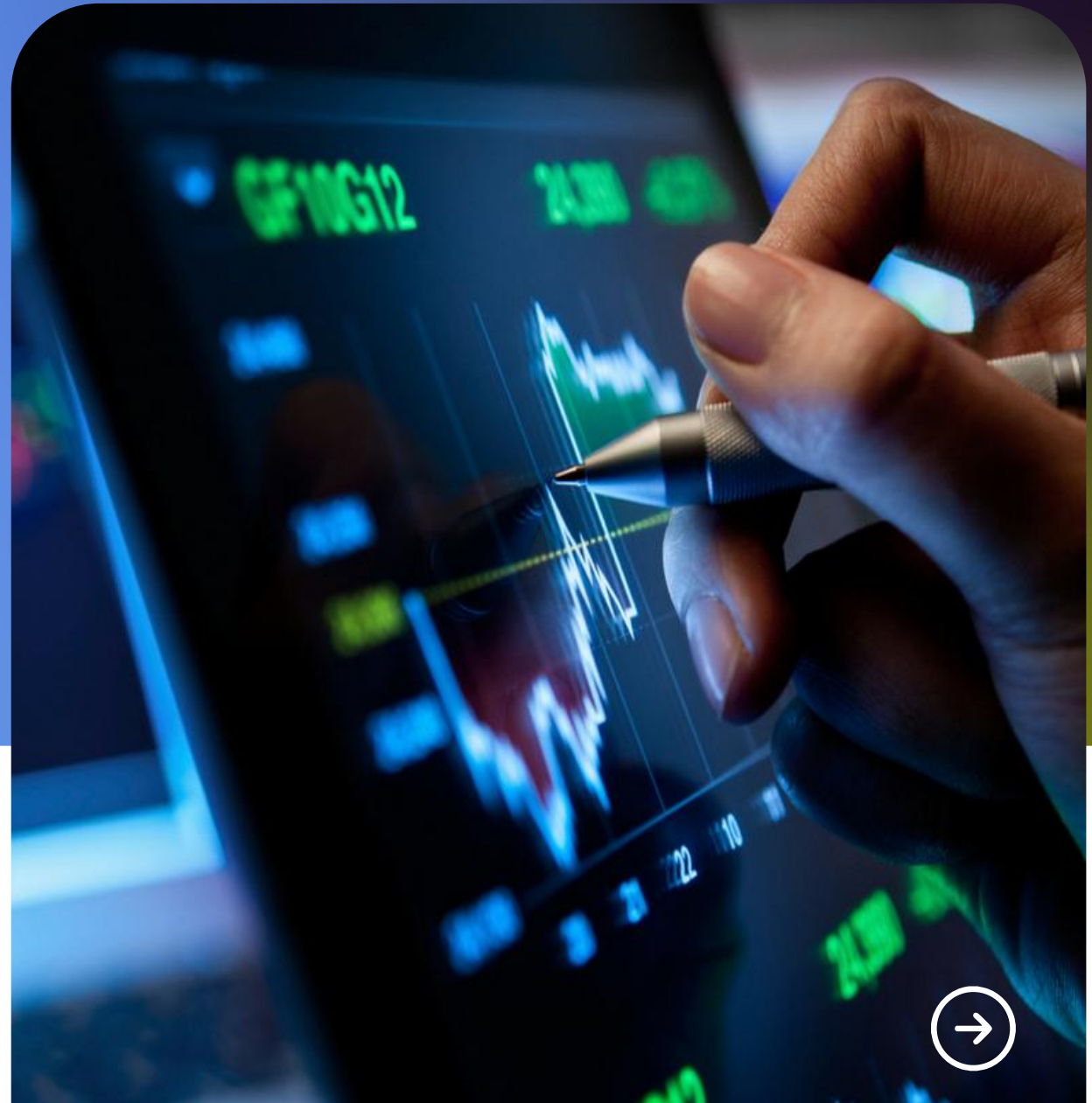


Análise da conjuntura do setor industrial

Preparado para EPE

Rodrigo Nishida

17 de dezembro de 2025



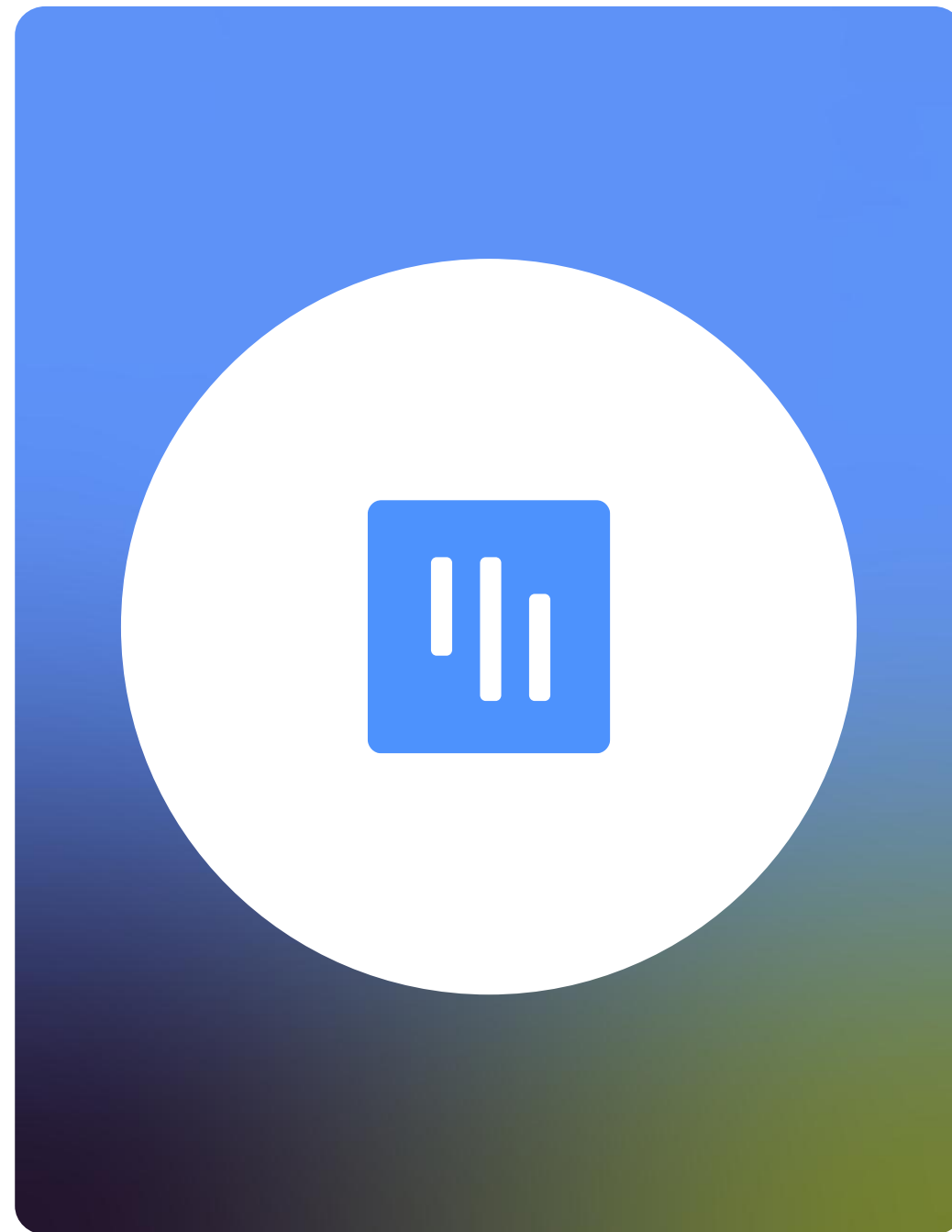
Sumário

Cenário internacional

Cenário doméstico

Indústria – fatores externos

Indústria – fatores internos

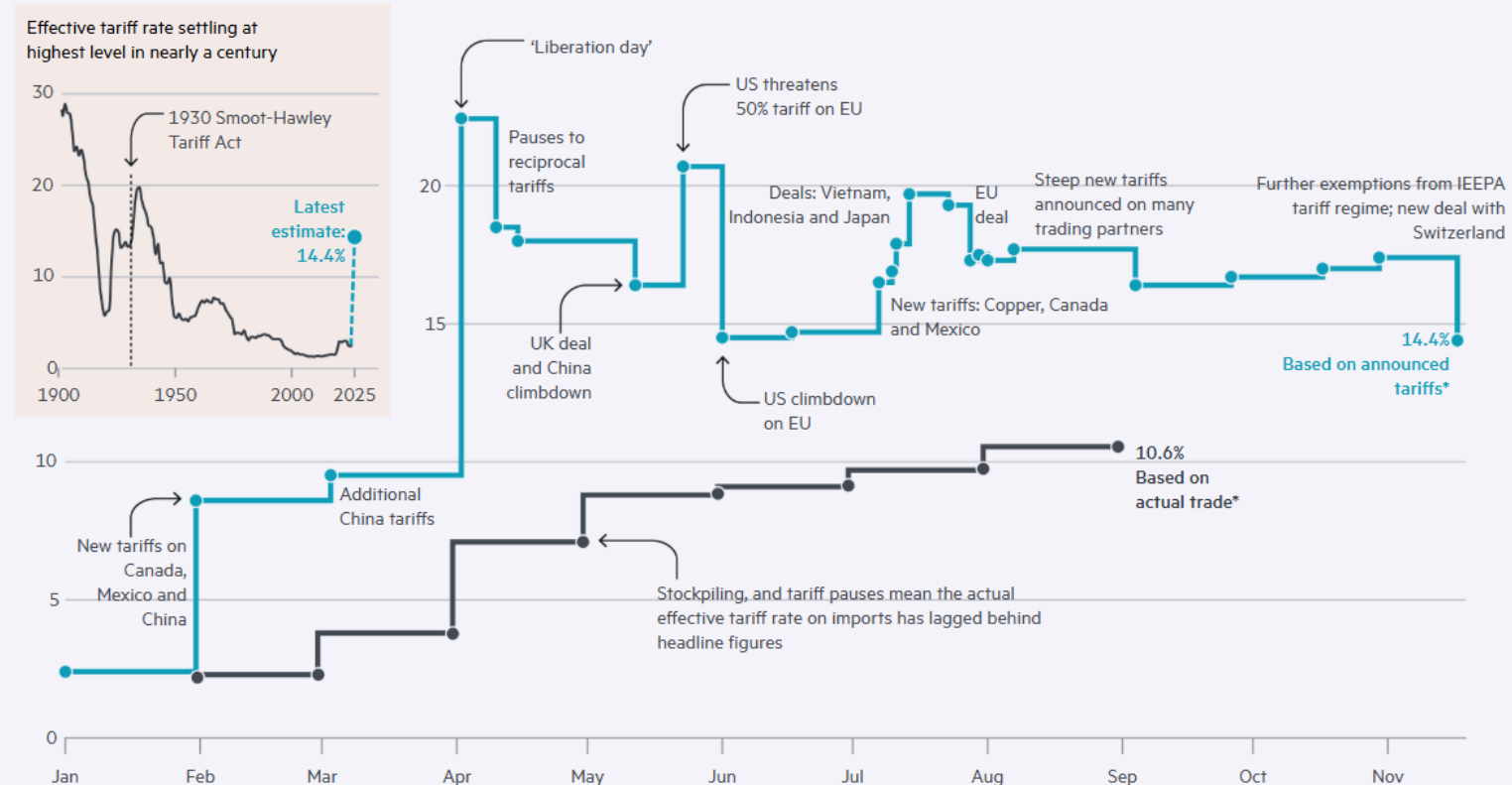


EUA: tarifaço

- ✓ A tarifa média atual (cerca de 15%) é similar à dos anos 1930
- ✓ Mas na Grande Depressão o fechamento comercial foi generalizado entre os grandes *players* do comércio
- ✓ Agora a iniciativa dos EUA não é seguida pelos seus maiores parceiros comerciais (exceto, em parte, a China)
- ✓ EUA abandonam de vez o multilateralismo e passam a usar as tarifas como instrumento de política industrial (reindustrialização), pressão geopolítica e arrecadação

The progression of Trump's tariffs

Effective US global tariff rate (%)

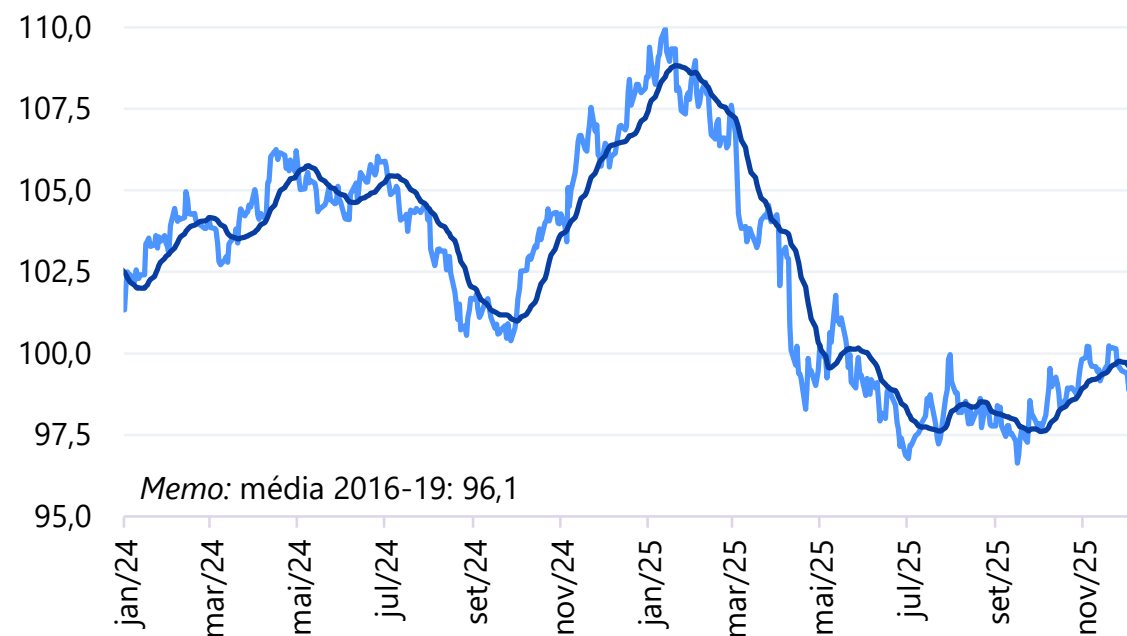


Sources: Yale Budget Lab; US Census Bureau. • **Actual trade' rate is customs duty revenue as a % of value of goods imported. 'Based on announced tariffs' is the estimate of the long-run effective tariff rate based on current announced policy, after accounting for consumption shifts
