 13.707,4 | 502,5 | 3,8 | 3,8 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

A perda de ritmo no segundo semestre foi amplificada pela imposição das novas tarifas norte-americanas, cujo impacto se tornou evidente a partir de agosto. Nesse mês, as exportações industriais para os Estados Unidos caíram 19,0%, e as quedas subsequentes de 51,1% em setembro e de 30,0% em outubro consolidaram uma retração de 34,0% no trimestre. Nos meses de vigência plena das tarifas, o recuo atingiu 42,2%, com impacto direto em ramos tradicionalmente relevantes, como *Processamento industrial do tabaco* e *Armas e munições*.

O desempenho da Indústria de Transformação em 2025 revela um movimento defensivo, no qual a sustentação das receitas dependeu fundamentalmente da por preços de exportação maiores. O setor manteve o crescimento anual operando com volumes reduzidos, protegendo parcialmente o resultado total em meio ao ambiente adverso provocado pela desaceleração global, pela volatilidade interna dos ramos industriais e pelo choque tarifário nos EUA, que reorganizou a dinâmica comercial de segmentos estratégicos.

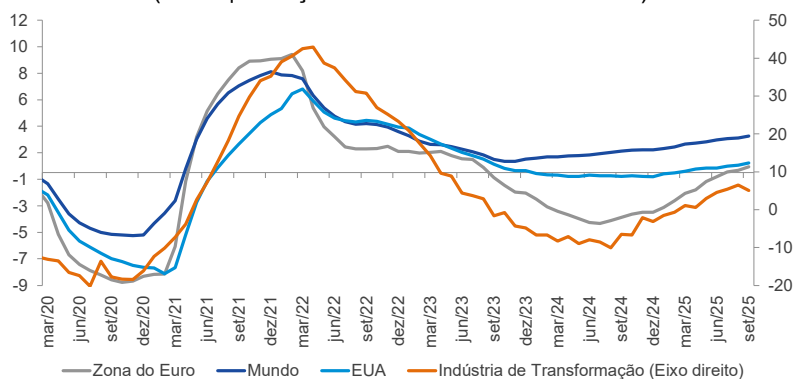
Comércio exterior do RS: Relações de longo prazo, tarifas americanas e perspectivas

O desempenho industrial mundial projetado para 2026 se insere em um ambiente de crescimento global moderado e elevada incerteza, marcado pelo avanço do protecionismo e pela fragmentação do comércio. As estimativas apontam expansão do PIB mundial de 3,1%, ritmo ainda inferior ao observado antes da pandemia, enquanto os preços internacionais de *commodities* devem seguir em queda, refletindo uma atividade global mais contida. A manutenção das tarifas atualmente vigentes tende a limitar o investimento e o comércio internacional, que devem avançar de maneira gradual, sobretudo em um cenário em que a incerteza prolongada reduz o dinamismo de novos projetos. A fraqueza persistente do setor imobiliário da China adiciona pressão sobre a demanda industrial.

Entre os insumos relevantes para a indústria, o comportamento esperado permanece desigual. Os preços de energia devem continuar sob pressão, influenciados pelo aumento da oferta de petróleo, pela demanda mais moderada da China e pelo avanço dos veículos elétricos e híbridos, que alteram a composição do consumo global. Em contraste, metais e minerais tendem a apresentar maior estabilidade, sustentados pelos investimentos associados à transição energética, que ampliam a necessidade de materiais críticos utilizados em tecnologias limpas e na expansão das redes elétricas. Ainda assim, o minério de ferro deve permanecer pressionado pela crise imobiliária chinesa. O quadro que emerge para 2026 combina, portanto, uma desaceleração cíclica que afeta insumos tradicionais com forças estruturais que favorecem segmentos ligados à economia de baixo carbono.

Esse comportamento do desempenho industrial mundial é de suma importância para fundamentar as expectativas sobre as exportações da Indústria de Transformação gaúcha, já que avanços na produção industrial global tendem a se traduzir em maior demanda pelos bens produzidos pelo setor no estado. Como pode ser visto no Gráfico 6.1, essas variáveis frequentemente evoluem de forma sincronizada, reforçando a sensibilidade das vendas externas gaúchas ao ciclo industrial internacional.

