

BALANÇO 2025 & PERSPECTIVAS 2026

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS / OBSERVATÓRIO DA INDÚSTRIA DO RS

Porto Alegre, 9 de dezembro de 2025

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)**

Balanço 2025 & perspectivas 2026 [livro eletrônico]

:

unidade de estudos econômicos / observatório da indústria do RS. -- 1. ed. -- Porto Alegre, RS : Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Sul, 2025.

PDF

Vários autores.

Bibliografia

ISBN 978-65-978506-0-0

1. Balanços contábeis 2. Economia 3. Indústrias - Rio Grande do Sul (RS)

25-324646.0

CDD-658.15

Índices para catálogo sistemático:

1. Balanços : Empresas : Administração financeira
658.15

Maria Alice Ferreira - Bibliotecária - CRB-8/7964

ÍNDICE.....	3
SUMÁRIO EXECUTIVO	4
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2025 E 2026.....	8
<i>INTERNACIONAL</i>	8
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2025 E 2026.....	9
<i>BRASIL</i>	9
DADOS E PROJEÇÕES PARA 2025 E 2026.....	10
<i>RIO GRANDE DO SUL</i>	10
1. CENÁRIO INTERNACIONAL.....	11
<i>RESILIÊNCIA EM MEIO À INCERTEZA</i>	11
2. NÍVEL DE ATIVIDADE	21
<i>DESACELERAÇÃO GRADUAL DA ATIVIDADE ECONÔMICA EM 2025</i>	21
3. INDÚSTRIA	29
<i>JUROS E INCERTEZA SEGUEM CONTENDO A INDÚSTRIA</i>	29
4. CONSTRUÇÃO	40
<i>DESEMPENHO DA CONSTRUÇÃO EM 2025 E DESAFIOS PARA 2026</i>	40
5. EMPREGO E RENDA	48
<i>MERCADO DE TRABALHO AINDA AQUECIDO EM 2025 SINALIZA VIRADA LENTA</i>	48
6. SETOR EXTERNO	57
<i>OTIMISMO MOMENTÂNEO COM O CÂMBIO E RECUPERAÇÃO APÓS AS TARIFAS</i>	57
7. INFLAÇÃO E JUROS.....	68
<i>ALÍVIO INFLACIONÁRIO, MAS A DESANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS E O FISCAL DITAM A SELIC</i>	68
8. CRÉDITO.....	78
<i>O MERCADO DE CRÉDITO PERDE TRAÇÃO EM 2025, MERCADO POR JUROS ELEVADOS, MENOR EXPANSÃO DAS CONCESSÕES E AVANÇO DA INADIMPLÊNCIA</i>	78
9. POLÍTICA FISCAL	82
<i>ESCALADA DA DÍVIDA E EROÇÃO DA ÂNCORA FISCAL</i>	82

Cenário Internacional – A economia global atravessa um período de elevada incerteza, marcado pela continuidade das tensões no Oriente Médio, pela guerra prolongada na Europa e pelo aumento do protecionismo observado após a adoção de novas tarifas pelos Estados Unidos. Esse ambiente geopolítico mais complexo convive com projeções de crescimento moderado para o mundo, em torno de **3,2% em 2025** e **3,1% em 2026**. Entre os principais parceiros econômicos do Brasil e do Rio Grande do Sul, os **Estados Unidos** devem crescer **2,0% em 2025** e **2,1% em 2026**, mantendo atividade robusta apesar dos primeiros sinais de perda de fôlego no mercado de trabalho. A **União Europeia** apresenta recuperação lenta, com crescimento projetado de **1,2% em 2025** e **1,1% em 2026**. A indústria permanece fraca, e as incertezas políticas reduzem a confiança. A **China** segue em trajetória de desaceleração gradual, com projeções de expansão de **4,8% em 2025** e **4,2% em 2026**, influenciada pelos desafios do setor imobiliário e pela demanda interna moderada. Já a **Argentina** consolida sua recuperação, com estimativas de crescimento de **4,5% em 2025** e **4,0% em 2026**, favorecendo a demanda por produtos industriais brasileiros e gaúchos. Assim, o cenário internacional tende a ser neutro ou levemente favorável ao comércio exterior, embora permeado por riscos relacionados ao protecionismo e à reconfiguração das cadeias globais.

Inflação, Juros e Fiscal – A inflação brasileira apresentou descompressão importante ao longo de 2025, favorecida pela apreciação cambial, pela boa safra agrícola, pela queda dos preços de *commodities* e por fatores pontuais, como o alívio temporário nas tarifas de energia. O processo também refletiu, de forma defasada, o efeito dos juros elevados sobre a demanda, contribuindo para a contenção das pressões inflacionárias. **O IPCA deve encerrar 2025 em 4,5%**, dentro do intervalo de tolerância. Ainda assim, o processo de desinflação ainda não está consolidado e tende a perder força em meados de 2026 diante da demanda aquecida, do câmbio mais pressionado e do impulso fiscal típico de ano eleitoral. Nesse contexto, **o Banco Central deve iniciar, em março, um ciclo gradual de redução da Selic**, com cortes de 0,25 ponto percentual por reunião, encerrando 2026 ainda em terreno contracionista, com taxa de **13,25%**. A limitação para uma flexibilização mais intensa decorre, sobretudo, do quadro fiscal: o arcabouço não conseguiu estabilizar as contas públicas, o déficit permanece elevado e a **dívida bruta deve subir de cerca de 80% do PIB em 2025 para 85% em 2026**. Estimativas da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado indicam trajetória que poderá alcançar 100% do PIB em 2030, reforçando a percepção de risco, restringindo a política monetária e mantendo o prêmio exigido pelos agentes em níveis elevados.

Atividade econômica brasileira – A **economia brasileira deve encerrar 2025 com crescimento de 2,1%**, acompanhado de avanços de **6,3% na Agropecuária**, **1,5% na Indústria** e **1,9% nos Serviços**, e desacelerar levemente para cerca de **1,9% em 2026**, quando se projetam

altas de **3,0% para a Agropecuária, 1,1% para a Indústria e 2,0% para os Serviços**. Mesmo em um ambiente de juros elevados, a atividade em 2026 deverá ser sustentada por três vetores principais. O primeiro é o mercado de trabalho, que permanece robusto: a **taxa de desemprego** deve encerrar **2025 em 5,5%** e **2026 em 6,1%**, com criação estimada de **1,2 milhão de empregos formais em 2025 e 911 mil em 2026**. O segundo vetor é o conjunto de medidas de sustentação da demanda agregada, como a ampliação da faixa de isenção do Imposto de Renda, a expansão dos programas de crédito, as mudanças no Minha Casa Minha Vida, o Luz para Todos, o Gás do Povo e o reajuste real do salário mínimo. O terceiro é o agronegócio: após forte expansão em 2025, a safra de grãos deve permanecer elevada em 2026, sustentando segmentos industriais vinculados ao campo e contribuindo para o desempenho das exportações. Esses fatores garantem tração à demanda interna, sobretudo ao consumo das famílias, ainda que imponham desafios adicionais para a trajetória da inflação no próximo ano.

Câmbio e Comércio exterior – Após iniciar 2025 acima de R\$ 6,30 por Dólar, o Real se valorizou ao longo do ano, acompanhando o movimento de **enfraquecimento global da moeda americana**, influenciado por incertezas fiscais nos Estados Unidos e pelos impactos esperados das novas tarifas sobre sua economia. Nos últimos meses, porém, o **Dólar voltou a ganhar força no cenário internacional**, movimento que tende a pressionar as moedas emergentes. Projeta-se que o **câmbio encerre 2025** em torno de **R\$ 5,35/US\$**, e **2026** em aproximadamente **R\$ 5,50/US\$**. A desvalorização marginal tende a melhorar a competitividade das exportações, mas eleva o custo de insumos importados, especialmente relevantes para a indústria. **As exportações brasileiras devem permanecer próximas de US\$ 350 bilhões em 2025 e 2026**, enquanto as importações crescem moderadamente, impulsionadas pela demanda por bens de capital.

Atividade econômica e Indústria do Rio Grande do Sul – A economia do Rio Grande do Sul atravessou mais um ano de fortes desafios, resultando em crescimento abaixo do esperado em 2025. No Balanço Econômico divulgado no ano passado, **projetava-se expansão de 3,3%**, mas a combinação de uma **nova estiagem**, ainda que menos severa que as anteriores, e **a dificuldade da Indústria em ganhar tração** deve levar o PIB estadual a crescer **1,6% no ano**. O **setor de Serviços também frustrou as expectativas**: embora se esperasse uma recuperação mais forte após as enchentes de 2024, segmentos como turismo, hospedagem, alimentação e outros serviços presenciais continuaram operando abaixo do normal ao longo de 2025. **Na Indústria, a perda de dinamismo ficou evidente a partir do segundo trimestre de 2025**. Após sinais de reação no fim de 2024, a atividade voltou a enfraquecer, pressionada pelos juros elevados, pelas incertezas fiscais, pelos gargalos logísticos remanescentes das enchentes, por problemas sanitários e, sobretudo, pelos efeitos das tarifas impostas pelos Estados Unidos. Entre agosto e novembro, as exportações industriais gaúchas para o mercado americano recuaram fortemente, resultando em perda de **US\$ 252 milhões** ante o mesmo período de 2024. Mantidas as condições atuais, projeta-se que a Indústria de Transformação do RS exporte cerca de **US\$ 1,1**

bilhão aos EUA em 2026, ante aproximadamente US\$ 2 bilhões em um cenário sem tarifas, uma perda estimada de cerca de **US\$ 900 milhões**. Paralelamente, a **falta ou alto custo de trabalhadores qualificados** tornou-se um dos principais entraves ao crescimento industrial, atingindo níveis recordes nas pesquisas conduzidas pela FIERGS. Como consequência, a confiança do empresário industrial permaneceu em terreno pessimista ao longo de 2025, com deterioração das expectativas sobre a economia nacional.

Perspectivas RS 2026 – Para 2026, a atividade econômica deve ter desempenho melhor no agregado, especialmente pela recuperação da Agropecuária. A safra deve superar 40 milhões de toneladas, com avanço estimado de 13%, o que sustenta a **projeção de alta de 2,9% do PIB gaúcho** no próximo ano. A **Agropecuária** deve crescer **17,6%**. Nos **Serviços**, a expectativa é de desaceleração, mas o desempenho deve ser sustentado pelas medidas fiscais previstas para 2026, que devem manter o consumo das famílias aquecido ao longo do ano e sustentar um crescimento de **1,7% no setor**. Na **Indústria**, o ambiente segue condicionado por uma política monetária ainda contracionista. Mesmo assim, o impulso do crédito, especialmente o imobiliário, deve ajudar a recompor parte da atividade, resultando em uma **expansão moderada de 0,8%**.

Fatores positivos para 2026 – Apesar dos desafios, diversos elementos contribuem para um cenário de resiliência da atividade econômica no próximo ano. No ambiente externo, o acordo Mercosul–União Europeia, cuja assinatura vem sendo negociada, reforça expectativas de integração comercial e acesso ampliado a tecnologias e equipamentos europeus, enquanto novos mercados na Ásia se abrem para produtos brasileiros. Internamente, o agro segue forte, o consumo permanece sustentado pelo mercado de trabalho e por programas de crédito e transferência de renda, e o ano eleitoral tende a impulsionar obras públicas de infraestrutura. No Rio Grande do Sul, além da boa safra, um conjunto relevante de investimentos privados em setores como celulose, data centers, semicondutores, energia renovável e aeronáutica deve ganhar tração. A continuidade das obras de **reconstrução pós-enchentes**, apoiadas pelo FUNRIGS, também movimentará cadeias industriais e de serviços. Esses fatores criam um ambiente de suporte ao crescimento, ainda que a evolução fiscal siga determinante para a ancoragem das expectativas e para o ritmo de redução dos juros ao longo de 2026.

Acesse o trabalho completo em:

<https://observatoriodaindustriars.org.br/inteligencia-areas/balanco-economico-e-perspectivas/>



INTERNACIONAL

	PIB real (% a.a.)			Inflação (% a.a.)		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*
MUNDO	3,3	3,2	3,1	5,8	4,2	3,7
AVANÇADOS	1,8	1,6	1,6	2,6	2,5	2,2
Estados Unidos	2,8	2,0	2,1	3,0	2,8	2,5
Zona do Euro	0,9	1,2	1,1	2,4	2,1	1,9
Alemanha	-0,5	0,2	0,9	2,5	2,1	1,8
França	1,1	0,7	0,9	2,3	1,1	1,5
Itália	0,7	0,5	0,8	1,1	1,7	2,0
Espanha	3,5	2,9	2,0	2,9	2,4	2,0
Japão	0,1	1,1	0,6	2,7	3,3	2,1
Reino Unido	1,1	1,3	1,3	2,5	3,4	2,5
Canadá	1,6	1,2	1,5	2,4	2,0	2,0
EMERGENTES	4,3	4,2	4,0	7,9	5,3	4,7
Ásia Emergente	5,3	5,2	4,7	1,9	1,3	2,1
China	5,0	4,8	4,2	0,2	0,0	0,7
Índia	6,5	6,6	6,2	4,6	2,8	4,0
Europa Emergentes	3,5	1,8	2,2	16,9	13,5	9,3
Rússia	4,3	0,6	1,0	8,4	9,0	5,2
América Latina e Caribe	2,4	2,4	2,3	16,6	7,6	5,0
Brasil**	3,4	2,1	1,9	4,8	4,5	4,8
México	1,4	1,0	1,5	4,7	3,9	3,3
Argentina	-1,3	4,5	4,0	219,9	41,3	16,4
Colômbia	1,6	2,5	2,3	6,6	4,9	3,5
Chile	2,6	2,5	2	3,9	4,3	3,1
Peru	3,3	2,9	2,7	2,4	1,7	1,9
Equador	-2,0	3,2	2,0	1,5	1,1	2,8
Bolívia	0,7	6,0	...	5,1	20,8	...
Paraguai	4,2	4,4	3,7	3,8	3,9	3,7
Uruguai	3,1	2,5	2,4	4,8	4,7	4,5
Oriente Médio e Norte da África	2,1	3,3	3,7	14,0	10,9	9,5
África Subsaariana	4,1	4,1	4,4	20,3	13,1	10,9
África do Sul	0,5	1,1	1,2	4,4	3,4	3,7

Fonte: FMI. *Projeções FMI. **Previsão Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

BRASIL

	2024	2025*	2026*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹			
Agropecuária	-3,2	6,3	3,0
Indústria	3,3	1,5	1,1
Serviços	3,7	1,9	2,0
Total	3,4	2,1	1,9
Inflação (% a.a.)			
IGP-M	6,5	0,0	4,3
INPC	4,8	4,4	4,5
IPCA	4,8	4,5	4,8
Produção Física Industrial (% a.a.)			
Extrativa Mineral	0,0	4,9	2,2
Transformação	3,7	0,2	0,5
Indústria Total²	3,1	1,0	1,0
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)			
Agropecuária	11	31	24
Indústria	416	244	185
Serviços	1.260	925	702
Total	1.687	1.200	911
Taxa de desemprego (%)			
Fim do ano	6,2	5,5	6,1
Média do ano	6,6	6,0	6,2
Setor Externo (US\$ bilhões)			
Exportações	337,0	350,1	349,2
Importações	262,9	284,8	287,6
Balança Comercial			
Moeda e Juros			
Meta da taxa Selic – Fim do ano (% a.a.)	12,25	15,00	13,25
Taxa de Câmbio – Final do período (R\$/US\$)	6,19	5,35	5,50
Setor Público (% do PIB)			
Resultado Primário	-0,4	-0,7	-1,0
Dívida Líquida do Setor Público	61,5	65,9	69,9
Dívida Bruta do Governo Geral	76,5	80,1	85,7

* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

¹ O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.

² Não considera a Construção e o SIUP.

³ SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

RIO GRANDE DO SUL

	2024	2025*	2026*
Produto Interno Bruto Real (% a.a.)¹			
Agropecuária	35,0	-4,7	17,6
Indústria	-0,4	2,0	0,8
Serviços	3,5	2,3	1,7
Total	4,9	1,6	2,9
Empregos Gerados – Mercado Formal (Mil vínculos)			
Agropecuária	-0,5	0,5	1,5
Indústria	13,7	10,3	7,0
Serviços	50,3	41,2	37,6
Total	63,5	51,5	46,0
Taxa de desemprego (%)			
Fim do ano	4,5	4,2	4,7
Média do ano	5,2	4,5	5,0
Setor Externo (US\$ bilhões)			
Exportações	21,9	22,2	22,4
Indústria de Transformação	16,3	16,8	16,9
Importações	13,0	13,8	13,9
Balança Comercial			
Arrecadação de ICMS (R\$ bilhões)	50,8	52,9	55,4
Índice de Desempenho Industrial – IDI/RS (% a.a.)	0,5	-0,2	0,2
Produção Física Industrial³ (% a.a.)	0,5	2,2	0,7

* Projeções da Unidade de Estudos Econômicos – FIERGS.

¹ O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs Setoriais são projetados a valor adicionado.

² SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

³ Não considera a Construção e o SIUP.

RESILIÊNCIA EM MEIO À INCERTEZA

A economia mundial deverá crescer, segundo dados do FMI, 3,2% em 2025 e 3,1% em 2026, abaixo dos 3,7% do período pré-pandemia.

O ano de 2025 foi marcado por uma atividade global mais resiliente do que se antecipava no início do período. Desde abril, o FMI revisou sucessivamente para cima as projeções de crescimento mundial, refletindo surpresas positivas na atividade e um impulso temporário à demanda. No entanto, essa resiliência não decorreu de fundamentos econômicos mais fortes, mas sim de um adiantamento de consumo e investimento por parte de famílias e empresas, que buscaram antecipar compras e projetos diante da ameaça de tarifas¹ mais elevadas e da intensificação da incerteza política. Esse movimento distorceu a composição da atividade no início do ano e não se sustentou ao longo do período.

Para 2025, o PIB global deve crescer 3,2%, ritmo semelhante ao de 2024, embora inferior à média pré-pandemia (2000-2019) de 3,7%. A desinflação avançou, com a inflação global projetada em 4,2% no ano. Os bancos centrais das principais economias iniciaram um ciclo de redução de juros um pouco mais antecipado do que se previa no início do ano. Ainda assim, o ambiente macroeconômico permaneceu frágil. A combinação de choques de oferta persistentes, tensões geopolíticas e incertezas sobre políticas fiscais e comerciais aumentou a volatilidade dos mercados e limitou a confiança empresarial.

O principal desafio de 2025 foi a escalada das barreiras comerciais, especialmente após os anúncios de novos pacotes tarifários nos Estados Unidos e medidas de retaliação entre grandes economias. O avanço do protecionismo restringiu o comércio internacional, afetou expectativas de investimento e reforçou a percepção de fragmentação geoeconômica. Em várias regiões, empresas adiaram projetos produtivos e revisaram planos de expansão diante da incerteza quanto às cadeias de suprimento e aos custos futuros.

As projeções para 2026 indicam manutenção do crescimento global em 3,1%, refletindo o esgotamento dos efeitos temporários observados em 2025 e a normalização do comércio internacional após o pico de antecipação de importações e investimentos. No horizonte de médio prazo, entre 2027 e 2030, a economia mundial deve permanecer em trajetória de crescimento fraco, com expansão média anual de 3,2%, influenciada por baixa produtividade, envelhecimento populacional em economias avançadas, limitações fiscais e menor integração comercial.

A inflação global deve continuar a recuar em 2026, alcançando 3,7%, com energia e alimentos contribuindo para a desinflação. Entretanto, a inflação subjacente tende a permanecer elevada em algumas economias, sobretudo nos Estados Unidos, onde o impacto defasado das

1

As tarifas mencionadas dizem respeito ao ciclo de medidas comerciais implementadas pelos Estados Unidos entre o final de 2024 e 2025. Em 2 de abril de 2025, o governo norte-americano anunciou um pacote amplo de aumentos tarifários, elevando a tarifa efetiva média projetada. Essa decisão incluiu aumentos sobre produtos de diversos parceiros e foi acompanhada, em 8 de abril, por tarifas adicionais específicas contra a China. Entre 9 de abril e 10 de maio de 2025, porém, parte dessas tarifas foi temporariamente suspensa, reduzindo a tarifa efetiva média, valor considerado como referência pelo FMI nas projeções de julho de 2025. Em 12 de maio, Estados Unidos e China acordaram uma redução temporária das tarifas por 90 dias, com vigência até 12 de agosto. Ao mesmo tempo, o prazo para aplicação de novas tarifas sobre a maior parte dos parceiros comerciais, inicialmente previsto para 9 de julho, foi adiado para 1º de agosto. Esse ambiente de sucessivas imposições, suspensões e ameaças de novas tarifas intensificou a volatilidade, levando empresas a anteciparem importações na primeira metade de 2025 e contribuindo para a posterior desaceleração da atividade à medida que o efeito do adiantamento se dissipou.

tarifas deve começar a ser repassado aos consumidores ao longo de 2026, pressionando os preços de bens importados e de setores com cadeias produtivas internacionalizadas.

O balanço de riscos segue desfavorável para 2026. O risco mais relevante é uma nova intensificação da fragmentação geoeconômica, seja pelo aumento de tarifas, seja pela adoção de políticas industriais que distorçam o comércio. A fragilidade fiscal também se destaca, uma vez que elevados déficits e níveis historicamente altos de dívida pública, especialmente nos Estados Unidos, podem pressionar as taxas de juros de longo prazo, reduzir o espaço fiscal e apertar as condições financeiras globais. Além desses fatores, persiste a possibilidade de uma correção abrupta nos mercados acionários caso as expectativas de lucros associadas à inteligência artificial não se confirmem, o que poderia gerar volatilidade significativa e repercussões negativas sobre a atividade global.

No caso específico dos Estados Unidos, a atividade econômica manteve dinamismo no início de 2025, sustentada por consumo ainda robusto e mercados de trabalho resilientes. Entretanto, esse desempenho foi influenciado pela antecipação de compras e investimentos diante das incertezas comerciais. À medida que esse impulso se dissipou, observou-se desaceleração nos trimestres seguintes e maior sensibilidade da economia a custos mais altos associados às tarifas. Para o ano, projeta-se crescimento de 2,0%, seguido de 2,1% em 2026. A inflação subjacente deve permanecer acima da meta de 2,0% do Federal Reserve, com projeções de 2,8% em 2025 e 2,4% em 2026, refletindo repasses defasados das tarifas e pressões sobre bens importados. A política monetária avança gradualmente para uma postura menos restritiva, enquanto o quadro fiscal permanece desafiador devido a déficits elevados e ao aumento contínuo da dívida pública.

Na União Europeia, a recuperação seguiu um ritmo mais gradual do que o previsto no início de 2025, em razão da persistente fraqueza da Indústria e de incertezas políticas que afetaram a confiança empresarial. Apesar de alguma melhora nas condições de consumo, a atividade permaneceu limitada pela desaceleração das exportações e pelo impacto das tensões comerciais globais sobre setores industriais, especialmente na Alemanha. Para 2026, a projeção é de avanço moderado da atividade, com crescimento estimado em 1,1%, após 1,2% em 2025, auxiliado pela queda da inflação, alguma flexibilização monetária e a normalização parcial das cadeias de suprimento. A inflação projetada para o bloco é de 2,1% em 2025 e 1,9% em 2026, aproximando-se gradualmente da meta do Banco Central Europeu, que busca uma taxa próxima, porém abaixo, de 2,0% ao ano. Ainda assim, o crescimento deve seguir abaixo das médias históricas.

Na China, o crescimento mostrou volatilidade ao longo de 2025, influenciado pela demanda externa, pela dinâmica cambial e pelo ajuste contínuo no setor imobiliário. As exportações ganharam impulso em alguns períodos, favorecidas pela desvalorização do Renminbi e pela realocação de fluxos comerciais diante das tensões envolvendo Estados Unidos e Europa. No entanto, o consumo doméstico permaneceu relativamente contido devido à confiança frágil das famílias e à lenta estabilização do mercado imobiliário. Para o ano, a projeção de crescimento é de 4,8%, com desaceleração para 4,2% em 2026. A inflação deve permanecer baixa, refletindo pressões moderadas de demanda e queda adicional frente às projeções anteriores. No horizonte de 2026, o ritmo de expansão tende a ser moderado, apoiado por estímulos fiscais pontuais e pela continuidade de políticas de suporte, mas limitado por desafios estruturais, como produtividade reduzida e envelhecimento populacional.

A Argentina atravessou 2025 em meio a um intenso processo de ajuste macroeconômico. As medidas de consolidação fiscal, o aperto monetário e as alterações no regime cambial

provocaram uma queda significativa da atividade no curto prazo após a posse de Milei, refletida na contração de 1,3% do PIB em 2024. Mesmo com esse recuo, o ajuste ajudou a corrigir parte dos desequilíbrios acumulados e favoreceu a desaceleração da inflação, estimada em 41,3% em 2025 e 16,4% em 2026. As projeções para o PIB também são mais favoráveis: a economia deve iniciar uma recuperação gradual, com crescimento de 4,5% em 2025, condicionado ao avanço das reformas, à melhora da confiança e ao retorno dos investimentos, e de 4,0% em 2026. Ainda assim, o cenário permanece cercado de incertezas, sobretudo pela necessidade de continuidade das políticas de estabilização e pelos impactos sociais provocados pelo ajuste.

Atividade econômica, inflação e o jogo político interno nos EUA

A conjuntura econômica dos Estados Unidos em 2025 e 2026 está profundamente entrelaçada ao ambiente político interno, marcado pela adoção de uma agenda voltado aos interesses dos EUA e pela priorização de instrumentos de política comercial como parte da estratégia doméstica do governo. A volatilidade da atividade econômica, a persistência de pressões inflacionárias e as incertezas sobre a condução da política macroeconômica refletem não apenas fatores conjunturais, mas principalmente decisões políticas que moldaram o comportamento da demanda e das expectativas.

Gráfico 1.1. Índices de incerteza política e comercial global
(Em mil pontos)



Fonte: World Uncertainty Index (worlduncertaintyindex.com). Elaboração: UEE/FIERGS.

A atividade econômica manteve algum dinamismo no início de 2025, sustentada por consumo resiliente e por mercados de trabalho ainda fortes. Entretanto, esse desempenho inicial foi marcado por um adiamento expressivo de compras e investimentos diante da ameaça de elevação tarifária e da incerteza regulatória. Com a dissipação desse impulso, observou-se desaceleração nos trimestres seguintes, acompanhada de maior sensibilidade da economia a aumentos de custos associados às tarifas. Para o ano, projeta-se crescimento de 2,0%, com leve aceleração para 2,1% em 2026. Esses resultados permanecem moderados quando comparados ao auge da retomada pós-pandemia, refletindo os efeitos tardios da política comercial, a menor confiança empresarial, o aperto de condições financeiras e a incerteza quanto aos rumos políticos.

A política tarifária permanece no centro das tensões econômicas em 2025 e, provavelmente, em 2026. As tarifas foram apresentadas como instrumentos de proteção industrial e resposta a déficits comerciais, mas também funcionaram como mecanismos de consolidação

política junto ao eleitorado do chamado *Rust Belt*², onde setores intensivos em aço e alumínio concentraram apoio ao governo. A imposição de tarifas de 25% sobre aço e alumínio, acompanhada de incertezas sobre novos pacotes tarifários, provocou comportamento defensivo de empresas e consumidores. Em alguns segmentos industriais, o ambiente de pânico elevou rapidamente preços domésticos, impulsionado pela corrida a estoques e pela incerteza sobre suprimentos futuros. As oscilações nas tarifas ao longo do primeiro semestre, como as suspensões e reduções temporárias acordadas entre abril e agosto de 2025, ampliaram a volatilidade e contribuíram para uma dinâmica de adiamento da demanda seguida de acomodação mais intensa no segundo semestre.

A política fiscal dos Estados Unidos permanece no centro do debate macroeconômico e é considerada excessivamente frouxa pelo FMI. O país opera com déficits persistentes que colocam a dívida pública em uma trajetória insustentável sob as políticas atuais. Segundo a estimativa de outubro do FMI, a dívida bruta do governo geral deve subir de 122% do PIB em 2024 para 143% em 2030, uma revisão de alta de 15 p.p. em relação ao que se projetava em abril de 2025, reforçando a incapacidade de estabilização da dívida. Esse quadro fiscal já mostrava sinais de tensão, refletidos no *shutdown* que ocorreu há alguns meses. O déficit estrutural permanece elevado, superando 3,4% do PIB em 2026. A continuidade de déficits amplos é vista como um risco para o crescimento global, intensificando preocupações sobre a sustentabilidade fiscal dos EUA e pressionando mercados de títulos que já enfrentam condições desafiadoras em várias economias avançadas e de baixa renda.

No campo institucional, a administração buscou ampliar a capacidade de intervenção direta sobre agências federais e órgãos de fiscalização. As propostas de reorganização administrativa, incluindo a criação de categorias de funcionários sujeitos a demissão direta pela Casa Branca, geraram incertezas quanto à estabilidade regulatória. Esse processo também afetou a relação com o *Federal Reserve*, que se tornou foco de pressões políticas. Embora a instituição tenha iniciado uma transição gradual para uma postura menos restritiva, motivada pela desaceleração da economia e pela queda parcial da inflação global, enfrentou críticas públicas do Executivo, que demandava cortes imediatos das taxas de juros. A projeção de inflação é de 2,8% em 2025 e 2,5% em 2026, valores ainda acima da meta de 2,0% do *Federal Reserve*. O impacto defasado das tarifas e os aumentos de preços em bens industriais importados dificultam a convergência mais rápida da inflação, reforçando a tensão entre autonomia técnica e pressão política.

O jogo político, portanto, amplifica os desafios macroeconômicos. A inflação permanece pressionada por fatores internos produzidos pela própria política econômica, o quadro fiscal se deteriora por escolhas deliberadas de arrecadação e gasto, e a incerteza institucional afeta confiança empresarial e decisões de investimento. A interação entre atividade, inflação e política interna em 2025 e 2026 faz dos Estados Unidos uma economia de grande peso global que,

2

O *Rust Belt* é uma região industrial localizada principalmente no nordeste e no meio-oeste dos Estados Unidos, abrangendo estados como Michigan, Ohio, Pensilvânia, Indiana, Illinois e partes de Wisconsin e Nova York. A área se desenvolveu ao longo do século XX como um dos principais polos mundiais de siderurgia, metalurgia, automóveis e manufaturas pesadas. A partir das décadas de 1970 e 1980, passou por um processo acelerado de desindustrialização, marcado por fechamento de fábricas, migração de empresas para regiões de menor custo e perda expressiva de empregos industriais. Esse declínio econômico gerou impactos sociais profundos, tornando a região um espaço politicamente sensível e decisivo em eleições nacionais. O apoio de trabalhadores de colarinho azul tornou o *Rust Belt* um dos principais centros de força eleitoral para políticas protecionistas e para candidatos que prometem revitalizar a indústria doméstica.

paradoxalmente, enfrenta riscos amplificados por decisões internas, com repercussões diretas sobre o desempenho internacional.

O dilema europeu: Rearmamento, tarifas e o desafio da autonomia estratégica

A União Europeia atravessa um período de reconfiguração política e institucional que repercute de maneira direta sobre sua atividade econômica. A combinação entre fraqueza industrial, tensões comerciais externas e instabilidade política doméstica em grandes Estados-membros cria um ambiente de incerteza elevado, ao mesmo tempo em que o bloco se move em direção a um modelo mais assertivo de defesa e autonomia estratégica. Esse cenário é moldado tanto por pressões externas, como a postura mais isolacionista dos Estados Unidos e a crescente rivalidade com a China, quanto por dinâmicas internas que reconfiguram o equilíbrio de poder dentro do próprio bloco.

A Alemanha, maior economia da região e principal centro industrial europeu, ocupa papel central nessa transição. O colapso do governo de coalizão liderado por Olaf Scholz, no final de 2024, marcou o início de uma crise de governança prolongada. As divergências entre os partidos governistas em torno do orçamento de 2025, em particular sobre o espaço fiscal para gastos sociais, investimentos públicos e despesas militares, levaram à saída dos *amarelos* (Partido Democrático Liberal) da *coalizão semáforo*³ e ao anúncio de um voto de confiança, abrindo caminho para eleições antecipadas em 2025. A instabilidade política ganhou peso adicional com a ascensão da AfD⁴, que alcançou primeiro lugar em pesquisas em estados da antiga Alemanha Oriental e consolidou espaço no debate nacional. Esse ambiente se somou à estagnação econômica: a Alemanha apresenta projeção de 0,2% de crescimento em 2025, com a confiança empresarial pressionada por incertezas fiscais, desaceleração industrial e disputas sobre a política comercial europeia.

A fraqueza industrial da UE é amplificada pela falta de consenso interno sobre como lidar com a concorrência chinesa. A decisão da Comissão Europeia de aprovar tarifas sobre veículos elétricos chineses, apoiada por França e Itália, mas rejeitada pela Alemanha, gerou divisões relevantes entre os Estados-membros. O desacordo revela a complexidade das cadeias de valor industriais integradas ao comércio global e as diferentes prioridades nacionais, sobretudo em setores como a indústria automobilística, altamente dependente da cooperação tecnológica com a China. A ameaça de tarifas adicionais por parte dos Estados Unidos adiciona pressão sobre exportadores europeus e contribui para expectativas de baixo crescimento em 2025.

³ A *Coalizão Semáforo* é a aliança governamental formada pelo Partido Social-Democrata da Alemanha (SPD, associado à cor vermelha, ligado à esquerda), pelo partido dos Verdes (ligados à pauta ambiental) e pelo Partido Democrático Liberal (cor amarela). As tensões internas decorrem, sobretudo, das diferenças na condução da política fiscal: enquanto os vermelhos e verdes tendem a apoiar maior gasto público, especialmente em áreas sociais e na transição energética, os Amarelos defendem disciplina fiscal mais rígida e o cumprimento estrito das regras orçamentárias. Esse contraste tem sido uma das principais fontes de fragilidade e instabilidade dentro da coalizão.

⁴ A Alternativa para a Alemanha (AfD) é um partido de direita, de perfil conservador e fortemente voltado a pautas nacionais, com ênfase em posições contrárias à imigração, críticas às políticas climáticas e cético em relação ao aprofundamento da integração europeia. A sigla tem ampliado sua presença em parlamentos regionais e aparece bem posicionada em pesquisas nacionais, o que contribui para a crescente fragmentação do sistema partidário. Apesar do seu avanço eleitoral, permanece politicamente isolada, já que os principais partidos alemães mantêm o compromisso de não estabelecer coalizões com a AfD, em razão de suas posições consideradas incompatíveis com o consenso político tradicional do país.

O ambiente geopolítico global adiciona outra camada de desafios. A percepção de maior vulnerabilidade diante da agressão russa ao território ucraniano e das incertezas sobre a disposição dos Estados Unidos em sustentar compromissos de segurança coletiva levou a UE a uma guinada inédita em sua política de defesa.

A dimensão diplomática também se transformou rapidamente. A assinatura de um amplo acordo comercial e de segurança entre a UE e os Estados Unidos, em julho de 2025, gerou críticas internas ao bloco e reacendeu o debate sobre a dependência europeia das decisões de Washington. Embora apresente benefícios econômicos e de coordenação estratégica, o acordo foi percebido por alguns governos como assimétrico, reforçando a narrativa de que a Europa assumiu papel secundário na aliança transatlântica. Relatórios parlamentares em países como a França descreveram essa dinâmica como evidência de que a UE enfrenta dificuldades para consolidar uma política externa verdadeiramente autônoma.

Esses elementos explicam a projeção de crescimento moderado da região, estimado em 1,2% em 2025 e 1,1% em 2026. A combinação de tensões industriais, incertezas políticas e pressões externas limita a dinamização do setor produtivo, mas a flexibilização fiscal voltada ao rearmamento e à infraestrutura exerce efeito anticíclico importante, mitigando o risco de estagnação mais profunda. No médio prazo, o avanço da agenda de autonomia europeia, embora fiscalmente custoso, pode reduzir parte das incertezas estruturais, especialmente se resultar em maior coordenação em políticas industriais, segurança energética e inovação tecnológica.

A transformação europeia reflete, portanto, um dilema estratégico. A UE se vê pressionada a reforçar sua capacidade militar e a proteger setores industriais vulneráveis, ao mesmo tempo em que tenta preservar sua integração econômica interna, sua abertura comercial e sua relação transatlântica. Navegar esse equilíbrio, em contexto de fragmentação política e de choques externos sucessivos, constitui o principal desafio europeu no horizonte próximo.

○ Impacto da Crise Imobiliária, envelhecimento e a gestão centralizada de Xi Jinping

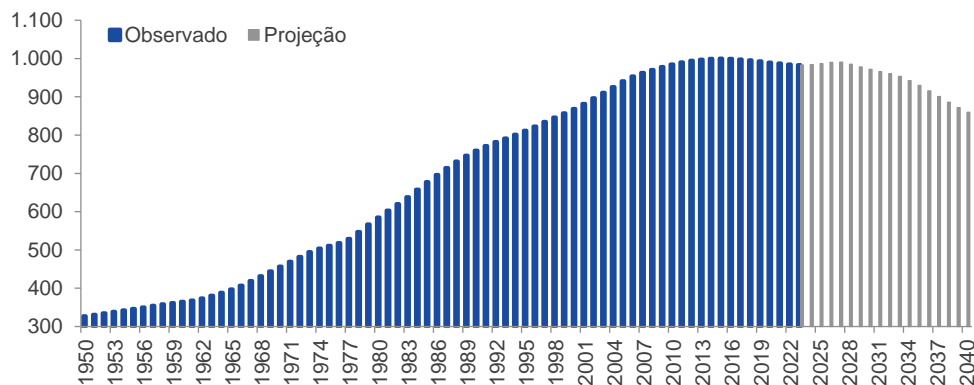
A dinâmica econômica da China em 2025 e 2026 está profundamente conectada ao ambiente político interno e às prioridades estratégicas do governo central. O país atravessa um período de desaceleração moderada, com projeções de crescimento de 4,8% em 2025 e 4,2% em 2026, ao mesmo tempo em que busca preservar a estabilidade social, controlar riscos financeiros e administrar sua posição em uma ordem global marcada por crescente rivalidade geopolítica. A gestão centralizada de Xi Jinping continua a orientar a resposta aos desafios estruturais, como o envelhecimento populacional e a prolongada crise no setor imobiliário, enquanto a China procura reforçar sua autonomia tecnológica e ampliar sua presença internacional.