FT graphic: Alan Smith

- EUA: pouso suave, sem recessão; espaço para apenas um ou dois cortes de juros em 2026
- China: apesar do estímulo, desaceleração continua provocada pela combinação do ajuste do setor imobiliário, da retração dos investimentos e da demografia sobre o consumo
- Zona do euro: desafios estruturais; concorrência com a China e com EUA
- Dólar se mantém próximo ao valor atual, com espaço para pequena desvalorização em 2026 (DXY ~ 97)

Cesta nominal seis principais moedas (DXY)

1973=100. Último dado: 12/dez/25. Fonte: FED.



Riscos:

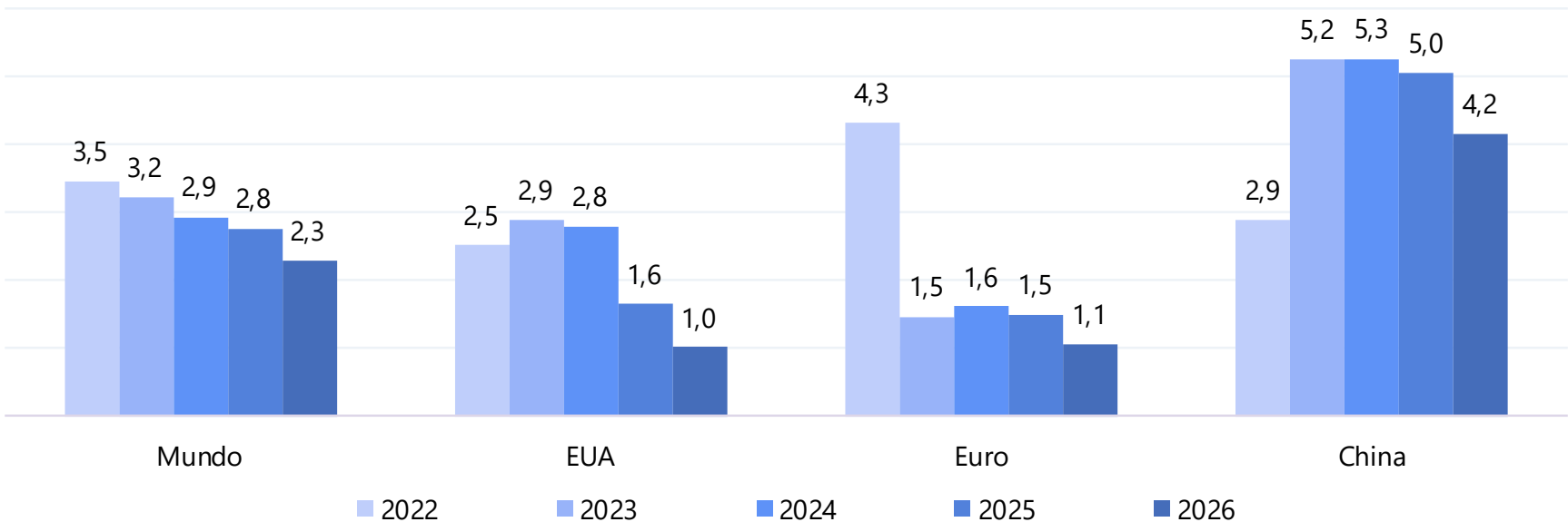
Inflação não recua e FED mantém juros altos (ou volta a elevá-los)

Aversão ao risco persistentemente elevada

Recessão

Projeções para o crescimento do PIB

% anual. Fontes diversas. Elaboração própria.



Soft landing (pouso suave): inflação americana volta aos trilhos em 2026 (ou seja, 2% a 2,5% ao ano) sem que haja uma recessão