Gráfico 6.1. Produção física industrial e exportações da Indústria de Transformação do RS
(Em % | Variação do acumulado em 12 meses)



Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

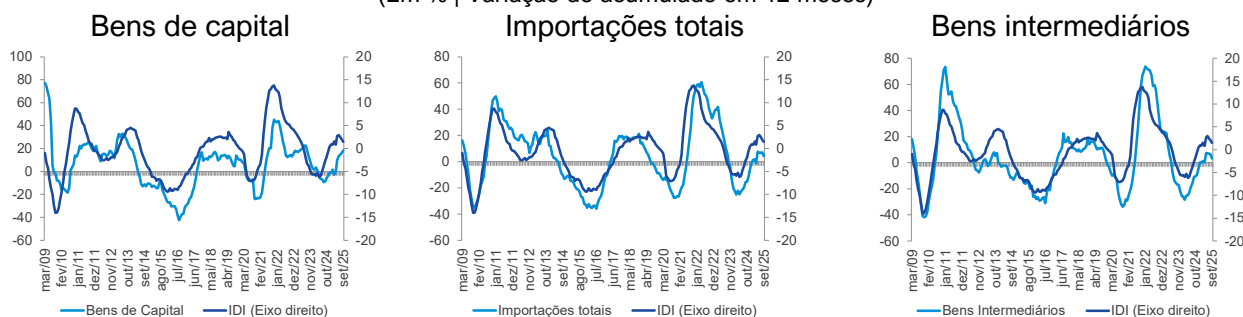
A Indústria do Rio Grande do Sul entrou em 2025 ainda sob os efeitos de um ambiente econômico restritivo no Brasil. Juros altos, incertezas persistentes e uma demanda interna mais fraca limitaram o fôlego do setor nacional e também do gaúcho. No Estado, o início do ano foi marcado pela herança estatística gerada por uma base deprimida em 2024, já que a tragédia climática havia reduzido fortemente o nível de produção no ano anterior. Esse efeito mecânico garantiu algum crescimento, mesmo com a atividade andando de lado ao longo dos meses.

Apesar disso, o comportamento da produção no curto prazo foi bastante irregular. Houve momentos de recuperação súbita, explicados por eventos pontuais em segmentos específicos, mas que não se refletiram nos demais indicadores da Indústria. Esse descompasso reforça que a atividade segue fragilizada e sensível às condições financeiras e à baixa confiança empresarial.

É nesse contexto que a relação com as importações gaúchas fica evidente. A Indústria do RS depende intensamente de insumos e bens intermediários provenientes do exterior, e qualquer oscilação na produção tende a se refletir diretamente no ritmo de compras internacionais. Quando a Indústria perde tração, a demanda por componentes importados enfraquece; quando há algum impulso, mesmo que momentâneo, as importações reagem rapidamente. Em 2025, esse nexos reapareceu com clareza: a trajetória irregular da produção explicou boa parte do comportamento das importações ao longo do ano.

Essa interação mostra que, mesmo num ambiente de juros altos e incerteza, o desempenho industrial continua sendo o principal motor das importações do RS. E, por isso, entender a dinâmica da indústria é condição essencial para interpretar o que aconteceu com o setor externo do Estado.

Gráfico 6.2. Importações do RS por CGCE e Índice de Desempenho Industrial (IDI) do RS
(Em % | Variação do acumulado em 12 meses)



Fonte: SECEX/MDIC e FIERGS. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

As exportações da Indústria de Transformação gaúcha para os Estados Unidos sofreram um ajuste significativo após a adoção das tarifas adicionais pelo governo norte-americano. Como o tarifaço entrou em vigor apenas parcialmente em agosto e passou a incidir integralmente a partir de setembro, seus efeitos ficaram mais evidentes na virada entre o terceiro e o quarto trimestre. Desde então, as vendas externas do setor para o mercado norte-americano passaram a operar em um patamar mais baixo e com ritmo claramente inferior ao observado um ano antes.