A crise imobiliária permanece como o principal fator de fragilidade doméstica. A correção prolongada no setor reduziu a confiança das famílias, afetou a demanda interna e elevou riscos financeiros em diversas províncias. Em resposta, o governo anunciou um conjunto de estímulos considerados sem precedentes pelo Banco Central chinês, incluindo medidas para apoiar incorporadoras, facilitar a conclusão de obras paradas e expandir linhas de crédito para governos locais. Essas ações visam estabelecer um piso para a atividade econômica e limitar efeitos de contágio, mas também evidenciam a dependência histórica da economia chinesa do setor imobiliário. Paralelamente, a desaceleração da demanda doméstica ocorre em um momento em que o país enfrenta desafios demográficos significativos, com rápido envelhecimento populacional

e previsões de retração na força de trabalho⁵, o que exige redirecionamento de recursos para o sistema de saúde e políticas sociais.

Gráfico 1.2. População em Idade Ativa (PIA) – China

(Em milhões | Indivíduos com idade entre 15 e 64 anos | Previsão para os próximos anos em cinza)



Fonte: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, World Population Prospects (2024 Revision). Elaboração: UEE/FIERGS.

A política interna se caracteriza por um movimento de centralização do poder e reforço do controle institucional. A campanha anticorrupção, que já marca mais de uma década, ganhou nova intensidade. Em 2024 e 2025, afastamentos de alto nível ocorreram tanto na esfera civil quanto militar, incluindo a remoção do almirante Miao Hua, figura influente na Comissão Militar Central, e a condenação do ex-ministro da Agricultura, Tang Rengian, por corrupção. Essas ações são interpretadas como esforços para eliminar focos de resistência interna e fortalecer a autoridade de Xi Jinping em um momento de desafios econômicos e geopolíticos elevados. Ao mesmo tempo, a mensagem oficial enfatiza a necessidade de preservar estabilidade e coesão como bases para as próximas etapas da modernização chinesa.

A política comercial chinesa responde a um ambiente internacional cada vez mais hostil. A China segue como principal alvo das medidas de contenção tecnológica e tarifária implementadas pelos Estados Unidos e aliados. A administração norte-americana reforçou medidas que afetam produtos vinculados às cadeias de valor chinesas. Como contrapartida, o governo chinês anunciou rígidos controles de exportação de tecnologias críticas, incluindo ímãs de terras raras, componentes de semicondutores e peças essenciais da Indústria de defesa. A política de restrição a insumos estratégicos busca proteger capacidades industriais centrais e aumentar o poder de barganha frente ao Ocidente.

A reorganização das cadeias globais de produção é outro elemento relevante. As tarifas aplicadas pelos Estados Unidos aceleraram a realocação de parte da manufatura para países como Vietnã e Camboja, que se tornam intermediários para exportações chinesas. Essa estratégia reduz o impacto imediato das tarifas, mas também sinaliza a adaptação chinesa ao processo de desacoplamento econômico. Paralelamente, o país estuda ampliar o acesso preferencial a mercados de países menos desenvolvidos, como mecanismo para diversificar suas relações comerciais e expandir sua influência econômica.

⁵ O que pode acabar prejudicando a produção industrial a longo prazo visto a menor disponibilidade de trabalhadores na indústria chinesa.

No campo diplomático e militar, a China amplia rapidamente sua capacidade de projeção externa. O lançamento do porta-aviões Fujian, construído integralmente no país e equipado com catapultas eletromagnéticas, representa um avanço significativo no equilíbrio militar do Indo-Pacífico. O fortalecimento nuclear e a modernização de aeronaves e drones reforçam a estratégia de dissuasão e autonomia. Em paralelo, a China intensifica sua atuação em blocos multilaterais como os BRICS+ e a Organização de Cooperação de Xangai, por meio dos quais busca moldar normas internacionais e reduzir a dependência do Dólar. Investimentos estratégicos, como o megaporto de Chancay no Peru, expandem a presença chinesa na América Latina e ampliam sua influência sobre corredores logísticos globais. Na área de segurança, a China anunciou planos para treinar cinco mil policiais em países da Ásia e da África nos próximos anos, iniciativa interpretada como esforço para disputar espaço com os Estados Unidos em temas de segurança interna e cooperação internacional.

A interação entre esses elementos cria um quadro em que a economia e a política externa chinesas se reforçam mutuamente. Os estímulos ao mercado imobiliário e o foco na estabilidade social funcionam como base para sustentar o crescimento. Ao mesmo tempo, a pressão externa decorrente do protecionismo tarifário do Ocidente é utilizada como justificativa para acelerar projetos de autonomia tecnológica, diversificação comercial e fortalecimento militar. A China procura, assim, transformar seus desafios internos em vetores de uma estratégia mais assertiva no cenário internacional.

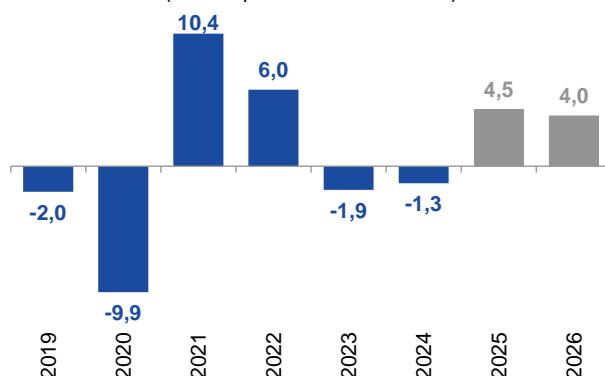
Em síntese, a política interna chinesa em 2025 e 2026 combina pragmatismo econômico e centralização política. O país enfrenta desaceleração estrutural e desafios demográficos relevantes, mas responde por meio de estímulos orientados ao mercado imobiliário, consolidação do poder central e expansão de sua influência global em comércio, infraestrutura e defesa. A China administra, simultaneamente, as peças internas e externas do tabuleiro, buscando manter coesão doméstica enquanto disputa espaço estratégico em um ambiente internacional marcado por crescente rivalidade com os Estados Unidos.

Argentina sob a motosserra de Milei: Os Choques econômicos e políticos

A dinâmica econômica e política da Argentina em 2025 é fortemente influenciada pela estratégia de ajuste do governo Javier Milei. O país passa por um período de reestruturação intensa no curto prazo, após a queda de 1,3% do PIB em 2024, mas com expectativa de avanço de 4,5% em 2025 e de cerca de 4,0% em 2026. Ao mesmo tempo, tenta controlar uma inflação ainda muito elevada, que deve ficar próxima de 41,3% em 2025 e recuar para aproximadamente 16,4% no ano seguinte. Esse cenário se desenrola em um ambiente político tenso e polarizado, no qual o Executivo promove uma agenda de austeridade agressiva, enquanto enfrenta fragilidade institucional, pressões sociais crescentes e forte dependência de financiamento externo.

Gráfico 1.4. Produto Interno Bruto (PIB) – Argentina

(Em % | Previsão em cinza)

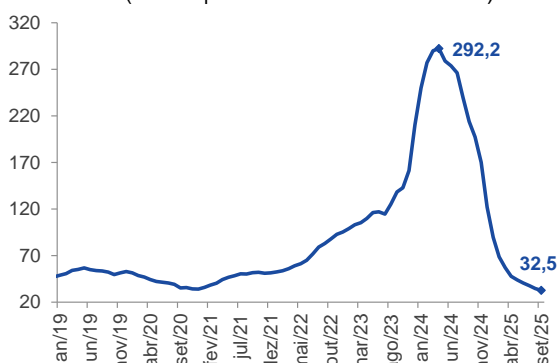


Fonte: FMI. Elaboração: UEE/FIERGS.

O ajuste fiscal profundo é o eixo da política econômica e o principal responsável pelo choque recessivo. As reduções abruptas de gastos públicos, a contração de transferências sociais e a paralisação de investimentos provocaram queda acentuada da renda disponível e retração da inflação. O chamado *choque de motosserra*, promovido como estratégia de correção de desequilíbrios históricos tem produzido efeitos perceptíveis na inflação.

Gráfico 1.5. Inflação ao consumidor

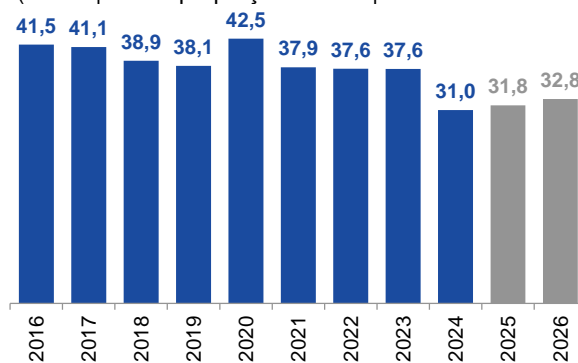
(Em % | Acumulado em 12 meses)



Fonte: INDEC. Elaboração: UEE/FIERGS

Gráfico 1.6. Gasto do governo

(Em % | Como proporção do PIB | Previsão em cinza)



Fonte: FMI. Elaboração: UEE/FIERGS

A política externa e a inserção internacional da Argentina refletem a combinação entre necessidade econômica e alinhamento ideológico. O país intensificou negociações com o FMI e ampliou sua exposição a desembolsos essenciais para estabilizar reservas e cumprir obrigações financeiras, elevando a dívida total junto ao FMI. A relação com os Estados Unidos ganhou relevância simbólica, com manifestações públicas de apoio por parte do governo norte-americano, mas permanece ancorada em uma dependência financeira que limita graus de liberdade. Ao mesmo tempo, o governo argentino tem adotado postura crítica frente ao Mercosul, defendendo que o bloco restringe a estratégia de abertura econômica unilateral e dificultando iniciativas de coordenação regional. A busca por apoio externo combina, portanto, aproximação política com Washington e um tratamento pragmático das condicionalidades impostas por credores internacionais.

O ambiente econômico e político argentino em 2025 é estruturado pela interação entre três forças principais: a contração induzida pelo ajuste fiscal, a fragilidade institucional interna e a dependência de financiamento externo. O governo utiliza a desaceleração da inflação e o superávit

fiscal como evidência do sucesso inicial da estratégia de correção macroeconômica, mas enfrenta simultaneamente tensões sociais elevadas e incertezas sobre a continuidade das reformas. A recuperação prevista para 2026 depende da capacidade de estabilização política, da manutenção dos fluxos de financiamento do FMI e da implementação de reformas estruturais que reduzam vulnerabilidades históricas, como déficit recorrente do setor público, baixa produtividade e fragilidades no mercado de trabalho.

Em síntese, a política interna da Argentina em 2025 e 2026 combina austeridade intensa, incerteza institucional e forte dependência externa. A Argentina busca reorganizar seu quadro macroeconômico em meio a um ambiente doméstico volátil e a um cenário internacional onde credibilidade e apoio do FMI são determinantes para evitar uma crise de balanço de pagamentos. O desafio central é transformar o choque inicial em uma trajetória sustentável de recuperação, mantendo estabilidade política suficiente para que o ajuste não se converta em nova espiral de instabilidade.

Tabela 1.1. Projeções para o PIB e Inflação da economia mundial, regiões e países

	<i>PIB real (% a.a.)</i>			<i>Inflação (% a.a.)</i>		
	2024	2025*	2026*	2024	2025*	2026*
MUNDO	3,3	3,2	3,1	5,8	4,2	3,7
AVANÇADOS	1,8	1,6	1,6	2,6	2,5	2,2
Estados Unidos	2,8	2,0	2,1	3,0	2,8	2,5
Zona do Euro	0,9	1,2	1,1	2,4	2,1	1,9
Alemanha	-0,5	0,2	0,9	2,5	2,1	1,8
França	1,1	0,7	0,9	2,3	1,1	1,5
Itália	0,7	0,5	0,8	1,1	1,7	2,0
Espanha	3,5	2,9	2,0	2,9	2,4	2,0
Japão	0,1	1,1	0,6	2,7	3,3	2,1
Reino Unido	1,1	1,3	1,3	2,5	3,4	2,5
Canadá	1,6	1,2	1,5	2,4	2,0	2,0
EMERGENTES	4,3	4,2	4,0	7,9	5,3	4,7
Ásia Emergente	5,3	5,2	4,7	1,9	1,3	2,1
China	5,0	4,8	4,2	0,2	0,0	0,7
Índia	6,5	6,6	6,2	4,6	2,8	4,0
Europa Emergentes	3,5	1,8	2,2	16,9	13,5	9,3
Rússia	4,3	0,6	1,0	8,4	9,0	5,2
América Latina e Caribe	2,4	2,4	2,3	16,6	7,6	5,0
Brasil**	3,4	2,1	1,9	4,8	4,5	4,8
México	1,4	1,0	1,5	4,7	3,9	3,3
Argentina	-1,3	4,5	4,0	219,9	41,3	16,4
Colômbia	1,6	2,5	2,3	6,6	4,9	3,5
Chile	2,6	2,5	2	3,9	4,3	3,1
Peru	3,3	2,9	2,7	2,4	1,7	1,9
Equador	-2,0	3,2	2,0	1,5	1,1	2,8
Bolívia	0,7	6,0	...	5,1	20,8	...
Paraguai	4,2	4,4	3,7	3,8	3,9	3,7
Uruguai	3,1	2,5	2,4	4,8	4,7	4,5
Oriente Médio e Norte da África	2,1	3,3	3,7	14,0	10,9	9,5
África Subsaariana	4,1	4,1	4,4	20,3	13,1	10,9
África do Sul	0,5	1,1	1,2	4,4	3,4	3,7

Fonte: FMI. Projeções FMI. ** Previsão UEE/FIGERS.

DESACELERAÇÃO GRADUAL DA ATIVIDADE ECONÔMICA EM 2025

Agropecuária avança, enquanto Serviços desaceleram e a Indústria segue freada pela política monetária.

Após um desempenho acima do esperado em 2024, a atividade econômica do Brasil e do Rio Grande do Sul passou a registrar, em 2025, uma desaceleração gradual do ritmo de crescimento. No cenário nacional, a Agropecuária manteve forte expansão sustentada por uma safra de grãos recorde, enquanto o setor de Serviços, que vinha operando com relativa estabilidade ancorado no consumo das famílias, começou a perder dinamismo ao longo do segundo semestre, acompanhando o arrefecimento da demanda. A Indústria também mostrou desaceleração, refletindo de forma mais intensa os efeitos defasados da política monetária restritiva, ainda que as indústrias extrativas tenham fornecido algum suporte ao agregado.

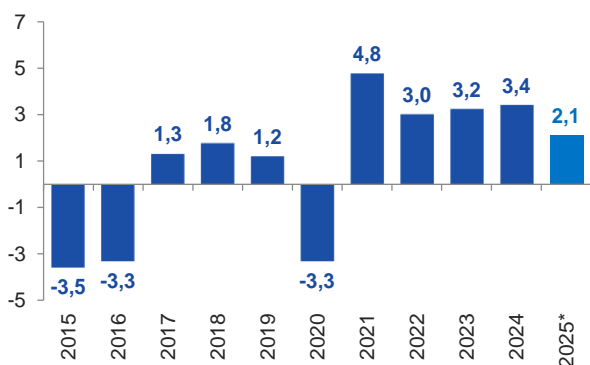
No Rio Grande do Sul, o quadro de moderação foi agravado por choques climáticos e externos. A confirmação do fenômeno La Niña reduziu a produção de grãos no estado e pressionou toda a cadeia do agronegócio, reforçando um padrão já observado nos últimos anos, marcados por três estiagens e duas enchentes entre 2020 e 2024. Em 2025, a nova seca comprometeu a Agropecuária e se traduziu em forte contração do setor. Ao mesmo tempo, o ambiente externo adverso, caracterizado pela ocorrência de gripe aviária que afetou as exportações da carne de frango e pela elevação das tarifas de importação nos Estados Unidos, atingiu segmentos industriais relevantes. A combinação desses fatores deteriora o desempenho econômico estadual e amplia o distanciamento em relação à evolução do PIB nacional.

Brasil: consolidação do ciclo

A economia brasileira em 2025 segue uma trajetória de expansão moderada, marcada por desaceleração gradual do crescimento em função dos efeitos defasados da política monetária restritiva. As expectativas do Boletim Focus para o PIB, que iniciaram o ano em 2,0% e chegaram a 2,3% após o resultado robusto do primeiro trimestre impulsionado pela Agropecuária, voltaram a recuar ao longo do ano e convergiram para 2,2%. Esse movimento de desaceleração gradual foi suavizado por fatores de sustentação da demanda, como o impulso fiscal associado ao pagamento de precatórios, a ampliação do crédito consignado ao trabalhador privado e o bom desempenho de atividades menos sensíveis ao ciclo econômico, especialmente Petróleo, gás e mineração, além das perspectivas favoráveis para a Agropecuária.

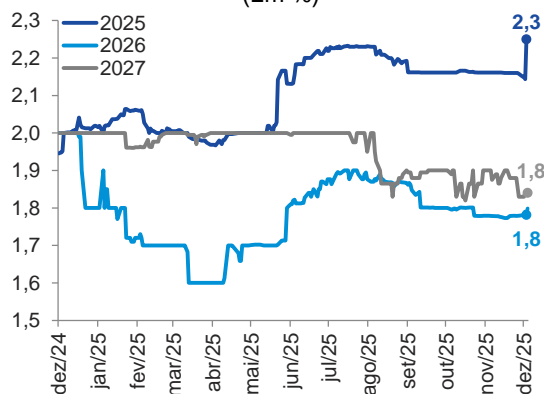
A dinâmica setorial ao longo do ano evidencia esse quadro de moderação. A Agropecuária segue como principal vetor positivo, enquanto a Indústria continuou mais exposta os efeitos do aperto monetário, apesar do suporte das Indústrias Extrativas. Os serviços, que vinham sustentados pela massa de renda e pelo consumo das famílias, passaram a mostrar sinais mais claros de desaceleração no segundo semestre.

Gráfico 2.1. PIB do Brasil
(Variação % anual)



Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS. *Projeção UEE.

Gráfico 2.2. Expectativa de mercado para o PIB do Brasil
(Em %)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

No acumulado dos quatro trimestres encerrados no terceiro trimestre de 2025, o PIB da **Agropecuária** avançou 9,6% em relação ao mesmo período de 2024. O desempenho foi sustentado pela forte expansão da produção de grãos, cuja estimativa da Companhia Nacional de Abastecimento (Conab) indica uma safra recorde de 352 milhões de toneladas, ante os 301 milhões colhidos no ano anterior, um crescimento de 16,8% em relação a 2024 e de 8% frente a safra recorde de 2023. O resultado reflete tanto a ampliação da área colhida quanto o ganho de produtividade, favorecido pelas condições climáticas, nas principais culturas como soja, milho, algodão, laranja e café, além da contribuição positiva da pecuária.

Na **Indústria**, o crescimento foi de 1,8% no período citado. A principal contribuição veio da Indústria Extrativa, que avançou 4,5% impulsionada pelo aumento da extração de petróleo e gás. A Construção cresceu 2,5%, apoiada na ampliação das operações de crédito destinadas à infraestrutura e no incremento da ocupação e da massa salarial real. Já a Indústria de Transformação, após expandir 3,9% em 2024, registra avanço mais moderado de 1,6%, refletindo os efeitos defasados da política monetária restritiva. O setor de Eletricidade e Saneamento apresentou queda de 2,2%, influenciado pelo menor uso de hidrelétricas, que elevou os custos de geração, e pela redução do consumo de energia ao longo do ano. O setor de **Serviços** cresceu 2,2% no acumulado em quatro trimestres até o terceiro trimestre de 2025, com destaque para Informação e Comunicação (+6,2%), Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (+2,7%) e Transporte, armazenagem e correio (+2,7%).

Esse desempenho heterogêneo e marcado pela alternância entre estabilidade e desaceleração também se refletiu na evolução da atividade econômica ao longo do ano, conforme as pesquisas mensais do IBGE. No acumulado de janeiro a setembro de 2025, a Produção Industrial avançou apenas 1,0%, com 11 dos 24 segmentos da Indústria de Transformação registrando retração. Os maiores impactos negativos vieram de Derivados do petróleo e biocombustíveis (-4,2%), Bebidas (-2,6%), Madeira (-4,6%), Informática e produtos eletrônicos (-2,5%) e Impressão e gravações (-4,9%). No Comércio Varejista, o volume de vendas cresceu 1,5% no período, refletindo um processo de avanço moderado observado desde abril. Os principais destaques positivos foram Móveis e eletrodomésticos (+4,1%), Tecidos, vestuário e calçados (+3,3%) e Artigos farmacêuticos (+3,6%). Nos Serviços, o crescimento acumulado até setembro foi de 2,8%, o maior resultado entre as três grandes atividades e o mais estável ao longo do ano. O desempenho foi sustentado pelos Serviços prestados às famílias (+9,3%), Serviços de informação

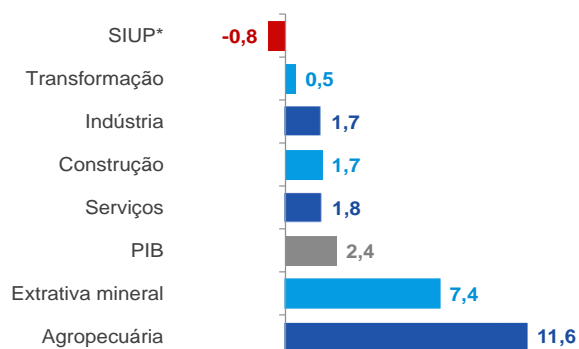
e comunicação (+8,0%), Serviços profissionais e administrativos (+8,6%) e Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (+7,5%).

Tabela 2.1. PIB e subsetores – Brasil
(Variação % real)

	2022	2023	2024	Acum. em 4 trimestres até 3ºT/25
PIB	3,0	3,2	3,4	2,7
Agropecuária	-1,1	16,3	-3,7	9,6
Indústria	1,5	1,7	3,1	1,8
Extrativa mineral	-1,4	9,2	0,5	4,5
Transformação	-0,5	-1,3	3,9	1,6
Energia e saneamento (SIUP)	10,5	5,8	1,0	-2,2
Construção	6,8	-0,3	4,4	2,5
Serviços	4,3	2,8	3,8	2,2

Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS.

Gráfico 2.3. PIB e subsetores – Brasil
(Variação % acumulada no ano | 1º a 3º trimestre de 2025/24)



Fonte: IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS. *SIUP = Serviços Industriais de Utilidade Pública.

A **atividade agropecuária**, que em 2024 foi impactada pelo efeito-base da safra excepcional de 2023 e pelo desempenho aquém do esperado de milho e da soja, apresenta forte recuperação em 2025. A Conab projeta safra recorde, 16,8% superior à de 2024 e 8% acima da de 2023. Para 2026, o crescimento deve persistir, porém em ritmo menos intenso, com alta de 0,8% na produção de grãos, resultado da expansão de 3,3% da área plantada e da queda de 2,4% na produtividade de grãos, cereais e oleaginosas. A produção de soja deve crescer 3,6%, sustentada pela ampliação da área e produtividade estável, enquanto algumas culturas tendem a recuar: algodão (-1,2% no caroço e -1,1% na pluma), feijão (-1,0%) e arroz (-10,1%), todas afetadas simultaneamente por redução de área e produtividade. No milho, projeta-se queda de 1,8%, marcada pela baixa produtividade apesar da maior área. Na pecuária bovina, o início de um novo ciclo reduz a oferta de animais para abate, levando à queda estimada de 3,5% na produção de carne. Em contraste, a avicultura tende a se recuperar com o fim dos embargos relacionados à influenza aviária, enquanto a suinocultura deve avançar 3,6%, impulsionada pelo consumo interno e pelo efeito substituição decorrente do encarecimento da carne bovina. Nesse contexto, as expectativas para a Agropecuária permaneceram no campo positivo ao longo de 2025 e mais moderadas para 2026.

A desaceleração moderada da atividade econômica ao longo de 2025 tem sido condicionada tanto pelo enfraquecimento dos setores mais cíclicos, sensíveis ao elevado patamar dos juros, quanto pelo bom desempenho de atividades menos cíclicas, como Petróleo, gás e minério de ferro, além da surpresa positiva da Agropecuária. Fatores que sustentam a demanda agregada, como a renda ainda elevada e o impulso fiscal, também contribuíram para manter a estabilidade dos Serviços e evitar uma desaceleração mais intensa. Pela ótica da demanda, o Consumo das Famílias manteve crescimento no primeiro semestre, com altas de 0,6% em cada trimestre na série dessazonalizada e acumulando avanço de 2,0% no ano frente a 2024, sustentado pela massa salarial e pelo impulso fiscal, mesmo em ambiente de juros restritivos.

Entretanto, no terceiro trimestre de 2025 já se observa perda de fôlego, com elevação de apenas 1,4% no acumulado do ano.

Gráfico 2.4 Evolução da atividade
(Índice de base fixa set/19 = 100 | Com ajuste sazonal)

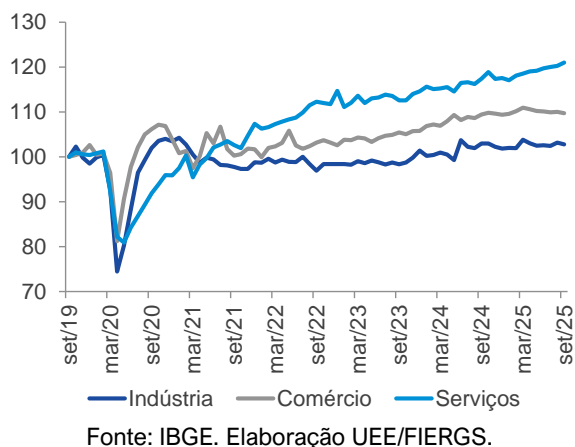
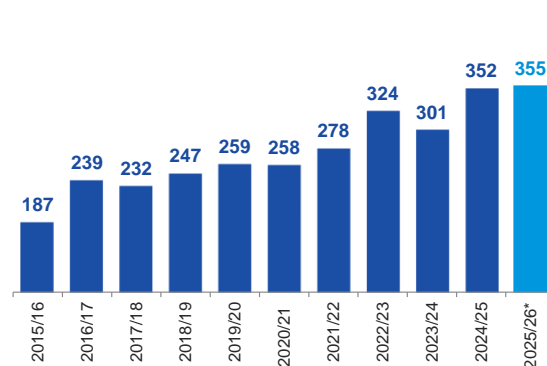


Gráfico 2.5. Produção da Safra de Grãos
(Em milhões de toneladas)



O Consumo do Governo também contribuiu positivamente, passando de 1,4% no primeiro semestre para 1,6% no acumulado até o terceiro trimestre. A estabilidade do setor de serviços no período está diretamente associada a essa sustentação da renda. Contudo, é fundamental, na análise da renda e do consumo das famílias, considerar o nível de endividamento em relação à Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF), o qual permanece como fator de risco relevante. Após avançar de 41,5% da renda em dezembro de 2019 para o pico de 49,9% em julho de 2022, o indicador, que voltou a crescer em 2024, segue em alta em 2025, enquanto a expansão da renda acumulada em 12 meses perde força. Essa combinação indica vulnerabilidade porque, caso o endividamento continue crescendo mais rápido do que a renda, o consumo tende a desacelerar ainda mais nos trimestres seguintes.

Gráfico 2.6. Renda nacional bruta disponível das famílias (RNDBF)

(Em bilhões de R\$ | acum. 12 meses | deflacionado)

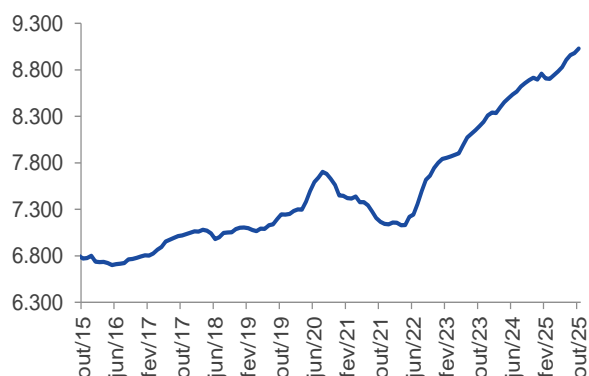
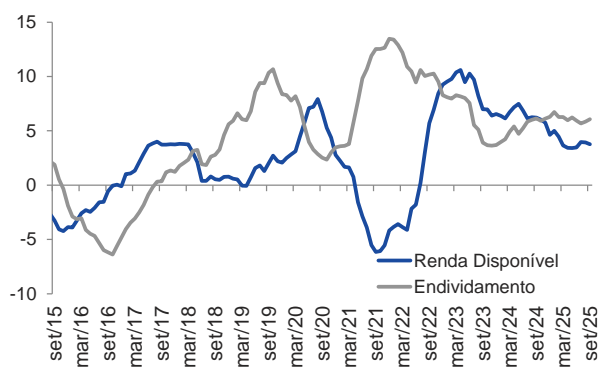


Gráfico 2.7. Variação da renda disponível e endividamento das famílias

(Variação % real do acumulado em 12 meses em relação ao mesmo período anterior)



Perspectivas para o Brasil em 2026

Para o cenário econômico de 2026 estima-se manutenção desse quadro de crescimento moderado, com previsão de expansão de 1,9% no PIB, levemente abaixo dos 2,1% projetados para 2025. Este desempenho reflete uma combinação de fatores, incluindo a base alta de comparação da Agropecuária, a continuidade do consumo das famílias como pilar de sustentação da estabilidade dos Serviços, embasado pelo impulso fiscal, e o baixo dinamismo da Indústria.

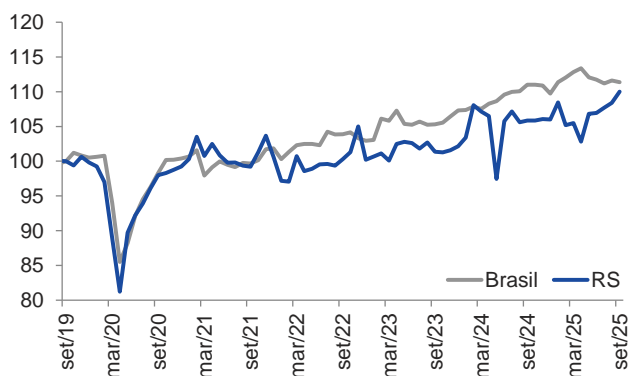
O setor de Serviços deverá manter sua relevância no crescimento econômico, ainda que com uma desaceleração no ritmo de expansão. O setor de serviços demonstra resiliência, impulsionado por um mercado de trabalho aquecido. Contudo, o seu ritmo de expansão é limitado por diversos fatores macroeconômicos, como os efeitos defasados de uma política monetária que se mantém contracionista, a desaceleração na concessão de crédito e o aumento do endividamento das famílias. O consumo das famílias continuará desempenhando um papel central, impulsionado pela virada lenta do mercado de trabalho que tenderá a manter por mais tempo o alto nível da massa salarial, além do aumento da renda disponível associada a isenção do imposto de renda e do crédito mais fraco. Na Indústria, o ambiente permanece adverso. A manutenção dos juros em patamar elevado, somada a entraves estruturais como baixa produtividade e forte dependência de insumos importados, continuará restringindo uma recuperação mais consistente. A Agropecuária deve apresentar contribuição mais modesta após o resultado excepcional de 2025. A elevada base e a expectativa de queda de produção e produtividade em culturas como algodão, feijão, arroz e milho podem prejudicar seu desempenho, apesar do avanço da soja. Na pecuária, projeta-se menor produção de carne bovina, com recuperação da avicultura após o fim dos embargos e crescimento da suinocultura apoiado pelas exportações.

Portanto, 2026 será marcado por crescimento moderado e mais equilibrado entre os componentes da oferta e da demanda, em ambiente de política monetária ainda restritiva e menor contribuição Agropecuária. Contudo, o desempenho será condicionado pela capacidade do país de equilibrar os desafios fiscais e implementar políticas que aumentem a produtividade e o potencial de crescimento no médio e longo prazo.

Rio Grande do Sul: clima e cenário externo desafiam o crescimento

O PIB do Rio Grande do Sul apresentou desempenho abaixo do esperado em 2025. A dinâmica econômica do estado é fortemente condicionada ao comportamento da Agropecuária, setor que ancora importantes cadeias industriais e de serviços vinculadas ao agronegócio. Nos últimos anos, a recorrência de eventos climáticos extremos tem afetado de forma significativa tanto as culturas de verão quanto as de inverno, gerando perdas relevantes para toda a cadeia produtiva. Entre 2020 e 2024, o estado enfrentou três estiagens e duas enchentes, fatores que contribuíram para o distanciamento do PIB gaúcho em relação ao nacional. Em 2025, a influência do La Niña provocou mais um período de estiagem no estado, resultando em forte contração da agropecuária e pressionando o desempenho agregado do PIB. Somam-se a esse quadro um ambiente externo desfavorável, marcado pela ocorrência de gripe aviária e pela elevação das tarifas de importação dos Estados Unidos a partir da metade do ano, ampliando os desafios para as exportações da Indústria do estado.

Gráfico 2.9. Índice de Atividade Econômica
(Índice set/2019 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 2.2. PIB do RS
(Var. % real)

	2022	2023	2024	Acum.1º sem/25
PIB	-2,6	1,9	4,9	-0,5
Agropecuária	-42,9	16,6	35,0	-13,3
Indústria	1,7	-4,6	-0,4	1,7
Extrativa mineral	2,4	-0,8	3,1	3,4
Transformação	-0,7	-6,1	-2,6	4,5
Energia e saneamento (SIUP)	11,0	5,1	11,2	-17,0
Construção	7,1	-2,5	3,5	2,5
Serviços	4,3	3,0	3,5	2,5

DEE/Seplag-RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

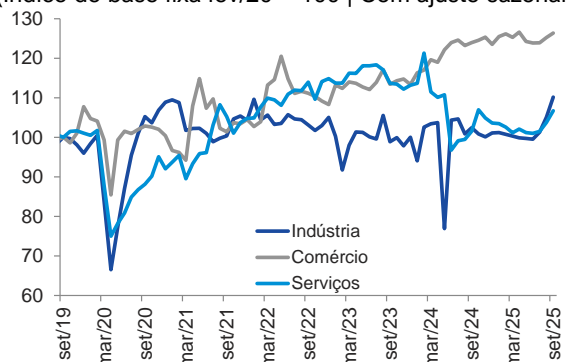
No primeiro semestre de 2025, o PIB do Rio Grande do Sul registrou retração de 0,5% em relação ao mesmo período de 2024, resultado determinado, sobretudo, pelo forte recuo da agropecuária (-13,3%), que mais do que compensou o desempenho positivo dos Serviços (+2,5%) e o crescimento moderado da Indústria (+1,7%). A agropecuária foi o principal vetor negativo: a estiagem associada ao La Niña reduziu em 7,8% a produção de grãos no estado, segundo levantamento da Conab, com queda expressiva de 23,6% na soja. Apesar dos avanços no arroz (+22,0%) e no milho (+12,6%), esses ganhos não foram suficientes para neutralizar o impacto da quebra da safra de verão.

Na Indústria, o crescimento de 1,7% refletiu um quadro heterogêneo. A elevada base de comparação em Energia e Saneamento, impulsionada pelo volume atípico de chuvas em 2024, resultou em queda de 17,0% em 2025, limitando o desempenho agregado. Os demais segmentos, entretanto, registraram expansão: Indústria de Transformação (+4,5%), influenciada pela baixa base de 2024 associada às enchentes, Indústrias Extrativas (+3,4%) e Construção (+2,5%). Os Serviços (+2,5%) apresentaram o melhor desempenho entre os grandes setores. Todas as atividades cresceram, com destaque para Transporte, armazenagem e correio (+4,8%), Comércio (+4,2%) e Intermediação financeira e seguros (+3,4%). Ainda assim, quando comparado ao período pré-pandemia, o crescimento acumulado do estado permanece abaixo da média nacional, refletindo desafios estruturais que têm limitado sua convergência em relação ao país.

Sob a ótica do comportamento da atividade ao longo do ano, os Serviços mostram um quadro ainda desigual. Após os impactos severos das enchentes de 2024, o setor retomou crescimento a partir do segundo trimestre de 2025, mas acumula queda de 4,4% entre janeiro e setembro. Em contraste, o Comércio, que teve desempenho expressivo em 2024, manteve trajetória positiva em 2025, ainda que em ritmo mais moderado, com alta acumulada de 3,1% no período — com destaques para Tecidos, vestuário e calçados (+5,4%) e Outros artigos de uso pessoal (+4,6%). Entre os serviços, os principais vetores de contração foram Transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (-12,0%), Serviços profissionais, administrativos e complementares (-6,7%) e Outros serviços (-3,7%). Já Serviços de informação e comunicação (+6,3%) e Serviços prestados às famílias (+1,2%) foram destaques positivos.