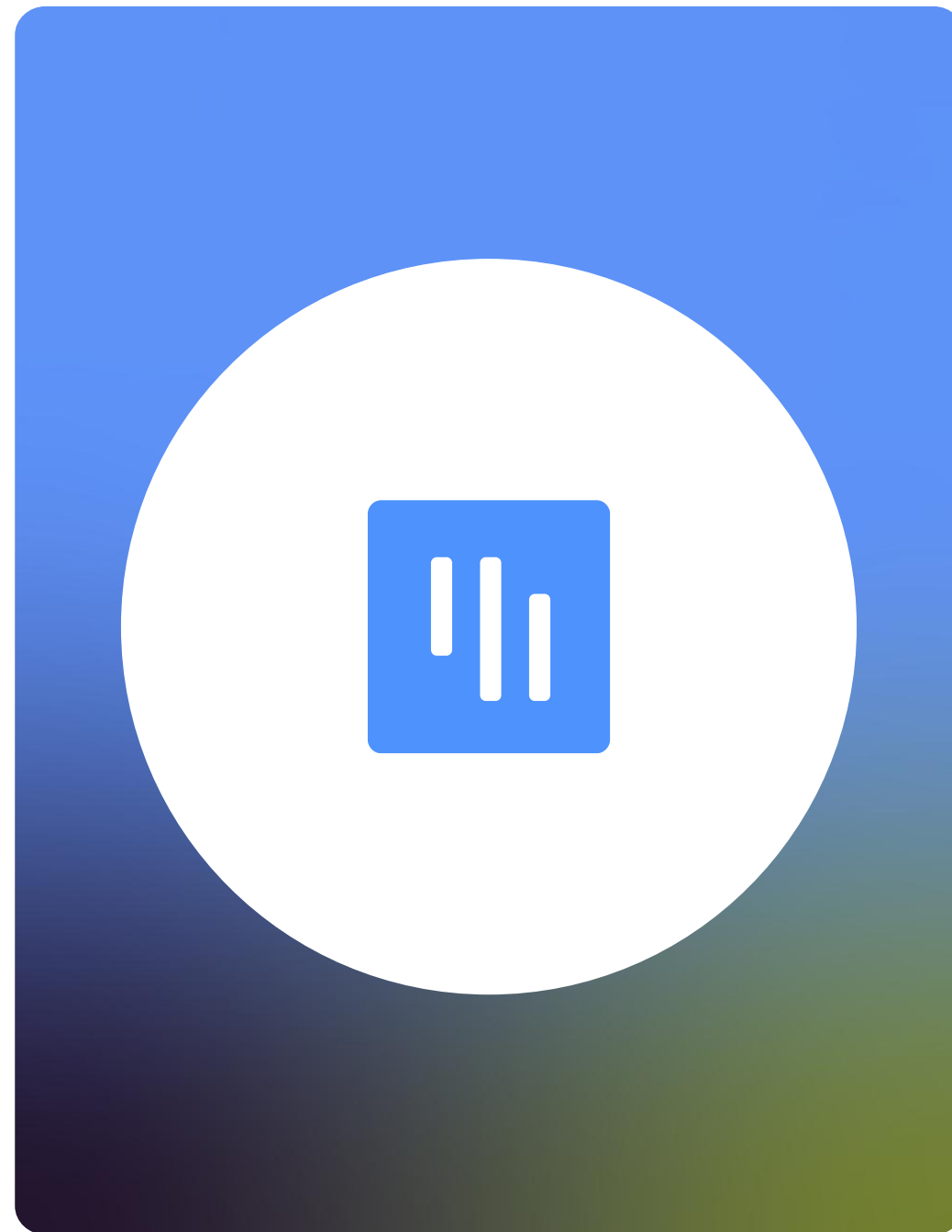
Sumário

Cenário internacional

Cenário doméstico

Indústria – fatores externos

Indústria – fatores internos

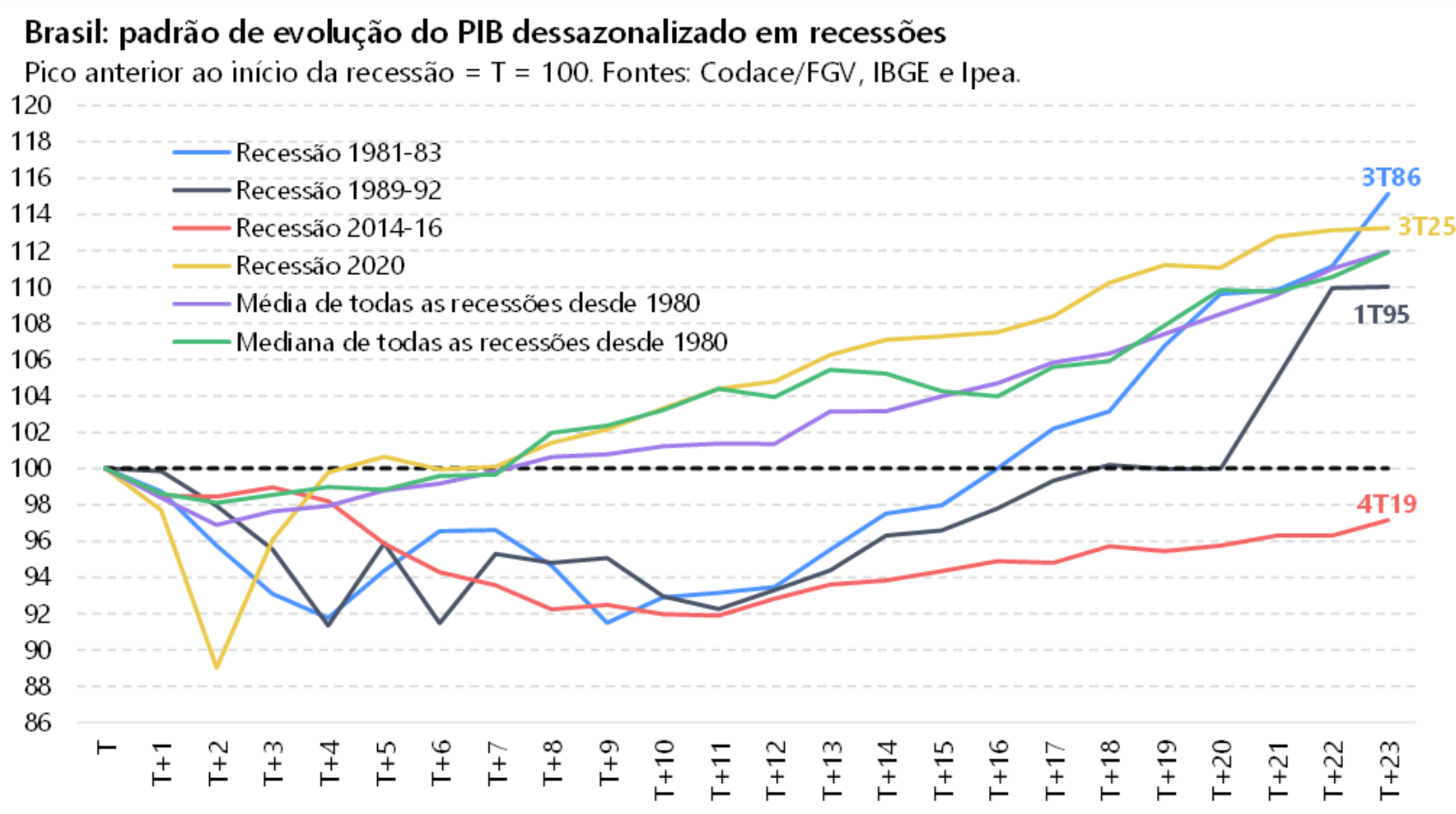


Atividade econômica

- ✓ Desaquecimento do crédito é mais evidente, mas deve ser moderado por:
 - Novo consignado
 - Nova modalidade de *funding* para o crédito imobiliário
 - Captações nos mercados de capitais
- ✓ Mercado de trabalho registra sinais incipientes de desaceleração, embora ainda esteja mostrando-se bastante aquecido. Esperamos arrefecimento em 2026
- ✓ Revisões dos dados do PIB para cima no 1º semestre do ano sinalizam crescimento de 2,2% no ano ou pouco mais
- ✓ Desaceleração da atividade no segundo semestre ocorre em linha com o esperado; surpresas negativas no 3º tri concentradas em atividades dependentes de crédito

VARIAÇÃO %	3ºT 2025	
	YoY	QoQ
PIB a preços de mercado	1,8	0,1
Impostos líquidos	1,4	-
Valor adicionado a preços básicos	1,9	0,1
Agropecuária - total	10,1	0,4
Indústria - total	1,7	0,8
Extrativa mineral	11,9	1,7
Transformação	-0,6	0,3
Eletricidade e gás, água, esgoto e gestão de resíduos	-1,0	-1,0
Construção civil	2,0	1,3
Serviços - total	1,3	0,1
Comércio	0,9	0,4
Transporte, armazenagem e correio	4,2	2,7
Informação e comunicação	5,3	1,5
Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados	0,4	-1,0
Atividades imobiliárias	2,0	0,8
Outros serviços	1,1	0,2
Administração, defesa, saúde e educação públicas	0,3	0,4
Consumo das famílias	0,4	0,1
Consumo do governo	1,8	1,3
Formação bruta de capital fixo	2,3	0,9
Exportação de bens e serviços	7,2	3,3
Importação de bens e serviços	2,2	0,3

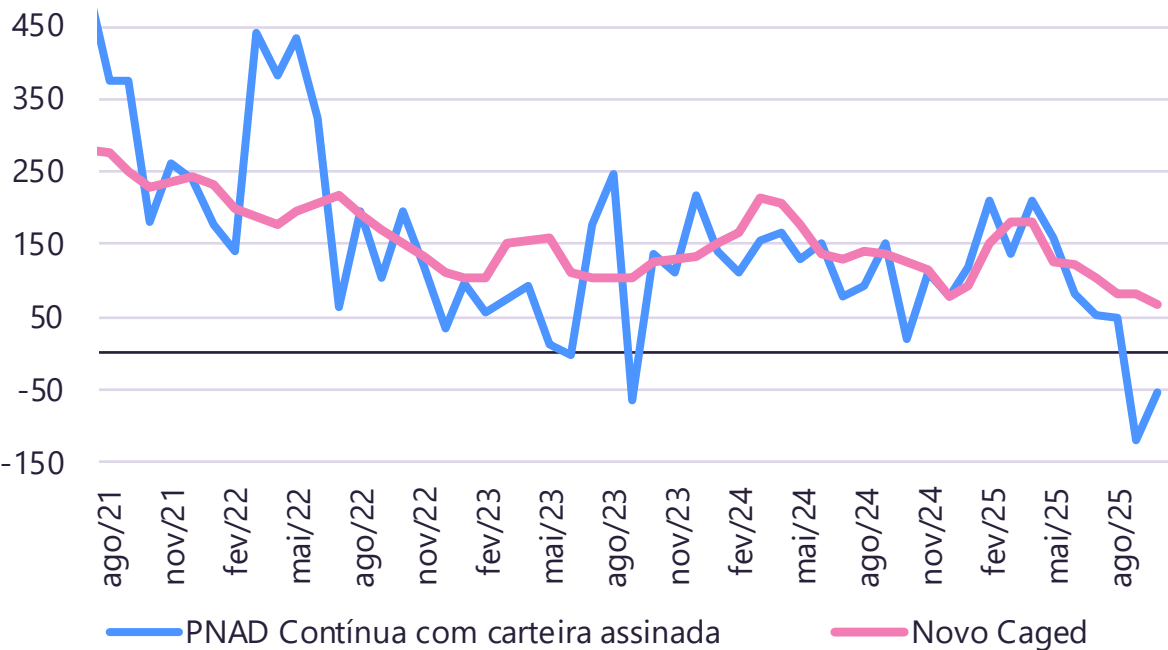
Fonte: IBGE.