O movimento recente indica uma perda consistente de competitividade, refletida em queda acentuada dos embarques ao longo dos últimos meses. Mesmo considerando a capacidade de adaptação de alguns segmentos, o conjunto da Indústria foi afetado. A retração se espalhou por diversos ramos, incluindo aqueles tradicionalmente mais relevantes para a pauta bilateral, e decorreu tanto do encarecimento relativo dos produtos gaúchos quanto da dificuldade de manutenção de compras contratadas.

Esse comportamento recente é fundamental para embasar as projeções. A combinação entre tarifas mais elevadas, queda no nível corrente das exportações e dificuldades de recomposição no curto prazo coloca a relação comercial com os Estados Unidos em um novo ponto de partida. As previsões, portanto, partem desse patamar reduzido e consideram que a recomposição, se ocorrer, tenderá a ser gradual, condicionada tanto ao ambiente externo quanto à capacidade da Indústria gaúcha de redirecionar mercados ou recuperar competitividade.

Tabela 6.4. Decomposição mensal – Indústria de Transformação para os EUA

(Em milhões de US\$ | Valores em FOB)

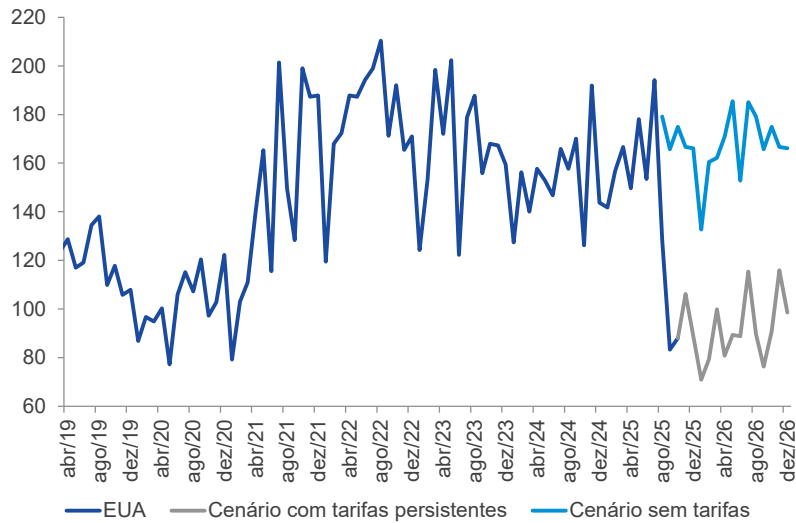
| | 2024 | 2025 | Var.US\$ | Var.% | Impacto p.p. |
|---------|---------|---------|----------|-------|--------------|
| jan | 127,3 | 141,7 | 14,4 | 11,3 | 1,0 |
| fev | 156,3 | 156,8 | 0,5 | 0,3 | 0,0 |
| mar | 140,0 | 166,5 | 26,6 | 19,0 | 1,8 |
| I | 423,6 | 465,1 | 41,5 | 9,8 | 2,8 |
| abr | 157,7 | 149,7 | -8,0 | -5,1 | -0,5 |
| mai | 152,7 | 178,1 | 25,4 | 16,6 | 1,7 |
| jun | 146,7 | 153,4 | 6,7 | 4,6 | 0,4 |
| II | 457,2 | 481,2 | 24,0 | 5,2 | 1,6 |
| jul | 165,8 | 194,1 | 28,3 | 17,1 | 1,9 |
| ago | 157,7 | 128,4 | -29,4 | -18,6 | -2,0 |
| set | 170,1 | 83,3 | -86,9 | -51,1 | -5,8 |
| III | 493,6 | 405,8 | -87,8 | -17,8 | -5,9 |
| out | 126,1 | 87,9 | -38,2 | -30,3 | -2,5 |
| jan-out | 1.500,5 | 1.439,9 | -60,6 | -4,0 | -4,0 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

No que se referem-se às projeções para os embarques do Rio Grande do Sul, levaram-se em conta dois cenários distintos, no primeiro (o menos provável) supõem-se que as tarifas americanas serão retiradas já no ano que vem, no segundo (o que achamos mais provável) estima-se que o novo nível de embarques será mantido no patamar atual. A comparação dos diferentes cenários pode ser vista no Gráfico 6.3. Segundo nossas estimativas, as vendas da Indústria de Transformação para os EUA no acumulado de janeiro a dezembro de 2026 devem somar US\$ 1,1 bilhão, US\$ 905,7 milhões a menos do que esperaríamos em um cenário sem tarifas.