Gráfico 2.10. Evolução da atividade por setores – Rio Grande do Sul

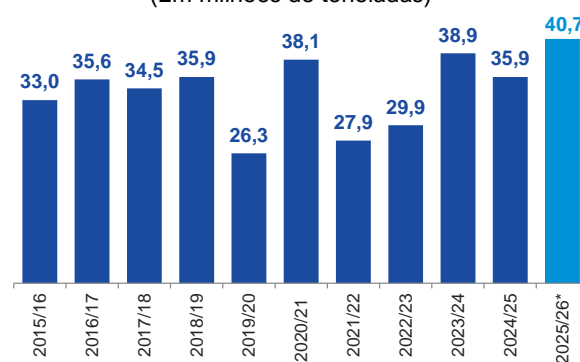
(Índice de base fixa fev/20 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS.

Gráfico 2.11. Produção da Safra de Grãos – Rio Grande do Sul

(Em milhões de toneladas)



Fonte: CONAB. Elaboração: UEE/FIERGS. *Estimativa nov/25.

Perspectivas para o Rio Grande do Sul em 2026

O ano de 2026 apresenta perspectivas mais favoráveis para a economia do Rio Grande do Sul, impulsionado principalmente pela recuperação de setores que partirão de uma base excepcionalmente deprimida em 2025. Ao longo de 2025, o estado enfrentou simultaneamente estiagem, restrições sanitárias e barreiras comerciais, um conjunto de choques que atingiu diretamente seus principais complexos produtivos e comprometeu o desempenho econômico.

Na agropecuária, após dois anos de estiagens severas, os efeitos das enchentes de 2024 e nova perda hídrica em 2025, as projeções da Conab indicam uma safra recorde de 40,7 milhões de toneladas em 2026. O avanço previsto de 13,3% na produção total e de quase 35% na soja deve liderar a recuperação do setor e da economia estadual. Ainda assim, persistem riscos climáticos, embora as projeções indiquem baixa probabilidade de um novo La Niña significativo. Entre as culturas que devem apresentar retração, o arroz, no qual o RS é o maior produtor nacional, deve registrar queda de 12,2%, influenciada tanto pela redução de área (-5,0%) quanto pela menor produtividade (-7,6%). A produtividade do milho também deve recuar cerca de 12,5%, limitando o ganho agregado do setor.

Na Indústria, o dinamismo deve permanecer limitado ao longo dos próximos trimestres, refletindo o encarecimento do crédito, a política monetária ainda restritiva e um ambiente externo adverso, agravado pelas barreiras tarifárias impostas ao Brasil, que incidem de forma particularmente intensa sobre a pauta exportadora gaúcha. A postura mais cautelosa do empresariado já aparece nos indicadores de confiança, que recuaram para níveis próximos aos observados em 2020, e na intenção de investir, que segue apenas em linha com sua média histórica. No setor de Serviços, a combinação de uma base deprimida, mercado de trabalho em recuperação lenta e renda ainda elevada favorece especialmente o comércio e os serviços prestados às famílias. A agenda de investimentos públicos em infraestrutura e rodovias prevista para o segundo semestre de 2026 também tende a reforçar o desempenho do setor. Apesar disso, já é possível identificar sinais de moderação, associados à perda de impulso do consumo das famílias diante do elevado endividamento e da permanência de condições financeiras apertadas no cenário nacional.

Considerando esses elementos, o Rio Grande do Sul tem condições de crescer 2,9% em 2026, desempenho superior tanto aos 1,8% estimados para 2025 quanto ao crescimento esperado para o Brasil. Esse avanço será liderado pela recuperação da agropecuária e pela melhora pontual em segmentos industriais específicos. No entanto, a concretização desse cenário dependerá da evolução das condições climáticas, do ambiente financeiro e da capacidade do estado de avançar em reformas e ações que elevem sua resiliência estrutural frente a choques futuros.

Tabela 2.3. Perspectivas – Brasil

(Var. % do PIB)

	2024	2025*	2026*
Agropecuária	-3,2	6,3	3,0
Indústria	3,3	1,5	1,1
Serviços	3,7	1,9	2,0
PIB Total**	3,4	2,1	1,9

Fonte: IBGE. *Previsão UEE/FIERGS. **O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

Tabela 2.4. Perspectivas – Rio Grande do Sul

(Var. % do PIB)

	2024	2025*	2026*
Agropecuária	35,0	-4,7	17,6
Indústria	-0,4	2,0	0,8
Serviços	3,5	2,3	1,7
PIB Total**	4,9	1,6	2,9

Fonte: IBGE e DEE/SEPLAG. *Previsão UEE/FIERGS. **O PIB Total é projetado a preços de mercado; os PIBs setoriais são projetados a valor adicionado.

JUROS E INCERTEZA SEGUEM CONTENDO A INDÚSTRIA

As projeções revisadas apontam para um desempenho aquém do esperado em 2025 e para a continuidade do cenário restritivo para 2026.

A indústria brasileira desacelerou drasticamente em 2025. O crescimento de 3,9% obtido em 2024 deu lugar a uma virtual estagnação diante da persistência de fatores macroeconômicos restritivos. Predominantemente domésticos, esses fatores incluíram a política monetária contracionista e a alta incerteza fiscal, somados à fraca contribuição das exportações e a maiores pressões no mercado internacional. A perda de ritmo já era prevista: o Balanço 2024 & Perspectivas 2025 projetava um aumento da produção industrial do país de apenas 1,6% para o ano (menos da metade do ano passado).

Porém, nem essa taxa modesta deve ser atingida. Com uma herança estatística de 2024 para 2025 praticamente nula (+0,2%) e uma evolução marginal próxima à estabilidade, a produção industrial nacional registrou um aumento de apenas 1,0% no acumulado do ano até setembro, em comparação com os primeiros nove meses de 2024. Vale lembrar que, em julho, os EUA impuseram ao Brasil um forte aumento das tarifas de importação, que entraram em vigor no mês seguinte. Os efeitos imediatos mais significativos foram percebidos na confiança empresarial e nas exportações para o mercado americano, enquanto a produção respondeu com um ligeiro declínio. Sem mudanças significativas no cenário no curto prazo, a previsão para o ano é de uma alta de 1,0% para a produção industrial do Brasil, resultado abaixo do previsto no final do ano passado e menos de um terço do observado em 2024.

A análise desagregada da produção brasileira em 2025 evidencia um padrão bastante heterogêneo no acumulado do ano até setembro, coerente com o resultado agregado modesto: resultados positivos em duas (bens intermediários e duráveis) das quatro grandes categorias econômicas e em 13 dos 25 segmentos, onde se destacaram a Indústria Extrativa, Máquinas e equipamentos e Veículos automotores. Os demais indicadores de conjuntura divulgados para o setor corroboraram o fraco desempenho da indústria brasileira em 2025.

No Rio Grande do Sul, a indústria começou 2025 compartilhando o panorama econômico doméstico desfavorável, mas contando com o efeito estatístico positivo da base deprimida pela tragédia climática de maio do ano passado e pela intensa contração de 2023 (-4,8%). Assim, mesmo que a produção industrial ficasse estabilizada na margem durante os doze meses do ano, mostraria um aumento de 1,9% na comparação com 2024 (herança estatística). E de fato, o cenário econômico seguiu pressionando e, até setembro, a produção industrial gaúcha exibiu um avanço modesto de 2,4%, ritmo que deve se manter até o final de 2025. Esse resultado é quase cinco vezes superior ao de 2024 (+0,5%), abaixo do previsto no final do ano passado (+3,2%) e do necessário para recompor (junto com 2024) a perda de 2023. É importante registrar que, inesperadamente, a produção da indústria gaúcha registrou uma forte alta na margem durante os meses de vigência das novas tarifas americanas, impulsionada, segundo o IBGE, pela ocorrência de alguns fatores pontuais e atípicos durante esse período. Tal comportamento, porém, não encontrou correspondência em nenhum outro indicador do setor, seja quantitativo ou qualitativo, no Rio Grande do Sul, ou em qualquer outra unidade da federação e, por essa razão, não é esperado que se sustente nos próximos meses.

O padrão de comportamento setorial da produção industrial gaúcha no acumulado de janeiro a setembro de 2025 ante o mesmo período de 2024 mostrou alguma homogeneidade. A maioria – 10 dos 14 analisados – cresceu, destacando pelo impacto gerado por Alimentos (+5,8%), por Máquinas e equipamentos (+13,1%), por Tabaco (+10,6%) e por Bebidas (+13,0%). As quedas foram minoritárias, mas em segmentos com grandes pesos na estrutura produtiva: Derivados do petróleo e biocombustíveis (-7,6%), Veículos automotores (-9,3%), Couros e calçados (-3,0%) e Móveis (-5,5%).

Nesse cenário pouco favorável à atividade produtiva, a indústria nacional iniciou e deve encerrar o ano sem confiança. Na visão dos empresários, as condições econômicas do Brasil deterioraram-se continuamente ao longo de 2025, elevando o pessimismo a patamares históricos. A baixa demanda interna, a elevada carga tributária, as altas taxas de juros e a falta de trabalhador qualificado foram, também na avaliação dos industriais, os maiores obstáculos enfrentados pelo setor.

Para 2026, o cenário econômico para a atividade da indústria brasileira não deve se alterar significativamente. Os juros em níveis contracionistas e a incerteza econômica elevada devem permanecer, juntamente com o baixo dinamismo da demanda externa, mesmo com a reversão parcial do aumento das tarifas americanas. Da mesma forma, a política fiscal, em ano de eleições, deve se manter expansionista. Assim, sem vetores relevantes para impulsionar uma expansão, espera-se para o setor um novo desempenho medíocre, muito próximo da estagnação, repetindo o comportamento de 2025. A produção industrial brasileira deve voltar a crescer 1,0% e a do Rio Grande Sul, um pouco mais, 1,5%.

Nem mesmo o modesto desempenho esperado se confirmou

A indústria nacional frustrou em parte as expectativas modestas para 2025. O cenário de juros elevados e incerteza persistente pesou mais que o esperado sobre o desempenho do setor. No Rio Grande do Sul (RS), a projeção mais otimista, ainda que abaixo da esperada na maior parte do ano, deve ser confirmada no final de 2025.

De fato, as projeções do final de 2024 indicavam para 2025 uma expansão da produção industrial: +1,6% para o Brasil e +3,2% para o Rio Grande do Sul. Essa estimativa representava uma inversão na intensidade dos desempenhos – nacional e regional – do ano anterior, quando o país cresceu 3,1% e o Estado, apenas +0,5%. Fica evidente que, dado o cenário econômico adverso, a baixa base de comparação no RS era a principal justificativa para sua projeção mais positiva, tanto em relação ao resultado nacional quanto ao seu próprio desempenho em 2024.

É importante ressaltar que o carregamento estatístico (ou efeito *carry-over*) do final de 2024 para 2025 foi praticamente nulo para o Brasil (+0,2%). Isso indicava que a produção industrial brasileira precisava crescer marginalmente ao longo de 2025 para registrar uma expansão no final do ano. No entanto, conforme os dados do Gráfico 3.1, a produção nacional mostrou uma tendência próxima à estagnação, comportamento que sugere um desempenho anual medíocre, como, de fato, ocorreu: a produção industrial brasileira cresceu somente 1,0% frente aos nove primeiros meses do ano passado.

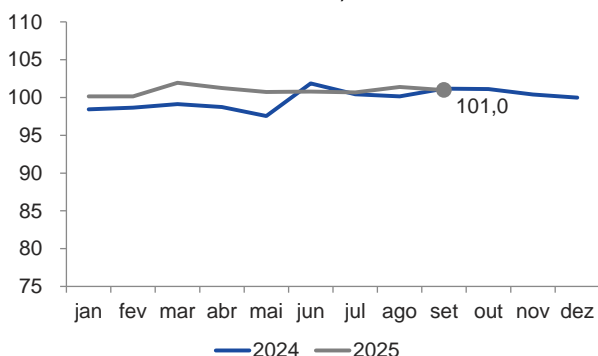
Por sua vez, a produção industrial do Rio Grande do Sul (Gráfico 3.2) já contava para 2025 com um carregamento estatístico de +1,9%, impulsionado pela baixa base de 2024. Porém, revelou uma tendência de queda na margem no início de 2025, com uma forte recuperação a partir de julho, paradoxalmente após o anúncio do aumento das tarifas de importação americanas.

De fato, esse surpreendente comportamento, sem amparo em qualquer outro indicador de conjuntura do setor, não deve se sustentar nos próximos meses, pois é resultado de fatores pontuais, como retomadas de paralisações programadas em algumas plantas industriais importantes e postergação atípica da produção fortemente sazonal de Tabaco.

Nesse sentido, a indústria gaúcha registrou um crescimento de 2,4% até setembro de 2025, quase todo (80,0%) resultado da herança estatística de 2024.

Gráfico 3.1. Produção Industrial – Brasil

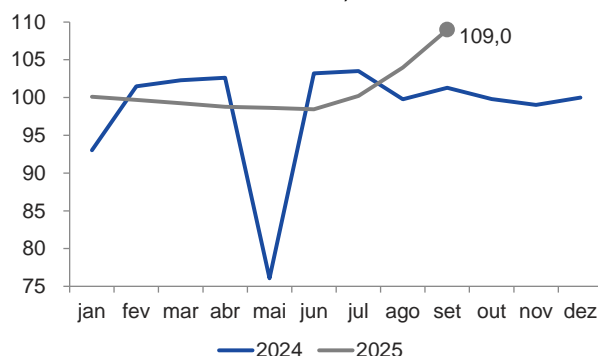
(Índice de base fixa mensal. dez/2024=100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.2. Produção Industrial – RS

(Índice de base fixa mensal. dez. 2024=100 | Com ajuste sazonal)

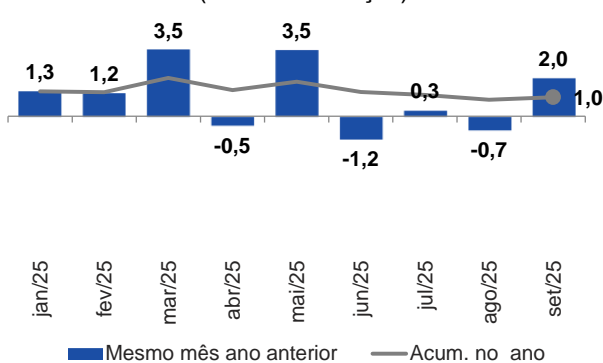


Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Com o descrito até aqui, a combinação do carregamento estatístico e da evolução na margem repercutiram diretamente nas comparações interanuais, que demonstraram resultados mistos nos meses de 2025 ante os mesmos meses de 2024 e taxas bastante modestas no acumulado do ano em cada mês. As evoluções da produção industrial do Brasil e do RS até setembro (últimos dados disponíveis) nessas métricas são mostradas nos gráficos a seguir, destacando o grande crescimento da produção gaúcha em maio e setembro de 2025.

Gráfico 3.3. Produção Industrial – Brasil

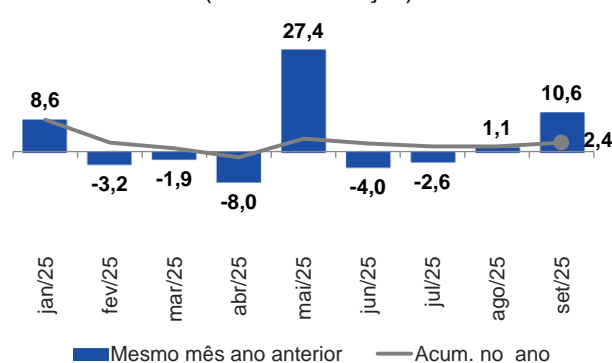
(Var. % em relação)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.4. Produção Industrial – RS

(Var. % em relação)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

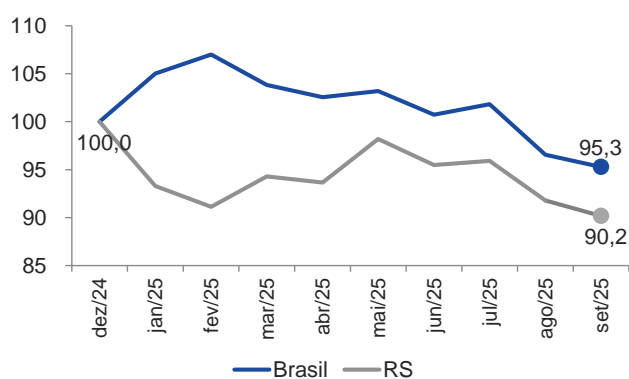
Ainda que modesto, o desempenho da produção industrial gaúcha superou em mais do que o dobro a taxa brasileira até setembro e garantiu, no *ranking* nacional, a sexta melhor posição entre os 17 estados pesquisados, ficando à frente de grandes economias industriais, como São Paulo (-1,8%) e Minas Gerais (+0,7%), mas abaixo do Rio de Janeiro (+4,1%), do Paraná (+3,4%) e de Santa Catarina (+3,1%).

Os demais indicadores conjunturais, que medem o desempenho do setor, pesquisados pela CNI/FIERGS (Gráficos 3.5 e 3.6) mostraram resultados, em linhas gerais, convergentes com o quadro descrito pela produção industrial em 2025 até setembro no país. Contudo, diferentemente da produção, o desempenho da indústria gaúcha é inferior ao da indústria nacional na maioria dos indicadores, sobretudo no faturamento real e nas horas trabalhadas na produção. Além disso, a tendência do faturamento real na margem, tanto do Brasil quanto do RS, é claramente negativa ao longo do ano, diferente da estabilidade registrada pela produção.

Essas pequenas divergências em indicadores de curto prazo são comuns em cenários de baixo dinamismo econômico. Ainda que a tendência geral de médio e longo prazo seja a mesma, no curto prazo os resultados ficam mais erráticos.

Gráfico 3.5. Faturamento real – BR e RS

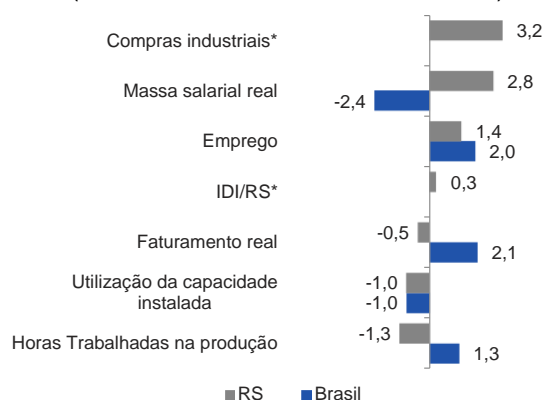
(Índice de base fixa mensal. Dez. 2024=100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.6. Indicadores Industriais – Brasil e RS

(Var. % acumulada no ano até setembro)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS. * O IDI e as Compras Industriais são divulgados somente para o RS.

Resultados setoriais

O cenário econômico atingiu de forma heterogênea a indústria brasileira no acumulado de janeiro a setembro de 2025, em comparação com o mesmo período do ano anterior: crescimento em duas das quatro grandes categorias econômicas, em 16 das 25 atividades (64,0% do total) e em 51,8% dos 789 produtos pesquisado. Tal comportamento é compatível com a taxa modesta registrada (+1,0%) da produção industrial brasileira no período.

Entre as categorias econômicas, nos nove primeiros meses de 2025, observou-se dinamismo na produção de Bens de consumo duráveis (+4,8%) e de Bens intermediários (+2,3%). Em contrapartida, houve retração na produção de Bens de capital (-0,2%), segmento associado aos investimentos, e de Bens de consumo semi e não duráveis (-2,6%), que apresentou o maior impacto negativo no período.

Entre as atividades, a principal influência positiva veio da Indústria Extrativa (+4,1%), responsável por 62,0% (0,62 p.p.) do resultado total no acumulado de janeiro a setembro ante o mesmo período de 2024, em resposta à maior produção de óleos brutos de petróleo, gás natural e minérios. A produção da Indústria de Transformação, por sua vez, cresceu apenas 0,5% na mesma base, com três segmentos se destacando: 1) Máquinas e equipamentos (+6,4%), impulsionada, principalmente, por aparelhos de ar-condicionado, tratores e máquinas agrícolas e para o setor de construção; 2) Veículos automotores, reboques e carrocerias (+3,0%), sustentada pela produção

de automóveis, autopeças e veículos para transporte de mercadoria e 3) Produtos químicos (+2,4%), reflexo da maior demanda por defensivos agrícolas. Outras altas relevantes ocorreram nas indústrias Têxteis (+10,8%), de Manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos (+9,3%) e de Metalurgia (+2,7%). Em contraste, a atividade de Coque, produtos derivados do petróleo e biocombustíveis (-4,2%) exerceu a maior pressão negativa sobre a média da indústria, resultado da queda na produção de álcool etílico.

A tabela 3.1 a seguir apresenta os resultados setoriais dos principais indicadores de conjuntura do setor industrial brasileiro para o ano de 2025, com destaque para os da CNI.

Tabela 3.1. Indicadores de conjuntura – Indústria do Brasil – Setores

(Var. % acum. em 2025 até setembro)

	Faturamento real	Horas trabalhadas na produção	Utilização da capacidade instalada*	Emprego	Massa salarial real	Produção
Extrativa	-	-	-	-	-	4,1
Alimentos	1,5	3,8	-1,9	1,3	-1,8	0,5
Bebidas	-7,5	3,2	-0,3	-0,7	-6,2	-2,7
Tabaco	-	-	-	-	-	10,0
Têxteis	-2,7	0,8	-32,5	0,8	2,7	10,8
Vestuário e acessórios	2,3	-2,7	-3,1	-2,2	1,8	1,3
Couros e calçados	-8,7	-2,3	-3,5	0,5	2,4	-1,7
Produtos de Madeira	-7,8	1,6	0,2	-0,1	0,1	-4,8
Celulose, papel e produtos de papel	-4,7	-2,5	-8,8	2,8	0,3	0,4
Impressão e Reproduções de gravações	-20,7	-11,1	7,2	0,2	-2,7	-4,9
Derivados de petróleo e biocombustíveis	2,5	-6,4	-4,3	2,2	-3,9	-4,2
Químicos	-7,2	3,1	8,1	2,9	-4,8	2,4
Farmoquímicos e farmacêuticos	7,5	-9,1	-0,6	1,4	-1,9	-0,3
Borracha e de material plástico	-22,0	-0,4	-1,0	2,8	2,0	1,5
Minerais não metálicos	-7,7	-1,8	-3,6	1,8	2,5	0,0
Metalurgia	4,9	-1,1	4,5	-1,5	2,9	2,7
Produtos de metal	-2,6	1,7	-4,5	1,6	-8,3	-1,0
Equip. inform, prod. eletrônicos e óticos	-	-	-	-	-	-2,5
Máquinas, aparelhos e mat. elétricos	5,7	8,2	4,3	8,8	5,5	0,4
Máquinas e equipamentos	17,3	1,1	-33,8	3,2	6,7	6,4
Veículos automotores	15,1	-0,6	-1,6	5,2	-24,1	3,0
Outros equipamentos de transporte	5,2	10,7	-13,4	-7,7	28,9	2,0
Móveis	5,4	8,0	-0,9	5,8	4,4	1,4
Produtos diversos	2,9	0,9	0,8	-0,1	8,1	0,5
Manutenção, rep. e inst. de máq. e equipam.	-	-	-	-	-	9,3
Indústria de transformação	2,1	1,3	-1,0	2,0	-2,4	0,5
Indústria geral	-	-	-	-	-	1,0

Fonte: IBGE. CNI. Elaboração: UEE/FIERGS. * Em pontos percentuais.

No Estado, a produção industrial gaúcha, que registrou um avanço (+2,4%) maior do que a nacional no acumulado do ano, apresentou uma difusão de crescimento mais ampla nos nove meses do ano: dos 14 segmentos pesquisados, 10 registraram aumento (cerca de 71,4% do total) em relação ao mesmo período de 2024.

Foram quatro os grandes destaques pelas influências – duas positivas e duas negativas – no resultado global. No primeiro grupo, estão Alimentos (+7,0% e +1,5 p.p.) e Máquinas e equipamentos (+14,3% e +1,02 p.p.). O setor alimentício voltou a crescer após três anos consecutivos de queda, refletindo a melhoria do mercado de trabalho e o consequente aumento da renda das famílias e a expansão dos benefícios sociais. Já a expansão de dois dígitos no setor de Máquinas e equipamentos em 2025 reflete, em parte, uma base de comparação fraca, sucedendo duas quedas anuais expressivas (-8,8% em 2023 e -19,4% em 2024). Contudo, o resultado também foi sustentado pelo desempenho dos investimentos no país. Inicialmente forte no começo do ano, o investimento perdeu ritmo e moderou-se nos trimestres seguintes devido, sobretudo, à política monetária restritiva e do elevado grau de incerteza. O setor também se

beneficiou do bom desempenho da construção civil e do agronegócio e da necessidade inerente de modernização tecnológica no campo.

Por outro lado, os dois segmentos que mais impactaram negativamente a indústria gaúcha foram Derivados do petróleo e biocombustíveis (-6,3% e -0,99 p.p.) e Veículos automotores (-7,8% e -0,77 p.p.). No primeiro caso, a contração da produção é atribuída a uma parada programada para manutenção, um procedimento comum e rotineiro nesse segmento industrial. Já, no segundo, que engloba bens duráveis (automóveis), intermediários (autopeças) e de capital (carrocerias de ônibus, reboques e semirreboques) reflete a paralisação, relacionada a investimentos em modernização, na produção de automóveis e a sensibilidade do setor ao elevado patamar de juros e à incerteza econômica que dominaram o cenário doméstico ao longo do ano.

Em complemento aos dados de produção, os Indicadores Industriais do RS, apurados pela FIERGS, mostraram um cenário setorial menos favorável no acumulado do ano. O Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS) registrou uma pequena alta, de 0,2%, que denota uma virtual estabilidade, refletindo a grande disparidade de desempenhos: 7 altas, 2 estabilidades e 6 quedas entre os 15 segmentos pesquisados. Os maiores impactos vieram de Máquinas e equipamentos (+13,0%) e Tabaco (+12,4%) pelo lado positivo e Veículos automotores (-8,7%) e Couros e calçados (-6,0%) pelo negativo.

Tabela 3.2. Indicadores de conjuntura – Indústria do Rio Grande do Sul – Setores

(Var. % acum. em 2025 até setembro)

	Faturamento real	Compras industriais	UCI*	Horas trabalhadas na produção	Emprego	Massa salarial real	IDI/RS**	Produção
Alimentos	-2,5	-6,9	0,3	0,6	2,3	1,3	0,7	7,0
Bebidas	0,3	6,4	-5,7	7,0	5,5	11,0	6,7	13,5
Tabaco	0,2	13,4	-	25,6	24,7	-0,2	12,4	14,5
Celulose, papel e prods. de papel	-	-	-	-	-	-	-	3,4
Têxteis	-7,6	2,1	-5,3	7,0	2,2	4,1	-1,9	-
Vestuário e acessórios	-11,3	-18,9	-3,5	9,7	1,3	2,3	-4,2	-
Couros e calçados	-6,0	-8,1	-1,3	-5,3	-6,0	-3,9	-6,0	-2,0
Produtos de Madeira	-1,2	-2,7	3,2	-15,5	0,2	6,0	-3,8	-
Químicos, der. petróleo e biocomb.	3,4	-0,9	2,5	7,0	0,1	-3,9	2,5	-
Derivados de petróleo e biocomb.	-	-	-	-	-	-	-	-6,3
Químicos	-	-	-	-	-	-	-	2,7
Borracha e de material plástico	-2,2	2,7	0,2	0,0	0,2	10,5	0,0	5,2
Minerais não-metálicos	-	-	-	-	-	-	-	9,5
Metalurgia	-2,9	-10,0	-2,5	13,4	-0,3	8,6	-1,1	0,3
Produtos de metal	-3,4	-0,6	-1,2	2,3	3,0	-0,5	-0,1	3,3
Equip. inform, eletrônicos e óticos	17,5	26,1	-0,2	3,7	3,7	19,8	18,3	-
Máquinas, apar. e mat. elétricos	-2,1	2,3	2,8	-14,0	-4,4	-1,6	-4,6	-
Máquinas e equipamentos	17,0	39,2	2,8	-5,0	6,0	6,5	13,0	14,3
Veículos automotores	-11,0	-16,1	-6,2	-5,2	0,0	0,1	-8,7	-7,8
Móveis	-1,6	-0,6	-4,6	-0,3	5,4	10,5	2,0	-4,4
Indústria total	-0,5	3,2	-1,0	-1,3	1,4	2,8	0,3	2,4

* Em pontos percentuais, ** Índice de Desempenho Industrial

Fonte: IBGE. CNI. Elaboração: UEE/FIERGS. * Em pontos percentuais. ** Índice de Desempenho Industrial.

Nove anos após a maior recessão da história: o longo e árduo caminho para a recuperação

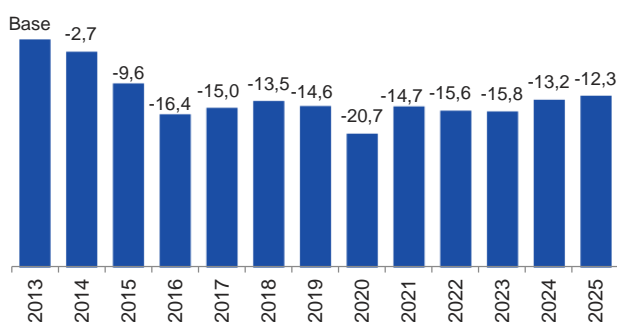
Uma análise comparativa, que se afasta do curto prazo, expõe a profundidade do desafio estrutural enfrentado pela indústria brasileira para retomar um ciclo de crescimento robusto e contínuo.

Tomando-se como referência o patamar médio de produção dos nove primeiros meses de 2013 — ano que antecedeu a mais longa (2014–2016) e intensa recessão da história recente do País —, percebe-se que a indústria opera com um déficit crônico de produção.

De fato, o impacto da crise foi severo: ao final de 2016, a produção brasileira já estava 16,4% abaixo do nível de 2013, enquanto a indústria gaúcha havia recuado 18,7%. Nos nove anos subsequentes (2017-2025), o avanço tem sido anêmico e a produção brasileira segue 12,3% abaixo daquele pico, e a gaúcha, 9,9%.

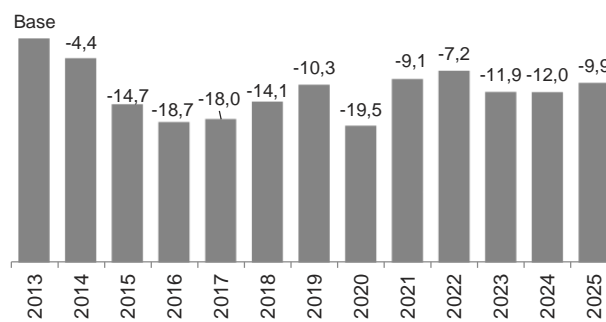
O resultado é um persistente hiato produtivo. No ritmo de crescimento médio anual dos últimos nove anos – 0,5% no País e 1,1% no RS –, a indústria brasileira levaria 25 anos para igualar o patamar de 2013, enquanto a gaúcha necessitaria de 9 anos.

Gráfico 3.7. Produção Industrial – Brasil
(Var. % em relação à base (2013))



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.8. Produção Industrial – RS
(Var. % em relação à base (2013))



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Empresários confirmam o cenário adverso e estão pessimistas com o futuro

Além dos indicadores quantitativos que medem a atividade industrial, a Sondagem Industrial⁶, pesquisa de opinião empresarial realizada mensalmente pela CNI/FIERGS, oferece um conjunto adicional de dados de natureza qualitativa que complementa a análise quantitativa e confirma o cenário desafiador enfrentado pelo setor em 2025.

De fato, esse ano se notabilizou como um período de grandes dificuldades para a indústria nacional e os empresários do setor, tanto no Brasil quanto no Rio Grande do Sul, identificaram como as principais a elevada carga tributária, a demanda interna insuficiente, as altas taxas de juros e a escassez de mão de obra qualificada.

A carga tributária, de natureza estrutural e considerada o fator mais importante para a baixa competitividade da indústria brasileira, manteve-se como um obstáculo crônico. Em 2025, foi classificada como o maior obstáculo no Brasil, selecionada por 35,9% dos empresários. No Rio Grande do Sul, a carga tributária, apesar do percentual muito próximo ao nacional (35,3%), atingiu a terceira posição.

No estado, a demanda interna insuficiente assumiu a liderança como principal problema, atingindo 40,4% das respostas na média do ano. Essa proporção é significativamente maior que a média brasileira que registrou 28,1% e foi o segundo maior obstáculo no País.

Diante da política monetária restritiva, o impacto das taxas de juros elevadas também foi um entrave de grande importância em 2025. No Brasil, os juros representaram o terceiro maior (28,0% das menções), mas a preocupação foi mais acentuada no RS onde alcançou o posto de

⁶ A Sondagem Industrial é uma pesquisa de opinião realizada mensalmente pela CNI/FIERGS com empresários do setor.

segundo maior problema, com 36,2% das respostas. Essa diferença de 8,2 p.p. sublinha a maior exposição da indústria gaúcha ao custo do crédito e do capital. Tal sensibilidade é explicada pela característica de seu parque industrial, relativamente mais direcionado à produção de bens de capital do que de consumo, o que, por sua vez, também explica o diferencial na percepção da demanda interna insuficiente mais negativa. Vale destacar que as taxas de juros foram o item que mais cresceu em menções de 2024 para 2025, com aumentos de 8,0 p.p. no Brasil e impressionantes 16,2 p.p. no RS.

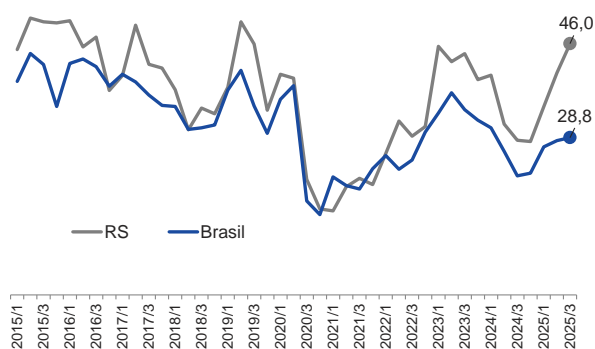
Na sequência, a falta ou o alto custo do trabalhador qualificado foi o quarto maior problema para a indústria em 2025. Este entrave se mostrou mais intenso na indústria gaúcha, escolhido por 29,3% (+ 6,9 p.p. em relação a 2024), do que para a indústria brasileira, assinalada por 22,9% (+2,6 p.p.).

Tabela 3.3. Principais problemas – Brasil e Rio Grande do Sul
(% médio de respostas em 2025)

	Média 2025			
	Brasil	Ranking	RS	Ranking
Demanda interna insuficiente	28,1	2	40,4	1
Taxas de juros elevadas	28,0	3	36,2	2
Elevada carga tributária	35,9	1	35,3	3
Falta ou alto custo de trabalhador qualificado	22,9	4	29,3	4
Falta de capital de giro	11,6	8	14,5	5
Burocracia excessiva	12,7	7	14,1	6
Taxa de câmbio	11,2	10	13,6	7
Competição desleal	17,4	6	13,3	8
Insegurança jurídica	11,5	9	13,3	9
Falta ou alto custo da matéria-prima	19,0	5	12,4	10
Demanda externa insuficiente	9,3	13	12,4	11
Competição com importados	10,9	12	9,0	12
Inadimplência dos clientes	11,0	11	8,2	13
Dificuldades na logística de transporte	7,7	15	6,6	14
Falta de financiamento de longo prazo	5,8	17	5,9	15
Nenhum	6,4	16	3,0	16
Falta ou alto custo de energia	7,7	14	1,5	17
Outros	2,8	18	0,9	18

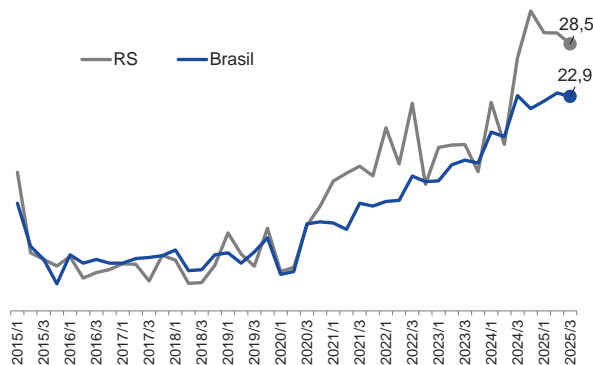
Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.9. Principais problemas – Demanda interna insuficiente
(% de respondentes)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

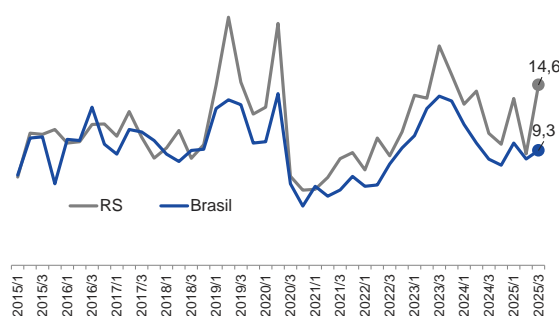
Gráfico 3.10. Principais problemas – Falta ou alto custo do trabalhador qualificado
(% de respondentes)



Fonte: IBGE/PIM-PF. Elaboração: UEE/FIERGS.