- Caged e PNAD continuam convergindo: pesquisas mostram desaceleração na criação de vagas formais e elevação dos rendimentos

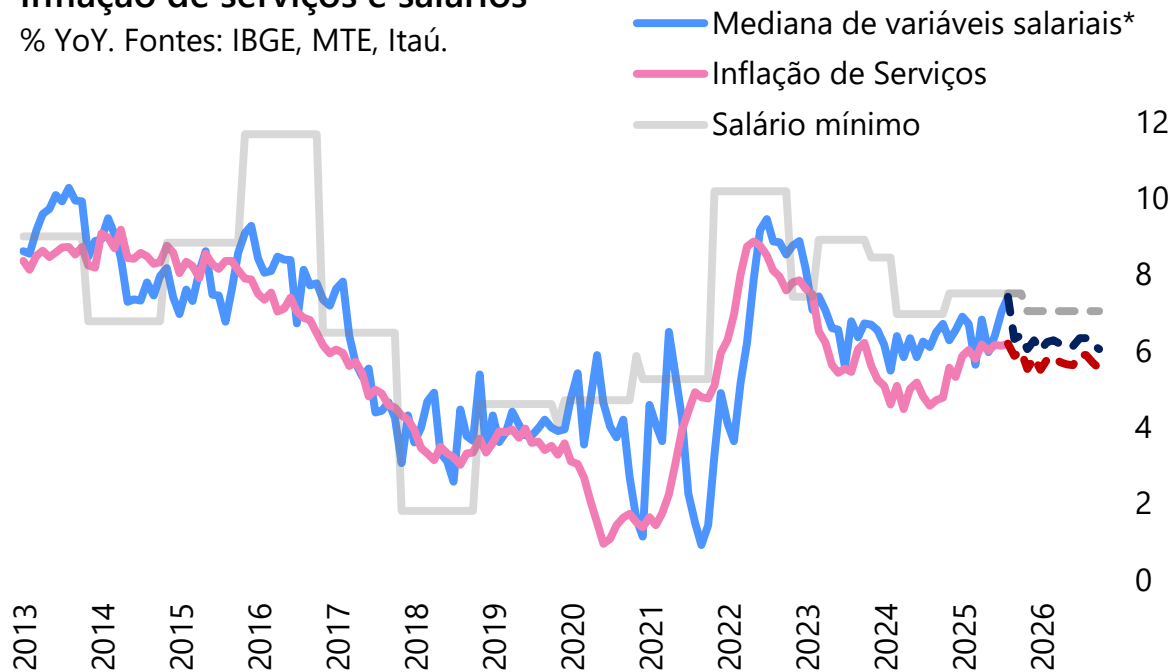
Saldo de emprego formal: Novo Caged vs. PNAD

Mil pessoas, dessaz., MM3m. Fontes: MTE, IBGE. Até out/25



Inflação de serviços e salários*

% YoY. Fontes: IBGE, MTE, Itaú.

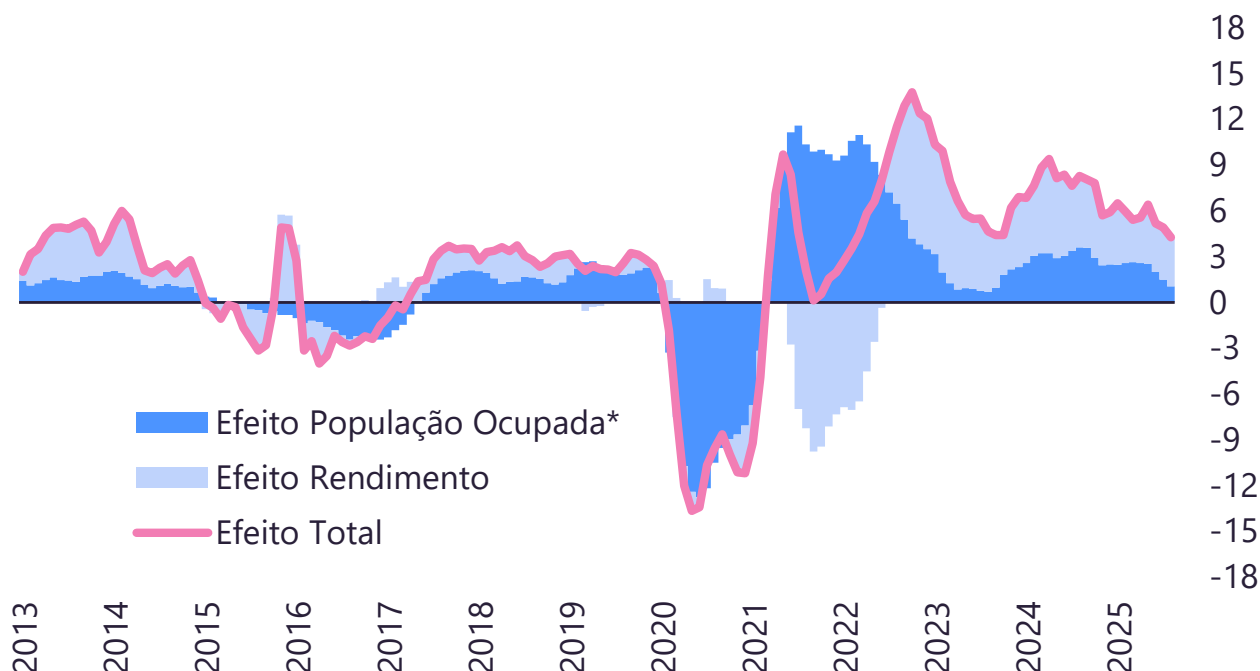


*Mediana extraída de (i) salários de admissão e desligamento do Novo Caged; (ii) rendimentos médios efetivo e habitual da PNAD; (iii) IDAT

- Massa de renda do trabalho (+ 4,3% YoY) sustentada pelo efeito rendimento (3,2 p.p.). Efeito PO (1,1 p.p.)
- Caged: +1,4 mi em 2025 e +1,2 mi em 2026

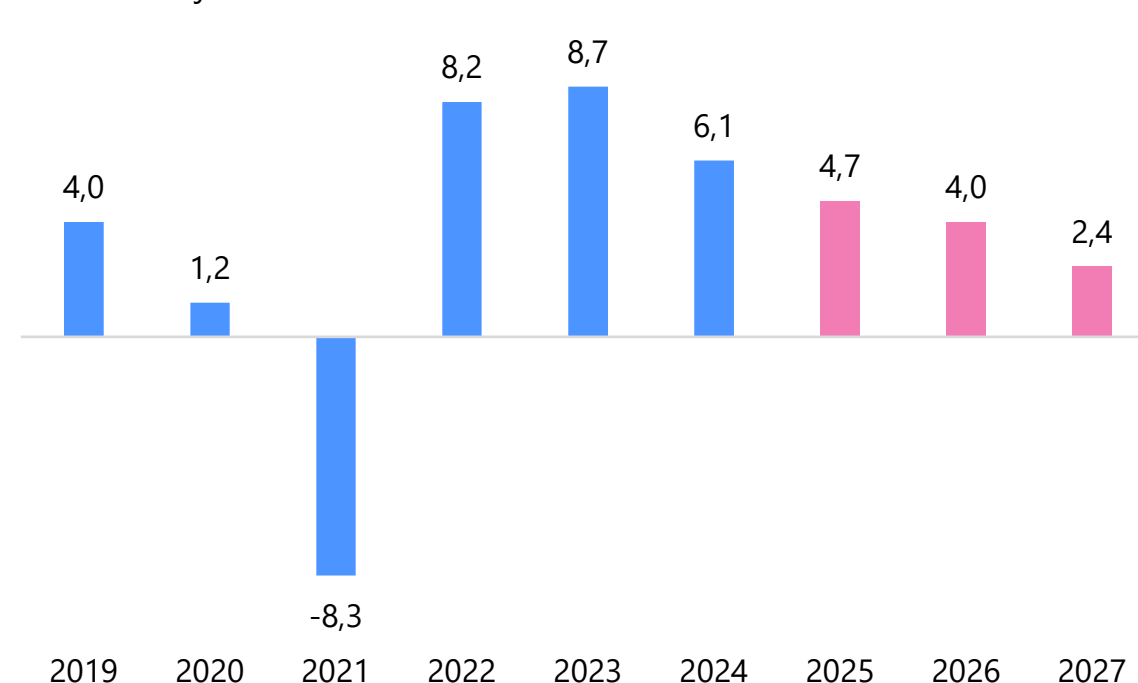
Decomposição da massa de renda real efetiva

Em %, variação interanual. Fonte: IBGE. Último dado: out/25



Variação da massa de renda ampliada real

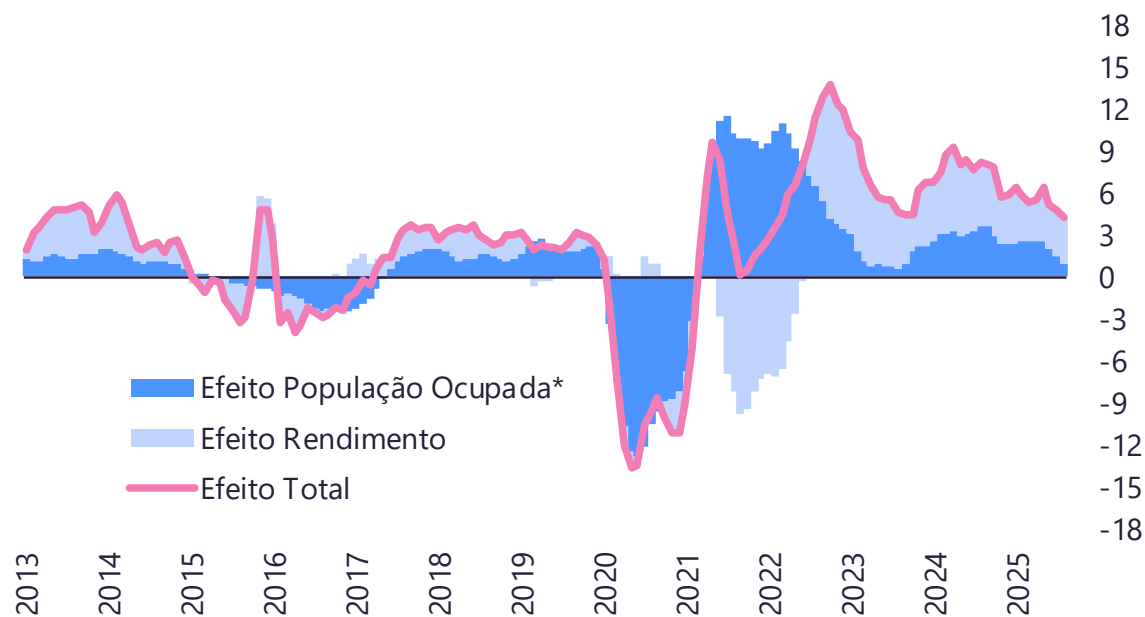
Em %, com ajuste sazonal. Fontes: IBGE, MTE, CEF, MDS.