Gráfico 6.3. Exportações da Indústria de Transformação do RS para os EUA

(Em milhões de US\$ | Valores em FOB | Dados em azul escuro são observações e em demais cores são projeções)



Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

Considerando esse cenário mais adverso para os embarques destinados aos Estados Unidos, nossas estimativas indicam que as vendas externas da Indústria de Transformação gaúcha devem encerrar 2025 em US\$ 16,8 bilhões e atingir US\$ 16,9 bilhões em 2026. Para as exportações totais do Rio Grande do Sul, projetamos US\$ 22,2 bilhões em 2025 e US\$ 22,4 bilhões no ano seguinte. Do lado das importações, e levando em conta a relação observada entre o Índice de Desempenho Industrial do RS e o comportamento das compras externas, estimamos que estas alcancem US\$ 13,8 bilhões em 2025 e US\$ 13,9 bilhões em 2026.

Mesmo diante das perspectivas mais negativas para as vendas industriais ao mercado norte-americano, espera-se relativa estabilidade nos embarques da Indústria de Transformação gaúcha. Esse comportamento é sustentado por diversos fatores, entre eles a melhora gradual das expectativas para a economia argentina, que começa a apresentar sinais de estabilização, e o avanço da abertura comercial em mercados asiáticos, especialmente Filipinas, Indonésia e Malásia. Soma-se a isso o início dos desdobramentos associados ao acordo Mercosul–União Europeia, que, embora ainda não esteja plenamente em vigor e deva levar tempo para produzir efeitos mais amplos, já tende a gerar impactos graduais sobre o comércio exterior do Estado.

Tabela 6.5 Perspectivas o Comércio Exterior do Rio Grande do Sul

(Em bilhões de US\$ | Valores em FOB | Acumulado de janeiro a dezembro de cada ano)

| | 2023 | 2024 | 2025* | 2026* |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Exportações | 22,3 | 21,9 | 22,2 | 22,4 |
| Indústria de Transformação | 16,9 | 16,3 | 16,8 | 16,9 |
| Importações | 13,8 | 13,0 | 13,8 | 13,9 |
| Saldo | 8,5 | 9,0 | 8,4 | 8,5 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS. * Previsão: UEE/FIERGS.

Exportações do Brasil – Composição setorial, desempenho e perspectivas

O setor de Agropecuária registrou alta de 3,3% no acumulado de janeiro a outubro de 2025, com incremento de US\$ 2,2 bilhões, alcançando US\$ 65,7 bilhões. Esse crescimento

consolidou a manutenção do setor como um dos principais pilares da pauta exportadora, respondendo por 22,7% do total.

Dentro do setor, o segmento de Agricultura e pecuária, que é o núcleo da atividade, registrou expansão idêntica de 3,3%, somando US\$ 2,1 bilhões, o que refletiu estabilidade positiva na demanda internacional por produtos agropecuários. Em contraste, Pesca e aquicultura avançou de forma mais intensa, com alta de 16,0%, embora em valores absolutos pouco relevantes, adicionando US\$ 8,6 milhões. Já a Produção florestal recuou 3,1%, com perda de US\$ 2,0 milhões, refletindo ajuste no mercado de madeira e derivados.