Vale destacar, diante do choque provocado pela escalada das tarifas americanas, a maior importância relativa da demanda externa insuficiente entre os principais problemas enfrentados pela indústria gaúcha em 2025: de 9,0% para 14,6% das menções das empresas entre o segundo e o terceiro trimestre. No Brasil, o impacto, até o momento, foi bem menor, sendo considerado um entrave por 9,3% dos empresários no terceiro trimestre, pouco acima dos 8,6% observados no trimestre anterior.

Gráfico 3.11. Principais problemas – Demanda externa insuficiente
(% de respondentes)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Outro dado crucial fornecido pela Sondagem Industrial é a confiança empresarial, cuja importância reside no seu papel como indicador antecedente da atividade do setor, devido ao seu impacto nas decisões das empresas de investir, contratar e produzir.

Nesse sentido, os resultados mostram que a indústria iniciou e deve terminar o ano de 2025 sob um clima de profunda falta de confiança, que atingiu patamares similares aos observados durante a maior crise já registrada pelo setor, no triênio 2014-2016.

O Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI) não ultrapassou os 50 pontos – marca divisória entre a presença e a ausência de confiança – em nenhum momento do ano (com o último dado disponível referente a novembro). A falta de confiança em 2025 foi mais intensa e disseminada na indústria do Rio Grande do Sul do que na nacional. De janeiro a novembro de 2025, a média mensal do ICEI no Brasil foi de 47,9 pontos e no RS de 46,1. Esses valores, respectivamente, representam quedas de 4,3 e 3,6 pontos em relação ao mesmo período de 2024 e são os mais baixos para o mesmo período desde 2016 (44,8) e 2015 (37,9).

Os componentes do ICEI revelaram que houve uma deterioração sistemática da situação econômica doméstica ao longo de todo ano, gerando um grande pessimismo com o futuro. De fato, os Índices de Condições Atuais e de Expectativas permaneceram o ano todo abaixo dos 50,0 pontos, indicando, respectivamente, avaliações negativas tanto para o momento presente quanto para o futuro próximo, em especial, para o panorama econômico doméstico.

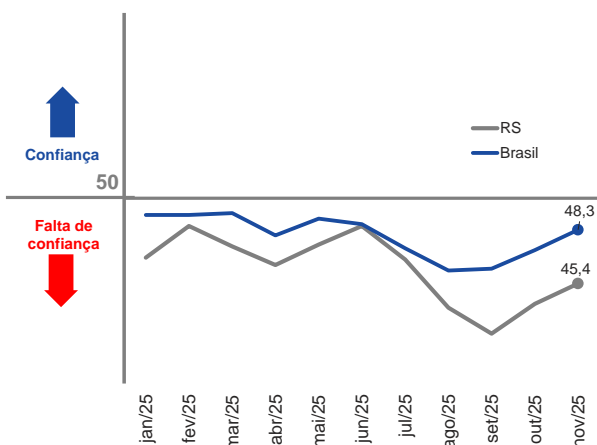
O Índice de Condições Atuais da Economia Brasileira teve uma média de 36,2 pontos no Brasil e 34,6 no Rio Grande do Sul em 2025. Valores abaixo de 50,0 indicam piora das condições. Os industriais, em nível nacional e regional, não percebem melhora da economia brasileira desde novembro de 2022 e a avaliação de 2025 foi a mais negativa desde 2016, ano em que o setor enfrentava aquela recessão histórica.

O cenário para o futuro economia brasileira, descrito pelos empresários, não é mais animador. As expectativas para os próximos seis meses também permaneceram o ano todo no

campo pessimista. O pessimismo também foi mais acentuado entre os gaúchos, com a média do Índice de Expectativas atingindo 39,1 no RS e 41,3 no País. O setor não demonstra tamanho pessimismo desde 2015.

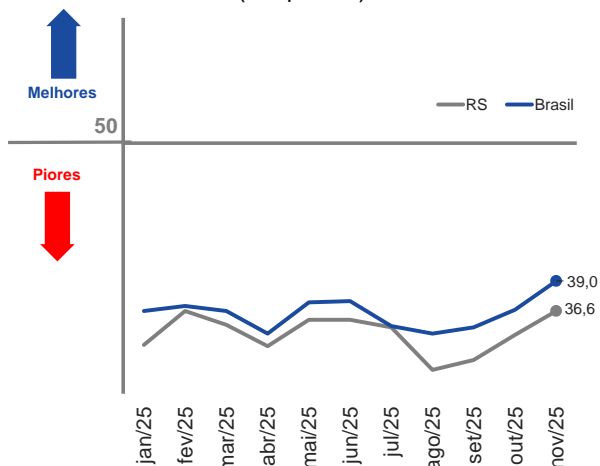
Por fim, os resultados do ICEI especificamente para o mês de novembro (última percepção dos empresários conhecida) reforçam a manutenção da tendência desfavorável: a) ICEI no Brasil foi de 47,2 pontos e de 45,4 no RS, Condições Atuais, de 36,6 e de 39,0 e Expectativas de 43,3 e de 39,0. Esses valores indicam que, pelo menos, o primeiro semestre de 2026, tende a ser bastante desafiador para a produção, os investimentos e o nível de emprego do setor industrial.

Gráfico 3.12. Índice de Confiança do Empresário Industrial – Brasil e RS
(Em pontos)



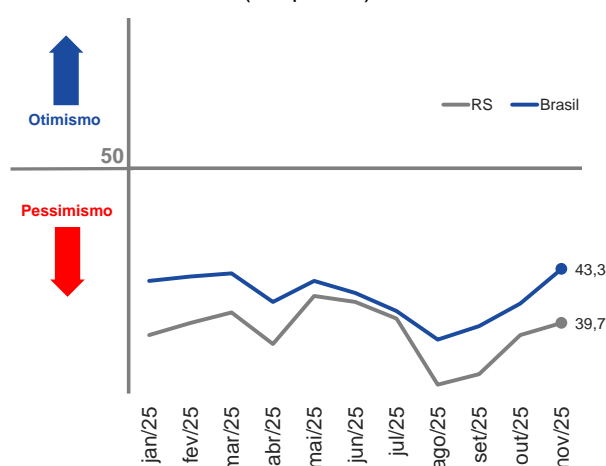
Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.13. Índice de Condições Atuais da Economia Brasileira – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 3.14. Índice de Expectativas para a Economia Brasileira – Brasil e RS
(Em pontos)



Fonte: CNI/FIERGS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Perspectivas para 2026 – Mais um ano muito difícil pela frente

O desempenho da produção industrial brasileira em 2025 ficou ligeiramente aquém do esperado no final de 2024, em função do contexto econômico doméstico de juros elevados e incerteza fiscal. De fato, esse comportamento foi evidenciado por todos os indicadores de conjuntura do setor. Para a produção industrial brasileira, a expansão, que era estimada em 1,6% no final do ano passado, deverá atingir 1,0% ao encerrar 2025.

Para a produção industrial gaúcha, a expectativa de desempenho em 2025 era mais positiva que a nacional e significativamente superior ao ano anterior (+0,5%). Essa melhor projeção se devia à base de comparação extremamente baixa de 2024, reflexo da calamidade climática de maio de 2024 e da forte queda registrada em 2023 (-4,8%). A previsão do final de 2024 era de uma expansão de 3,2% e o ano deve encerrar abaixo desse resultado: +2,2%.

Vale lembrar que, em julho, os EUA impuseram ao Brasil um forte aumento das tarifas de importação, que entraram em vigor no mês seguinte. A produção industrial brasileira respondeu com um ligeiro declínio na margem durante os meses de vigência, enquanto a gaúcha, registrou um forte e inesperado avanço, impulsionada pela ocorrência de alguns fatores pontuais e atípicos durante esse período.

Para 2026, o cenário econômico deve permanecer desafiador. A política monetária restritiva e as incertezas nos âmbitos doméstico e global tendem a manter os níveis de atividade do setor em patamares baixos e estagnados na margem. Com um carregamento estatístico nulo de 2025, o crescimento projetado para a produção industrial brasileira é de 1,0%. No caso do RS, a produção industrial deve manter a trajetória de estagnação e fechar o ano com um ligeiro avanço de 0,7%. O Índice de Desempenho Industrial (IDI/RS), o indicador de atividade divulgado pela FIERGS deve registrar um aumento de 0,2%.

Tabela 3.4. Perspectivas para a produção industrial do Brasil

(Var. % acum. no ano)

	2024	2025*	2026*
Indústria extrativa	0,0	4,9	2,2
Indústria de transformação	3,7	0,2	0,5
Indústria Total	3,1	1,0	1,0

Fonte: IBGE/PIM-PF. * Previsão UEE/FIERGS.

Tabela 3.5. Perspectivas para a indústria do RS

(Var. % acum. no ano)

	2024	2025*	2026*
Índice de Desempenho Industrial	0,5	-0,2	0,2
Produção Industrial	0,5	2,2	0,7

Fonte: IBGE/PIM- PF. FIERGS/Indicadores Industriais do RS. * Previsão UEE/FIERGS

DESEMPENHO DA CONSTRUÇÃO EM 2025 E DESAFIOS PARA 2026

Crescimento perde ritmo sob pressão de juros elevados, aumento dos custos e escassez de mão de obra qualificada.

O setor da Construção no Brasil e no Rio Grande do Sul mantém crescimento em 2025, ainda que em ritmo inferior ao observado em 2024. Esse desempenho mais moderado reflete, sobretudo, o patamar elevado dos juros, o avanço dos custos e a maior restrição ao crédito, fatores que impactam principalmente os segmentos de edificações e serviços especializados. Ainda assim, o mercado residencial segue sustentado pelo programa Minha Casa Minha Vida, enquanto o segmento de médio e alto padrão apresenta retração nas vendas, sinalizando não uma reversão do ciclo, mas um processo de acomodação gradual da atividade.

O ano também foi marcado por forte pressão dos custos do trabalho, atualmente o principal vetor de elevação dos custos da construção. O Índice Nacional de Custo da Construção – Mercado (INCC-M) acumulou alta de 6,41% nos 12 meses encerrados em novembro, impulsionado pela mão de obra, que avançou 10,32% em 2024 e 7,91% entre janeiro e novembro de 2025, superando a variação dos materiais e serviços. A escassez persistente de profissionais qualificados mantém o setor operando com gargalos estruturais, elevando preços e limitando ganhos de produtividade.

Para 2026, o setor ingressa em um ambiente desafiador, carregando o problema estrutural da oferta de mão de obra, que deve continuar pressionando os custos e dificultando a execução de projetos. Ainda assim, alguns fatores podem sustentar o dinamismo: a elevação da intenção de investimento das empresas, a expectativa de estímulo aos lançamentos e às vendas por meio do novo crédito habitacional e a ampliação da demanda por materiais e serviços associada ao programa nacional de reformas. A renda das famílias permanece em patamar elevado, reforçada pelo reajuste do Imposto de Renda. Por outro lado, o custo do crédito deve seguir elevado ao longo do ano, limitando a expansão do segmento de médio e alto padrão. Nesse contexto, com demanda ainda presente, mas custos e financiamento pressionados, o principal desafio da Construção em 2026 será equilibrar um mercado ativo com margens mais estreitas, avançando em modernização e industrialização para sustentar o crescimento.

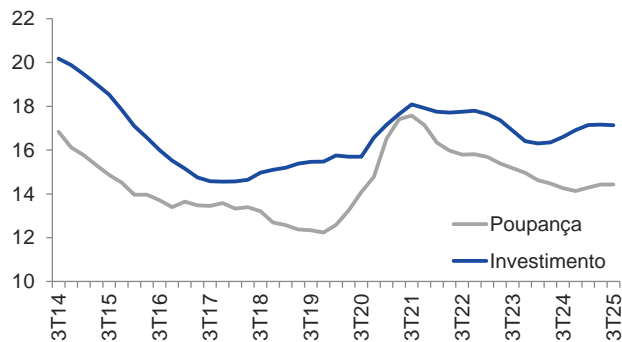
Construção em 2025: arrefecimento e expansão moderada

Após um avanço expressivo em 2024, o setor da Construção continuou crescendo em 2025, embora em ritmo inferior. O forte desempenho de 2024 resultou da combinação entre a recuperação pós-pandemia, a maior poupança das famílias, a ampliação da oferta de crédito e juros ainda mais baixos no início do ciclo, o que impulsionou a Formação Bruta de Capital Fixo. Houve também aumento da demanda por máquinas, equipamentos e insumos, indicando maior atividade produtiva. A reconstrução após as enchentes de maio de 2024, especialmente no Rio Grande do Sul, contribuiu para elevar o volume de obras e serviços de infraestrutura. No mercado imobiliário, o programa Minha Casa Minha Vida sustentou o dinamismo do setor ao compensar a retração no segmento de médio e alto padrão, enquanto o varejo de materiais de construção

também registrou expansão. O conjunto desses fatores garantiu o crescimento consistente da Construção em 2024, com impactos positivos tanto no âmbito nacional quanto no Rio Grande do Sul.

Gráfico 4.1. Taxas de poupança e de investimento

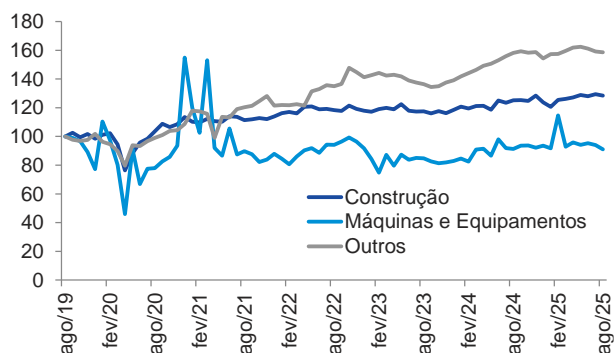
(Em % do PIB | acumulado em quatro trimestres)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 4.2. Evolução dos componentes da FBCF

(Índice de base fixa ago/19 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IPEA. Elaboração: UEE/FIERGS.

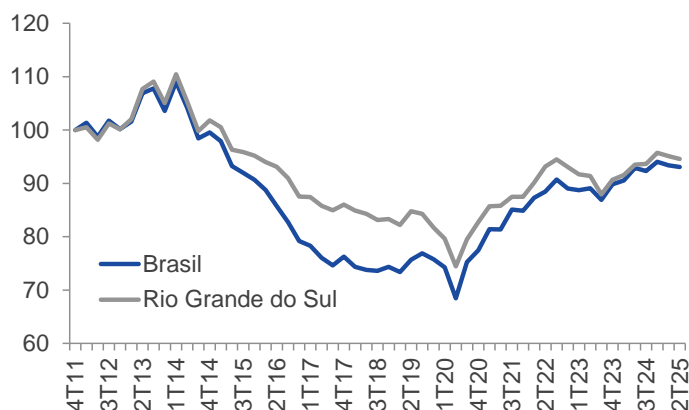
O setor ingressou em 2025 ainda sustentando taxas elevadas de crescimento, mas que foram perdendo força ao longo do ano. Tanto no Brasil quanto no Rio Grande do Sul, o PIB da Construção manteve trajetória de expansão, embora já indicasse moderação a partir do segundo trimestre. No cenário nacional, o setor cresceu 1,6% no acumulado do primeiro semestre, resultado significativamente inferior aos 3,2% registrados no mesmo período de 2024.

No Rio Grande do Sul, a trajetória foi semelhante. Após registrar expansões superiores a 5% nos dois últimos trimestres de 2024, o crescimento desacelerou para 1,0% no segundo trimestre de 2025. Essa perda de ritmo está associada a um ambiente macroeconômico mais restritivo, marcado por juros elevados, aumento dos custos dos insumos e maior dificuldade de acesso ao crédito, fatores que afetam com maior intensidade as edificações e os serviços especializados.

Apesar dessa moderação inicial, o setor voltou a ganhar dinamismo no terceiro trimestre. O PIB da Construção nacional cresceu 1,3% na série com ajuste sazonal, revertendo dois trimestres consecutivos de queda, e avançou 2,0% em relação ao mesmo trimestre de 2024. Esse movimento foi impulsionado principalmente pela ampliação das operações de crédito voltadas à infraestrutura e pelo aumento da ocupação no segmento.

Gráfico 4.3. VAB da Construção – Brasil e Rio Grande do Sul

(Índice de base fixa 2º tri/2015 = 100 | Com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE e DEE/Seplag-RS. Elaboração UEE/FIERGS.

Apesar do desempenho acima do esperado no terceiro trimestre, esse movimento não foi suficiente para reverter os sinais consistentes de desaceleração observados ao longo de 2025. Após um 2024 marcado pela recuperação do mercado de insumos, com crescimento expressivo, o indicador de produção de insumos típicos da Construção voltou a perder força a partir de janeiro de 2025. Esse indicador, que monitora a produção de itens essenciais como cimento, aço, produtos químicos e materiais de acabamento, funciona como um termômetro antecedente da atividade do setor.

No acumulado de 12 meses até outubro, o indicador avançou de forma modesta, apenas 0,3%. Já no acumulado do ano até outubro, registra queda de 0,7%, trajetória negativa observada de forma contínua desde agosto de 2025. A última retração anual havia sido registrada em 2023, o que reforça o caráter disseminado da perda de dinamismo.

Essa tendência também se reflete no varejo de materiais de construção. No Brasil, o volume de vendas cresceu 2,0% no acumulado do ano até setembro de 2025, enquanto no Rio Grande do Sul o avanço foi mais intenso, alcançando 5,2%. Ainda assim, ambos os resultados indicam desaceleração em relação a 2024, especialmente no caso gaúcho, uma vez que, no ano anterior, o setor foi fortemente impulsionado pelo ciclo de reconstrução após as enchentes, que elevou de forma atípica a demanda por materiais.

Gráfico 4.4. Produção industrial dos insumos típicos da Construção
(Var % acumulada em 12 meses)

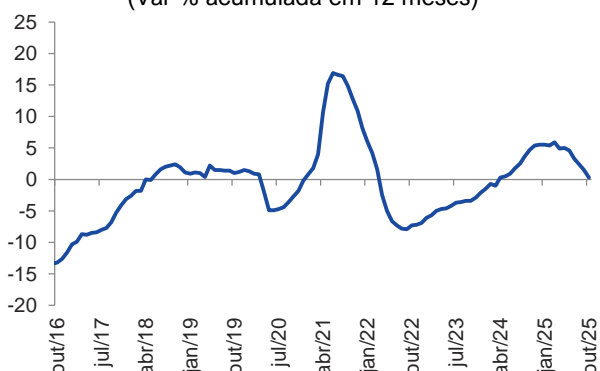
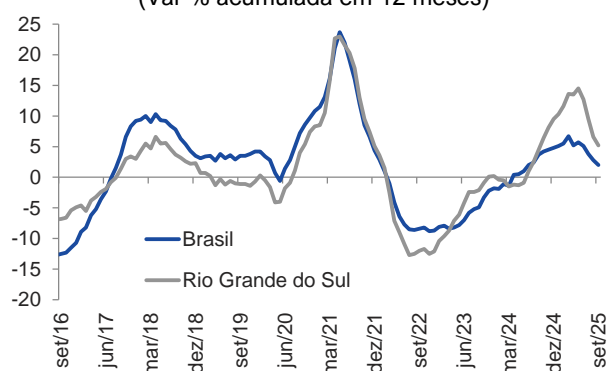


Gráfico 4.5. Volume de vendas no comércio varejista – Material de construção
(Var % acumulada em 12 meses)



Fonte: IBGE. Elaboração UEE/FIERGS

O dinamismo moderado do mercado de insumos, associado ao encarecimento e à menor disponibilidade de crédito decorrentes do aperto monetário, tem imposto restrições relevantes à expansão da Construção e aos investimentos ao longo de 2025. A política monetária contracionista, materializada pela manutenção da taxa Selic em patamar elevado, afeta a atividade com defasagens temporais, de modo que seus efeitos mais pronunciados tendem a se estender ao longo de 2026.

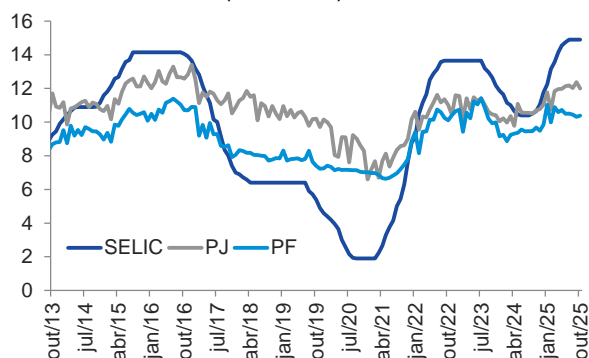
O financiamento imobiliário, segmento particularmente sensível à taxa básica de juros, opera atualmente em um ambiente atípico, no qual a Selic se posiciona acima das taxas médias praticadas no crédito habitacional, ampliando o custo de oportunidade do financiamento e reforçando a expectativa de elevação adicional do custo do crédito no curto prazo.

Adicionalmente, observa-se deterioração da principal fonte de *funding* do setor, a caderneta de poupança, cujo saldo, após atingir pico em 2020, passou a apresentar trajetória

declinante, acumulando retração real de 3,5% até outubro de 2024. A contração desses recursos impõe restrições à oferta de crédito imobiliário, limita o lançamento de novos empreendimentos e reduz a capacidade do setor de sustentar o crescimento econômico nos próximos anos.

Gráfico 4.6. Taxa Selic e taxa de juros direcionado para financiamento imobiliário

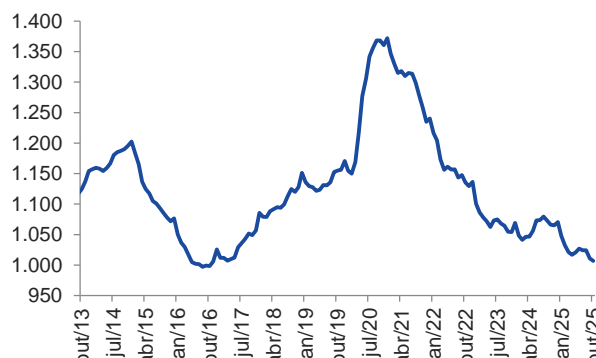
(Em % a.a.)



Fonte: Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 4.7. Saldo da caderneta de poupança

(Em bilhões de R\$ | preços de out/25, IPCA)



O direcionamento de recursos para o Minha Casa Minha Vida (MCMV), que já havia impulsionado lançamentos e vendas em 2024, manteve dinamismo ao longo de 2025. Esse desempenho, contudo, contrasta com a retração do segmento de médio e alto padrão, aprofundando a assimetria do mercado imobiliário. Nos 12 meses acumulados até agosto de 2025, foram lançadas 175,3 mil unidades habitacionais no país, enquanto as vendas totalizaram 189,6 mil unidades. O desempenho foi puxado pelo MCMV, que registrou expansão de 38,3% no acumulado do ano até abril frente ao mesmo período de 2024. Em sentido oposto, o segmento de médio e alto padrão apresentou retração no início do ano, com queda de 0,33% até abril, e recuperação apenas parcial ao longo dos meses, acumulando alta de 15,9% até agosto. No campo das vendas, o padrão MCMV também liderou, embora em ritmo mais moderado, com crescimento de 9,18% até abril e de 3,9% no acumulado até agosto. Já as vendas de unidades de médio e alto padrão recuaram de forma persistente, acumulando queda de 11,8% até agosto de 2025.

Nesse contexto, o novo modelo de crédito habitacional anunciado em outubro, voltado à ampliação do acesso ao financiamento para a classe média, tende a mitigar a retração nos lançamentos e nas vendas do segmento médio e alto padrão e criar condições para uma retomada gradual nos próximos trimestres. A moderação no ritmo de crescimento da Construção em 2025 também reflete o próprio ciclo de negócios do mercado imobiliário. As obras entregues neste ano foram, em grande parte, contratadas em 2022, período marcado por forte queda nos lançamentos e nas vendas do então programa Casa Verde e Amarela. Com a reformulação e o relançamento do MCMV a partir de abril de 2023, o mercado voltou a ganhar tração apenas no segundo semestre. Dados da Abrainc/FIPE indicam que as vendas recuaram 3% em 2021 e 19% em 2022, com recuperação gradual apenas nos anos seguintes. Assim, parte da perda de dinamismo observada em 2025 decorre desse hiato no ciclo imobiliário.

Gráfico 4.8. Unidades lançadas
(Em milhares | acumulado em 12 meses)

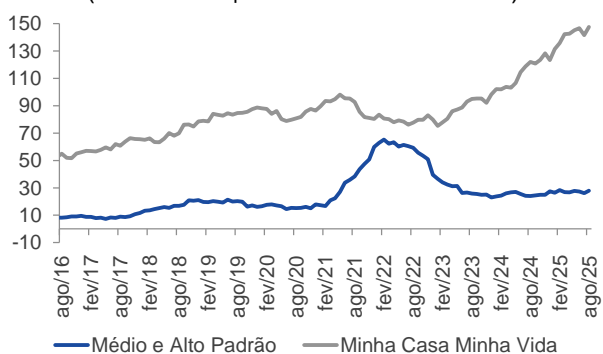
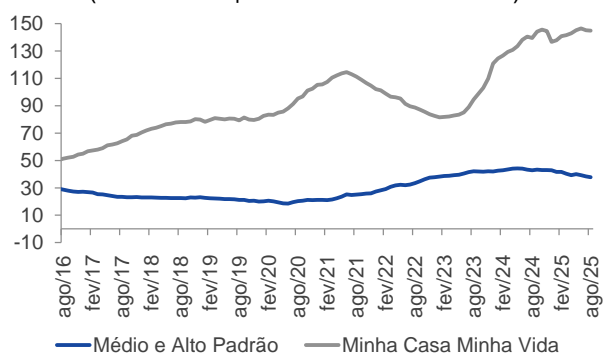


Gráfico 4.9. Unidades vendidas
(Em milhares | acumulado em 12 meses)



Fonte: ABRAINC-FIPE. Elaboração UEE/FIERGS. MAP = Empreendimentos de Médio e Alto Padrão. MCMV = Empreendimentos Minha Casa Minha Vida.

Principais problemas enfrentados pelos empresários da Construção no RS

No terceiro trimestre de 2025, os empresários da Construção no Rio Grande do Sul relataram agravamento nos desafios enfrentados pelo setor. Esse movimento reflete não apenas as condições conjunturais, como a política monetária restritiva, mas também um conjunto de entraves estruturais que continuam limitando o ritmo de expansão da atividade. As informações da Sondagem Industrial do Rio Grande do Sul (Sondagem Industrial do RS/FIERGS) mostram que o ambiente operacional permaneceu pressionado ao longo de 2025, com impactos diretos sobre custos, prazos e capacidade de execução dos projetos. Nesse contexto, dois grupos de fatores se destacaram de forma recorrente entre as empresas: o peso dos juros elevados, que encarecem o crédito e reduzem a viabilidade de novos empreendimentos, e as dificuldades relacionadas à mão de obra, tanto pela escassez quanto pelos custos associados à contratação.

Tabela 4.1. Principais problemas enfrentados no trimestre
(% de respostas)

	1º Trimestre	2º Trimestre	3º Trimestre
	2025	2025	2025
Taxa de juros elevadas	32,0	43,5	34,5
Elevada carga tributária	28,0	30,4	31,0
Falta ou alto custo de trabalhador qualificado	40,0	43,5	27,6
Insegurança jurídica	24,0	13,0	27,6
Demanda interna insuficiente	24,0	21,7	20,7
Falta ou alto custo da mão de obra não qualificada	32,0	21,7	20,7
Falta de capital de giro	36,0	39,1	20,7
Burocracia excessiva	8,0	8,7	20,7
Nenhum	0,0	0,0	13,8
Competição desleal (informalidade, contrabando, etc)	8,0	17,4	13,8
Falta de financiamento de longo prazo	8,0	8,7	13,8
Falta ou alto custo da matéria-prima	8,0	4,3	6,9
Inadimplência dos clientes	12,0	8,7	6,9
Falta ou alto custo de energia	0,0	4,3	3,5
Licenciamento ambiental	4,0	0,0	3,5
Condições climáticas	8,0	8,7	3,5
Dificuldades na logística de transporte (estradas, etc)	4,0	4,3	0,0
Falta ou alto custo de equipamentos de apoio	0,0	0,0	0,0
Disponibilidade de terrenos	0,0	0,0	0,0
Outros	4,0	4,3	0,0

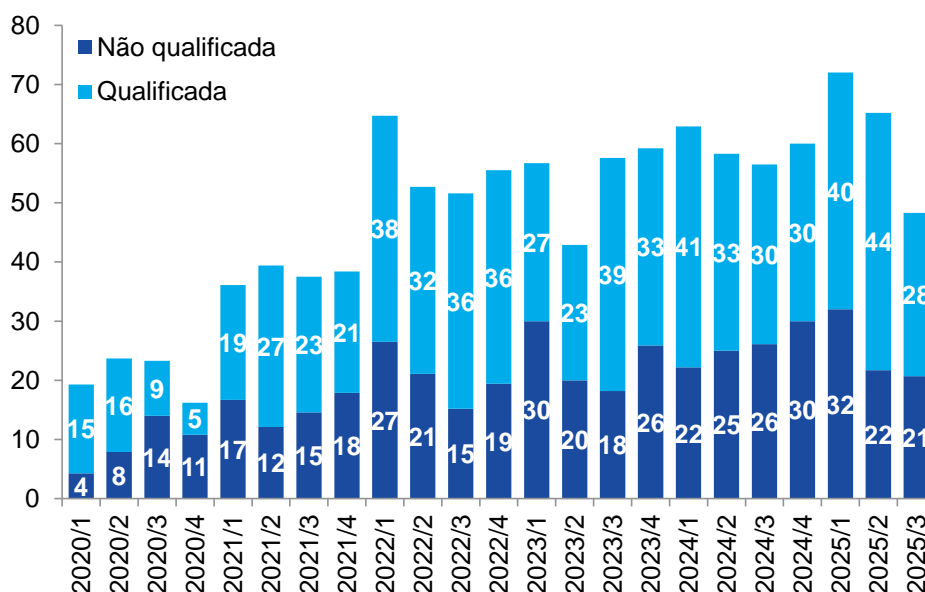
Fonte: Sondagem Industrial/FIERGS.

Nota: A soma dos percentuais podem exceder 100% devido à possibilidade de mais de uma escolha.

A combinação desses problemas é expressiva. Segundo a sondagem, os juros elevados (43,5%) e a falta ou o alto custo de trabalhadores, qualificados (43,5%) e não qualificados (21,7%), representaram uma proporção significativa das respostas dos empresários no segundo trimestre, evidenciando que esses dois fatores dominam o conjunto de obstáculos enfrentados pelo setor. Em especial, a dificuldade de contratação continua sendo um dos gargalos mais persistentes. A proporção de empresários que relataram falta ou custo elevado de mão de obra qualificada atingiu 44% no segundo trimestre, enquanto 22% apontaram problemas também na contratação de trabalhadores não qualificados. Ainda que o terceiro trimestre tenha registrado redução desses percentuais, o patamar permanece elevado, reforçando a persistência de limitações estruturais no mercado de trabalho da Construção.

Gráfico 4.10. Falta ou alto custo da mão de obra

(% de indústrias que apontou este entrave como um dos principais no trimestre)

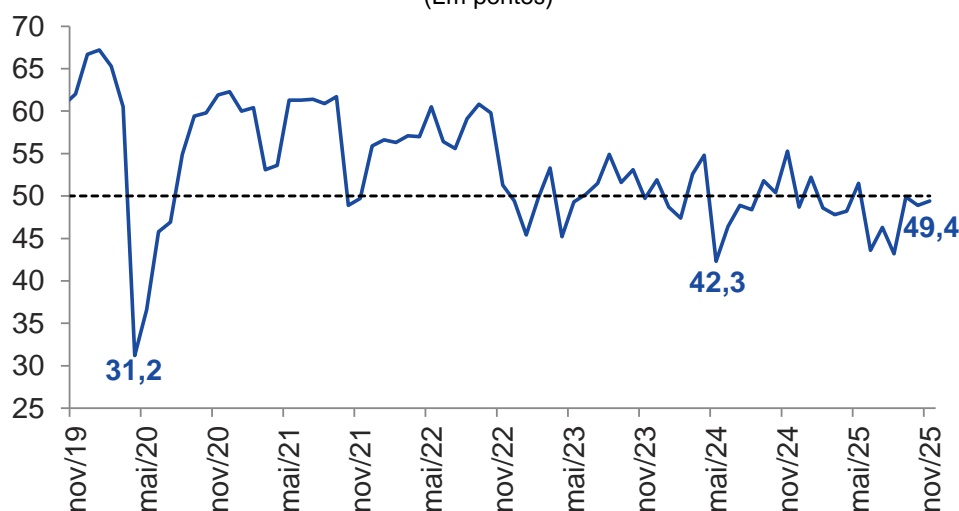


Fonte: Sondagem Industrial/FIERGS.

Nota: A soma dos percentuais podem exceder 100% devido à possibilidade de mais de uma escolha.

As expectativas dos empresários são fundamentais para o planejamento de investimentos na Construção. De acordo com o Índice de Confiança do Empresário Industrial (ICEI/FIERGS), o setor no Rio Grande do Sul tem mostrado sinais recentes de melhora do pessimismo em relação aos próximos seis meses. O ICEI-RS é um indicador de difusão que varia de 0 a 100, construído de forma que os valores acima de 50 pontos indicam empresários confiantes. O índice, porém, apresenta forte volatilidade ao longo dos anos para os empresários da construção no estado. Depois de cair para 42,3 pontos durante as enchentes de maio de 2024, o pior nível desde a pandemia, quando registrou 31,2 pontos em maio de 2020, o ICEI voltou a recuar em agosto de 2025, influenciado pela imposição das tarifas de importação nos Estados Unidos. A trajetória mostra que o índice permaneceu abaixo dos 50 pontos na maioria dos meses em 2025, com exceção de maio de 2025, quando atingiu 55,5 pontos. Em novembro de 2025 o índice chegou a 49,4 pontos e aproximando-se novamente da zona de confiança, sinalizando um ambiente menos pessimista para o setor.

Gráfico 4.12. Expectativas para Economia do Estado do RS para os próximos seis meses
(Em pontos)



Fonte: ICEI/FIERGS.

Perspectivas para 2026

O ano de 2025 marcou um período de crescimento moderado em relação a 2024 para o setor da construção no Brasil e no Rio Grande do Sul. Esse desempenho ocorreu em um ambiente macroeconômico mais apertado, influenciado pelos juros elevados, pela queda da taxa de poupança doméstica e pela menor oferta de crédito imobiliário. O mercado imobiliário também permaneceu segmentado: enquanto o Minha Casa Minha Vida sustentou um ritmo relativamente positivo, os empreendimentos de médio e alto padrão registraram retração, refletindo a maior sensibilidade desses segmentos ao custo do financiamento. Esse cenário menos favorável é o ponto de partida com o qual o setor ingressa em 2026.

Além das restrições conjunturais, o setor carrega um desafio estrutural persistente que condiciona seu desempenho: a oferta limitada de mão de obra qualificada. Essa restrição mantém o custo do trabalho em níveis elevados e alimenta pressões persistentes sobre o Índice Nacional de Custo da Construção, que continua a se descolar da inflação geral. A falta de profissionais especializados tende a permanecer como um dos principais entraves ao avanço das obras, à recomposição da capacidade produtiva e à melhora da eficiência no setor.

No campo financeiro, o principal fator limitante da atividade seguirá sendo o custo elevado do crédito. Com a taxa básica permanecendo acima de dois dígitos ao longo de 2026, o financiamento imobiliário continuará caro, restringindo a expansão de novos projetos, sobretudo nos segmentos de médio e alto padrão. Essa combinação de demanda potencial, crédito limitado e custos elevados desafia o setor a equilibrar o dinamismo impulsionado pela melhora da renda e pelos novos programas habitacionais com as pressões sobre insumos, mão de obra e financiamento.

Apesar dessas limitações, alguns fatores devem sustentar a atividade em 2026. A Sondagem Industrial do RS aponta aumento da intenção de investir, indicando melhora gradual da confiança empresarial. O novo modelo de crédito habitacional tende a estimular lançamentos e vendas, enquanto o programa nacional de reformas deverá ampliar a demanda por materiais e serviços, favorecendo especialmente pequenos e médios projetos. Além disso, a renda das

famílias segue em patamar elevado, e o reajuste do Imposto de Renda aumentará a renda disponível, fortalecendo o poder de compra e estimulando obras, reformas e aquisição de moradias.

Assim, o desempenho da Construção em 2026 dependerá de sua capacidade de avançar na modernização e na industrialização dos processos construtivos, reduzindo custos e elevando a produtividade. Em um cenário de juros elevados, oferta de trabalho limitada e demanda moderada, o crescimento sustentável exigirá ganhos de eficiência capazes de mitigar os entraves estruturais que historicamente comprimem as margens do setor.

MERCADO DE TRABALHO AINDA AQUECIDO EM 2025 SINALIZA VIRADA LENTA

Desocupação em níveis historicamente baixos, emprego dinâmico e renda real elevada marcaram 2025, mesmo em um ambiente de juros altos e atividade em leve desaceleração.

Ao longo de 2025, os indicadores de emprego confirmaram a dinâmica de um mercado de trabalho ainda aquecido, caracterizado pela expansão da população ocupada que, apesar da redução do ritmo de crescimento no segundo semestre do ano, conjugada ao baixo dinamismo da taxa de participação, tem possibilitado sucessivas quedas da taxa de desocupação. Os ganhos reais de rendimento e a melhora nos indicadores de fragilidade estrutural do emprego compõem o quadro de resiliência, mesmo diante de um ambiente macroeconômico marcado por juros elevados e atividade econômica em leve desaceleração. No Rio Grande do Sul, a conjuntura do mercado de trabalho acompanhou o desempenho nacional. Em 2025, o estado apresenta desemprego historicamente baixo, expansão da formalização e manutenção dos níveis elevados de renda das famílias.