- Massa de renda efetiva: +0,1% MoM S.A. e +4,9% YoY: 1,5 p.p. efeito ocupação e 3,4 p.p. efeito renda
- Em 2026, além do crescimento da massa, há o impacto da desoneração do IR (na casa de 0,7% a mais)

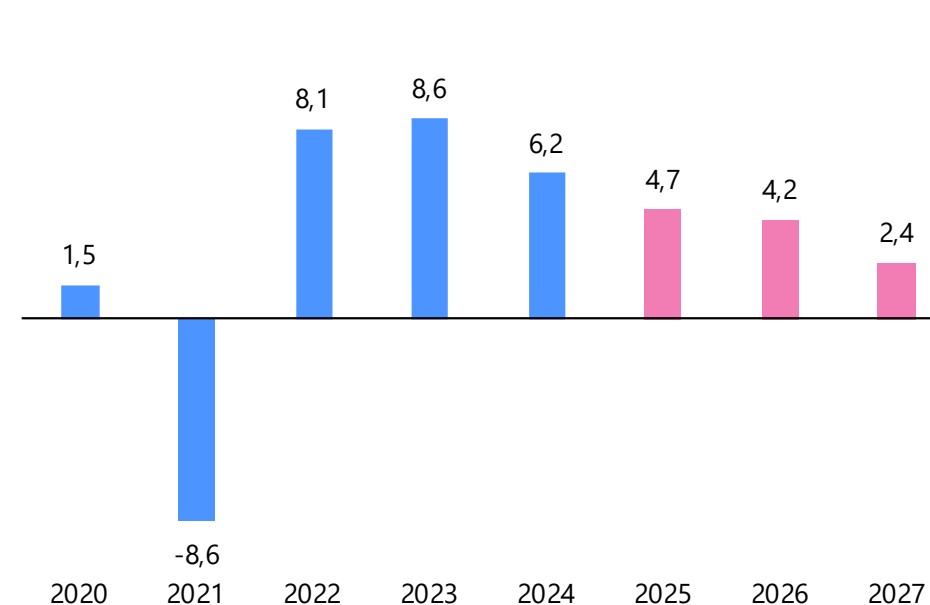
Decomposição da massa de renda real efetiva

Em %, variação interanual. Fonte: IBGE. Último dado: out/25



Massa de renda ampliada 4intelligence

Var. % anual. Fontes: IBGE, MDS, Caixa, MPS, MTE.



✓ Mantemos a expectativa de crescimento para 2026, lembrando que devem ajudar a atividade econômica:

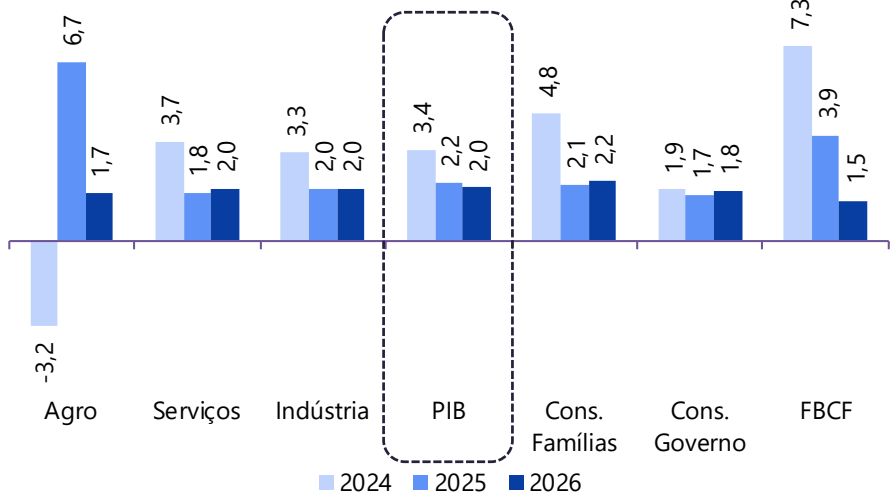
- Programa MCMV turbinado (mais recursos e mais faixas)
- Novo consignado privado
- Programa de crédito direcionado a reformas
- Isenção de IR
- Vale gás turbinado / tarifa social de energia elétrica (libera renda dos mais pobres)
- Novo financiamento imobiliário
- Gasto público, nas três esferas de governo

✓ Preocupações:

- PIB Agropecuária
- Quadro fiscal e aumento do endividamento
- Incerteza eleitoral

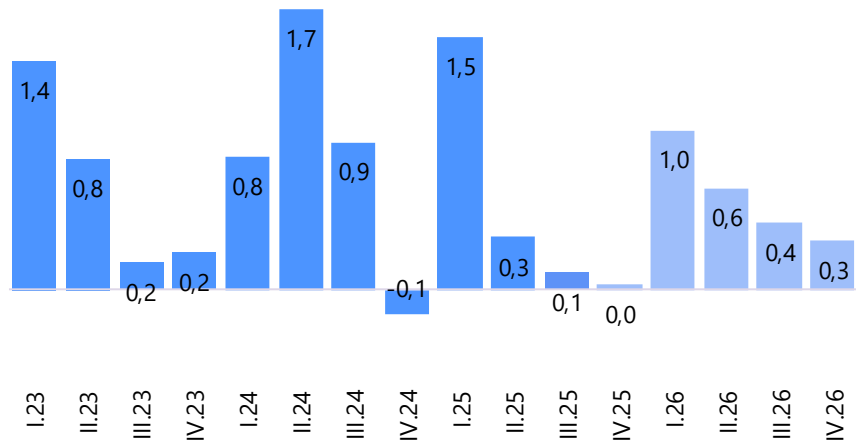
Produto Interno Bruto do Brasil (PIB)

% Var. média anual. Fonte: IBGE



Produto Interno Bruto do Brasil (PIB)

% Var. trimestral dessazonalizada. Fonte: IBGE.

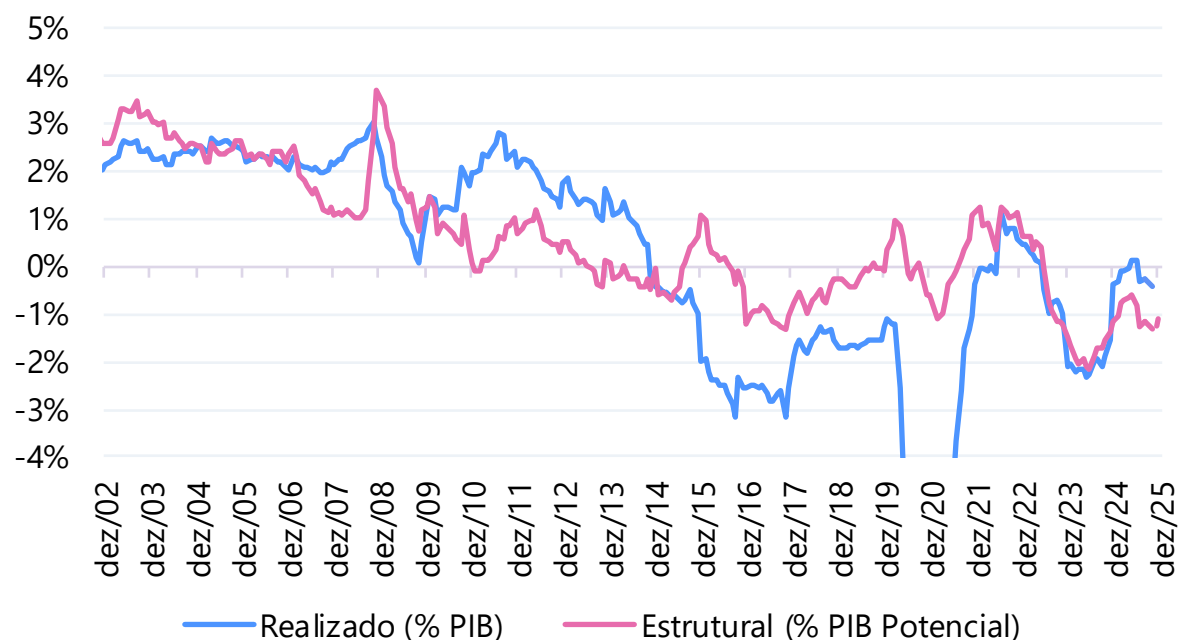


- Vinte anos atrás obtínhamos superávit estrutural de 2,5% do PIB potencial; agora temos déficit estrutural de 1%

- Para interromper o aumento da dívida pública, é preciso retomar superávits primários consistentes

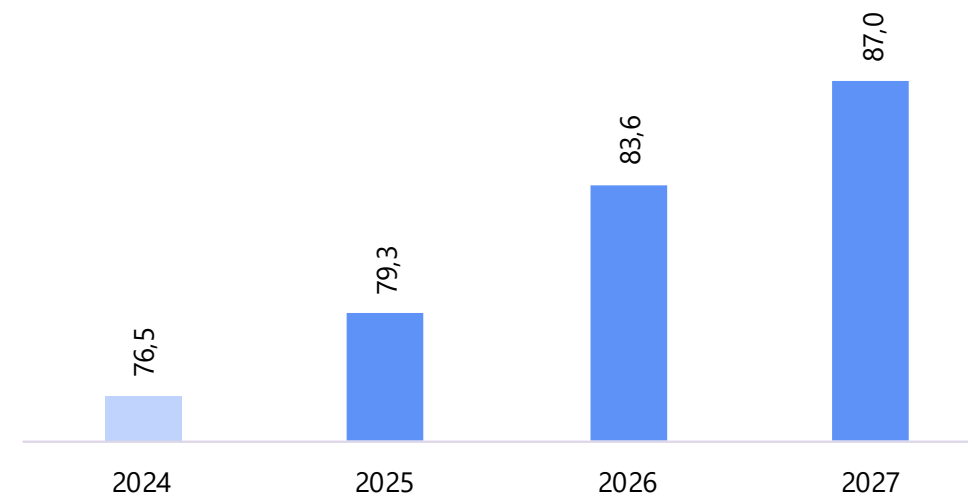
Resultado Primário do Governo Central

%, ac. 12 meses. Último dado: ago/25. Fonte: STN.