A Indústria de Transformação apresentou crescimento de 3,4%, o que representou um acréscimo de US\$ 5,2 bilhões, alcançando US\$ 157,2 bilhões. Trata-se do setor com maior peso na pauta, respondendo por 54,2% das exportações totais, e o resultado do período mostra recuperação sólida em vários segmentos industriais. Entre os segmentos de maior relevância, Alimentos manteve estabilidade com leve queda de 0,2%, recuando US\$ 90,9 milhões; Metalurgia apresentou forte expansão de 11,8%, adicionando US\$ 2,3 bilhões. Veículos automotores mostrou o melhor desempenho entre os segmentos relevantes, crescendo 28,8%, um aumento de US\$ 3,5 bilhões, beneficiado pela recuperação de mercados na América do Sul. Entre os segmentos industriais de médio porte, destacam-se Tabaco, com alta de 21,5% e incremento de US\$ 469,2 milhões e Borracha e plástico, com crescimento de 11,6% e aumento de US\$ 264,4 milhões. Vestuário e acessórios também apresentou evolução expressiva, com alta de 12,3%. Por outro lado, houve recuos em Madeira, com queda de 6,2%, Produtos de metal, com retração de 4,7%, e Couro e calçados, que caiu 7,3%.

Tabela 6.6. Exportações por segmento – Brasil
(Em milhões de US\$ | Valores em FOB)

| | jan-out/24 | jan-out/25 | Var.% | Var.US\$ | Prop.% |
|------------------------------------|------------------|------------------|-------------|-----------------|--------------|
| Agricultura e pecuária | 63.613,3 | 65.738,1 | 3,3 | 2.124,8 | 22,7 |
| Agricultura e pecuária | 63.496,0 | 65.614,2 | 3,3 | 2.118,2 | 22,6 |
| Pesca e aquicultura | 53,7 | 62,3 | 16,0 | 8,6 | 0,0 |
| Produção florestal | 63,5 | 61,6 | -3,1 | -2,0 | 0,0 |
| Indústria Extrativa | 68.441,4 | 66.490,6 | -2,9 | -1.950,8 | 22,9 |
| Extração de petróleo e gás | 38.221,4 | 37.608,0 | -1,6 | -613,3 | 13,0 |
| Extração de minerais metálicos | 29.314,3 | 28.114,9 | -4,1 | -1.199,4 | 9,7 |
| Extração de minerais não-metálicos | 905,5 | 767,5 | -15,2 | -138,0 | 0,3 |
| Extração de carvão mineral | 0,2 | 0,1 | -23,1 | 0,0 | 0,0 |
| Indústria de Transformação | 151.854,5 | 157.019,5 | 3,4 | 5.165,0 | 54,2 |
| Alimentos | 55.630,6 | 55.539,8 | -0,2 | -90,9 | 19,2 |
| Metalurgia | 19.586,9 | 21.898,5 | 11,8 | 2.311,6 | 7,6 |
| Veículos automotores | 11.271,2 | 14.519,1 | 28,8 | 3.247,8 | 5,0 |
| Celulose e papel | 10.907,4 | 10.577,5 | -3,0 | -330,0 | 3,7 |
| Coque e derivados do pet. | 11.396,9 | 10.163,8 | -10,8 | -1.233,2 | 3,5 |
| Máquinas e equipamentos | 8.630,7 | 8.971,9 | 4,0 | 341,2 | 3,1 |
| Químicos | 8.450,6 | 8.638,1 | 2,2 | 187,6 | 3,0 |
| Outros equipamentos de transporte | 4.574,2 | 4.207,5 | -8,0 | -366,7 | 1,5 |
| Máquinas e materiais elétricos | 3.258,6 | 3.534,0 | 8,5 | 275,5 | 1,2 |
| Madeira | 2.986,7 | 2.802,5 | -6,2 | -184,3 | 1,0 |
| Tabaco | 2.179,5 | 2.648,7 | 21,5 | 469,2 | 0,9 |
| Borracha e plástico | 2.280,5 | 2.544,9 | 11,6 | 264,4 | 0,9 |
| Produtos de metal | 2.075,6 | 1.977,9 | -4,7 | -97,7 | 0,7 |
| Minerais não-metálicos | 1.690,9 | 1.867,7 | 10,5 | 176,8 | 0,6 |
| Couro e calçados | 1.965,8 | 1.821,9 | -7,3 | -144,0 | 0,6 |
| Equipamentos de informática | 1.149,6 | 1.241,5 | 8,0 | 91,9 | 0,4 |
| Farmoquímicos | 1.016,0 | 1.083,3 | 6,6 | 67,3 | 0,4 |
| Produtos diversos | 899,7 | 969,0 | 7,7 | 69,3 | 0,3 |
| Móveis | 703,4 | 735,2 | 4,5 | 31,8 | 0,3 |
| Têxteis | 525,8 | 547,4 | 4,1 | 21,6 | 0,2 |
| Bebidas | 444,6 | 480,4 | 8,0 | 35,7 | 0,2 |
| Vestuário e acessórios | 158,1 | 177,6 | 12,3 | 19,5 | 0,1 |
| Outros | 398,5 | 482,3 | 21,0 | 83,7 | 0,2 |
| Brasil | 284.307,8 | 289.730,4 | 1,9 | 5.422,7 | 100,0 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS.