Brasil: desemprego em mínima histórica e transformações na força de trabalho

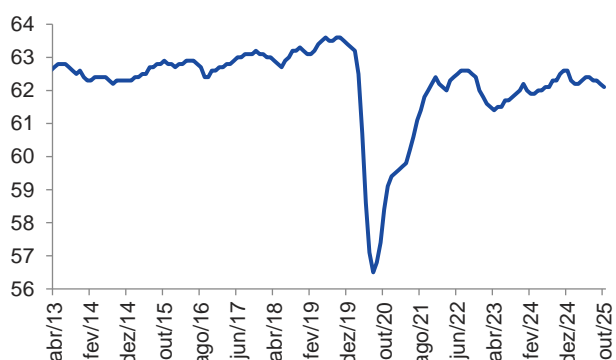
O mercado de trabalho brasileiro em 2025 apresentou um desempenho particularmente favorável, mesmo em um contexto macroeconômico marcado por juros elevados e desaceleração moderada da atividade econômica. A combinação entre expansão da ocupação, aumento da geração de vínculos formais e recuperação da renda real permitiu consolidar e aprofundar o ciclo de melhora iniciado em 2023, fortalecido ao longo de 2024 e mantido em 2025. As evidências provenientes da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua) e dos registros administrativos do Novo Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Novo Caged) indicam que o país encerra 2025 operando com um dos menores níveis de desemprego de sua história recente, caracterizando um mercado de trabalho ainda aquecido e resiliente.

Ao longo de 2025, a população ocupada seguiu a trajetória de ampliação observada no ano de 2024, ainda que em patamar ligeiramente inferior. No trimestre móvel encerrado no mês de junho de 2025, a população ocupada brasileira alcançou 102,4 milhões de pessoas, um crescimento de 2,4% em relação ao mesmo período do ano anterior e apenas 0,5 ponto percentual abaixo da expansão registrada naquele período (+2,9%). Apesar dos sinais de desaceleração já no início da segunda metade do ano, a ocupação acumula dezoito trimestres consecutivos de crescimento. A manutenção desse elevado ritmo de expansão da população ocupada foi determinante para que o desemprego recuasse, atingindo 5,4% no trimestre móvel encerrado em outubro de 2025, o menor nível da série histórica. Ao que tudo indica, diferentemente de episódios anteriores de desaceleração econômica, a queda recente da desocupação decorre da expansão do nível de emprego, e não da retração da procura por trabalho.

Apesar da expansão do nível de ocupação, a taxa de participação, proporção da população em idade ativa que está empregada ou em busca de trabalho, manteve-se relativamente estável ao longo de 2025, atingindo 62,3% no trimestre móvel encerrado em junho. Esse desempenho indica que a redução da desocupação ocorreu mesmo sem uma expansão

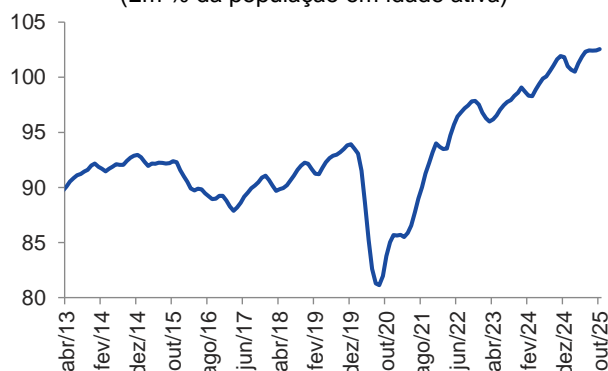
significativa da força de trabalho. O baixo dinamismo da taxa de participação é evidenciado pelo seu patamar que permanece inferior à média de 63,4% observada no período pré-pandemia, entre 2018 e 2019, e reflete um comportamento menos dinâmico da entrada de trabalhadores no mercado. Nesse contexto, entre 2023 e 2025, a força de trabalho do país avançou a uma taxa média anual de cerca de 0,8%. Esse desempenho pode refletir restrições estruturais, decorrentes tanto do envelhecimento da população quanto do crescimento do número de pessoas inativas que não apresentam interesse em ingressar no mercado de trabalho.

Gráfico 5.1. População ocupada – BR
(Em milhões de pessoas)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 5.2. Taxa de participação – BR
(Em % da população em idade ativa)

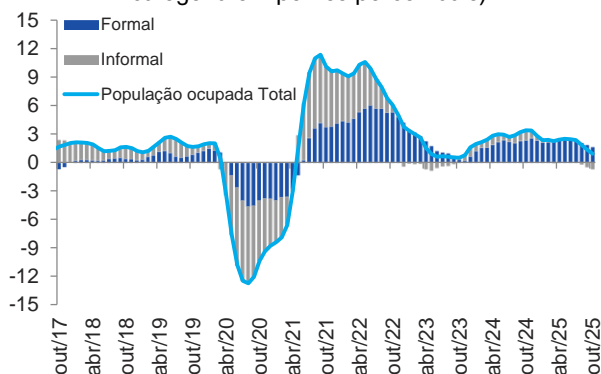


Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

É interessante destacar ainda que a relação entre a taxa de participação e a desocupação, que contribuiu para a redução do desemprego ao longo de 2023, apresentou mudanças em 2024 e 2025. Enquanto parte da queda da taxa de desemprego em 2023 resultou da retração da taxa de participação, o crescimento da população ocupada nos últimos anos tem sido um ponto positivo do mercado de trabalho. Em outras palavras, a recuperação do nível de ocupação e da taxa de participação no período pós-pandemia foi interrompida em meados de 2022 e, a partir desse momento até o final do primeiro semestre de 2023, a queda da desocupação ocorreu não tanto pelo aumento da ocupação, mas pela diminuição da taxa de participação na força de trabalho. A partir do segundo semestre de 2023, entretanto, essa dinâmica mudou, e a queda do desemprego passou a ser impulsionada efetivamente pelo crescimento da ocupação.

Gráfico 5.3. Variação da população ocupada por categoria formal x informal – BR

(Variação % interanual da PO e contribuição de cada categoria em pontos percentuais)

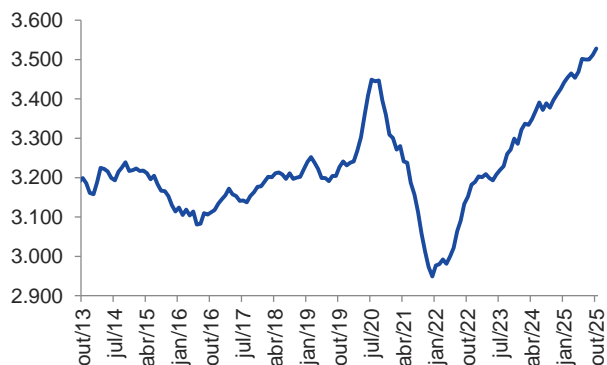


Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERSG.

Nota: o mês se refere à última competência do trimestre móvel.

Gráfico 5.4. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – BR

(Em R\$)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERSG.

Nota: o mês se refere à última competência do trimestre móvel.

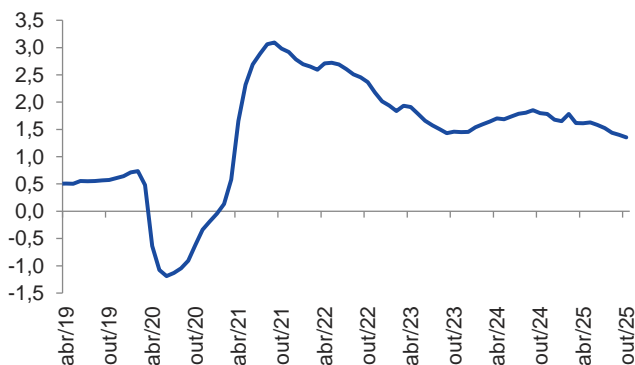
Embora a expansão da ocupação seja expressiva, o comportamento da população fora da força de trabalho tornou-se um dos elementos marcantes da dinâmica recente. Em 2025, esse contingente, formado por pessoas que não trabalham e não buscam trabalho, atingiu um dos maiores níveis da série histórica, alcançando 66,1 milhões de pessoas no trimestre móvel encerrado em outubro, patamar inferior apenas ao observado entre 2020 e 2021, durante a pandemia da Covid-19. Segundo o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, a proporção daqueles que não desejam retornar ao mercado de trabalho também aumentou, passando de 85,7% em 2023 para 86,9% em 2025. Esse movimento decorre de múltiplos fatores. O envelhecimento acelerado da população amplia o número de indivíduos que se retiram de forma definitiva da atividade produtiva. Além disso, a oferta restrita de serviços de cuidado mantém elevada a taxa de inatividade entre mulheres, especialmente as de menor escolaridade. Soma-se a isso o efeito dos programas de transferência de renda que, ao garantirem suporte financeiro sem exigir participação ativa no mercado de trabalho, podem reduzir os incentivos à busca por ocupação. Esse conjunto de fatores indica que a redução da taxa de participação não é circunstancial, mas reflete transformações demográficas e sociais.

Em relação a sustentação do elevado nível da ocupação, observa-se um avanço significativo do emprego formal, configurando um desdobramento positivo do mercado de trabalho brasileiro. Após a queda inicial da ocupação provocada pela pandemia, os postos informais, que haviam sido os mais impactados pelas restrições sanitárias, lideraram a recuperação. Entre meados de 2021 e meados de 2022, empregos formais e informais dividiram o protagonismo e, a partir desse período, o crescimento passou a ser impulsionado majoritariamente pelos vínculos formais. Assim, em setembro de 2024, enquanto o número de trabalhadores informais se situava 2,7% acima do nível pré-pandemia (setembro de 2019), o emprego formal registrava expansão de 12,5% no mesmo intervalo.

A decomposição da população ocupada (Gráfico 5.3) reforça essa tendência. Ao longo de 2025, especialmente no terceiro trimestre, o crescimento da ocupação formal foi disseminado entre as categorias, com destaque para os trabalhadores com carteira assinada, que avançaram 2,4% na comparação anual, e para os trabalhadores por conta própria com CNPJ, que cresceram 7,4%. Em sentido oposto, a ocupação informal recuou 1,8% no período. Ainda que a taxa de informalidade permaneça elevada representando 37,8% da população ocupada, o equivalente a cerca de 39 milhões de trabalhadores, observa-se arrefecimento em relação a 2024 (38,9%). Essa

melhora qualitativa do mercado de trabalho também se manifesta na redução da subocupação e do desemprego de longa duração, indicando maior absorção da força de trabalho em postos mais estáveis e completos.

Gráfico 5.5. Geração de empregos formais – BR
(Saldo líquido em milhões de vagas | Acum. em 12 meses)



Fonte: MTP/ Novo CAGED. Elaboração: UEE/FIERGS.

Nota: dados ajustados com as declarações excluídas e fora do prazo.

Tabela 5.1. Geração de empregos formais por setores – BR

(Saldo líquido em mil vagas)

	Acum.			
	2024	12 meses até out/25	2025*	2026*
Agropecuária	11	35	31	24
Indústria	416	274	244	185
Transformação	282	156	139	105
Construção	109	93	83	63
Extrativa e SIUP**	24	25	22	17
Serviços	1.252	1.042	925	702
Total da economia	1.678	1.352	1.200	911

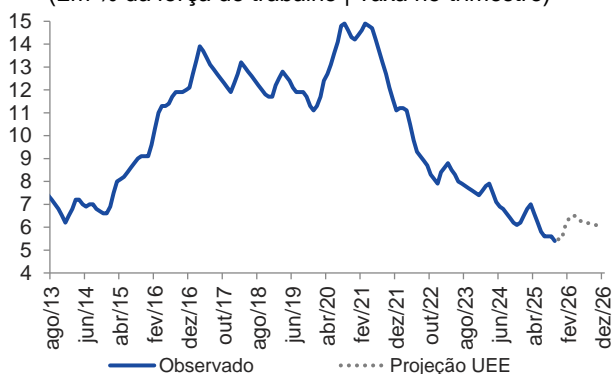
Fonte: MTP/Novo CAGED. Elaboração: UEE/FIERGS.

*Previsão UEE/FIERGS. **Serviços Ind. de Utilidade Pública.
Nota: dados ajustados com as declarações fora do prazo.

O rendimento do trabalho é impactado pela dinâmica citada. Em particular, os dados mostram que, após a forte queda observada ao longo de 2021, o rendimento real passou a apresentar sinais de recuperação gradual, alcançando, em 2023, o patamar observado antes da crise sanitária. Segundo a PNAD Contínua, o rendimento médio real habitual atingiu R\$ 3.528 em outubro de 2025, aumento de 3,9% na comparação anual, favorecido por inflação mais baixa e por maior pressão por mão de obra em alguns segmentos. A combinação entre a elevação do nível de ocupação e o aumento do rendimento tem impulsionado a massa de rendimentos reais habituais, soma das remunerações de todos os trabalhadores, que alcançou R\$ 357 bilhões, evidenciando crescimento de 5,0% na comparação interanual, ampliando o poder de compra das famílias e sustentando o desempenho do mercado interno.

Os dados do Novo Caged confirmam um cenário de crescimento da ocupação formal no Brasil, com a geração de empregos permanecendo robusta ao longo de 2025, embora tenham surgido sinais de desaceleração a partir do final do terceiro trimestre. A geração líquida de empregos no acumulado do ano até outubro atingiu 1,4 milhão, valor inferior ao observado no mesmo período de 2024 (1,8 milhão). A maioria dos setores, com exceção dos Serviços Industriais de Utilidade Pública, apresentou desaceleração em relação ao ano anterior. Para o ano de 2025, apesar da desaceleração observada desde o segundo semestre, evidenciando uma virada lenta do mercado de trabalho, o Brasil deve gerar 1,2 milhão de postos de trabalho com carteira assinada. Se confirmado, esse resultado ficará abaixo do observado em 2024 (+1,7 milhão) e inferior ao acumulado em 12 meses até outubro (+1,4 milhão).

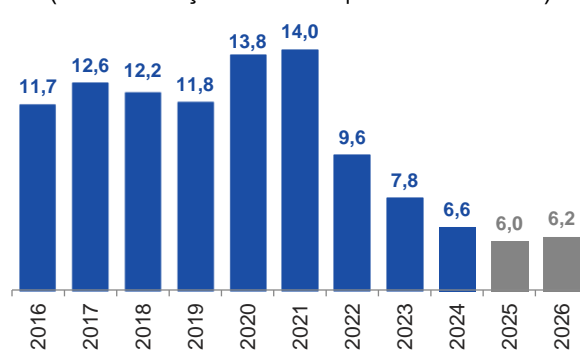
Gráfico 5.6. Taxa de desemprego – BR
(Em % da força de trabalho | Taxa no trimestre)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Nota: os pontos em cinza são as projeções para o quarto trimestre de 2024 e 2025. O mês se refere a última competência do trimestre móvel.

Gráfico 5.7. Taxa média de desemprego – BR
(Em % da força de trabalho | Taxa anual média)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

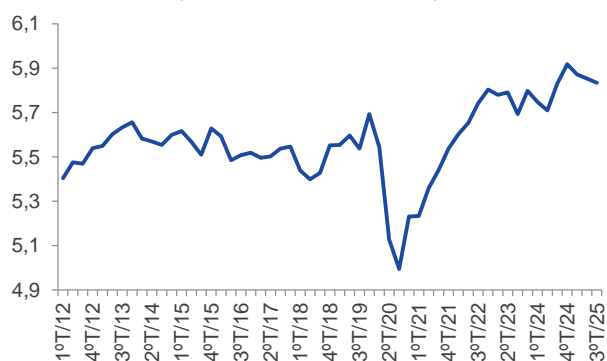
Em síntese, o mercado de trabalho brasileiro encerra 2025 com uma combinação rara de elevada ocupação, queda do desemprego, aumento da formalização e altos níveis de rendimentos. Contudo, a estabilidade da taxa de participação e o crescimento da população inativa sinalizam desafios estruturais relevantes. Para 2025, projetamos que a taxa de desemprego se mantenha em níveis próximos aos observados na segunda metade do ano, atingindo 5,5% em dezembro. Para 2026, espera-se a continuidade desse cenário positivo, embora em ritmo mais lento, refletindo uma virada gradual do mercado de trabalho. Antecipamos um aumento típico da taxa no início do ano, seguido de queda ao longo dos meses, encerrando 2026 em 6,1%. Apesar dessa elevação no final do ano, a média anual deve se aproximar à de 2025, em torno de 6,2%. Da mesma forma, a geração líquida de emprego é estimada em 911 mil de novos postos de trabalho.

Rio Grande do Sul: desocupação em níveis historicamente baixos, avanço da formalização e renda ainda em patamares elevados

A conjuntura econômica do Rio Grande do Sul acompanha o desempenho da conjuntura nacional. Segundo dados da PNAD Contínua Trimestral do IBGE, a taxa de desocupação no estado foi de 4,1% no terceiro trimestre de 2025, renovando o menor patamar desde o início da série histórica em 2012. Esse resultado representa uma redução de 1,0 ponto percentual em relação ao mesmo período de 2024 e é inferior ao desemprego de 4,3% observado no trimestre anterior. Em termos absolutos, o contingente de desocupados no estado atingiu cerca de 248 mil pessoas, posicionando o Rio Grande do Sul entre os oito estados com as menores taxas de desemprego do país, abaixo da média nacional de 5,6% para o período.

A taxa de participação no mercado de trabalho registrou retração para 65,0%, recuando 1,0 ponto percentual em relação ao terceiro trimestre de 2024, enquanto a população fora da força de trabalho aumentou 3,5%. Esses movimentos sugerem que parte da redução no desemprego pode estar associada à saída de pessoas da força de trabalho, seja por desalento ou transição para outras atividades, e não apenas à geração de empregos formais.

Gráfico 5.8 População ocupada – RS
(Em milhões de pessoas)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 5.9 Taxa de participação – RS
(Em % da população em idade ativa)



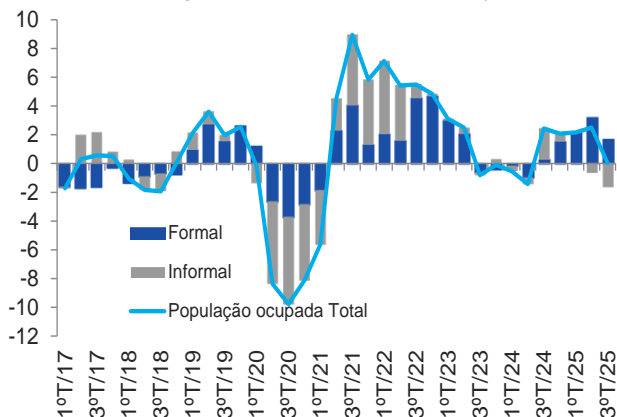
Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Quanto à estrutura ocupacional, a expansão da força de trabalho ocupada no Rio Grande do Sul em 2025 apresentou um perfil distinto do observado no ano anterior. Em 2024, a ampliação da ocupação informal (2,7%) havia superado tanto o crescimento da ocupação formal (2,2%) quanto o da ocupação total (2,4%) no terceiro trimestre, em comparação ao mesmo período de 2023. Esse padrão, recorrente em contextos de choques econômicos, reflete a maior sensibilidade das ocupações informais às flutuações conjunturais, ainda que os vínculos formais exerçam influência mais determinante sobre a dinâmica agregada do emprego (Gráfico 5.10).

Em 2025, desde o primeiro trimestre, o crescimento das ocupações formais passou a superar o das informais e o da ocupação total, alcançando, no terceiro trimestre, alta de 2,5% em relação ao mesmo período de 2024. No mesmo intervalo, a ocupação informal recuou 5,0%, enquanto o nível total de ocupação permaneceu estável (0,0%). Esse desempenho contribuiu para que o estado mantivesse uma das menores taxas de informalidade do país, de 31,4% no terceiro trimestre de 2025. Ao longo do ano, observou-se um avanço consistente da formalização. A redução da informalidade foi particularmente intensa entre os trabalhadores do setor privado sem carteira assinada, cuja ocupação diminuiu 15,9% na comparação interanual. Esse movimento sinaliza o fortalecimento da formalização e da estabilidade do mercado de trabalho gaúcho, consolidando uma trajetória de geração de empregos de melhor qualidade.

Gráfico 5.10. Variação da população ocupada por categoria formal x informal – RS

(Variação % interanual da PO e contribuição de cada categoria em pontos percentuais)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 5.2 Variação da população ocupada por posição da ocupação e categoria formal x informal – RS

(Em %)

	Var. % 1º tri 2025/2024	Var. % 2º tri 2025/2024	Var. % 3º tri 2025/2024
Empregado no setor privado	3,9	3,9	0,1
Formal	4,0	5,0	4,5
Informal	3,4	-0,5	-15,9
Trabalhador doméstico	-2,5	4,5	3,0
Formal	-9,6	21,3	15,9
Informal	-0,3	-0,4	-1,3
Empregador	5,3	6,3	-8,9
Formal	7,7	7,2	-10,3
Informal	-10,7	-0,4	2,9
Conta própria	-4,0	-3,3	2,0
Formal	-6,2	-3,4	2,1
Informal	-2,6	-3,2	1,9
Total	2,2	2,5	0,1

Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

O rendimento médio real habitual dos ocupados, no segundo trimestre de 2025, foi de R\$ 3.875, apresentando alta real de 5,4% em relação ao mesmo período do ano anterior. Paralelamente, a massa de rendimentos, soma de todos os salários pagos aos trabalhadores, totalizou R\$ 22,2 bilhões, com avanço de 5,6% na comparação com igual trimestre de 2024. Esses resultados indicam que, além da expansão do emprego, houve ganho real de renda, fortalecendo o poder de compra e a capacidade de consumo das famílias gaúchas.

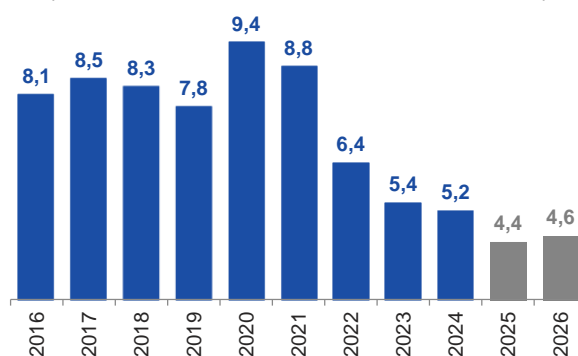
Na perspectiva histórica, os rendimentos médios reais habituais dos ocupados evidenciaram, em 2021, um processo de queda, em um contexto de aceleração inflacionária. Já em 2022 ocorreu a recuperação dos rendimentos reais a partir do segundo trimestre, movimento que se estendeu até o terceiro trimestre de 2023, quando voltaram a crescer.

Gráfico 5.11. Taxa de desemprego – RS
(Em % da força de trabalho | Taxa no trimestre)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.
Nota: os pontos em cinza são as projeções para o quarto trimestre de 2024 e 2025.

Gráfico 5.12. Taxa média de desemprego – RS
(Em % da força de trabalho | Taxa anual média)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

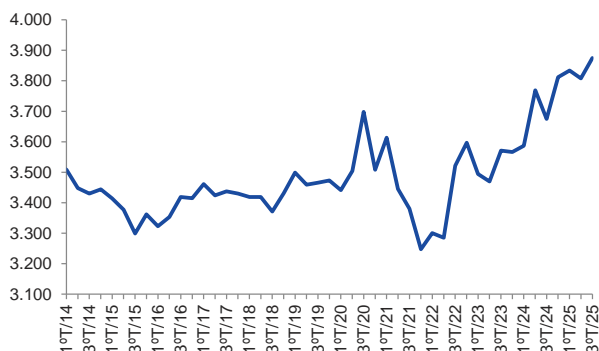
O desempenho do mercado de trabalho gaúcho, no que tange ao segmento formal, é analisado com base nas estatísticas do Novo CAGED. No acumulado dos 12 meses até outubro de 2025, a economia gaúcha registrou a criação líquida de 60,8 mil vínculos formais e deve encerrar 2025 com um saldo de 51,5 mil vagas criadas, sendo 41,2 mil nos serviços e 10,3 mil na indústria (Tabela 5.3). Se confirmado, esse resultado ficará abaixo do observado no ano anterior (+60,8 mil) e também inferior ao acumulado dos 12 meses até outubro.

Embora o mercado formal tenha mantido saldo positivo no acumulado anual, o final de 2025 revela perda de tração, especialmente em função da deterioração do emprego industrial e de choques externos que afetam setores-chave da estrutura produtiva gaúcha. O período menos favorável na geração de empregos ocorreu em outubro, quando o estado apresentou saldo negativo de 256 vagas, o primeiro resultado negativo para o mês desde 2015. Em contraste, outubro de 2024 havia registrado a criação de 14,1 mil postos de trabalho.

Ainda assim, o acumulado até outubro permanece positivo, com destaque para os Serviços (+49,7 mil), seguidos pela Indústria (+9,2 mil) e pela Agropecuária (+1,9 mil). A reversão mensal foi determinada principalmente pelo desempenho da Indústria, que fechou 5.961 vagas em outubro. A Indústria de Transformação, responsável pelo encerramento de 5.607 postos, foi impactada por uma combinação de fatores estruturais e conjunturais, incluindo o atraso no ciclo de beneficiamento da safra de tabaco (-2.612), a retração em setores exportadores pressionados pelas tarifas dos Estados Unidos, como Couro e Calçados (-1.063), Máquinas e Equipamentos (-

735), Veículos automotores (-412) e Produtos de metal (-297), além da queda na produção de máquinas agrícolas em polos tradicionais do estado.

Gráfico 5.13. Renda média real mensal habitual de todos os trabalhos – RS
(Em R\$)



Fonte: IBGE/PNAD Contínua. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 5.3. Geração de empregos formais por setores – RS

(Saldo líquido em mil vagas)

	2024	Acum. 12 meses até out/25	2025*	2026*
Agropecuária	-0,5	1,9	0,5	1,5
Indústria	13,6	9,2	10,3	7,0
Transformação	4,1	8,1	8,2	6,1
Construção	6,7	0,3	1,5	0,3
Extrativa e SIUP**	2,7	0,8	1,0	0,6
Serviços	50,4	49,7	41,2	37,6
Total da economia	63,5	60,8	51,5	46,0

Fonte: MTP/Novo CAGED. Elaboração: UEE/FIERGS.
*Previsão UEE/FIERGS. **Serviços Ind. De Utilidade Pública.

Em 2025, o mercado de trabalho do Rio Grande do Sul mantém um quadro de desemprego em níveis historicamente baixos, avanço da formalização e ganhos reais de renda. A sustentação desse desempenho dependerá da continuidade de políticas de qualificação profissional, estímulo à formalização e ampliação dos investimentos produtivos. Por outro lado, a estabilidade da taxa de participação e a expansão da população fora da força de trabalho apontam desafios estruturais, associados ao desalento e à subutilização. Para o encerramento de 2025, projeta-se que a taxa de desemprego no estado permaneça em patamar reduzido, alcançando 4,2%, com a criação de cerca de 46 mil novas vagas, concentradas sobretudo no setor de serviços (37,6 mil), seguido pela indústria (7 mil).

Tabela 5.4. Perspectivas – Brasil

(Geração de postos formais de trabalho | Em mil vínculos)

	2024	2025*	2026*
Agropecuária	11	31	24
Indústria	416	244	185
Transformação	282	139	105
Construção	109	83	63
Extrativa e SIUP**	24	22	17
Serviços	1.252	925	702
Total da economia	1.678	1.200	911
Taxa de desemprego Em %			
Fim do ano	6,2	5,5	6,1
Média do ano	6,6	6,0	6,2

Fonte: MTP/Novo CAGED. IBGE/PNAD Contínua. * Previsão UEE/FIERGS. **Serviços Industriais de Utilidade Pública.

Tabela 5.5. Perspectivas – Rio Grande do Sul
(Geração de postos formais de trabalho | Em mil vínculos)

	2024	2025*	2026*
Agropecuária	-0,5	0,5	1,5
Indústria	13,6	10,3	7,0
Transformação	4,1	8,2	6,1
Construção	6,7	1,5	0,3
Extrativa e SIUP**	2,7	1,0	0,6
Serviços	50,4	41,2	37,6
Total da economia	63,5	51,5	46,0
Taxa de desemprego Em %			
Fim do ano	4,5	4,2	4,7
Média do ano	5,2	4,5	5,0

Fonte: Fonte: MTP/Novo CAGED. IBGE/PNAD Contínua. * Previsão UEE/FIERGS. **Serviços Industriais de Utilidade Pública.

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.

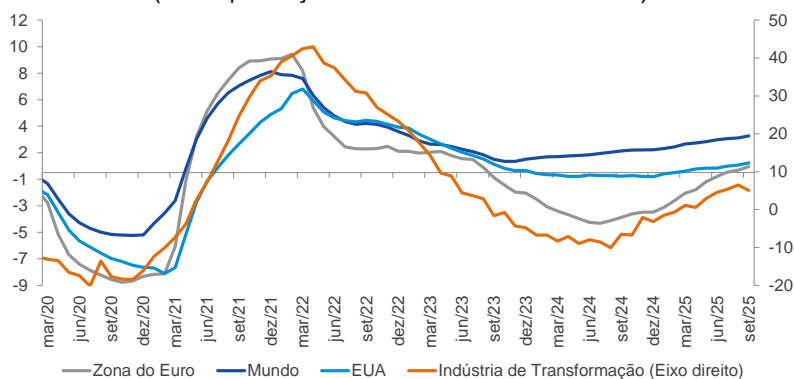
Comércio exterior do RS: Relações de longo prazo, tarifas americanas e perspectivas

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/FIGRS.

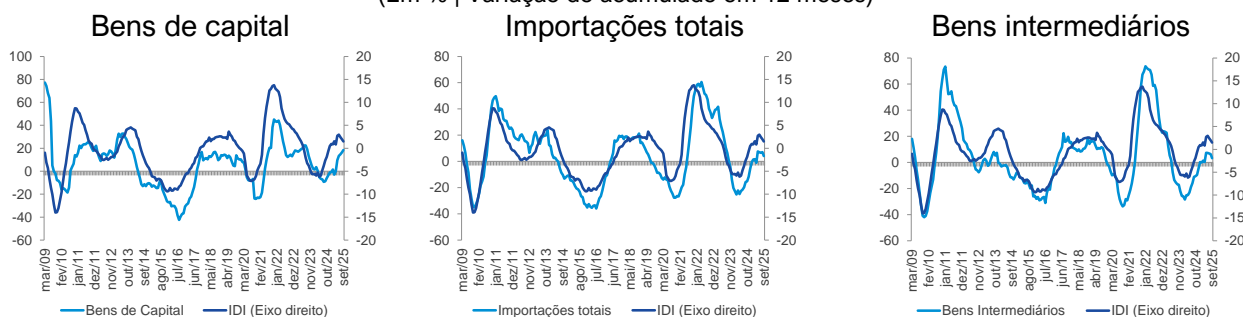
A Indústria do Rio Grande do Sul entrou em 2025 ainda sob os efeitos de um ambiente econômico restritivo no Brasil. Juros altos, incertezas persistentes e uma demanda interna mais fraca limitaram o fôlego do setor nacional e também do gaúcho. No Estado, o início do ano foi marcado pela herança estatística 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 FIGRS. Elaboração e compilação: UEE/FIGRS.

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)

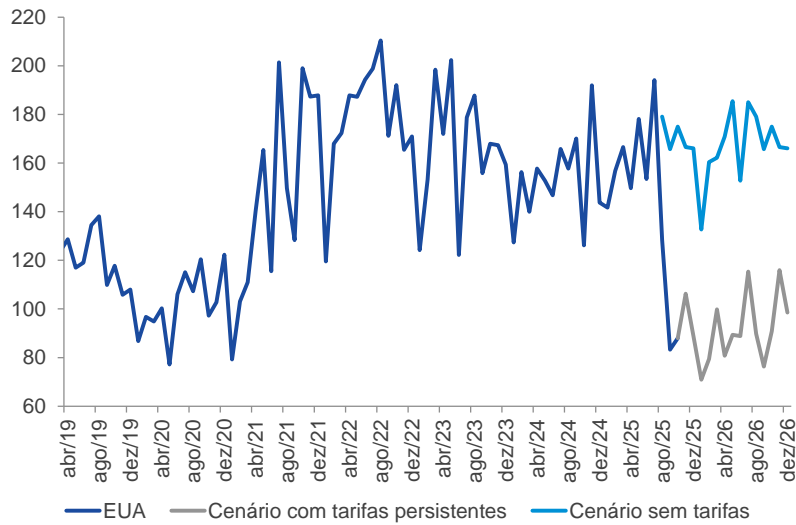
	2024	2025	Var.US\$	Var.%	Impacto p.p.
jan	127,3	141,7	14,4	11,3	1,0
fev	156,3	156,8	0,5	0,3	0,0
mar	140,0	166,5	26,6	19,0	1,8
I	423,6	465,1	41,5	9,8	2,8
abr	157,7	149,7	-8,0	-5,1	-0,5
mai	152,7	178,1	25,4	16,6	1,7
jun	146,7	153,4	6,7	4,6	0,4
II	457,2	481,2	24,0	5,2	1,6
jul	165,8	194,1	28,3	17,1	1,9
ago	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

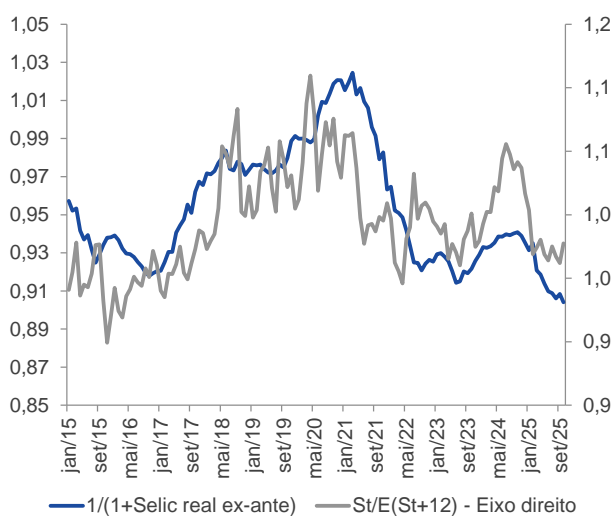
A determinação da taxa de câmbio é função de quatro macrovariáveis principais:

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

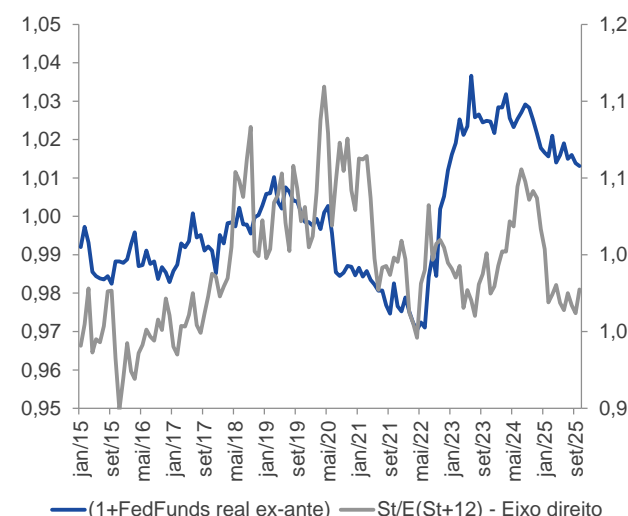
Começando pelo canal das taxas de juros, um aumento da taxa de juros externa, aumento da remuneração dos depósitos em Dólar, incentivará os agentes de mercado a migrar seus capitais para fora do Brasil, causando uma depreciação cambial (taxa de câmbio aumenta). Para conter essa depreciação o Banco Central 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

Taxa de câmbio vs Taxa Selic em termos reais



Taxa de câmbio vs Fed Funds em termos reais

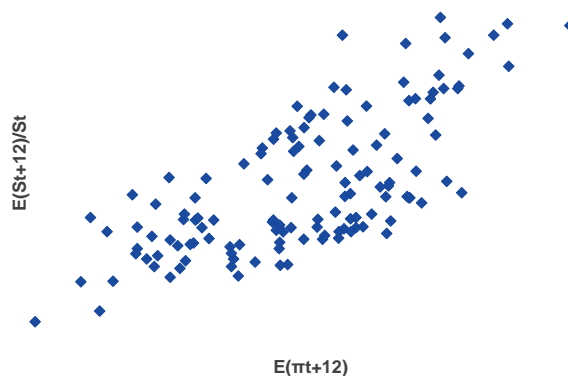


Fonte: Bank of Cleveland. Fread St.Louis. SGS/BCB. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

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 %)



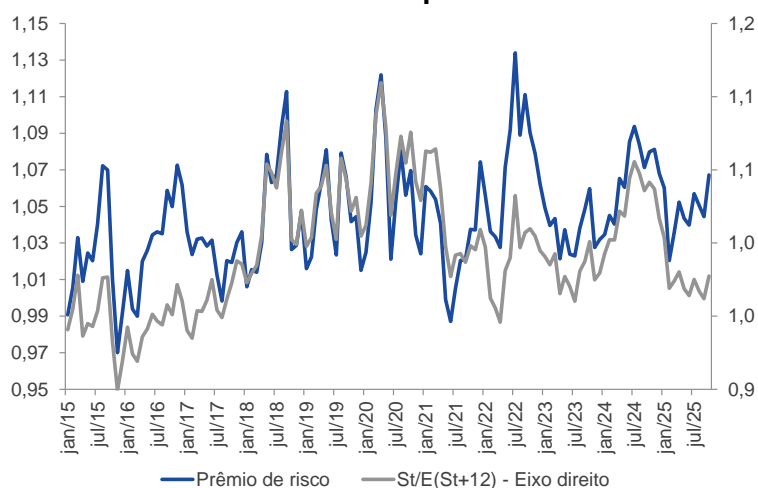
Fonte: SGS/BCB. Elaboração e compilação: UEE/FIERGS.