Dívida Pública Bruta

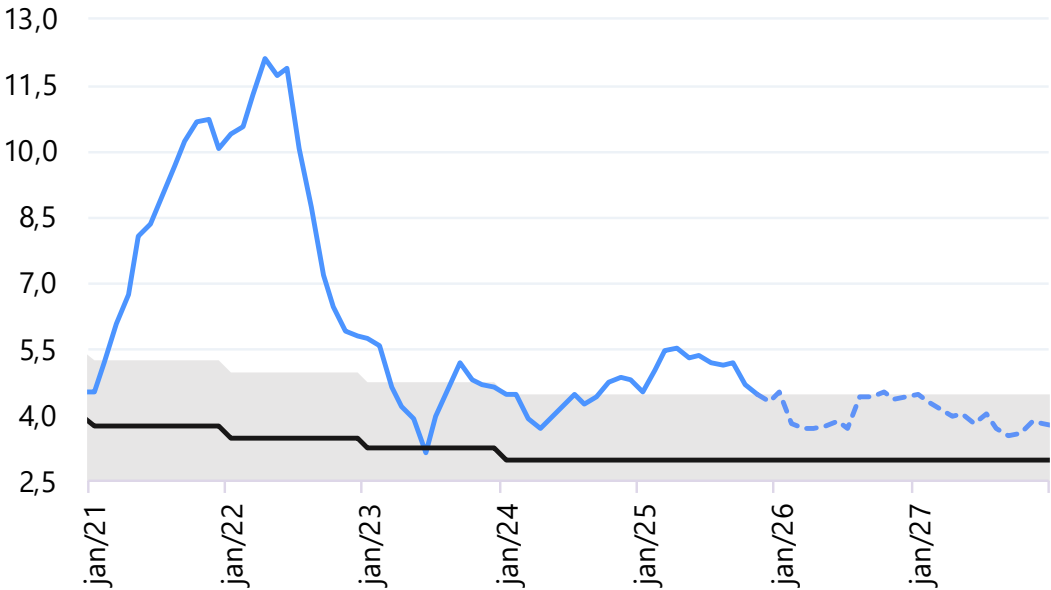
% do PIB. Fonte: BCB. Projeção: 4intelligence



- ✓ **IGPs** mais baixos em 2025 por conta dos preços no atacado
 - **IPA Agropecuário:** negativo em 2025 por conta das boas safras, queda em itens in natura e da colaboração do câmbio.
 - **IPA Industrial:** queda nos preços puxada pela descompressão de commodities energéticas e metálicas e pela valorização cambial.
- ✓ **IPCA:** núcleos mostrando alguma melhora, mas algumas medidas ainda preocupam; desaceleração está ocorrendo e inflação já volta para dentro do intervalo de metas em 2025 – com ajuda preciosa de alimentação no domicílio.

Inflação ao consumidor no Brasil (IPCA)

%, ac.12 meses. Fontes: IBGE, BCB.

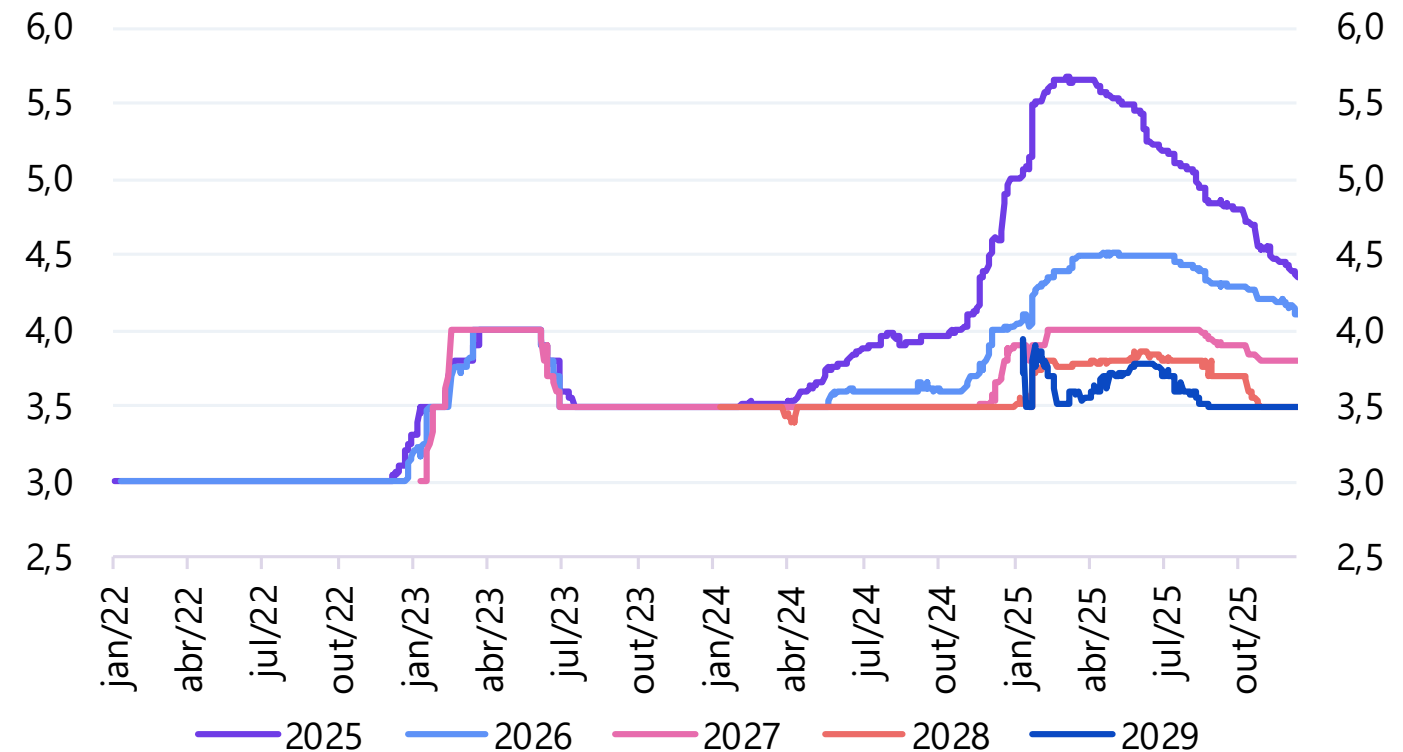


	2023	2024	2025	2026
IPCA	4,6	4,8	4,3	4,4
Administrados	9,1	4,7	5,3	3,8
Livres	3,1	4,9	4,0	4,6
Alimentação no domicílio	-0,5	8,2	1,8	4,8
In natura	4,7	-2,0	0,1	3,6
Semielaborados	-5,0	14,9	-3,5	6,4
Industrializados	1,1	7,0	6,5	4,0
Serviços	6,2	4,8	6,1	5,5
Serviços subjacentes	4,8	5,8	5,9	5,6
Bens industriais	1,1	2,9	2,4	3,0
Bens industriais subjacentes	2,4	2,4	3,2	3,6

- Expectativas de inflação continuam desancoradas, embora haja evidente melhora
- Banco Central revela particular desconforto com a expectativa do mercado para a alta do IPCA em 2027 e 2028, bem distantes do centro da meta (3%). Processo de reancoragem tem sido bem sucedido, mas ainda tem um caminho a percorrer.

Expectativas de inflação do Brasil

% ao ano. Último dado: 12/dez/25. Fonte: Focus-BCB

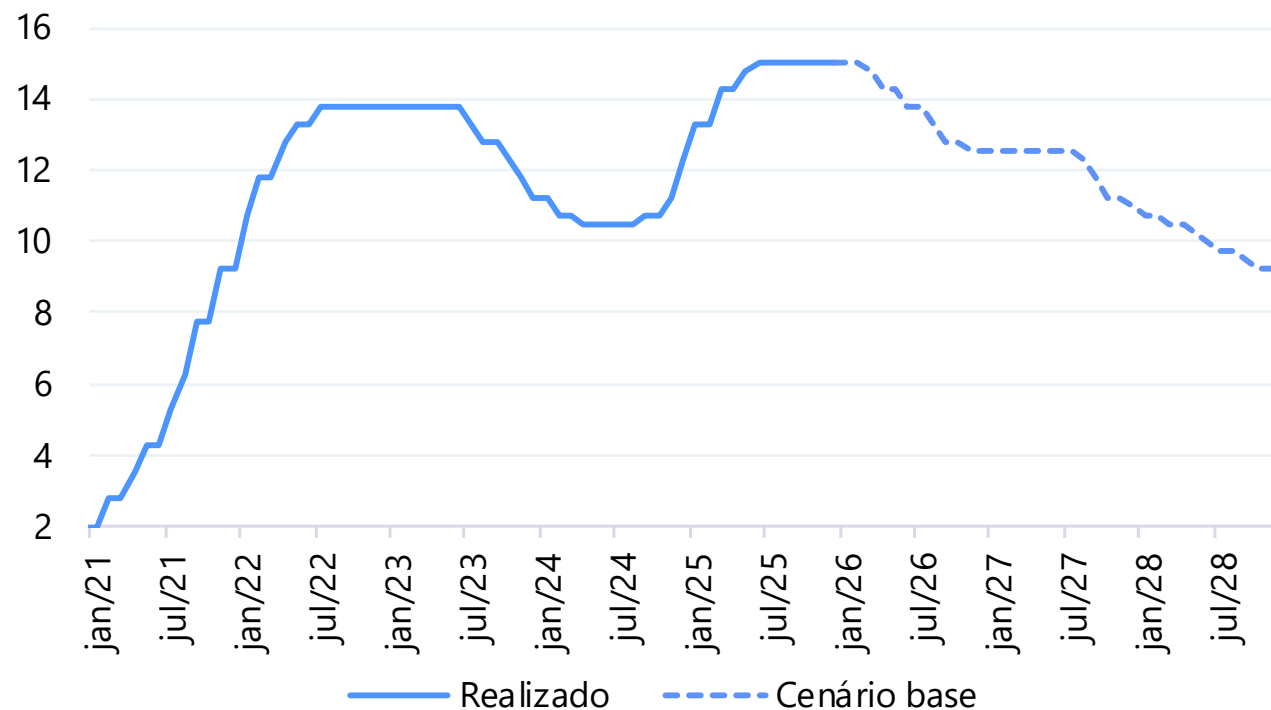


Selic só deverá começar a ser reduzida em 2026

- Copom segue com postura conservadora, justificada por:
 - Sinais ainda incipientes e díspares de desaceleração da atividade econômica
 - Inflação ainda acima da meta em suas medidas subjacentes
 - Expectativas de inflação desancoradas
- Espaço para postura algo menos contracionista em 26, mas ainda assim com juros acima do nível neutro
- Taxa neutra só deve ser atingida em 2028, refletindo o avanço de um processo de ajuste fiscal

Taxa de juros básica do Brasil (Selic)

% ao ano. Fonte: BCB.