Nota: Prop.% refere-se à proporção do segmento com relação ao acumulado de janeiro a outubro do ano de 2025.

Tabela 6.7. Perspectivas para o Comércio Exterior do Brasil

(Em bilhões de US\$ | Valores em FOB | Acumulado de janeiro a dezembro de cada ano)

| | 2023 | 2024 | 2025* | 2026* |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Exportações | 310,9 | 337,0 | 350,1 | 349,2 |
| Importações | 240,8 | 262,9 | 284,8 | 287,6 |
| Saldo | 70,1 | 74,2 | 65,3 | 61,6 |

Fonte: SECEX/MDIC. Elaboração: UEE/FIERGS. * Previsão: UEE/FIERGS.

Levando-se em consideração o desempenho observado no ano corrente para a balança comercial brasileira, e as perspectivas para a geopolítica internacional em 2026, nossas perspectivas são de que as exportações brasileiras atinjam US\$ 350,1 bilhões em 2025 e US\$ 349,2 bilhões em 2026; no que se refere às importações, dadas as perspectivas quanto à atividade econômica interna espera-se US\$ 284,8 bilhões em importações para 2025 e US\$ 287,6 bilhões em 2026.

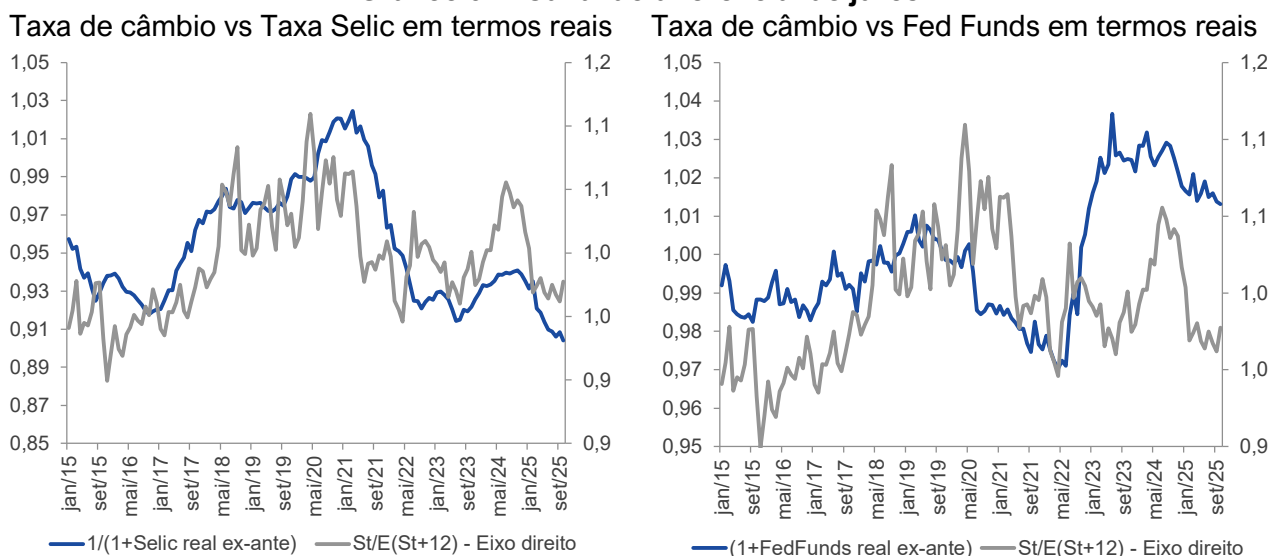
Taxa de Câmbio: expectativas

A determinação da taxa de câmbio é função de quatro macrovariáveis principais:

- Taxa de juros externa,
- Taxa de juros interna,
- Expectativa da taxa de câmbio dos agentes de mercado,
- Prêmio de risco.