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.

ALÍVIO INFLACIONÁRIO, MAS A DESANCORAGEM DAS EXPECTATIVAS E O FISCAL DITAM A SELIC

Em 2025, a inflação desacelerou por fatores externos, enquanto a política monetária respondeu com juros historicamente altos; para 2026, a queda da Selic será lenta e dependente do cenário fiscal e cambial.

Em 2025, a inflação no Brasil entrou em um processo de descompressão, mas ainda distante do centro da meta de inflação. O IPCA acumulou alta de 4,7% em 12 meses até outubro, com expectativa de encerrar o ano em torno de 4,5%, abaixo das projeções de início de ano, que chegaram a 5,7%. A desaceleração foi fortemente condicionada por fatores exógenos ao ciclo doméstico, como a valorização cambial, a boa safra agrícola, a queda das cotações internacionais de *commodities* e o bônus de Itaípu, que aliviaram temporariamente o grupo de Alimentos, Bens Industriais e Monitorados. Ainda assim, os núcleos de inflação permaneceram acima da meta de 3%, os Serviços seguiram como principal foco de pressão, com alta próxima de 6% em 12 meses, e o índice de difusão manteve-se em patamar elevado, sinalizando que o processo de desinflação, embora em curso, permanece incompleto.

A política monetária em 2025 foi marcada pela combinação entre um choque inicial de juros e a posterior manutenção da Selic em nível historicamente elevado. Diante da rápida deterioração das expectativas de inflação ao final de 2024, do fortalecimento do Dólar em meio às incertezas sobre a política econômica dos Estados Unidos, da fragilidade do arcabouço fiscal e da mudança na presidência do Banco Central, o Copom elevou a taxa básica em três reuniões consecutivas, levando-a de 12,25% para 14,25% ao ano até março. Em meio a sinais ainda incipientes de moderação inflacionária e à persistência da desancoragem das expectativas, o Comitê promoveu novos ajustes até junho, quando a Selic atingiu 15,00% ao ano, o maior patamar desde 2006. A partir desse ponto, a estratégia passou a ser a de manter a política monetária em território significativamente contracionista por um período prolongado, encerrando 2025 com juros estáveis em 15,00% ao ano, em resposta à combinação de expectativas de inflação ainda distantes da meta, mercado de trabalho aquecido, elevada incerteza fiscal e riscos associados à condução da política econômica externa.

Para 2026, o cenário segue desafiador. Espera-se que o IPCA encerre o ano em torno de 4,8%, novamente acima da meta de 3,0%, refletindo a resistência da demanda agregada em um contexto marcado por níveis historicamente elevados de renda das famílias, mercado de trabalho aquecido e uma política fiscal expansionista típica de anos eleitorais. Esses fatores devem limitar o ritmo de desaceleração da inflação, sobretudo no grupo de Serviços, que permanece sensível às condições de renda e emprego. Ao mesmo tempo, a recomposição de tarifas administradas e ajustes tributários, como o aumento do ICMS sobre combustíveis, tendem a adicionar pressões adicionais ao longo do ano.

O Banco Central deve iniciar um ciclo gradual de flexibilização monetária apenas a partir de março, com cortes lentos e condicionados à confirmação do processo de desinflação, à evolução das expectativas e ao comportamento do quadro fiscal e cambial. Ainda que a atividade econômica apresente sinais de moderação, a inflação subjacente segue elevada e a confiança dos

agentes permanece dependente de avanços concretos na consolidação fiscal. Nossa projeção é de que a Selic termine 2026 em 13,25% ao ano, ainda em terreno contracionista.

Inflação: Em processo de descompressão, mas até quando? Alívio cíclico, rigidez amanhã

Ao longo de 2025, a inflação passou por um processo de desaceleração. No início do ano, as projeções do Boletim Focus de março apontavam para um IPCA de 5,7% ao final de 2025, refletindo o salto do câmbio no fim de 2024 diante das incertezas relacionadas ao orçamento federal e a condução da política econômica nos Estados Unidos. A leitura divulgada em outubro mostrou o índice acumulado em 4,7% em 12 meses, e as expectativas passaram a convergir para um fechamento próximo de 4,5%, configurando uma revisão de 1,2 ponto percentual em relação ao cenário considerado poucos meses antes.

Essa descompressão nos preços decorreu, em grande medida, de fatores exógenos ao ciclo econômico. A apreciação cambial, o desempenho mais favorável da safra doméstica e a queda das cotações internacionais de *commodities* criaram um ambiente propício à moderação do índice. Somam-se a esses elementos os dois bônus de Itaipu concedidos em 2025, que atuaram diretamente sobre o grupo de Monitorados ao amortecer parte dos reajustes mais elevados das tarifas de energia elétrica. Além disso, o elevado endividamento das famílias, em um contexto de juros ainda restritivos, reduziu a demanda doméstica, especialmente por bens duráveis.

Nesse contexto, dentre as aberturas do IPCA, o principal vetor de descompressão ao longo de 2025 foi o grupo de Alimentos. No acumulado de janeiro a outubro, os Alimentos registraram alta de 1,5%, variação significativamente inferior à observada no mesmo período de 2024 (5,1%). Os itens alimentícios que mais colaboraram para esse arrefecimento foram Cereais, leguminosas e oleaginosas (-20,4%), com destaque para Arroz (-22,8%) e Feijão (-32,2%), além de Carnes (-1,3%) e Frutas (-1,6%). A desaceleração dos preços dos alimentos reflete a boa safra doméstica de grãos, a maior da série histórica, o aumento de 1,5% no número de animais abatidos ao longo de 2025 e a queda acumulada de 13,4% nas *commodities* Agropecuárias entre janeiro e outubro.

Gráfico 7.1. Grupos do IPCA

(Var. % acum. em 12 meses)

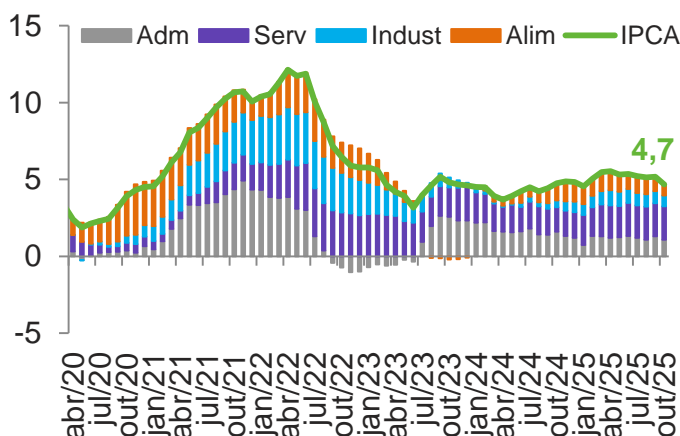


Tabela 7.1. IPCA Alimentos e suas aberturas

(Var. % acum. em 12 meses)

Aberturas	Var. %	Impacto (p.p.)
Cereais, leguminosas e oleaginosas	-20,4	-1,0
Arroz	-22,8	-1,0
Feijão	-32,2	-0,1
Carnes	-1,3	-0,2
Frutas	-1,6	-0,1
Hortaliças e verduras	-3,2	0,0
Óleos e gorduras	-1,5	0,0
Pescados	-2,6	0,0
Sal e condimentos	-0,6	0,0
Farinhas, féculas e massas	0,5	0,0
Tubérculos, raízes e legumes	1,1	0,0
Enlatados e conservas	5,9	0,1
Carnes e peixes industrializados	2,3	0,1
Leites e derivados	0,9	0,1
Aves e ovos	4,5	0,4
Açúcares e derivados	8,9	0,5
Chocolate em barra e bombom	22,1	0,3
Chocolate e achocolatado em pó	18,7	0,2
Panificados	5,2	0,6
Pão francês	5,2	0,3
Biscoito	7,0	0,2
Bebidas e infusões	13,3	1,7
Café moído	37,9	1,5
Refrigerante e água mineral	5,0	0,2
Cerveja	4,4	0,1

Fontes: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Por outro lado, alguns itens exerceram forte pressão altista na cesta das famílias. As maiores elevações vieram de Bebidas e infusões (13,3%), Panificados (5,2%) e Açúcares e derivados (8,9%). Dentro desses grupos, destacam-se Café moído (37,9%), Chocolate em barra e bombom (22,1%), Pão francês (5,2%), Biscoito (7,0%), Refrigerante e água mineral (5,0%) e Cerveja (4,4%). No caso dos derivados de cacau, a pressão decorre dos choques de oferta ocorridos na África Ocidental em 2024 e 2025. A região, responsável pela maior parte da produção mundial de cacau, enfrentou adversidades climáticas associadas ao El Niño e incidência elevada de doenças nos cacauzeiros, reduzindo produtividade e estoques globais. Esse quadro levou os preços internacionais do cacau a níveis historicamente altos.

A segunda categoria com maior impacto sobre a inflação ao longo de 2025 foi a de Bens Industriais, que acumulou alta de 2,1% entre janeiro e outubro, mantendo-se próxima à variação observada no mesmo período do ano passado (2,0%). Entre os itens que exerceram maior contribuição baixista destacam-se aqueles relacionados ao consumo das famílias, como Aparelhos eletrônicos (-7,4%), Televisor (-7,0%), Ar-condicionado (-9,1%), Fogão (-3,9%), Máquina de lavar roupa (-0,8%) e Ventilador (-4,8%). Além desses, os preços dos Automóveis usados recuaram 1,4% no período. As pressões altistas dentro do grupo vieram principalmente do Automóvel novo (2,8%) e do Etanol (3,8%).

A moderação dos preços dos Bens Industriais está associada, em grande medida, ao comportamento do câmbio ao longo de 2025, que reduziu custos de produção e suavizou reajustes em itens comercializáveis. Soma-se a isso o encarecimento do crédito decorrente da política monetária contracionista, em um cenário de forte endividamento das famílias, o que tem limitado a demanda por bens duráveis no varejo. O comportamento dos Automóveis usados ilustra esse movimento, pois a queda de preços decorre da combinação de juros elevados, menor capacidade de financiamento das famílias e maior oferta de veículos no mercado, fatores que atuam simultaneamente para pressionar as cotações para baixo.

Os preços do grupo Monitorados também contribuíram para o arrefecimento, alcançando 5,3% no acumulado de janeiro a outubro de 2025, resultado inferior ao observado no mesmo período do ano passado (5,8%). O item com maior impacto altista foi Energia elétrica, que acumula alta de 13,7% em 2025. Nos dez primeiros meses do ano, houve acréscimos tarifários em seis deles, distribuídos entre uma bandeira amarela, três bandeiras vermelhas patamar 1 e duas bandeiras vermelhas patamar 2. Esses reajustes ocorreram mesmo com os dois descontos do bônus de Itaipu, aplicados em janeiro e agosto, que reduziram temporariamente a tarifa em 14,2% e 4,2%, respectivamente.

A Gasolina também apresentou contribuição altista, com alta de 2,1% no acumulado do ano. Apesar disso, o resultado representa uma descompressão relevante frente ao mesmo período de 2024, quando o item havia registrado aumento de 9,6%. A tendência de moderação deve persistir, em linha com o comportamento das *commodities* energéticas, que acumulam deflação de 16,7% entre janeiro e outubro. Esse movimento reflete a queda contínua no preço do petróleo desde meados de julho, com o barril negociado em torno de US\$ 60. A redução das *commodities* energéticas também explica o desempenho do item que mais atuou no sentido baixista dentro dos Monitorados: o Gás veicular, que registra deflação de 4,8% no acumulado de 2025.

Gráfico 7.2. Índice de commodities – IC-Br
(Var. % acum. em 12 meses)

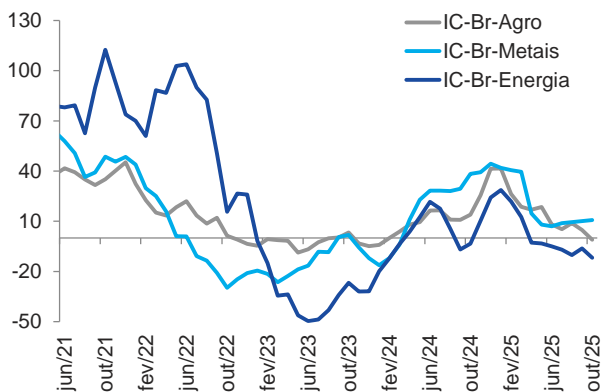
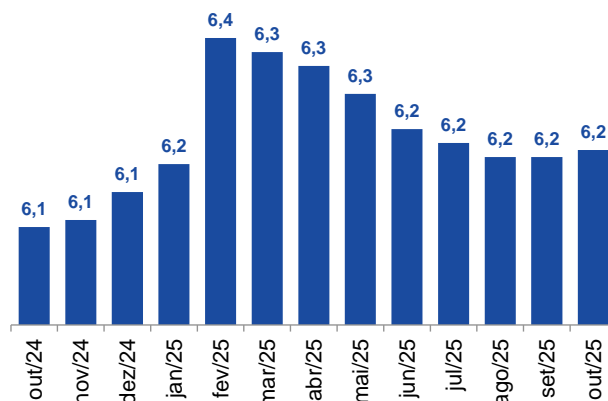


Gráfico 7.3. Preço da gasolina nos postos
(Var. % acum. em 12 meses)



Fontes: Banco Central. Agência Nacional do Petróleo. Elaboração: UEE/FIERGS.

O calcanhar de Aquiles da inflação pelo quarto ano consecutivo continua sendo o grupo de Serviços, que nesse período acumulou variação próxima de 25%, tornando-se o componente de maior persistência inflacionária. No acumulado de janeiro a outubro de 2025, os Serviços apresentam alta de 4,6%, resultado superior ao observado no mesmo período do ano passado (3,2%). Em 12 meses, a variação do grupo alcança 6,2%.

A resiliência dessa categoria reflete a combinação de um mercado de trabalho ainda aquecido, estímulos fiscais que reforçaram a demanda agregada e o nível recorde da renda real das famílias, fatores que sustentam a pressão sobre esses bens. Entre os serviços subjacentes — aqueles mais diretamente associados à renda disponível —, a taxa acumulada em 12 meses permanece acima da meta de inflação de 3%, situando-se em 6,3%, evidenciando a rigidez desse componente.

Gráfico 7.4. Tx. de desemprego e IPCA Serviços

(Tx. de desemprego: % da força de trabalho | IPCA: Var %)

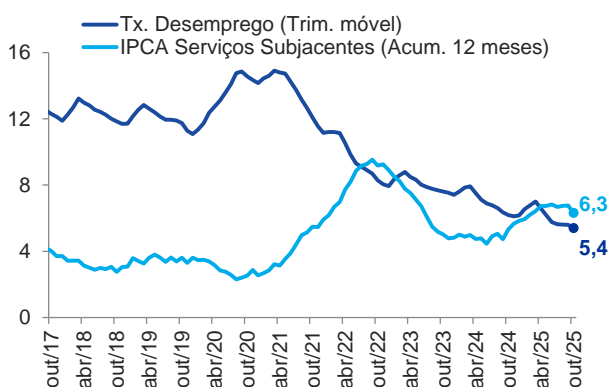
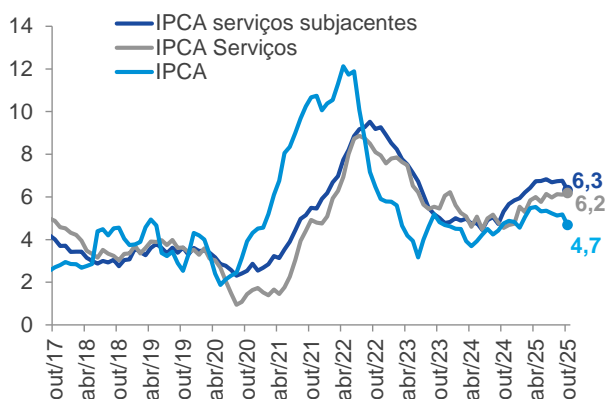


Gráfico 7.5. IPCA serviços e serviços subjacentes

(Var. % acum. em 12 meses)



Fontes: IBGE. Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

De forma geral, os preços ao consumidor em 2025 apresentaram arrefecimento. Isso pode ser observado pela média móvel trimestral anualizada do IPCA, que alcançou 2,4% em outubro de 2025, abaixo do IPCA acumulado em 12 meses (4,7%). Por captar apenas as variações mais recentes e anualizá-las, essa métrica oferece um retrato mais imediato da tendência de curto prazo

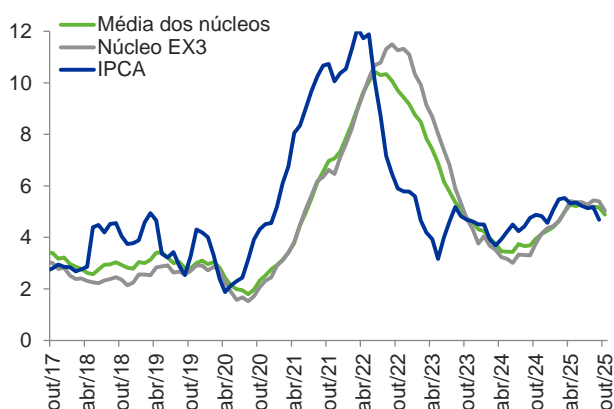
da inflação. Vale destacar que essa leitura havia chegado a 7,6% em abril de 2025 e que, dos dez meses já divulgados, em três deles a média móvel superou o IPCA em 12 meses, evidenciando períodos de maior oscilação ao longo do ano.

Apesar do alívio observado, é importante notar que boa parte da descompressão decorre de fatores externos ao ciclo econômico, como câmbio, safra e *commodities*, e não de uma melhora estrutural na dinâmica doméstica de preços. Isso fica evidente quando se analisam os núcleos inflacionários, que seguem acima da meta de 3,0%. No acumulado em 12 meses até outubro, a média das métricas acompanhadas pelo Banco Central atingiu 4,9%. Entre elas, destaca-se o IPCA-EX3, que exclui itens voláteis e inclui somente componentes selecionados de bens industriais e serviços, com variação de 5,0% no período.

Outro ponto relevante é o comportamento do índice de difusão, que mede o percentual de itens da cesta de consumo das famílias com aumento de preços. A difusão chegou a 52,2% em outubro de 2025. Embora esse valor seja inferior ao pico de 66,8% registrado em abril, ele permanece elevado e reforça a mensagem de que o processo de desinflação ainda não está totalmente consolidado.

Gráfico 7.6. Média dos núcleos

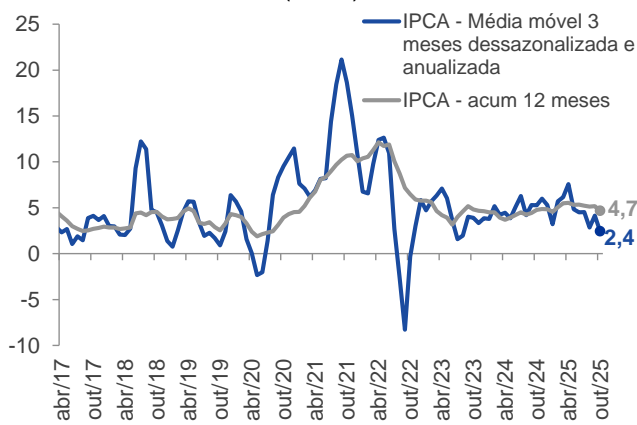
(Var. % acum. em 12 meses)



Fonte: Banco Central. IBGE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 7.7 Média móvel anualizada

(Em %)



Essa perda de tração da inflação ao consumidor se refletiu primeiro nos preços ao produtor, o elo inicial da cadeia econômica. O Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA-M), calculado pela FGV, acumulou deflação de 3,2% entre janeiro e novembro de 2025, contraste expressivo em relação à elevação de 5,9% registrada no mesmo período do ano anterior. A principal contribuição veio das Matérias-primas brutas, que registraram queda de 7,8%, seguida pelos Bens intermediários, que recuaram 1,0%. A única abertura com variação positiva foi a de Bens finais, que apresentou alta de 1,9%. Entre os produtos, destacaram-se as reduções nos Produtos agropecuários (-5,5%) e nos Produtos industriais (-2,4%), refletindo o movimento de queda das *commodities* ao longo do ano, conforme discutido anteriormente e ilustrado no Gráfico 7.2.

Como o IPA representa cerca de 60% das variações do Índice Geral de Preços (IGP), 2025 também foi marcado por uma queda expressiva nesse indicador. Após registrar alta de 5,5% entre janeiro e novembro de 2024, impulsionada pelo repasse dos aumentos de custos ao longo da cadeia produtiva, o IGP-M apresentou recuo de 1,0% no acumulado de 2025. A retração, porém, não foi ainda maior devido ao comportamento do Índice Nacional de Custo da Construção (INCC)

e do Índice de Preços ao Consumidor (IPC), que avançaram 5,9% e 3,8%, respectivamente. O INCC foi particularmente pressionado pelos custos da mão de obra, que aumentaram 8,9% entre janeiro e outubro, movimento consistente com um mercado de trabalho tensionado e com a crescente dificuldade relatada pelos empresários da construção civil em contratar trabalhadores qualificados ou mesmo não qualificados, conforme indicado nas leituras recentes da Sondagem Indústria da Construção do RS, que mostram níveis historicamente elevados de escassez de mão de obra.

Gráfico 7.8. IGP-M e seus componentes

(Var. % acum. em 12 meses)

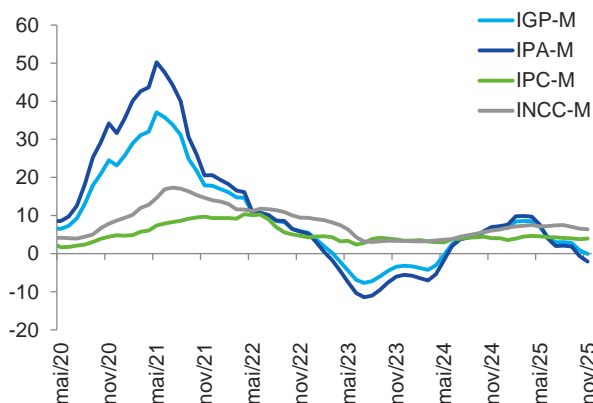
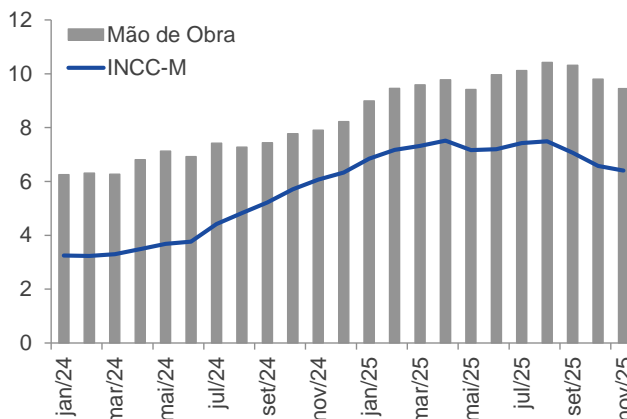


Gráfico 7.9. INCC e componente mão de obra

(Var. % acum. em 12 meses)



Fontes: Banco Central. FGV. Elaboração: UEE/FIERGS.

O que esperar da inflação em 2026? A inflação em 2026 deve apresentar trajetórias distintas ao longo do ano, determinadas por fatores específicos nos principais grupos de bens e serviços. Nos bens industriais, a expectativa de relativa estabilidade cambial, pelo menos até o período eleitoral, tende a manter o ambiente favorável à descompressão dos preços. A queda acumulada no IPA ao longo de 2025 ainda deve continuar sendo repassada ao consumidor no início do próximo ano. Além disso, a manutenção da política monetária em terreno contracionista, combinada ao elevado nível de endividamento das famílias, deve continuar limitando a demanda por bens duráveis, favorecendo moderação ou mesmo recuo em itens sensíveis ao crédito.

No grupo de Alimentos, o cenário permanece benigno, embora menos favorável do que em 2025. A continuidade de uma safra de grãos robusta, ainda que em menor magnitude, e a ausência de choques climáticos relevantes sustentam a expectativa de estabilidade nos preços dos alimentos ao longo do ano. A normalização dos estoques globais de grãos, a redução nos custos de fertilizantes e o abate elevado de animais em 2025 também tendem a aliviar pressões em segmentos como carnes e derivados. Em contrapartida, permanece o risco climático residual associado à transição entre El Niño e La Niña, que pode gerar alguma volatilidade intra-anual, sobretudo em hortifrutigranjeiros.

Nos Monitorados, o reajuste do ICMS sobre combustíveis a partir de janeiro deve adicionar cerca de 0,9 p.p. ao IPCA do ano, compensando parcialmente a tendência de queda nos preços internacionais do petróleo, atualmente sob perspectivas de moderação em função do enfraquecimento da demanda global. A recomposição tarifária em energia elétrica pode seguir pressionada no primeiro semestre, dependendo do comportamento das bandeiras tarifárias e do avanço dos custos das distribuidoras.

Por outro lado, os serviços devem continuar como o principal foco de pressão inflacionária. O mercado de trabalho segue aquecido, e a política fiscal expansionista prevista para 2026 tende a sustentar a demanda agregada em níveis elevados. Soma-se a isso o reajuste expressivo do salário mínimo (superior a 7%) que afeta serviços intensivos em mão de obra, como alimentação fora do domicílio, recreação e serviços prestados às famílias. A dinâmica dos serviços subjacentes, fortemente ligada à renda e ao custo do trabalho, deve permanecer acima do intervalo compatível com a meta, mantendo o grupo como um dos principais pontos de atenção do ano.

Considerando esses fatores, espera-se que o IPCA encerre 2026 em torno de 4,8%, distante da meta de 3,0%, refletindo a persistência de pressões estruturais, especialmente em serviços, e a presença de choques regulatórios ao longo do ano.

Tabela 7.2. Perspectivas para 2025 e 2026

(Em % | Acumulado em 12 meses)

	2024	2025*	2026*
IGP-M	6,5	0,0	4,3
INPC	4,8	4,4	4,5
IPCA	4,8	4,5	4,8

Elaboração: UEE/FIERGS. *Previsão UEE/FIERGS.

Política Monetária: juros elevados por mais tempo e ciclo de redução dependente do fiscal

Ao final de 2024, diante da rápida deterioração das expectativas de inflação e da saída do presidente Roberto Campos Neto, o Banco Central optou por promover um ajuste mais duro na política monetária. Na reunião de dezembro, o Comitê elevou a taxa Selic em 1,00 ponto percentual e sinalizou que realizaria mais duas altas de mesma magnitude nas reuniões subsequentes, produzindo um forte choque de juros no início de 2025. A decisão se deu em um contexto de acentuada desancoragem das expectativas e de crescente incerteza sobre o ambiente macroeconômico. As expectativas captadas pelo Boletim Focus entre a reunião de dezembro e a de janeiro mostraram deterioração significativa: as projeções para 2025 passaram de 4,6% para 5,5% e, para 2026, de 4,0% para 4,3%.

Essa piora foi influenciada pelo fortalecimento do Dólar no cenário internacional, em meio às incertezas quanto à condução da política econômica nos Estados Unidos, e pela crescente desconfiança sobre a sustentabilidade do arcabouço fiscal doméstico. As discussões em torno do cumprimento da meta fiscal, da trajetória da dívida pública e do comprometimento com o controle de gastos ampliaram a percepção de risco. Ao mesmo tempo, a atividade econômica seguia resiliente, a renda real permanecia em níveis historicamente elevados e o mercado de trabalho continuava apertado, fatores que sustentavam a demanda interna e dificultavam o processo de desinflação. A sucessão na presidência do Banco Central intensificou esse quadro: a saída de Roberto Campos Neto e a indicação de Gabriel Galípolo, vista por parte dos agentes como potencial ameaça à autonomia operacional da autoridade monetária, adicionaram volatilidade às expectativas. Nesse ambiente, o choque de juros implementado pelo Comitê buscou, de forma apropriada, restaurar a confiança na condução da política monetária e conter a instabilidade que marcava o início de 2025. Após três reuniões consecutivas, a taxa Selic saiu de 12,25% ao final de 2024 para atingir 14,25% em março de 2025.

A partir de maio, começaram a surgir sinais mais claros de moderação inflacionária, sobretudo em Alimentos e Bens Industriais, influenciados pela valorização cambial, pela boa safra doméstica e pela queda das *commodities*, em especial o petróleo. Por outro lado, persistiam fortes incertezas quanto às consequências da decisão dos Estados Unidos de impor tarifas comerciais a diversos países, o que elevou a percepção de risco e ampliou a cautela do Comitê. À época, embora as expectativas de inflação ainda estivessem distantes da meta, observou-se desaceleração na alta das projeções para 2026 e estabilidade nas projeções para 2027. Esses elementos permitiram uma redução na magnitude do aperto monetário, com aumento de 0,50 ponto percentual na reunião de maio, que levou a Selic para 14,75% ao ano.

Em junho, a economia começou a apresentar sinais, ainda que incipientes, de desaceleração da atividade, especialmente nos setores sensíveis ao crédito, ao mesmo tempo em que se observava novo recuo das expectativas de inflação. Contudo, a persistência das expectativas desancoradas, a inflação de serviços acima de 6,8% em 12 meses e a resiliência da demanda interna — impulsionada pelo mercado de trabalho apertado — ainda exigiam cautela. A incerteza externa permanecia elevada devido à escalada tarifária promovida pelos Estados Unidos. Diante desse quadro, o Copom realizou o último movimento de alta deste ciclo, elevando a taxa Selic em 0,25 ponto percentual, para 15,00% ao ano. Na ocasião, o Comitê sinalizou que seria interrompido o ciclo de elevação para avaliar se o nível corrente de juros — mantido por período prolongado — seria suficiente para assegurar a convergência da inflação à meta. Assim, encerrava-se um ciclo de alta que acumulou 4,5 pontos percentuais desde setembro de 2024 e levou os juros ao maior patamar desde 2006.

Nas três reuniões posteriores — julho, setembro e novembro — o Copom manteve a Selic em 15,00% ao ano, reforçando a estratégia de preservação da política monetária em território significativamente contracionista por um período prolongado. Na ata de novembro, o Comitê reconheceu moderação do crescimento da atividade econômica, desaceleração da inflação corrente e algum arrefecimento nas medidas subjacentes. No entanto, destacou que as expectativas de inflação, embora em trajetória de recuo, permaneciam acima da meta. Além disso, o mercado de trabalho segue demonstrando forte dinamismo, com renda elevada e demanda agregada ainda aquecida, o que contribui para a desaceleração da atividade em ritmo bastante gradual. O cenário externo permanece muito incerto, especialmente em relação à política monetária norte-americana, cuja direção futura continua pouco clara.

Diante desse conjunto de fatores, o Banco Central deve manter a taxa Selic em 15,00% ao ano na reunião de dezembro, encerrando 2025 em nível historicamente elevado e reafirmando a necessidade de manter a política monetária restritiva até que o processo de desinflação se consolide e as expectativas retornem ao entorno da meta.

Tabela 7.3. Expectativas Macroeconômicas Pré-Copom

(Projeções para o final do ano)

Reunião	Horizonte	IPCA (%)	Câmbio (R\$/US\$)	Primário (% PIB)	PIB (%)	Taxa Selic (% a.a.)
29/jan/25	2025	5,51	6,00	-0,60	2,06	15,00
	2026	4,25	6,00	-0,60	1,71	12,50
	2027	3,90	5,93	-0,46	1,96	10,38
19/mar/25	2025	5,66	5,98	-0,60	1,98	15,00
	2026	4,48	6,00	-0,62	1,60	12,50
	2027	4,00	5,90	-0,40	1,99	10,50
07/mai/25	2025	5,53	5,85	-0,60	2,00	14,75
	2026	4,51	5,91	-0,66	1,70	12,50
	2027	4,00	5,85	-0,47	2,00	10,50
18/jun/25	2025	5,25	5,75	-0,60	2,20	14,75
	2026	4,50	5,80	-0,66	1,83	12,50
	2027	4,00	5,80	-0,40	2,00	10,50
30/jul/25	2025	5,09	5,61	-0,55	2,23	15,00
	2026	4,43	5,70	-0,62	1,89	12,50
	2027	4,00	5,70	-0,30	2,00	10,50
17/set/25	2025	4,83	5,50	-0,53	2,16	15,00
	2026	4,30	5,60	-0,60	1,80	12,50
	2027	3,90	5,60	-0,30	1,90	10,50
05/nov/25	2025	4,55	5,41	-0,50	2,16	15,00
	2026	4,20	5,50	-0,60	1,78	12,25
	2027	3,80	5,50	-0,40	1,90	10,50

Fonte: Relatório Focus/BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

O que esperar da política monetária em 2026? A condução da política monetária em 2026 estará fortemente condicionada à evolução do cenário fiscal e ao comportamento do Dólar no período posterior às eleições. O início do ano deve ser marcado pelos efeitos defasados da política monetária altamente contracionista adotada ao longo de 2024 e 2025. A atividade econômica seguirá dando sinais de moderação, sobretudo nos segmentos mais sensíveis ao crédito, enquanto as expectativas de inflação devem continuar recuando, especialmente para o horizonte relevante da política monetária, atualmente 2027. Esse conjunto de fatores tende a abrir espaço para que o Banco Central inicie um ciclo gradual de redução da Selic, com expectativa de corte inicial de 0,25 ponto percentual na reunião de março.

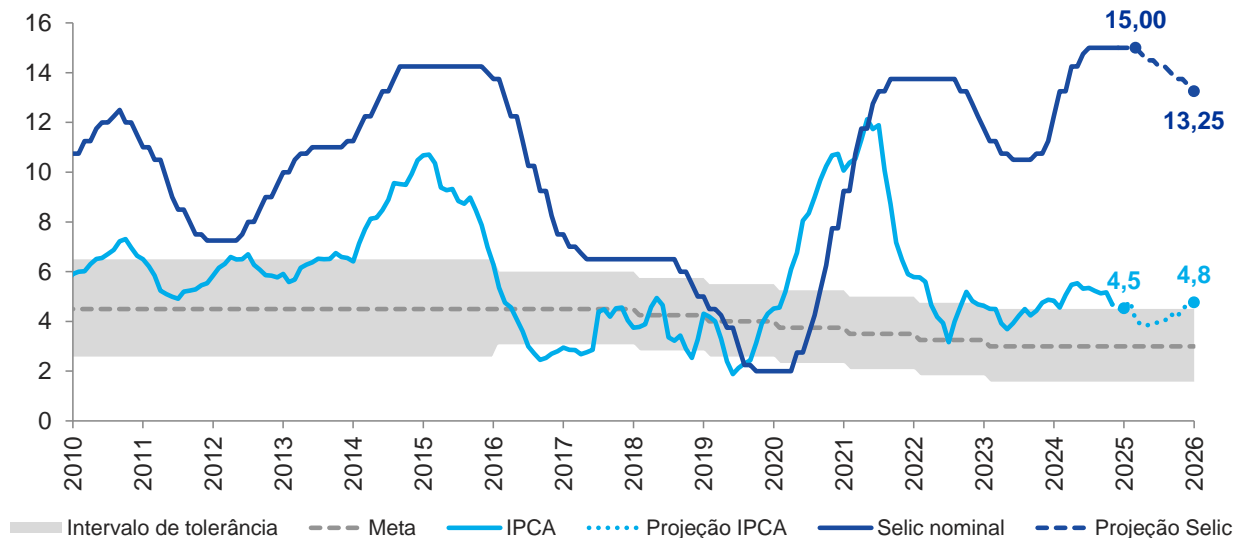
Apesar desse ambiente mais benigno no curto prazo, o mercado de trabalho deve permanecer aquecido, e a renda das famílias continuará em níveis historicamente elevados, mesmo em contexto de endividamento ainda alto. Essa combinação sustentará o consumo e, conseqüentemente, manterá a inflação de serviços em patamar relativamente elevado. A política fiscal expansionista, típica de ano eleitoral, também tende a reforçar a demanda agregada, limitando a velocidade do processo de desinflação. Como resultado, projeta-se um quadro de crescimento econômico estável ao longo de 2026, sem pressões recessivas significativas.

O câmbio deve permanecer relativamente estável no primeiro semestre, favorecido pelo diferencial de juros ainda elevado para países emergentes. Contudo, o período eleitoral pode introduzir volatilidade adicional, sobretudo pela incerteza sobre a condução da política fiscal a partir de 2027, ano em que será necessário avançar em ajustes estruturais para conter a trajetória da dívida pública. Além disso, o risco de juros mais altos nos Estados Unidos do que atualmente precificado pelos mercados adiciona complexidade ao cenário externo.

Diante desses fatores, espera-se que o ciclo de flexibilização monetária seja lento e condicionado à confirmação da trajetória de desinflação. Nossa projeção é de que a taxa Selic encerre 2026 em 13,25%, refletindo um processo de afrouxamento gradual e dependente da evolução do quadro fiscal e das condições financeiras internacionais.

Gráfico 7.10. Projeção IPCA e Taxa de Juros Selic

(Variação % acumulada em 12 meses | % a.a.)



Fontes: IBGE. BCB. Projeções: UEE/FIERGS.