Câmbio

- ✓ O recuo da cotação do dólar no Brasil ao longo de 2025 se deve sobretudo a dois fatores:
 - O enfraquecimento do dólar em nível global
 - A Selic muito mais alta do que FFR
- ✓ O tarifaço dos EUA contra o Brasil levou a uma desvalorização do real em julho, mas a moeda se fortaleceu em ago/set.
- ✓ Em outubro, fortalecimento do dólar explica boa parte da queda do real, junto com preço de ampliação de prêmio de risco (CDS).
- ✓ Em novembro/dezembro, real voltou a se valorizar, especialmente pelo diferencial de juros. **Recentemente, mudança no quadro político levou a desvalorização do real.**

CDS: risco-país

CRY: preços de commodities

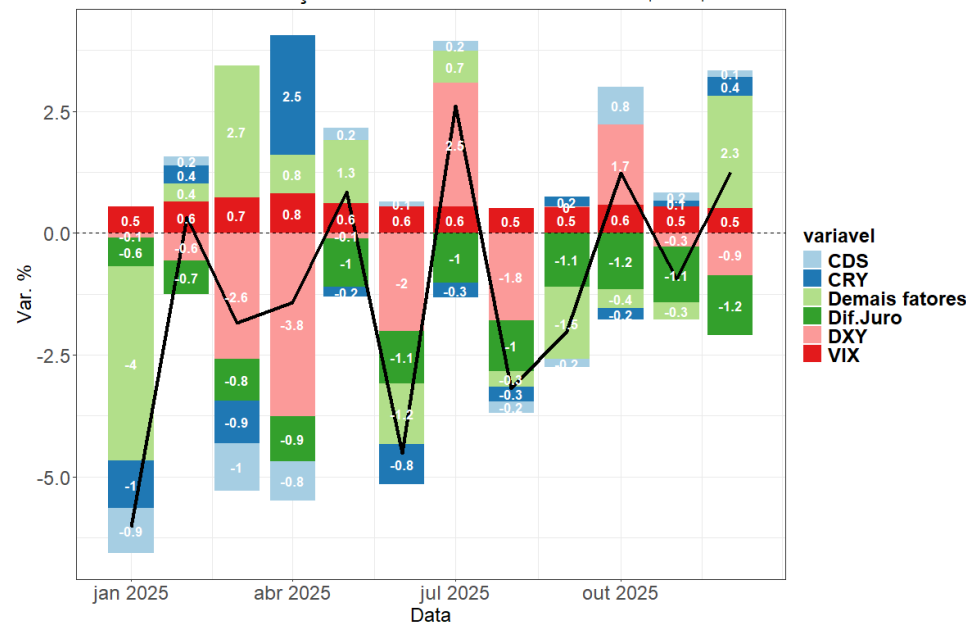
Diferencial de juro nominal (swap30d - ussg1m): ao usar a taxa nominal, tanto o diferencial de juro real como o de inflação são levados em consideração. De fato, essa diferença pode ser decomposta na soma de duas parcelas: (i) a diferença de juro real Brasil - EUA; e (ii) a diferença de inflação esperada. O prazo é curto (1 mês) pra buscar refletir as condições para decisões de carry-trade.

DXY: força do dólar ante outras moedas de reserva

VIX: volatilidade no mercado financeiro global

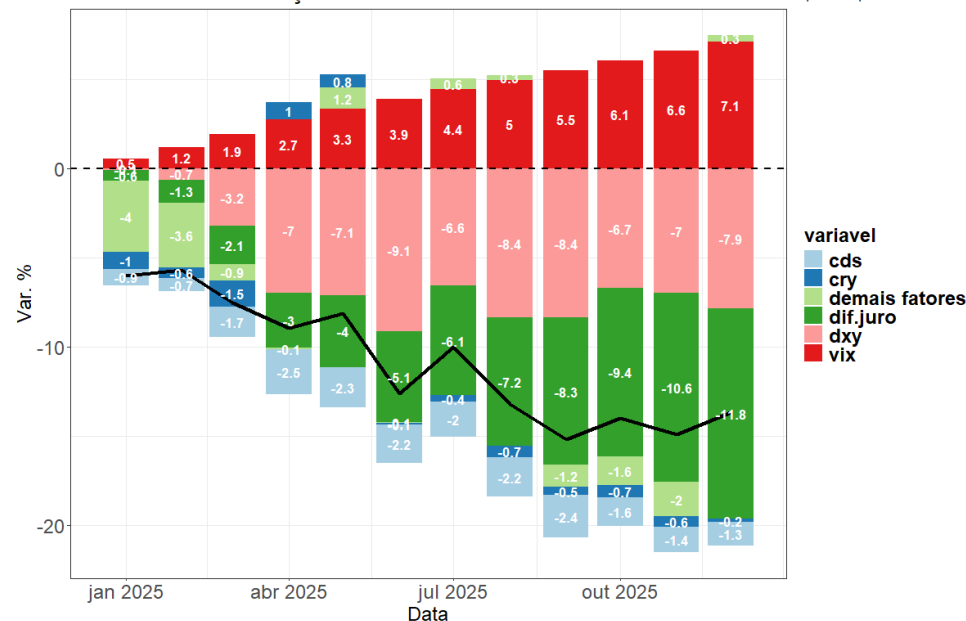
Var. cambial mensal e contribuição dos determinantes

A linha ilustra a variação mensal da taxa de câmbio R\$/US\$



Var. cambial acumulada em 2025 e contribuição dos determinantes

A linha ilustra a variação acumulada mês a mês da taxa de câmbio R\$/US\$

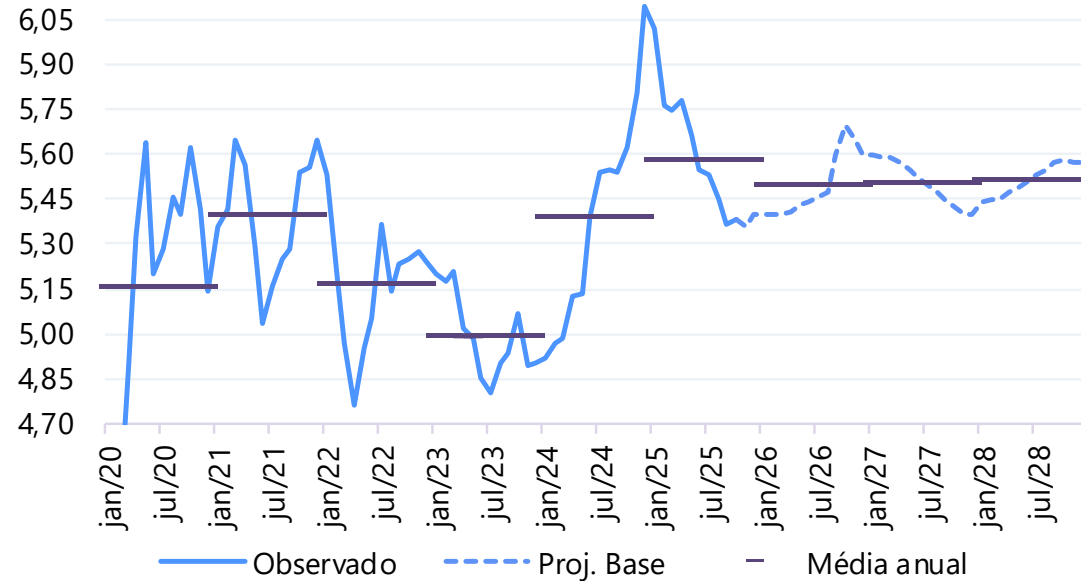


Perspectivas para o câmbio

- ✓ Estabilização do dólar nos mercados internacionais (DXY)
- ✓ Manutenção do elevado diferencial de juros
- ✓ Incerteza fiscal doméstica segue no radar
- ✓ Eleição presidencial acirrada e “ativismo eleitoral” das três esferas de governo sinalizam dólar volátil e sob pressão
- ✓ **Um ajuste fiscal pós-eleições seria fator de valorização do real em 2027**

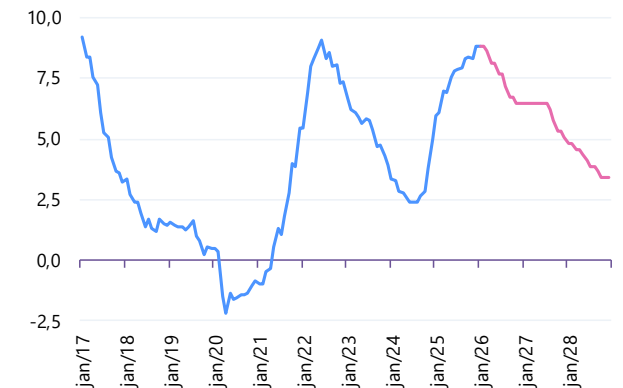
Projeção para a taxa de câmbio brasileira

R\$/US\$, média mensal. Fonte: BCB.



Diferencial de juros Brasil (Selic) x EUA (FFR)

% aa. Corrigido pela inflação e risco. Fontes: FED, BCB.



INDICADORES		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Crescimento Econômico									
Crescimento do PIB	%	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,2	2,0	1,6
PIB Agropecuária	Var. %	4,2	0,0	-1,1	16,3	-3,2	7,8	1,8	2,8
PIB Indústria	Var. %	-3,0	5,0	1,5	1,7	3,3	1,5	1,8	1,2
PIB Serviços	Var. %	-3,7	4,8	4,3	2,8	3,7	1,9	2,0	1,6
Consumo Privado	%	-4,6	3,0	4,1	3,2	4,8	2,0	2,2	1,1
Consumo do Governo	%	-3,7	4,2	2,1	3,8	1,9	1,1	1,8	0,8
Investimentos	%	-1,7	12,9	1,1	-3,0	7,3	3,9	1,2	1,7
Taxa de investimentos (2)	% do PIB	17,8	19,2	18,8	17,7	18,4	18,7	18,5	18,6
Demanda Interna (3)	%	-4,0	4,9	3,2	2,2	4,7	2,2	2,0	1,2
Mercado de Trabalho (PNADC-IBGE)									
PEA	Milhares	99.027	103.264	106.056	105.951	107.611	108.654	110.052	112.517
População Ocupada	Milhares	85.439	89.623	96.230	97.504	100.266	102.251	103.852	105.202
Taxa de desemprego MP(*)	%	13,7	13,2	9,3	8,0	6,8	5,9	5,6	6,5
Rendimento Médio Real	Em R\$ ctes	3.322	3.184	3.184	3.343	3.501	3.628	3.733	3.777
Câmbio, Juro e Inflação									
Taxa de Câmbio - FP (**)	R\$/US\$	5,14	5,65	5,24	4,90	6,10	5,40	5,60	5,40
Taxa de Câmbio Média - MP (*)	R\$/US\$	5,15	5,39	5,16	4,99	5,39	5,59	5,50	5,51
Inflação (IPCA) (4)	Var. % anualizada	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	4,4	3,8
Livres	Var. % anualizada	5,2	7,7	9,4	3,1	4,9	4,1	4,6	3,9
Administrados	Var. % anualizada	2,6	16,9	-3,8	9,1	4,7	5,4	3,8	3,6
Inflação (IGP-M) (4)	Var. % anualizada	23,1	17,8	5,5	-3,2	6,5	-0,9	3,9	3,6
Juro Nominal (Selic target) - FP	Var. % anualizada	2,00	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,50	11,00
Juro Nominal (Selic) (4)	Var. % anualizada	2,84	4,42	12,39	13,04	10,88	14,32	13,70	12,06