Começando pelo canal das taxas de juros, um aumento da taxa de juros externa, aumento da remuneração dos depósitos em Dólar, incentivará os agentes de mercado a migrar seus capitais para fora do Brasil, causando uma depreciação cambial (taxa de câmbio aumenta). Para conter essa depreciação o Banco Central brasileiro pode optar por aumentar a remuneração dos depósitos em Reais, de modo a incentivar os investidores internacionais a trazerem suas divisas para o Brasil, trocá-las por Reais e as investir, o que causaria uma apreciação do Real.

Gráfico 6.4. Canal do diferencial de juros

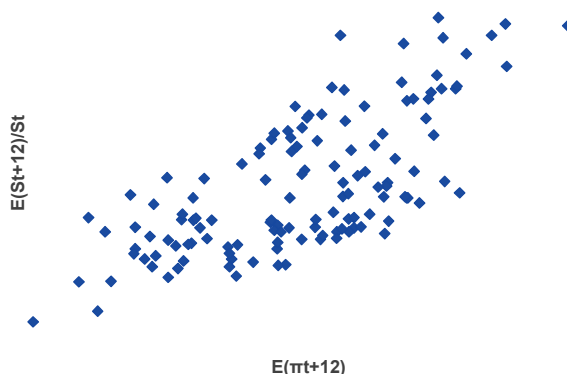


Fonte: Bank of Cleveland. Fread St.Louis. SGS/BCB. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

Pelo canal das expectativas, os investidores estão aportando com o intuito de recuperar o capital quando seus aportes maturarem. Em algum período no futuro, portanto, o capital inicial e o rendimento terão que ser convertidos na moeda do investidor. Com a apreciação do Real o investidor terá um ganho; e, com a depreciação, uma perda. As expectativas com relação à taxa de depreciação futura são de suma importância para a rentabilidade do investimento que o estrangeiro fará no Brasil. Maiores expectativas de depreciação cambial, portanto, estarão relacionadas diretamente a uma expectativa de câmbio futuro maior o que afetará a taxa de câmbio hoje de maneira negativa (depreciação); é importante mencionar que, no longo prazo, um dos fatores que guiam a taxa de câmbio é justamente a inflação. Maiores expectativas de inflação, portanto, estão correlacionadas positivamente com maiores expectativas de depreciação cambial (taxa de câmbio sobe).

Gráfico 6.5. Canal das expectativas

(Expectativas de depreciação como função das expectativas de inflação | Em %)



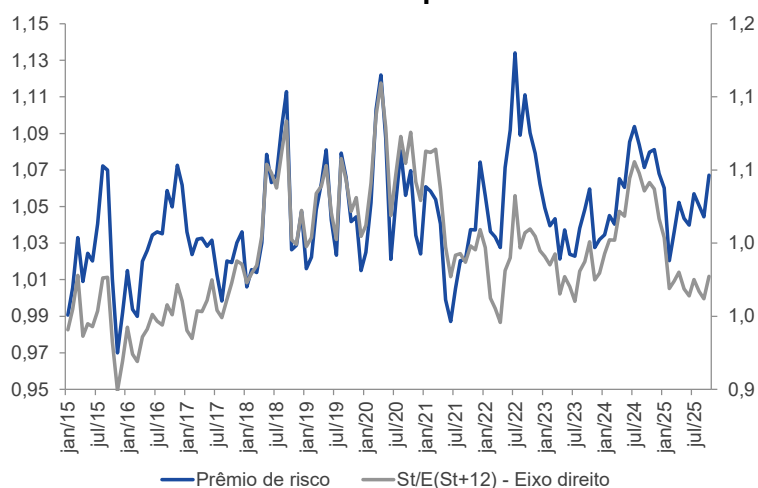
Fonte: SGS/BCB. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