O MERCADO DE CRÉDITO PERDE TRAÇÃO EM 2025, MERCADO POR JUROS ELEVADOS, MENOR EXPANSÃO DAS CONCESSÕES E AVANÇO DA INADIMPLÊNCIA

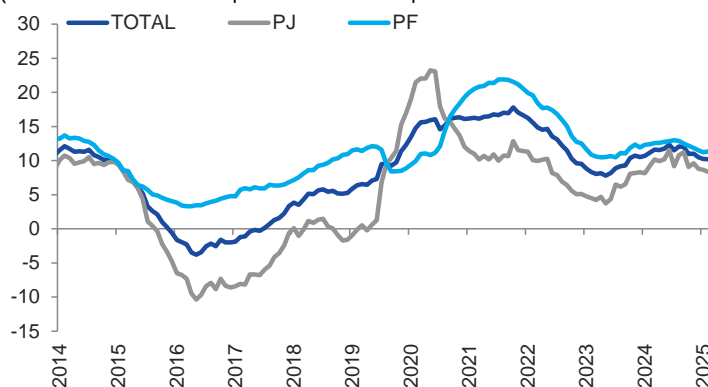
Após o dinamismo observado em 2024, o crédito desacelera em meio ao aperto monetário, maior comprometimento de renda das famílias e condições financeiras mais restritivas.

O mercado de crédito em 2025 foi marcado por um ambiente financeiro mais restritivo, no qual o aperto monetário acumulado ao longo de 2024 e intensificado no início do ano passou a produzir efeitos mais nítidos sobre a dinâmica das concessões, os custos de financiamento e a saúde financeira de famílias e empresas. Embora o estoque total de crédito tenha continuado em expansão, o ritmo de crescimento perdeu intensidade mês a mês, refletindo tanto a elevação dos juros quanto a menor disposição dos agentes econômicos em assumir novas dívidas em um contexto de incerteza e condições financeiras mais apertadas. Os dados também revelam uma heterogeneidade, conforme o setor e tipo de tomador, bem como uma assimetria típica dos ciclos monetários: empresas respondendo mais rapidamente às condições restritivas, enquanto as famílias demonstram resiliência apoiadas pela renda em patamar historicamente elevado.

Mercado de crédito: crescimento moderado e deterioração da inadimplência indicam ambiente mais restritivo em 2025

Ao longo de 2025, o mercado de crédito brasileiro mostrou perda de dinamismo, refletindo os efeitos defasados do ciclo de aperto monetário iniciado no final de 2024. O saldo das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional atingiu R\$ 6,9 trilhões em outubro, sendo R\$ 2,6 trilhões destinados à Pessoa Jurídica e R\$ 4,3 trilhões à Pessoa Física. Na comparação interanual, observou-se desaceleração no ritmo de expansão: o crescimento real, que era de 11,8% em janeiro, recuou para 10,2% em outubro, uma perda de 1,6 p.p. em dez meses. Esse arrefecimento ocorreu tanto no crédito às famílias quanto às empresas. No caso da Pessoa Jurídica, a expansão em 12 meses foi de 11,3% em outubro, magnitude inferior aos 12,9% registrados em abril. Para a Pessoa Física, o mesmo movimento foi observado, com desaceleração de 10,8% para 8,4% no mesmo período.

Gráfico 8.1. Crescimento do Saldo de Crédito do SFN
(Var. % em 12 meses | Até outubro/24 | Série deflacionada IPCA:out/24)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS

A análise regional, com base nos dados do Sistema de Informações de Crédito, mostra que o Rio Grande do Sul apresentou trajetória distinta da média nacional. O Estado registrou aumento real de 11,9% no saldo da carteira de crédito, enquanto a Indústria gaúcha expandiu-se 14,1% na comparação com o ano anterior. Esse resultado foi disseminado entre os segmentos industriais, com destaque para a Indústria de Transformação (+12,5%) e para a Construção (+8,1%). A resiliência do crédito no RS, mesmo com a taxa básica alcançando 15% até junho, reflete fatores como a necessidade de recomposição produtiva após os eventos climáticos de 2024, programas de financiamento voltados à reconstrução e um ambiente de negócios no qual empresas continuaram acessando crédito mesmo em condições mais restritivas.

Tabela 8.1. Saldo da carteira de operações de crédito por segmento no Rio Grande do Sul

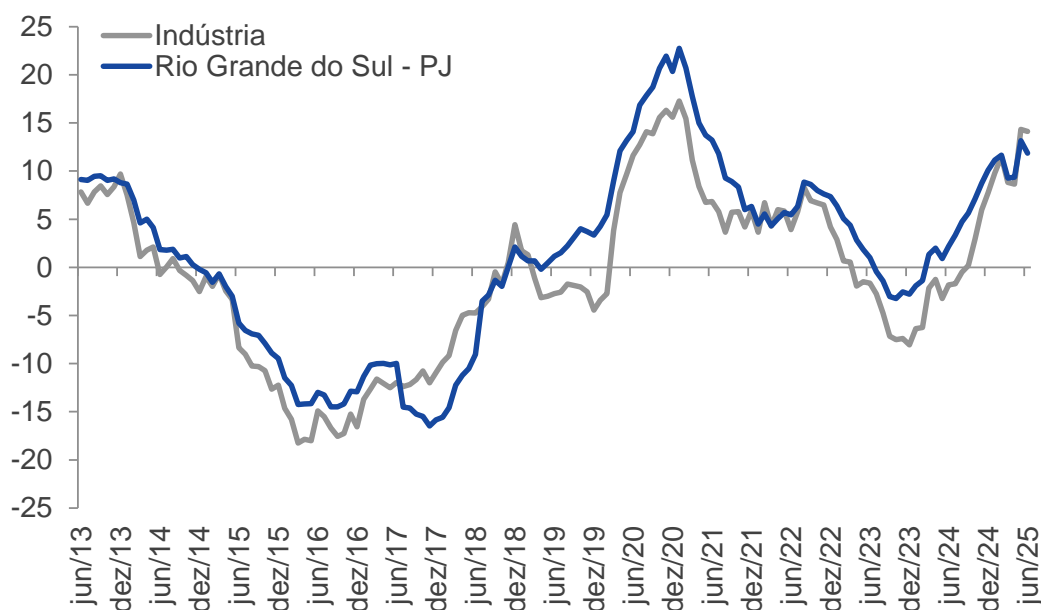
(Em bilhões de R\$ | Valores reais | IPCA ou/2025)

	jun/25	jun/24	Var.%
Pessoas Jurídicas	166,5	148,8	11,9
Indústria	64,7	56,7	14,1
Indústria Extrativa	0,4	0,3	36,1
Indústria de Transformação	46,8	41,6	12,5
SIUP	8,4	6,4	31,3
Construção	9,0	8,4	8,1

Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS. Nota: saldo da carteira é calculado como a soma dos valores dos vencimentos a vencer e vencidos das operações de crédito, cujas informações são coletadas a partir do Sistema de Informações de Créditos – SCR.

Gráfico 8.2. Carteira de operações de crédito por segmento no Rio Grande do Sul em relação ao mesmo período do ano anterior

(Var. % em 12 meses)

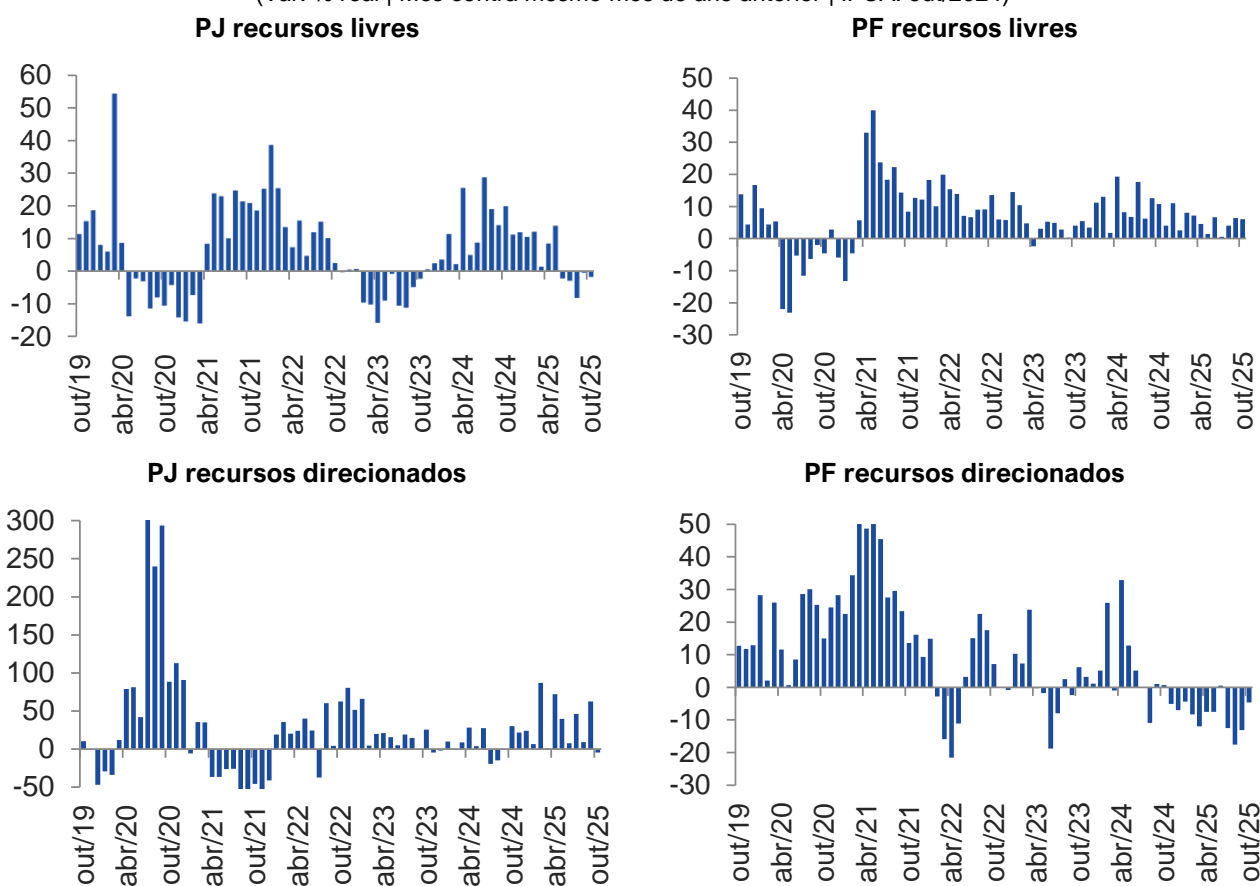


Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

No acumulado de janeiro a outubro, as concessões de crédito também apresentaram crescimento real, tanto nos recursos livres (+3,8%) quanto nos direcionados (+2,8%). No entanto, a composição por tomador revela dinâmica heterogênea. As concessões para Pessoa Jurídica cresceram 2,7% em recursos livres e 27,4% em direcionados, mas os movimentos mensais mostram recuos e instabilidade ao longo do ano, indicando que a política monetária contracionista afeta primeiro o segmento empresarial, mais sensível ao custo do capital e ao aperto das condições financeiras. Em contraste, a Pessoa Física apresentou maior resiliência, com expansão de 4,7% nas concessões de crédito livre, mesmo com queda de 9,2% nos recursos direcionados. Esse comportamento se explica pelo contexto de renda das famílias, que atingiu níveis recordes em 2025, impulsionando consumo e sustentando demanda por crédito, apesar de juros elevados.

Gráfico 8.3. Concessão de crédito

(Var. % real | Mês contra mesmo mês do ano anterior | IPCA: out/2024)



Fonte: Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

O comportamento das taxas de juros ajuda a entender a evolução das concessões. A taxa média das operações com recursos livres alcançou 46,3% em outubro, o maior nível desde 2017. A alta foi mais intensa para as famílias, com aumento de 6,3 p.p. em 12 meses, enquanto para as empresas o avanço foi de 3,8 p.p. Esse encarecimento do crédito, somado ao enfraquecimento gradual da atividade, contribuiu para o avanço expressivo da inadimplência. A taxa da carteira de recursos livres subiu de 4,4% em outubro de 2024 para 5,3% em outubro de 2025, sendo o aumento mais forte entre as famílias (+1,2 p.p.), enquanto entre empresas o avanço foi menor (+0,4 p.p.). Assim, embora as concessões tenham sido mais resilientes para PF, os efeitos do

crédito caro sobre a capacidade de pagamento começam a aparecer de forma mais evidente nesse segmento.

Gráfico 8.4. Taxas de Juros das Concessões com Recursos Livres
(Em % | Até outubro/22)

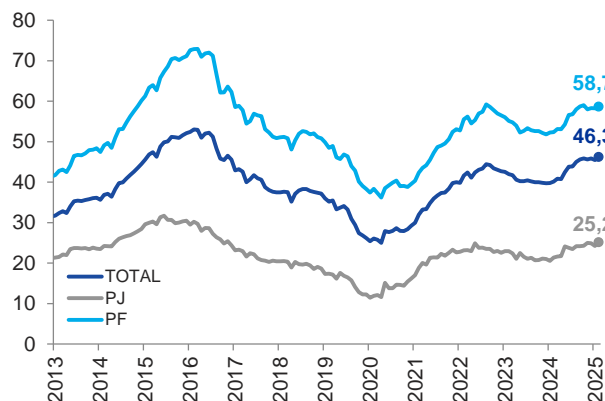
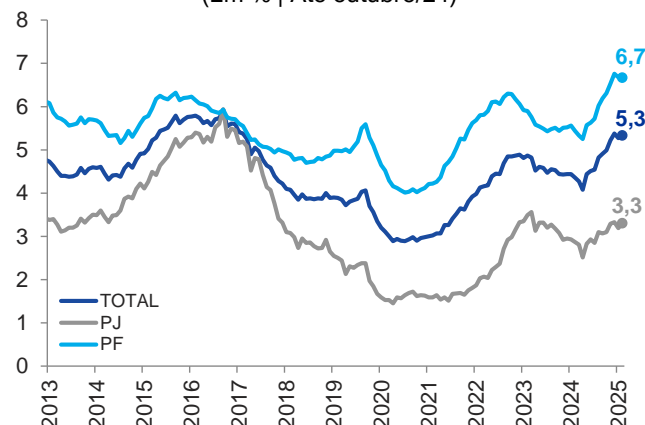


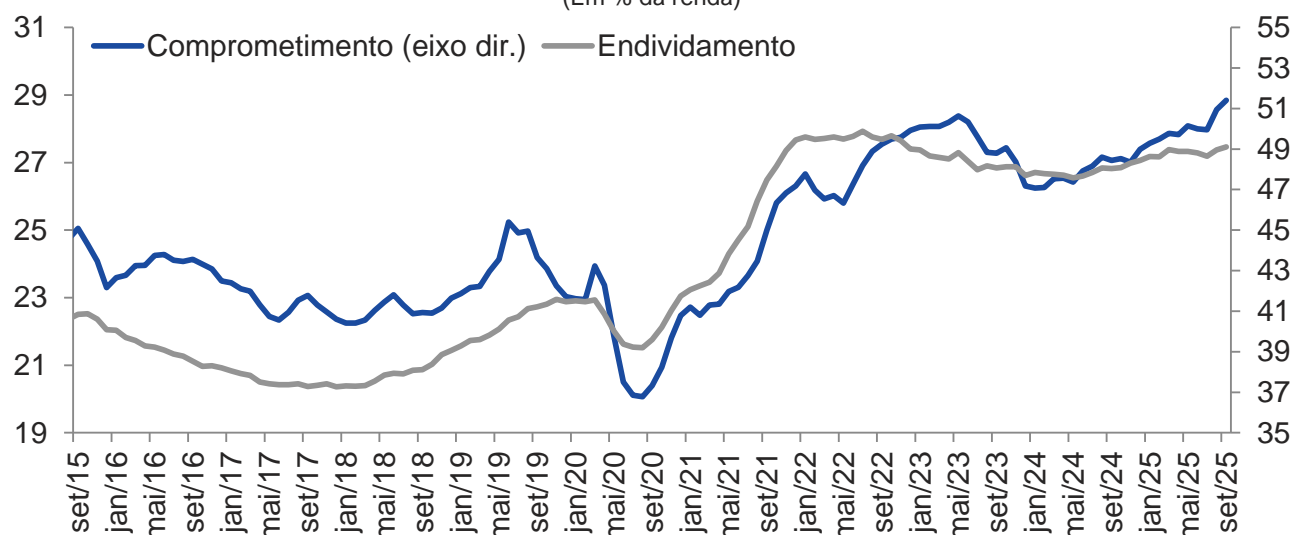
Gráfico 8.5. Taxa de Inadimplência da Carteira de Recursos Livres
(Em % | Até outubro/24)



Fontes: Banco Central. Elaboração: UEE/FIERGS.

O endividamento das famílias seguiu trajetória ascendente ao longo do ano, atingindo 49,1% da renda acumulada em setembro, aproximando-se do pico de novembro de 2022. O comprometimento de renda, indicador mais sensível ao custo do crédito, avançou ainda mais e alcançou 28,8%, o maior patamar da série histórica. O aumento simultâneo de juros e renda disponível produz um cenário no qual o estoque de dívidas cresce de maneira relativamente moderada, mas o esforço financeiro das famílias para honrar compromissos avança de forma mais intensa, refletindo tanto o ambiente monetário restritivo quanto o aquecimento do consumo ao longo de 2025.

Gráfico 8.6. Endividamento das Famílias
(Em % da renda)



Fonte: BCB. Elaboração: UEE/FIERGS.

ESCALADA DA DÍVIDA E EROSÃO DA ÂNCORA FISCAL

Em 2025, a combinação de juros elevados, expansão das despesas obrigatórias e perda de credibilidade das regras fiscais mantém a dívida em trajetória ascendente e aprofunda os riscos à sustentabilidade das contas públicas

As finanças públicas brasileiras em 2025 continuam a sinalizar fragilidade estrutural, com deterioração da âncora fiscal e avanço do endividamento em patamar próximo a 80% do PIB. Assim como no período que antecedeu a crise de 2015, o cenário atual combina crescimento real das receitas, favorecido pelo mercado de trabalho resiliente e atividade econômica, com expansão persistente das despesas obrigatórias e elevada rigidez orçamentária. Entre janeiro e outubro de 2025, o Governo Central registrou déficit de R\$ 62,2 bilhões, ligeiramente inferior ao observado em 2024 e em 2023, mas essa melhora decorreu quase exclusivamente da expansão da receita líquida, que cresceu 3,7% em termos reais, enquanto a despesa total aumentou 3,3%. Nos últimos quinze anos, apenas em um único exercício a receita superou a despesa entre janeiro e outubro, evidenciando a permanência de um padrão estrutural de desequilíbrio nas contas públicas.

Do lado da despesa, o quadro permanece pressionado pelo avanço das despesas obrigatórias, que representam cerca de 92% do gasto do Governo Central e cresceram 3,4% em 2025, impulsionadas, em especial, por benefícios previdenciários, pessoal e benefícios atrelados ao salário mínimo. O novo ciclo de reajuste dos salários, indexado à inflação somada ao crescimento do PIB, tem ampliado de forma recorrente o gasto primário, já que mais da metade da despesa está vinculada ao salário mínimo. Programas como o BPC continuam batendo recordes de beneficiários e de valor desembolsado, enquanto o pagamento de precatórios voltou a ganhar relevância após forte desembolso em 2023 e nova alta em 2025. Ao mesmo tempo, os gastos discricionários seguem em patamar historicamente baixo, em torno de 7,6% da despesa federal, comprimindo o espaço para investimentos e apoio ao setor produtivo. No agregado do Setor Público Consolidado, o déficit primário em doze meses ainda é negativo e o resultado nominal permanece elevado, puxado por despesas com juros em torno de 8% do PIB, em um contexto de política monetária ainda contracionista.

A dinâmica da dívida reforça a percepção de fragilidade. A dívida líquida atingiu cerca de 65% do PIB em 2025, enquanto a dívida bruta alcançou 78,6% do PIB em outubro, o maior nível desde 2021 e com aumento de 2,1 pontos percentuais em relação ao fim de 2024. Em termos absolutos, o estoque da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) chegou a R\$ 9,9 trilhões, após acréscimo de R\$ 871,6 bilhões em apenas dez meses. A decomposição da trajetória mostra que a combinação de juros elevados e resultado primário ainda insuficiente tem sido mais determinante que o crescimento do PIB para explicar a alta da razão dívida/PIB. Projeções indicam que, sem um ajuste estrutural relevante, a dívida pode ultrapassar 100% do PIB já na próxima década, em um ambiente de perda de credibilidade das regras fiscais, crescente uso de exceções ao arcabouço e pressão por novas medidas de expansão de gasto.

No contexto estadual, o Rio Grande do Sul apresenta um quadro relativamente mais favorável no curto prazo, mas com desafios importantes no horizonte. Em 2025, o Estado deve registrar pelo quinto ano consecutivo superávit orçamentário, apoiado em uma Receita Total Efetiva em crescimento real, estabilidade da arrecadação de ICMS em patamar elevado e forte

expansão das receitas patrimoniais, em especial dos rendimentos de aplicações financeiras. Ao mesmo tempo, o resultado primário perdeu vigor, as despesas com pessoal voltaram a crescer após a reestruturação de carreiras e os investimentos foram alavancados por recursos extraordinários decorrentes da suspensão temporária do serviço da dívida e da criação do Funrigs. A sustentabilidade desse equilíbrio, porém, depende crucialmente da forma como será conduzida a renegociação da dívida com a União, especialmente da eventual migração do Regime de Recuperação Fiscal para o Propag, que, embora ofereça condições mais estáveis e compatíveis com a capacidade de pagamento do Estado, exigirá contrapartidas de investimento e aportes ao Fundo de Equalização Federativa.

Sector Público Consolidado: déficit elevado e pressões crescentes sobre as contas públicas

O ente de maior peso no Setor Público Consolidado⁷, o Governo Central, registrou um déficit de R\$ 62,2 bilhões nos primeiros dez meses de 2025, desempenho levemente melhor que o déficit de R\$ 65,9 bilhões observado no mesmo período do ano anterior e que o déficit de R\$ 81,0 bilhões acumulado em 2023. Assim como nos dois anos anteriores, essa melhora não decorre de um ajuste permanente nas contas públicas, mas sim do crescimento relativamente mais forte das receitas, que novamente avançaram acima das despesas no período. Entre janeiro e outubro, a receita líquida cresceu 3,7% em termos reais, adicionando cerca de R\$ 68,3 bilhões em relação ao mesmo intervalo de 2024, enquanto a despesa total aumentou 3,3%, ampliando-se em aproximadamente R\$ 64,7 bilhões. Mesmo com a redução do déficit em 2025, a posição fiscal continua desafiadora. Nos últimos quinze anos, apenas em um único exercício a receita superou a despesa entre janeiro e outubro, evidenciando a persistência de um padrão estrutural de desequilíbrio nas contas públicas.

Gráfico 9.1. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan-out | Em bilhões R\$ constantes | IPCA out/25)

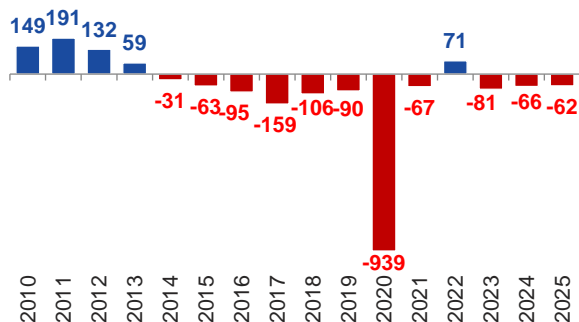
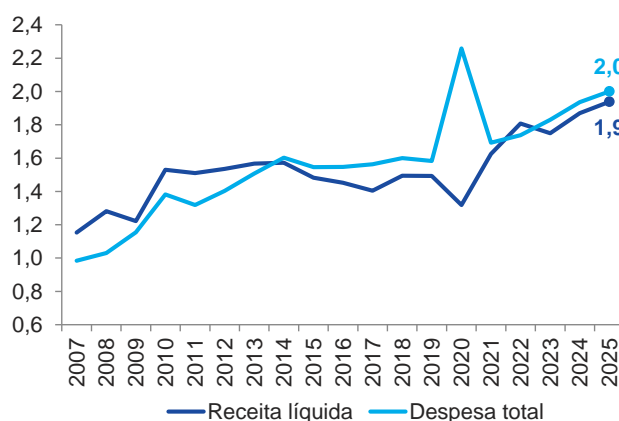


Gráfico 9.2. Evolução da Despesa Primária e Receita Líquida

(Acumulado de jan-out | Em trilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

⁷ O Setor Público Consolidado representa o setor público não financeiro do país, sendo a junção do Governo Federal (com INSS), Governos Regionais, Empresas estatais regionais e federais (exceto Eletrobrás e Petrobrás) e o Banco Central.

As despesas obrigatórias, que representam cerca de 92% das despesas totais do Governo Central, cresceram 3,4% nos dez primeiros meses de 2025, um acréscimo real de R\$ 61,1 bilhões em relação ao mesmo período do ano anterior. Desse montante, aproximadamente 65% está associado aos gastos com Benefícios Previdenciários e com Pessoal e Encargos Sociais, que avançaram 3,9% e somaram R\$ 45,4 bilhões adicionais. Parte desse crescimento decorre da dinâmica do mercado de trabalho, com maior fluxo de concessões e reposições, mas grande parte é explicada pelo reajuste do salário mínimo, que aumentou 7,5% em 2025, após elevações de 7,0% em 2024 e com projeção de 7,4% para 2026. Desde agosto de 2023, o salário mínimo passou a ser reajustado pela inflação acrescida do crescimento real do PIB, o que tem ampliado de forma sustentada o orçamento federal em ritmo superior ao da inflação. Como cerca de 53% do gasto primário é indexado ao salário mínimo, estima-se que cada R\$ 1,00 de aumento no piso gere um acréscimo aproximado de R\$ 391,8 milhões nas despesas do Governo Central.

Muito em função dessa dinâmica, categorias sensíveis ao salário mínimo também apresentaram crescimento expressivo em 2025. O Abono e o Seguro-Desemprego registraram alta de 3,8% entre janeiro e outubro, com impacto adicional de R\$ 2,9 bilhões frente ao mesmo período do ano anterior. Já o Benefício de Prestação Continuada BPC da LOAS avançou 9,7%, o que corresponde a R\$ 9,5 bilhões adicionais, alcançando um novo recorde de R\$ 127,2 bilhões no acumulado em doze meses. Desde 2022, o BPC vem superando sucessivamente seus maiores valores tanto no número de beneficiários, que aumentou em 220 mil apenas no último ano e em 1,3 milhão nos últimos três anos, quanto no montante financeiro desembolsado. Esse movimento reflete mudanças implementadas em 2020, que ampliaram o acesso ao programa. Entre as alterações, destacam-se a possibilidade de concessão de dois benefícios para uma mesma família e a flexibilização do critério de renda familiar *per capita* para até meio salário mínimo, desde que atendidas as exigências socioassistenciais.

Em 2025, a Portaria Conjunta MDS INSS número 34, de 9 de outubro de 2025, introduziu ajustes operacionais no processo de avaliação socioeconômica e de revisão dos benefícios, com foco na padronização de procedimentos, no aprimoramento das verificações cadastrais e no fortalecimento da análise de elegibilidade. Embora ainda incipientes, essas mudanças tendem a reduzir assimetrias regionais, melhorar a focalização e conter parte do ritmo de expansão das concessões, com potencial para moderar o crescimento do gasto com o BPC nos próximos anos.

Além disso, vale destacar os gastos com Sentenças Judiciais e Precatórios ao longo de 2025. No acumulado até outubro, foram gastos R\$ 93,4 bilhões, o que representa um aumento real de 37,0% em comparação aos R\$ 68,1 bilhões registrados no mesmo período de 2024. A maior parte dos precatórios desse ano foi paga na folha de julho, gerando um impulso adicional de demanda no segundo semestre.

No sentido oposto, observou-se redução no orçamento do Bolsa Família, que caiu 9,5% no acumulado do ano, passando de R\$ 148,9 bilhões entre janeiro e outubro de 2024 para R\$ 134,7 bilhões em 2025. A queda resulta, sobretudo, da diminuição do número de famílias atendidas, que recuou em 2,1 milhões em apenas um ano. Em novembro, o programa alcançou 18,7 milhões de famílias em todo o país, o menor patamar desde o início de 2023. Esse movimento decorre da estratégia de requalificação e revisão cadastral, que buscou aprimorar a focalização e eliminar benefícios irregulares.

Além desse processo, modificações recentes nas regras do Bolsa Família também contribuíram para reduzir o público elegível. A Regra de Proteção, que permite a permanência temporária de famílias que ultrapassam o limite de renda, foi ajustada para se tornar mais

focalizada e para reforçar seu caráter transitório, com acompanhamento mais ativo pelas equipes de assistência social e redução do tempo de permanência autorizada. Ao mesmo tempo, houve um fortalecimento das condicionalidades de saúde e educação. O monitoramento da vacinação infantil, do calendário nutricional e da frequência escolar passou a ser mais rigoroso, resultando em bloqueios e suspensões mais frequentes em casos de descumprimento. No conjunto, essas medidas contribuíram para a redução do gasto total e para o recuo do número de beneficiários, reforçando a focalização do programa nas famílias em maior vulnerabilidade.

Além das despesas obrigatórias, merece atenção a evolução dos gastos discricionários, que representam 7,6% da despesa pública federal, o menor percentual dos últimos quatro anos. Esses gastos, por não serem obrigatórios nem vinculados constitucionalmente, estão diretamente relacionados à capacidade de alocação estratégica dos recursos públicos, especialmente em áreas voltadas à infraestrutura e ao setor produtivo. No acumulado de 2025 de janeiro a outubro, os gastos discricionários totalizaram R\$ 152,8 bilhões, aumento de 2,4% em relação ao mesmo período de 2024, magnitude inferior à observada no ano anterior, quando a expansão real havia sido de 5,3%.

Tabela 9.1. Resultado Primário do Governo Central

(Acumulado de jan-out | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)

Discriminação	2024	2025	Var. %
RECEITA TOTAL	2.311,6	2.400,2	3,8
Receitas administradas pela RFB	1.493,4	1.558,8	4,4
Imposto de Importação	66,2	76,2	15,2
IPI	73,7	73,0	-1,0
Imposto de Renda	693,0	725,2	4,6
<i>Pessoa Física</i>	65,5	68,3	4,2
<i>Pessoa Jurídica</i>	265,2	266,2	0,4
<i>Retido na Fonte</i>	362,3	390,7	7,8
IOF	58,7	69,5	18,5
COFINS	322,7	322,8	0,0
PIS/PASEP	92,2	90,5	-1,9
CSLL	156,4	158,2	1,1
CIDE Combustíveis	3,1	2,7	-11,6
Outras	27,4	40,8	48,5
Arrecadação Líquida para o RGPS	537,8	565,9	5,2
Receitas não Administradas pela RFB	280,4	275,5	-1,7
TRANSFERÊNCIAS AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	441,6	461,8	4,6
RECEITA LÍQUIDA	1.870,0	1.938,3	3,7
DESPESA TOTAL	1.935,9	2.000,6	3,3
Despesas Obrigatórias	1.476,3	1.539,3	4,3
Benefícios Previdenciários	842,7	876,1	4,0
Pessoal e Encargos Sociais	314,2	326,2	3,8
Outras Despesas Obrigatórias	319,4	337,0	5,5
<i>Abono e Seguro Desemprego</i>	77,2	80,1	3,8
<i>Benefícios de Prestação Continuada da LOAS/RMV</i>	97,6	107,2	9,7
<i>Subsídios, Subvenções e Proagro</i>	15,1	19,5	29,4
<i>Demais</i>	129,5	130,2	0,6
Despesas Obrigatórias com Controle de Fluxo	310,4	308,5	-0,6
Bolsa Família/Auxílio Brasil	148,9	134,7	-9,5
Demais	161,5	173,8	7,6
Despesas Discricionárias	149,2	152,8	2,4
Ajustes e discrepância estatística	-4,1	0,3	-
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL	-69,9	-61,9	-
RESULTADO DO REGIME GERAL DE PREVIDÊNCIA SOCIAL	-304,9	-310,2	1,8

Fonte: STN. Elaboração: UEE/FIERGS.

Conforme mencionado no início desta seção, a redução da magnitude do déficit fiscal em 2025 só foi possível devido à expansão das receitas, o que implica aumento da carga tributária efetiva ao longo do ano. A resiliência do mercado de trabalho e o crescimento da renda das famílias contribuíram para elevações significativas na arrecadação da CSLL, que avançou 1,1%, e do Imposto de Renda, que cresceu 4,6% no acumulado do ano. Em conjunto, esses tributos acrescentaram R\$ 33,9 bilhões à receita do Governo Central. Além disso, observou-se forte aumento da arrecadação do IOF, que registrou expansão de 18,5%, passando de R\$ 58,7 bilhões no acumulado até outubro de 2024 para R\$ 69,5 bilhões no mesmo período de 2025. Essa elevação decorre das alterações promovidas pela Medida Provisória que revisou as alíquotas e a base de incidência do imposto, ampliando sua arrecadação ao longo do ano. Outro destaque foi o crescimento de 15,2% do Imposto de Importação, que alcançou R\$ 76,2 bilhões no acumulado de 2025, refletindo o dinamismo da atividade econômica e a ampliação das importações de bens intermediários e finais, em linha com a recuperação do mercado doméstico.

O déficit primário do Governo Central repercutiu no resultado do Setor Público Consolidado, que acumulou déficit de R\$ 44,4 bilhões entre janeiro e outubro de 2025. Apesar de menor que o déficit de R\$ 58,9 bilhões registrado no mesmo período de 2024, o resultado ainda evidencia a persistência de desequilíbrios fiscais. No acumulado em doze meses, o déficit do Setor Público Consolidado corresponde a 0,30% do PIB, proporção inferior aos 1,9% observados no ano anterior, quando o resultado esteve significativamente influenciado pelo pagamento de quase R\$ 100 bilhões em precatórios no final de 2023.

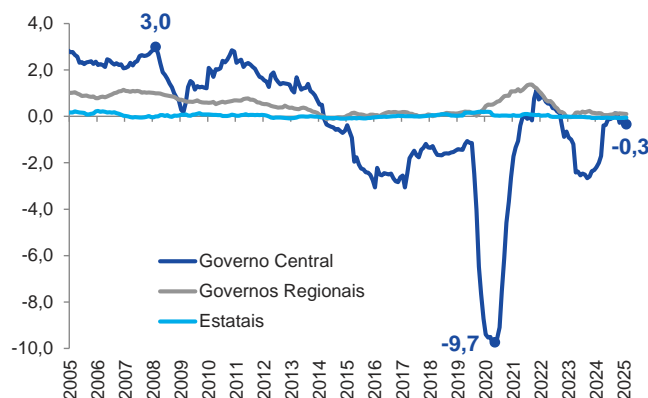
Tabela 9.2. Resultado Primário do Setor Público Consolidado

(Acumulado jan-out | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)

	2024	2025
Governo Central	-69,9	-61,9
Federal	-68,8	-61,2
Federal s/ INSS	236,0	249,0
INSS	-304,9	-310,2
Banco Central	-1,1	-0,7
Governos Regionais	19,3	25,1
Estatais	-8,3	-7,5
Setor Público Consolidado	-58,9	-44,4

Gráfico 9.3. Resultados Primários do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

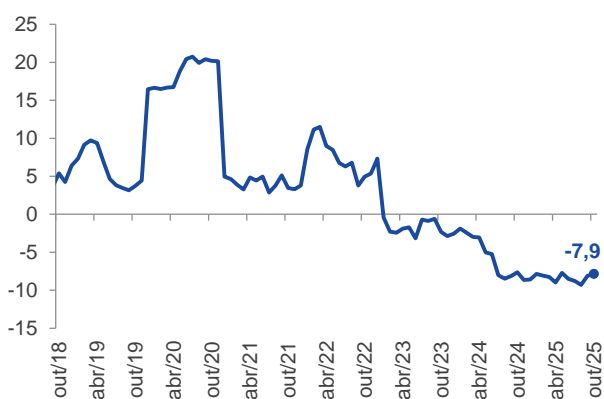
Outro componente que tem contribuído para o desempenho negativo do setor público é a deterioração das contas das estatais federais. No acumulado de 2025, essas empresas registraram déficit de R\$ 7,5 bilhões. Após seis anos consecutivos de resultados positivos, desde 2023 o setor empresarial estatal vem apresentando déficits primários consistentes. No acumulado em doze meses, o déficit atingiu R\$ 7,9 bilhões, equivalente a 0,1% do PIB, refletindo pressões de custos, aumento de despesas operacionais e menor rentabilidade em áreas estratégicas.

Nos governos regionais, observa-se inicialmente uma melhora do resultado primário em 2025. Entre janeiro e outubro, estados e municípios registraram superávit de R\$ 25,1 bilhões, acima dos R\$ 19,3 bilhões observados no mesmo período de 2024. No acumulado de doze meses,

o superávit alcança R\$ 13,0 bilhões, o equivalente a 0,1% do PIB. Apesar desse desempenho positivo, a trajetória das despesas revela um movimento de expansão ao longo dos últimos anos, marcado por oscilações significativas. Conforme apresentado no Gráfico 9.5, os gastos primários dos governos subnacionais exibem uma tendência de alta desde a pandemia de 2020. No acumulado dos últimos quatro trimestres encerrados no segundo trimestre de 2025, as despesas primárias cresceram 3,9% em termos reais, totalizando R\$ 2.593,4 bilhões.