Por último, há a variável relacionada ao prêmio de risco. O investidor tenderá a escolher seu investimento de maneira eficiente, isto é, escolherá aquele investimento que apresente a melhor relação risco/retorno. O histórico do devedor, se esse já realizou algum calote em sua história, a estrutura e tamanho da dívida e os riscos relacionados à depreciação abrupta do câmbio serão levados em consideração. Países com moedas relativamente estáveis, sem histórico de calote, reconhecidos pela sua eficiência nos gastos e com inflação historicamente baixa terão menores prêmios de risco exigidos pelo investidor internacional. Com menores prêmios de risco sendo exigidos, as taxas de juros internas podem ser menores do que seriam caso o risco percebido pelos agentes de mercado fosse maior. Essa última macrovariável é uma das principais, visto permitir um *controle* da taxa de câmbio com menores taxas de juros internas, facilitando o trabalho da autoridade monetária.

O controle do governo sobre os gastos públicos no pós-pandemia foi de particular importância para controlar esse prêmio de risco exigido pelos agentes de mercado, o clima de indecisão da campanha presidencial serviu para aumentá-lo, a definição sobre o Novo Arcabouço Fiscal o estabilizou em patamar elevado; e, mais recentemente, as indefinições sobre a dinâmica de endividamento e o déficit fiscal serviram para majorá-lo. Visto que os agentes de mercado exigem um retorno maior para segurar a divisa brasileira. Embora uma taxa de juros mais elevada possa esterilizar um movimento de depreciação cambial não estamos convictos de que ela se manterá elevada no cenário político que se desenha no horizonte de 2026; além disso, esperam-se

taxas de juros cada vez menores no cenário internacional, movimento que pode servir como força de apreciação do Real frente ao aumento de risco sistemático. O mais importante, nesse caso, seria pela via das expectativas, o governo deve se mostrar mais responsável com as contas públicas e, tão importante quanto, nos seus comunicados com o mercado em geral. Não se trata de chantagem de credores mas de fatalidade contábil. Se o déficit público se descontrolar o mercado irá exigir maiores retornos para compensar o risco. Quanto às expectativas da taxa de câmbio, essas são dadas em função das expectativas de inflação de longo prazo. Com taxas inflação mais estáveis, e dentro das bandas aceitáveis, é factível termos uma menor pressão pela via das expectativas no câmbio corrente.

Gráfico 6.6. Canal do prêmio de risco



Fonte: Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

É pouco provável que tenhamos maiores choques de preços nos produtos alimentícios, como os ocorridos no início da Guerra do Leste Europeu, embora seja possível um aumento de estresse internacional com nova rodada de tarifas. O mercado internacional, no entanto, parece apontar na direção de moedas já acomodadas no patamar atual. Essas informações, aliadas ao de uma atividade econômica ainda resiliente, direcionam o mercado a ter expectativas de inflação mais comportadas, ainda que a incerteza em torno do fiscal majore os prêmios de risco.

Diferentes casas de análise já revisaram suas expectativas para a taxa de câmbio brasileira para o final de 2025 e 2026, segundo nosso levantamento de dados, e aceitando um cenário de contas públicas menos estáveis e o possível estresse elitral em 2026, nossas expectativas são de uma taxa de câmbio de R\$ 5,50/US\$, essa revisão para cima reflete o comportamento de estresse esperado no período pós eleições, para o final de 2026 e de R\$ 5,35/US\$ para o final de 2025. O forte movimento ascendente da taxa a posiciona em patamar superior ao que projetávamos inicialmente, sinalizando o comportamento de ajuste aos novos fundamentos de longo prazo da economia brasileira.

Tabela 6.8. Perspectivas para a Taxa de Câmbio

(Em R\$/US\$)

| | 2023 | 2024 | 2025* | 2026* |
|---------------------------------|------|------|-------|-------|
| Taxa de câmbio - Fim do período | 4,84 | 6,19 | 5,35 | 5,50 |

Fonte: Banco Central do Brasil. *Previsão: UEE/FIERGS.