Esse comportamento reforça que a manutenção do superávit regional tem dependido cada vez mais da ampliação das transferências da União, e não de uma consolidação fiscal estrutural nos estados e municípios. Apenas em 2025, as transferências federais para estados e municípios cresceram 4,6%. Desde 2020, o incremento acumulado chega a R\$ 190,6 bilhões, elevando o volume anual de R\$ 378,0 bilhões para R\$ 568,6 bilhões. Sem esse reforço, muitos estados e municípios registrariam déficits significativos, o que reforça a crescente dependência dos governos subnacionais em relação ao Governo Federal. Esse comportamento está diretamente relacionado ao fenômeno conhecido como desequilíbrio vertical no federalismo fiscal brasileiro. Embora o país adote um modelo descentralizado de provisão de serviços públicos, a maior parte da arrecadação permanece concentrada no nível federal. A redução desse desequilíbrio exige transferências intergovernamentais. Nesse contexto, ganha relevância o papel crescente das emendas parlamentares, que passaram por transformações significativas nos últimos anos e alteraram a dinâmica de alocação dos recursos públicos. A ampliação dos valores destinados às emendas individuais, de bancada e ao espaço orçamentário sob influência da Comissão Mista de Orçamento reforçou a capacidade do Legislativo de direcionar recursos diretamente para suas bases eleitorais. Esse processo ampliou o componente político na execução orçamentária e aumentou a fragmentação na alocação de despesas. Embora as emendas possam contribuir para reduzir desigualdades regionais, sua expansão tem limitado a previsibilidade e a eficiência das políticas públicas.

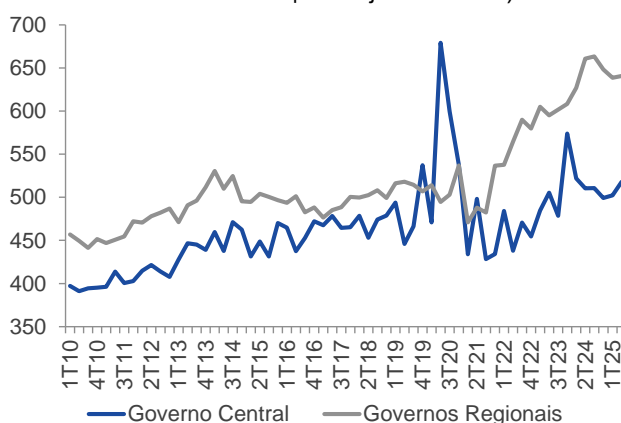
Gráfico 9.4. Resultado Primário das Estatais
(Acumulado em 12 meses | Em bilhões de R\$ constantes | IPCA out/25)



Fonte: Banco Central. Boletim EFGG/STN. OPF FGV IBRE. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 9.5. Gastos primários do Governo Geral

(Acumulado no trimestre | Em bilhões de R\$ constantes | deflator do PIB | com ajuste sazonal)



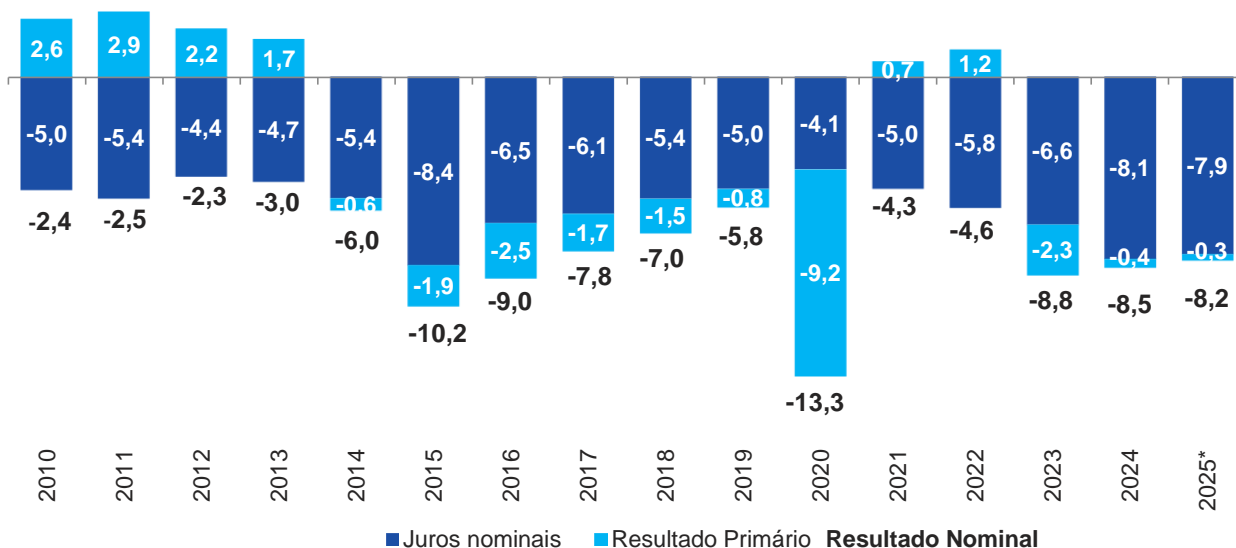
Com relação ao resultado nominal do Setor Público Consolidado, que corresponde à soma do resultado primário e das despesas com juros, o acumulado em doze meses até outubro de 2025 foi deficitário em R\$ 1.024,9 bilhões, o equivalente a 8,2% do PIB. Como se observa no Gráfico 9.6, o resultado negativo é predominantemente explicado pelo pagamento de juros da

dívida pública, que atingiu R\$ 987,2 bilhões no acumulado em doze meses, o que representa 7,9% do PIB. Esse nível elevado de despesa financeira decorre do ciclo de juros que permanece em território contracionista, com taxas acima de dois dígitos.

A comparação histórica reforça a deterioração do resultado nominal ao longo das últimas administrações. Considerando a média anual do déficit nominal por governo, observa-se que no primeiro mandato de Lula o déficit médio foi de R\$ 76,2 bilhões, aumentando para R\$ 84,8 bilhões no segundo mandato. No período Dilma I, a média subiu para R\$ 138,7 bilhões e, no curto segundo mandato, alcançou R\$ 529,6 bilhões. Durante o governo Temer, o déficit nominal médio permaneceu elevado, em torno de R\$ 533,5 bilhões, seguido de R\$ 561,4 bilhões na administração Bolsonaro. No atual governo Lula III, a média anualizada do déficit nominal já se aproxima de R\$ 900 bilhões, refletindo a combinação de juros elevados, expansão estrutural das despesas obrigatórias e a dificuldade de geração de superávits primários consistentes.

Gráfico 9.6. Resultados Fiscais do Setor Público Consolidado

(Acumulados em 12 meses | Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS. *Acumulado em 12 meses até outubro.

Dívida Pública: alta influenciada por juros elevados e deterioração fiscal

As duas principais medidas de endividamento público do país são a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)⁸, ambas apresentadas como proporção do PIB. Essas razões variam ao longo do tempo em função de quatro fatores centrais: resultado primário, juros, inflação e crescimento econômico. Conforme discutido na seção anterior, o resultado primário permaneceu deficitário em 2025, enquanto os juros seguiram acima de dois dígitos durante todo o ano, ampliando o numerador da razão dívida sobre PIB. Por outro lado, o PIB nominal cresceu e contribuiu para conter parte dessa elevação, mas o nível de endividamento

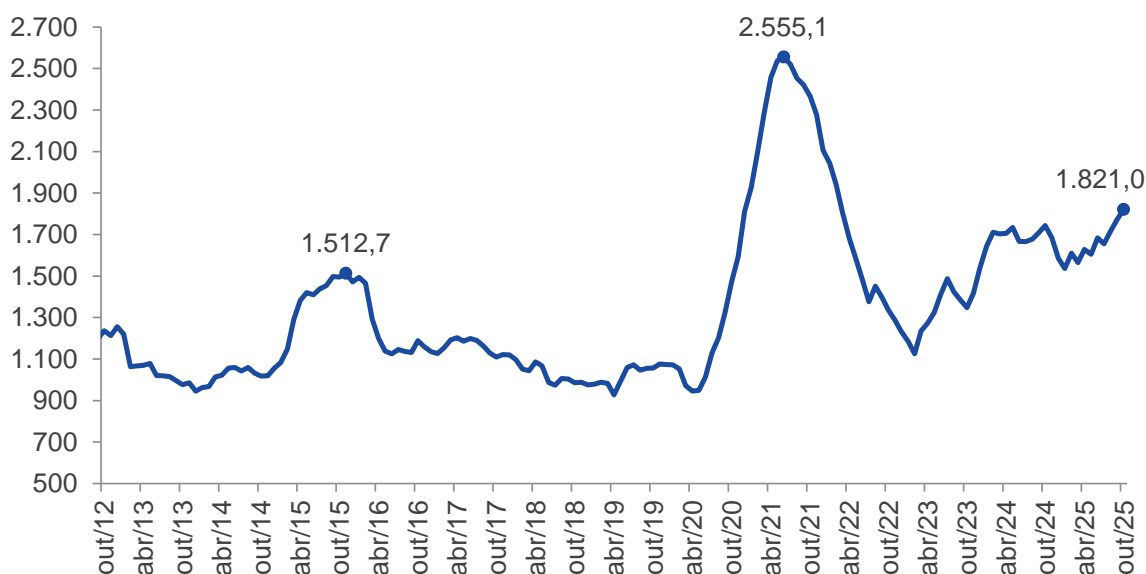
⁸A diferença entre ambas está relacionada a duas principais características: enquanto os ativos do setor público são considerados na DBGG, eles não entram no cômputo da DLSP; de forma contrária, as contas do Banco Central são incluídas na DLSP, mas não na DBGG. Por esses motivos, a principal diferença entre os níveis desses indicadores decorre das reservas internacionais.

ainda se encontra em patamar próximo ao que se convencionou chamar de dominância fiscal, quando a dinâmica da dívida passa a responder mais a juros elevados do que ao esforço fiscal.

No acumulado de janeiro a outubro de 2025, foram emitidos R\$ 1.674,1 bilhões em Dívida Pública Federal, um aumento de 16,3% em termos reais em relação ao mesmo período de 2024, quando o total emitido foi de R\$ 1.439,3 bilhões. Esse aumento das emissões ampliou as necessidades de financiamento do setor público e contribuiu para a elevação das razões de endividamento ao longo do ano. A DLSP, que encerrou 2024 em 61,5% do PIB, equivalente a R\$ 7,2 trilhões, alcançou 65,0% do PIB em outubro de 2025, totalizando R\$ 8,1 trilhões.

Gráfico 9.7 Emissão de Dívida Pública Federal

(Acum. 12 meses | Em bilhões de R\$ | Valores reais | IPCA out/25)

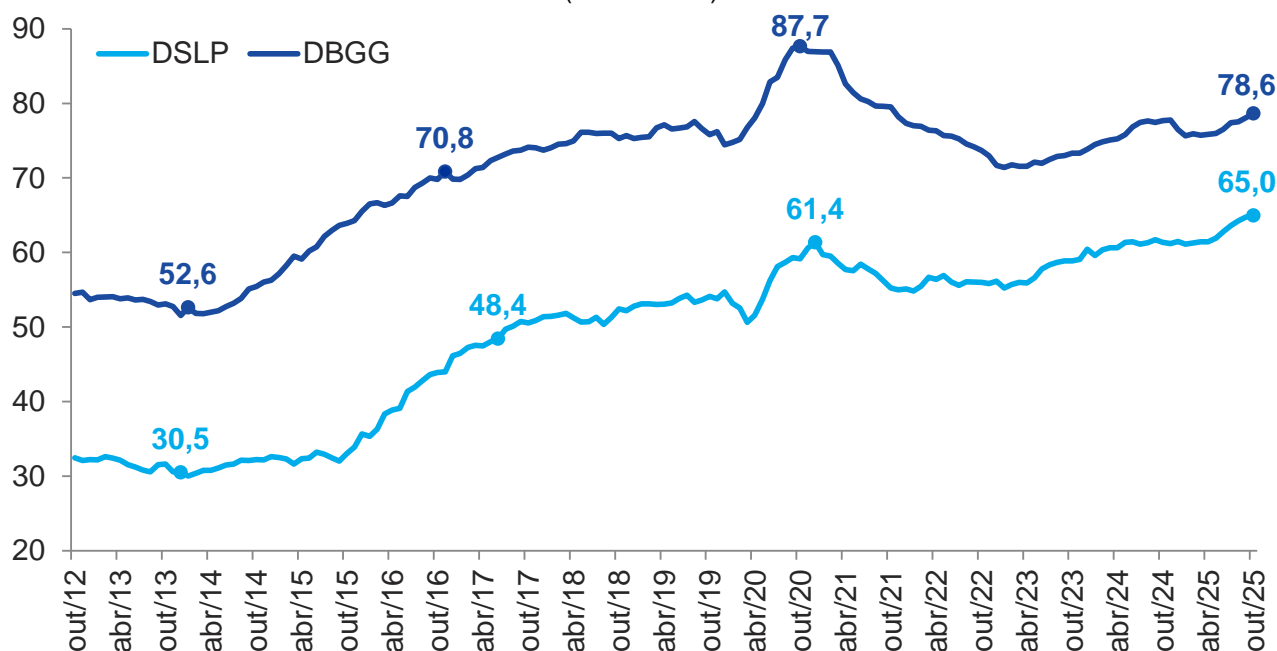


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

A deterioração da razão DLSP sobre PIB nos primeiros dez meses de 2025 decorreu de três componentes principais. O resultado primário deficitário adicionou 0,4 ponto percentual à dívida. O pagamento de juros foi o fator mais relevante, com impacto de 6,4 p.p.. Em sentido contrário, o crescimento da atividade econômica reduziu a razão em 3,9 p.p., amortecendo parcialmente os demais efeitos.

Outro ponto de destaque é a trajetória da DBGG, que atingiu 78,6% do PIB em outubro de 2025, ante 76,5% em dezembro de 2024, uma expansão de 2,1 pontos percentuais no período. Esse é o maior patamar desde outubro de 2021, quando a razão alcançava 79,5% do PIB. Em termos absolutos, o estoque da dívida chegou a R\$ 9,9 trilhões, o que representa um aumento de R\$ 871,6 bilhões em apenas dez meses, alcançando o maior valor desde o início da série histórica, em 2006. A evolução da DBGG em 2025 reflete fatores semelhantes aos que influenciaram a DLSP, com destaque para o elevado custo do serviço da dívida e para a emissão líquida de títulos ao longo do ano. A análise da trajetória recente mostra que, embora em 2024 a atividade econômica tenha contribuído para reduzir a DBGG em 4,8 p.p. do PIB, o aumento estrutural em 2025 voltou a se impor. O pagamento de juros adicionou 7,5 p.p. à dívida e o déficit primário acrescentou 0,1 p.p., resultando em trajetória ascendente e persistente.

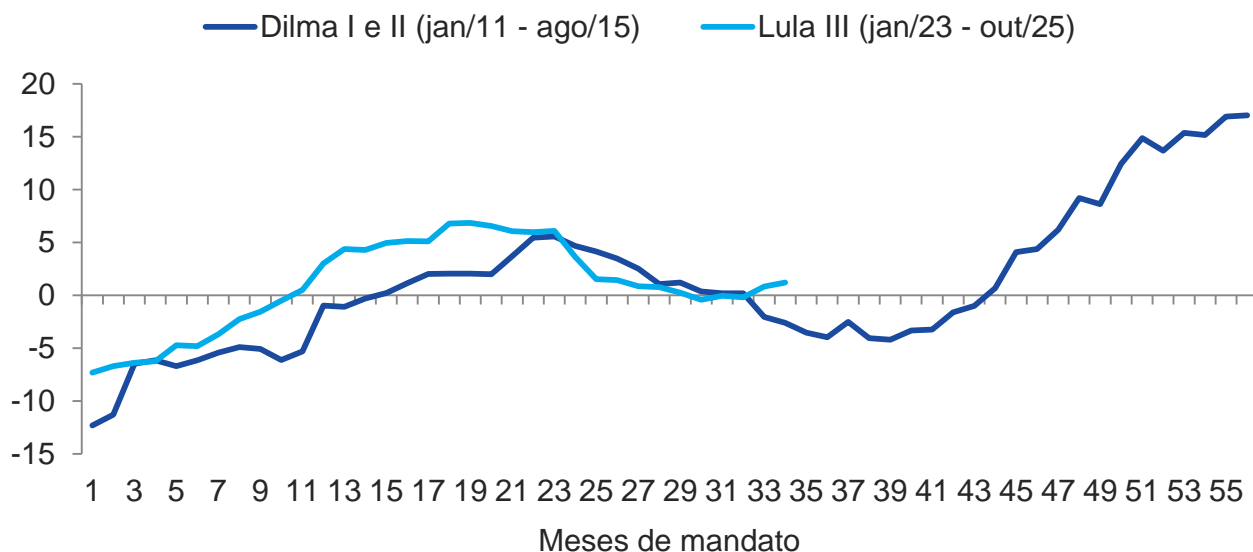
Gráfico 9.8. Dívida Pública
(Em % do PIB)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

Uma comparação entre o atual governo e o período Dilma Rousseff revela movimentos semelhantes na dinâmica da dívida. Conforme o Gráfico 9.9, quando se organiza a série em meses de mandato, observa-se tendência de aumento contínuo da DBGG tanto entre janeiro de 2011 e agosto de 2015, quanto entre janeiro de 2023 e outubro de 2025. A principal diferença reside no patamar: enquanto no governo Dilma a relação DBGG sobre PIB oscilava em torno de 55%, no governo atual ela já se aproxima de 80%, evidenciando uma deterioração da solvência fiscal.

Gráfico 9.9. Dívida Bruta do Governo Geral
(Em % | variação acumulada em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração: UEE/FIERGS.

Perspectivas Fiscais: deterioração da âncora fiscal e avanço do endividamento

A sustentabilidade da dívida pública permanece como a principal preocupação fiscal dos últimos anos. Como demonstrado na seção anterior, a dívida está em trajetória ascendente desde 2023 e registrou aumento de 7,3 pontos percentuais no período, o que corresponde a aproximadamente R\$ 2,6 trilhões adicionais ao estoque. Entre as últimas seis legislaturas brasileiras, apenas no biênio 2015–2016 a dinâmica da dívida apresentou deterioração mais intensa. A diferença é que, naquele período, a dívida bruta se situava em torno de 50% do PIB, enquanto atualmente se aproxima de 80%. Segundo estimativas da Instituição Fiscal Independente, a DBGG pode alcançar 100% do PIB já em 2030, caso a atual tendência se mantenha.

A dinâmica recente levanta a questão central: por que a dívida voltou a crescer em ritmo acelerado? Parte importante da resposta está na perda de eficácia das âncoras fiscais. A comparação entre o período de vigência do Teto de Gastos, entre 2017 e 2022, e o do novo Arcabouço Fiscal, desde agosto de 2023, revela comportamentos distintos. Sob o Teto, a dívida aumentou 1,9 ponto percentual do PIB em 27 meses, com incremento de R\$ 2,8 trilhões. Já sob o Arcabouço, em 72 meses, a elevação foi de 5,8 p.p., equivalentes a R\$ 2,1 trilhões. Embora ambos os regimes convivam com rigidez orçamentária elevada, o novo regime favorece crescimento real de despesas, o que reduz sua capacidade de controle efetivo sobre a trajetória fiscal.

Essa diferença decorre de elementos estruturais de desenho institucional. O Teto de Gastos impunha limite rígido à despesa primária, corrigido apenas pela inflação, sem admissibilidade de crescimento real e com mecanismos automáticos de contenção em caso de descumprimento. Já o novo Arcabouço Fiscal permite expansão real da despesa proporcional ao crescimento da receita, variando entre 0,6% e 2,5% ao ano, além de operar com banda de resultado primário e mecanismos de contingenciamento mais flexíveis. Em síntese, enquanto o Teto configurava uma regra simples, restritiva e focada no controle do gasto, o Arcabouço possui desenho mais complexo e resulta em trajetória permanentemente crescente de despesas.

A eficácia do novo regime também tem sido comprometida pela retirada de rubricas da base de cálculo da regra fiscal com o objetivo de cumprir as metas estabelecidas. Entre 2024 e 2026, conforme a Tabela 9.3, estima-se que R\$ 157,2 bilhões tenham sido excluídos dos limites. Ao incorporar 2023, com os valores da PEC de Transição e os pagamentos de precatórios que ficaram fora do arcabouço, o montante total desconsiderado chega a R\$ 398,6 bilhões. Esse processo tem contribuído para reduzir a credibilidade da política fiscal, uma vez que o cumprimento formal da meta não reflete, necessariamente, uma consolidação fiscal efetiva.

Além das fragilidades associadas à âncora fiscal, é preciso reconhecer que o orçamento público brasileiro apresenta elevado grau de rigidez. Aproximadamente 60% das despesas primárias estão concentradas em pessoal e previdência. A isso somam-se os mínimos constitucionais de saúde e educação e a forte indexação de benefícios ao salário mínimo, ao qual mais de metade das despesas primárias está vinculada. Como discutido na seção anterior, o salário mínimo tem crescido acima da inflação, o que pressiona estruturalmente o gasto obrigatório. Soma-se a isso um ambiente político com baixa propensão à contenção de despesas, em que o ajuste tem sido buscado majoritariamente via aumento de carga tributária.

Tabela 9.3 Despesas fora do Arcabouço Fiscal

(Em bilhões de R\$)

Descrição	2024	2025	2026	Total
Precatórios	-	40,0	57,8	97,8
Calamidade Pública RS	29,1	-	-	29,1
Emergência Climática (Incêndios)	1,4	-	-	1,4
Teto do Judiciário	1,3	-	-	1,3
Gastos com as Forças armadas	-	-	5,0	5,0
Pacote de Socorro ao Tarifaço	-	9,5	-	9,5
Ressarcimento de descontos indevidos do INSS	-	3,3	-	3,3
Investimentos de Estatais no PAC	1,9	3,7	4,2	9,8
TOTAL	33,7	47,0	76,5	157,2

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: UEE/FIERGS.

A partir das projeções macroeconômicas da Unidade de Estudos Econômicos para 2026, com inflação estimada em 4,8% e juros reais em 8,6%, seria necessário um superávit primário de aproximadamente 5,6% do PIB para estabilizar a dívida em torno de 85% do PIB, patamar nunca alcançado pelo país em sua história recente. A dificuldade se agrava diante do impulso adicional de demanda previsto para 2026, ano eleitoral, sustentado por um conjunto de medidas de elevado impacto fiscal. Entre as iniciativas já anunciadas ou em discussão, estima-se um volume expressivo de recursos: cerca de R\$ 70,0 bilhões com a ampliação do consignado privado, R\$ 35,0 bilhões decorrentes da nova faixa de isenção do IRPF, R\$ 5,6 bilhões destinados à expansão do Minha Casa Minha Vida, R\$ 7,1 bilhões para o Luz para Todos, R\$ 2,0 bilhões para o Gás do Povo e R\$ 40,0 bilhões em linhas de crédito subsidiado para reformas residenciais. Esses valores, que representam apenas parte das medidas em tramitação, configuram um impulso fiscal superior a R\$ 160 bilhões, ampliando as pressões sobre o resultado primário e deteriorando a trajetória fiscal projetada para os próximos anos. Nesse contexto, a Unidade de Estudos Econômicos estima que, ao final de 2026, o Setor Público Consolidado registre déficit primário de 1,0% do PIB, com a Dívida Líquida atingindo 69,9% do PIB e a Dívida Bruta alcançando 85,7%.

Tabela 9.5. Projeções para 2025 e 2026 – Brasil

(Em % do PIB)

	2024	2025*	2026*
Resultado Primário	-0,4	-0,7	-1,0
Dívida Líquida do Setor Público	61,5	65,9	69,9
Dívida Bruta do Governo Geral	76,5	80,1	85,7

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

Obs.: Os resultados referem-se ao Setor Público Consolidado.

Nesse contexto, torna-se evidente que a trajetória fiscal brasileira requer ajustes estruturais profundos a partir de 2027. As medidas necessárias envolvem reformas que vão além de cortes pontuais de despesa e demandam revisão da própria dinâmica de crescimento do gasto obrigatório. Entre as possibilidades discutidas na literatura e em organismos técnicos nacionais, destacam-se: desindexação parcial de benefícios ao salário mínimo, revisão das vinculações constitucionais, reforma administrativa que reestruture carreiras e progressões, maior flexibilidade para contratações, criação de um teto salarial efetivo e instituição de uma regra fiscal crível e estável, capaz de produzir metas realizáveis de resultado primário.

É essencial ressaltar que o principal problema não reside apenas no nível atual de gasto público, mas na velocidade e rigidez de seu crescimento. A estabilização da dívida exige alterar sua trajetória, e não apenas reduzir valores marginais no curto prazo. Sem um ajuste estrutural que alcance o núcleo das despesas obrigatórias, o país corre o risco de entrar em uma espiral fiscal perigosa, caracterizada por câmbio depreciado, inflação elevada, juros crescentes e consequente aumento do custo da dívida. Esse ambiente exigiria superávits primários cada vez maiores, agravando os desequilíbrios fiscais e dificultando a retomada do crescimento econômico.

A urgência do ajuste fiscal é evidente e envolve decisões políticas complexas, mas indispensáveis. Sem sua implementação, o país pode enfrentar deterioração adicional da solvência do Estado, perda de confiança dos agentes econômicos e maior comprometimento do crescimento e do bem-estar da população no médio e longo prazo.

Rio Grande do Sul: equilíbrio recente, pressões estruturais e caminhos para reorganização da dívida

Nos dez primeiros meses de 2025, as contas públicas do Rio Grande do Sul registraram superávit orçamentário de R\$ 6,5 bilhões, resultado inferior ao observado no mesmo período de 2024, quando o superávit havia sido de R\$ 7,8 bilhões. Apesar da perda de ímpeto, o exercício de 2025 deve novamente ser encerrado com resultado positivo, configurando o quinto ano consecutivo de desempenho favorável nas contas estaduais. No âmbito do resultado primário, entretanto, houve desaceleração mais expressiva: entre janeiro e outubro, o superávit acumulado foi de R\$ 471,0 milhões, significativamente abaixo dos R\$ 3,5 bilhões registrados no mesmo intervalo do ano anterior, mesmo após os gastos extraordinários realizados em 2024 em função das enchentes.

A Receita Total Efetiva, que exclui receitas intraorçamentárias, alcançou R\$ 56,6 bilhões entre janeiro e outubro de 2025, crescimento real de 2,2% em relação ao ano anterior. Esse desempenho decorreu da expansão das Receitas Correntes, que somaram R\$ 55,0 bilhões, aumento real de 1,9%, e das Receitas de Capital, que totalizaram R\$ 1,6 bilhão, avanço de 15,7% frente ao mesmo período de 2024.

No detalhamento das Receitas Correntes, destaca-se a elevação das receitas tributárias e taxas, que totalizaram R\$ 55,0 bilhões, incremento real de 1,5%. Essa expansão foi impulsionada principalmente pelo Imposto de Renda Retido na Fonte, refletindo um mercado de trabalho ainda aquecido, e pelo IPVA, influenciado pela valorização da frota de veículos ao longo de 2025. Ademais, observou-se aumento expressivo da Receita Patrimonial, que atingiu R\$ 2,8 bilhões no acumulado de dez meses, alta real de 78,2%. O principal fator foi o crescimento dos rendimentos de aplicações financeiras, especialmente daqueles vinculados ao Fundoprev, favorecidos pelo ambiente de política monetária com juros persistentemente acima de dois dígitos.

O comportamento do ICMS, principal fonte estrutural de receita estadual e responsável por aproximadamente 78% da Receita Total Efetiva, merece destaque. No acumulado de janeiro a outubro de 2025, a arrecadação atingiu R\$ 44,0 bilhões, valor praticamente estável em relação ao mesmo período de 2024, com aumento marginal de R\$ 14,0 milhões. Dada a elevada base de comparação do ano anterior (impulsionada pela recuperação econômica pós-enchentes e pelos efeitos das mudanças nas alíquotas de combustíveis) era esperado um desempenho mais contido em 2025, sobretudo em um contexto de desaceleração da atividade econômica sob política monetária restritiva.

A estabilidade observada reflete uma combinação de fatores extraordinários. Um deles foi o Refaz Reconstrução, programa especial de regularização tributária que ofereceu condições excepcionais para empresas quitarem débitos de ICMS. A iniciativa permitiu ao Estado arrecadar aproximadamente R\$ 1,53 bilhão em 2025. Outro fator relevante foi o aumento das alíquotas de ICMS sobre combustíveis ocorrido nacionalmente em fevereiro, além do predomínio da bandeira tarifária vermelha na energia elétrica em grande parte do ano, o que elevou a base tributária.

Para o fechamento de 2025, projeta-se novo impulso na arrecadação decorrente do Refaz Reconstrução II. O programa representa uma repescagem voltada a contribuintes que não aderiram à primeira fase e permite a regularização de débitos vencidos até 28 de fevereiro de 2025, com reduções de até 95% em juros e multas, mediante pagamento em parcela única. Considerando esse impacto adicional, estima-se que a arrecadação de ICMS encerre 2025 em R\$ 52,9 bilhões e alcance R\$ 55,4 bilhões em 2026.

Tabela 9.6. Receita Total Efetiva

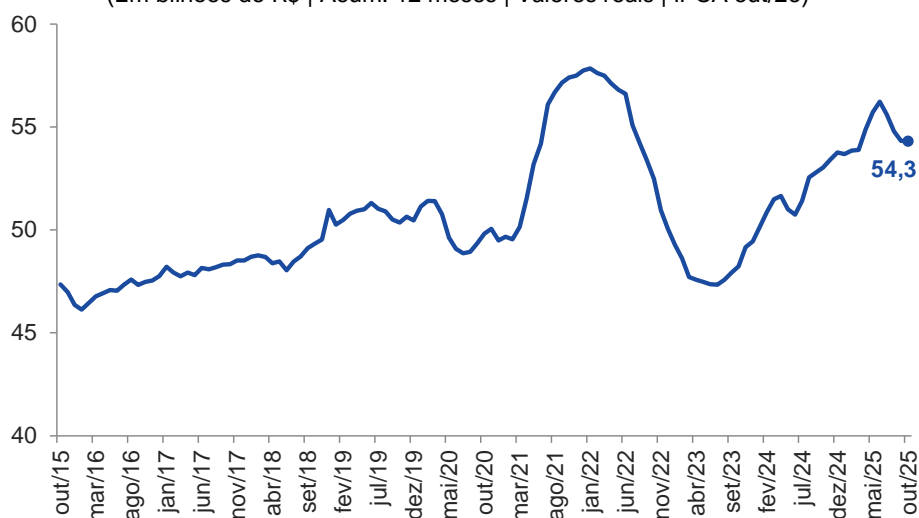
(Acumulado jan-out | Em milhões de R\$ constantes | Receita Realizada ex. Intraorçamentárias)

	2024	2025	Var. %
Receitas Correntes (I)	53.966	54.968	1,9
Tributárias e Taxas	54.209	55.039	1,5
ICMS	44.028	44.042	0,0
ICMS	3.610	3.897	8,0
ITCD	1.133	1.186	4,7
IRRF	3.097	3.486	12,5
Taxas	2.342	2.428	3,7
Transferências Municípios	-12.901	-12.989	0,7
FUNDEB	-7.962	-8.043	1,0
Contribuições	4.951	4.982	0,6
Receita Patrimonial	1.580	2.817	78,2
Transferências Correntes	12.884	11.409	-11,4
FUNDEB	5.263	5.228	-0,7
Cota-Parte FPE	3.227	3.595	11,4
IPI-Exportação	548	507	-7,5
CIDE	42	38	-11,4
Outras Transferências Correntes	3.804	2.042	-46,3
Demais Receitas Correntes	1.203	1.752	45,7
Receitas de capital (II)	1.411	1.633	15,7
Receita Total Efetiva (I+II)	55.377	56.601	2,2

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Gráfico 9.10. Arrecadação real de ICMS no RS

(Em bilhões de R\$ | Acum. 12 meses | Valores reais | IPCA out/25)



Fonte: Receita Dados/SEFAZ RS. Elaboração: UEE/FIERGS.

Tabela 9.7. Projeções para 2024 e 2025 – Rio Grande do Sul

(Em bilhões de R\$)

	2024	2025*	2026*
Arrecadação de ICMS	50,8	52,9	55,4
Varição Nominal (%)	13,5	4,1	4,9

Fonte: Receita Dados/RS. *Previsão UEE/FIERGS.

Do lado da Despesa Efetiva, o total empenhado até outubro de 2025 somou R\$ 53,4 bilhões, representando aumento real de 6,8% em relação ao mesmo período do ano anterior. O principal vetor de crescimento foi a despesa com Pessoal e Encargos, que corresponde a cerca de 60% da despesa total e registrou expansão real de 3,5%, incremento aproximado de R\$ 1,0 bilhão. Esse aumento decorre, principalmente, da reestruturação de carreiras aprovada em 2024, cuja vigência iniciou em janeiro de 2025.

Em relação à Dívida Pública, os empenhos destinados ao pagamento de Juros e Encargos somaram R\$ 140,0 milhões entre janeiro e outubro, enquanto as Amortizações totalizaram R\$ 37,0 milhões. Esses valores permanecem significativamente inferiores aos historicamente observados devido à suspensão dos pagamentos decorrente da aplicação das regras da LC nº 206/24, que concedeu alívio financeiro aos entes federados afetados por calamidades públicas.

Os recursos que seriam destinados ao serviço da dívida estão sendo direcionados ao Funrigs (Fundo de Recuperação e Investimento do Rio Grande do Sul), mecanismo criado para canalizar recursos fiscalmente liberados pelo período de suspensão da dívida. O Funrigs tem dois objetivos principais: financiar ações de reconstrução e resiliência frente aos danos da enchente de 2024, e ampliar a capacidade do Estado de realizar investimentos estratégicos durante o período de suspensão. Como reflexo desse redirecionamento, os investimentos estaduais cresceram aproximadamente 98% em 2025, alcançando R\$ 3,6 bilhões nos dez primeiros meses do ano. Além disso, parte dessa expansão decorre de desembolsos associados ao programa Avançar e às ações vinculadas ao processo de privatização da Corsan.

A sustentabilidade do caixa estadual nos próximos anos depende, em grande medida, da estratégia de renegociação da dívida com a União. Atualmente, o Rio Grande do Sul encontra-se

sob o Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que oferece alívio temporário, mas que impõe trajetória rígida de retomada dos pagamentos a partir do fim do período de suspensão. Nesse contexto, o Programa de Acompanhamento e Gestão das Dívidas dos Estados (Propag) surge como uma alternativa mais favorável para a reorganização financeira de longo prazo.

O Propag permite renegociação da dívida por prazo de até 360 meses, com correção monetária pelo IPCA e juros variando entre 0% e 2% ao ano, conforme a modalidade escolhida. O programa institui ainda o Fundo de Equalização Federativa (FEF), que recebe aportes anuais entre 1% e 2% sobre o saldo devedor, com o objetivo de equalizar diferenças entre estados e criar uma lógica redistributiva dentro da federação.

O programa oferece oito modalidades de adesão, cada uma associada a diferentes exigências, como aportes extraordinários, percentuais mínimos de amortização adicional ou execução de investimentos estratégicos. Em um cenário de adesão sem oferta de ativos, por exemplo, os encargos permaneceriam limitados ao IPCA, sem acréscimo de juros reais. Nesse caso, o Estado se comprometeria a destinar 2% do saldo da dívida para o FEF e outros 2% para investimentos estaduais, criando um ciclo virtuoso ao direcionar parte do esforço fiscal de volta à economia gaúcha.

Do ponto de vista estrutural, o Propag se mostra mais aderente às necessidades do Estado, pois substitui uma lógica de mera postergação por um modelo de reorganização financeira com estímulos à capacidade de investimento. Assim, sua eventual adoção representa uma oportunidade de restaurar previsibilidade, reduzir riscos de solvência no médio prazo e fortalecer a capacidade anticíclica do Estado, em contraste com a rigidez e a crescente pressão fiscal associadas ao RRF.

Tabela 9.8. Despesa Total Efetiva

(Acumulado jan-out | Em milhões de R\$ constantes | Despesa Empenhada ex. Intraorçamentárias)

	2024	2025	Var. %
Despesas Correntes (I)	47.844	49.606	3,7
Pessoal e Encargos	30.727	31.798	3,5
Dívida (Juros e Encargos)	886	140	-84,2
Outras Despesas Correntes	16.231	17.668	8,9
Despesas de Capital (II)	2.206	3.833	73,7
Amortizações de Dívida	388	37	-90,4
Inversões Financeiras	25	246	896,5
Investimentos	1.794	3.550	97,9
Despesas Totais Efetivas (I+II)	50.051	53.439	6,8

Fonte: RREO – Cage/RS. Elaboração: UEE/FIERGS.



**UNIDADE DE
ESTUDOS ECONÔMICOS**

**OBSERVATÓRIO DA
INDÚSTRIA DO RS**

Claudio Affonso Amoretti Bier

Presidente do Sistema FIERGS

Giovani Baggio

Economista-Chefe

Equipe técnica

Caroline Lucion Puchale

Maicon Daniel Rosa Ribeiro

Cristina da Silva Castro

Priscilla Overbeck de Oliveira

Gildete da Rosa

Ricardo Filgueras Nogueira

Joana Nunes Collato

Wagner Lourenzi Simoes

Estagiários

Filipe Papadopoulos Uhlig

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. Este documento não constitui uma oferta ou convite para subscrever, comprar ou vender qualquer ativo e nem é base para qualquer tipo de contrato, comprometimento ou decisão de qualquer tipo.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.