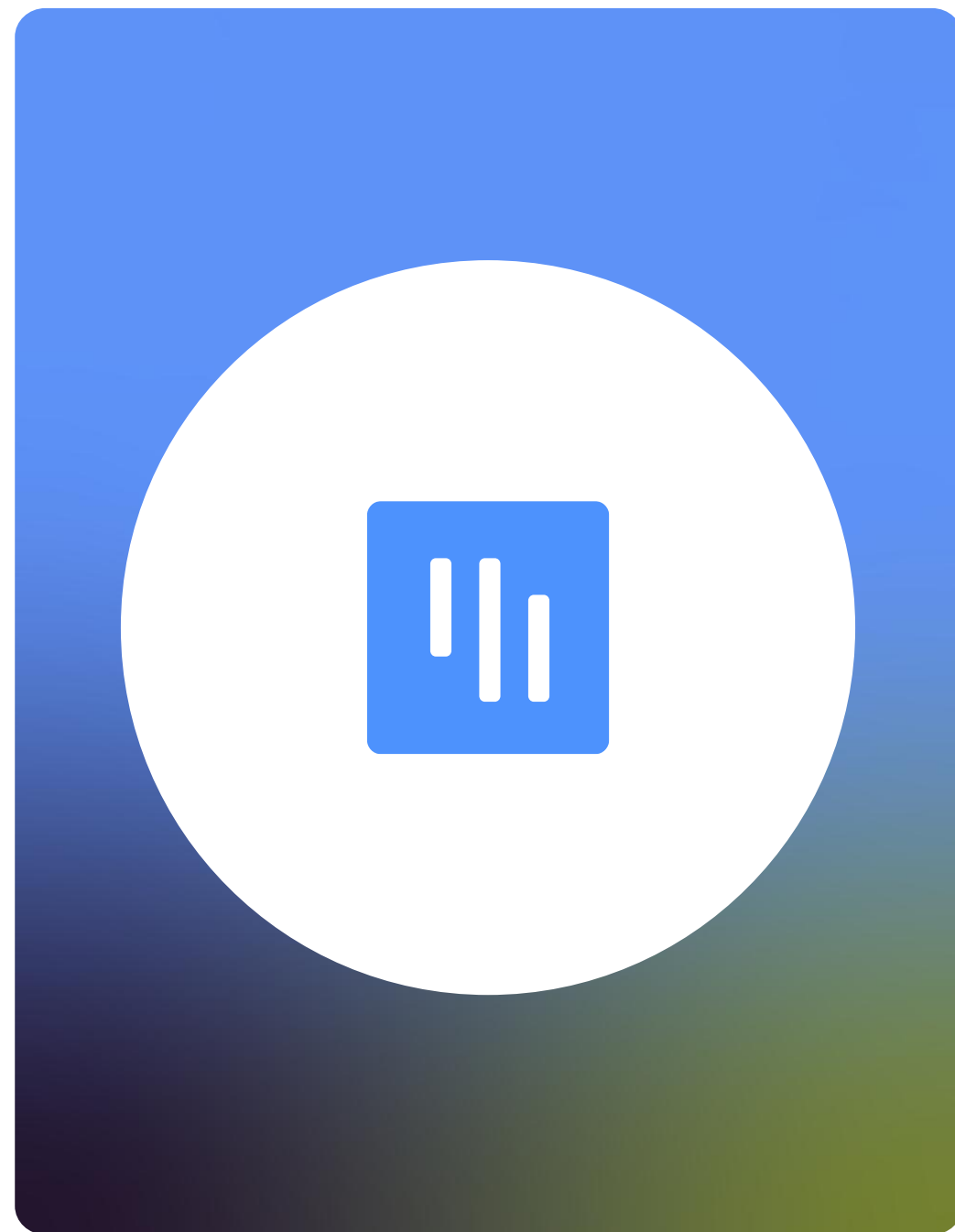
Sumário

Cenário internacional

Cenário doméstico

Indústria – fatores externos

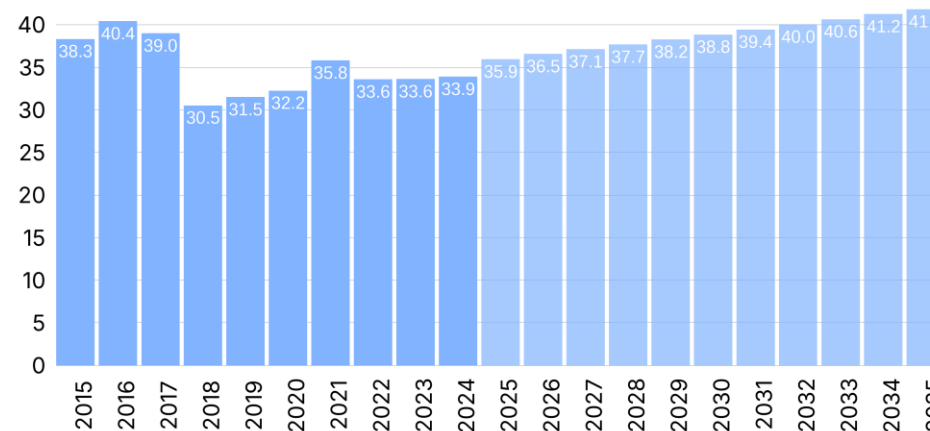
Indústria – fatores domésticos



- O Brasil figura como importante produtor de bauxita, que é o insumo principal para a produção do alumínio.
- A maior reserva de Bauxita no mundo pertence à Guiné, seguido pelo Vietnã. O Brasil aparece em quarto lugar nesse ranking.
- A MRN obteve licença prévia do Ibama para o Projeto Novas Minas, que prevê R\$ 5 bilhões em investimentos e garante a continuidade da produção de bauxita no Pará até 2042.
- A produção de bauxita no Brasil representou 2,1% do total do faturamento do setor mineral em 2024 – aproximadamente US\$ 5,7 bilhões. O faturamento registrou leve avanço ante a 2023, da ordem de 0,7%, de acordo com dados do Ibram.
- Alumínio é um dos metais críticos para a transição energética. Dessa forma, acreditamos que, no médio prazo, a demanda por esse metal será um vetor positivo para a extração de bauxita.
- Estados Unidos respondem por 16,7% das exportações brasileiras de alumínio e produtos de alumínio. **Tarifa global** de 25% adotada em março, que posteriormente subiu para 50% em junho, engloba alguns produtos de alumínio, como chapas e folhas.
- Canadá é o maior importador de alumínio bruto brasileiro, com uma participação de 41,8%, segundo o Ibram.
- Impacto da tarifação norte-americana pode, portanto, ter um impacto direto e indireto no mercado brasileiro do metal: via desaceleração da economia canadense, mais integrada aos EUA.
- Esperamos que o setor cresça, em média, 1,5% entre 2026 e 2035.

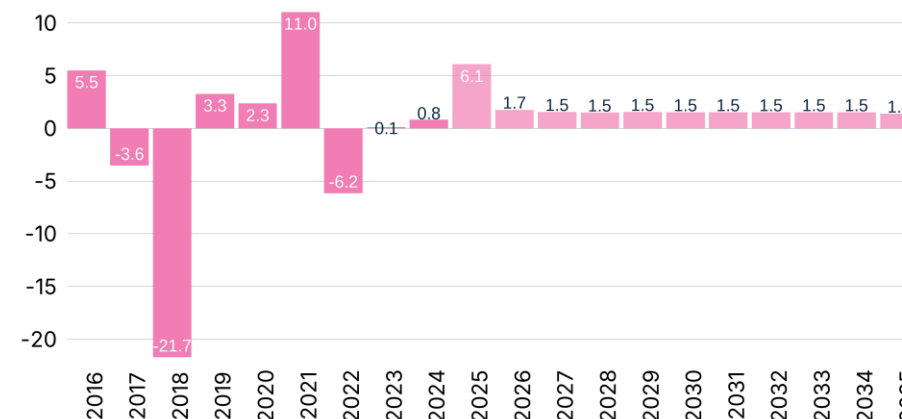
Produção Estimada de Bauxita

Milhões de toneladas. Fonte: Estimado a partir de informações da ABAL e ANM



Variação - Bauxita

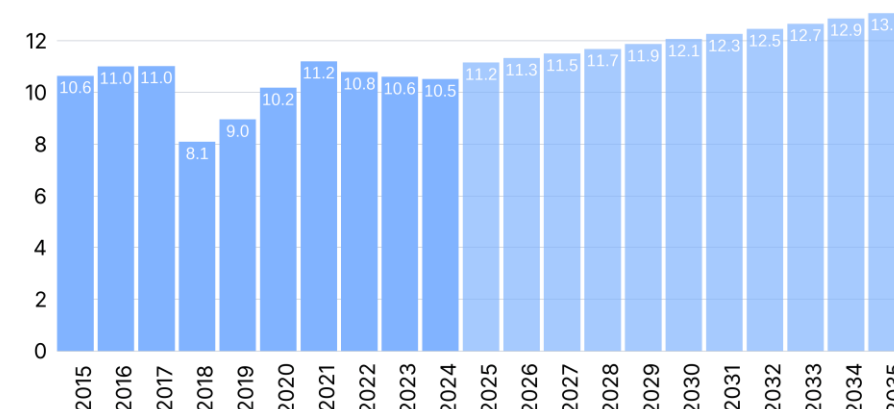
%. Fonte: ABAL



- Segundo dados da USGS, o Brasil figura como o terceiro maior produtor de alumina no mundo, ficando atrás apenas da China e Austrália.
- A produção interna de alumina sofreu forte queda em 2018, devido ao alto preço da energia elétrica e a decisão judicial – restringindo a produção devido a vazamentos de resíduos -, que afetou a Alunorte, a maior produtora desse metal.
- Após forte queda na produção em 2018, a produção no setor cresceu em média 10,5% ao ano até 2023, superando em 21,3% a produção de 2017.
- No cenário mais recente, a demanda por alumina tem se mantido relativamente firme, puxada pela China, apesar de um menor dinamismo em setores tradicionais da economia asiática no cenário recente. A alta é puxada por segmentos chaves para a transição energética, como o automotivo.
- Recuperação da produção australiana, que havia sido cortada devido a custos, aliado à maior produção da China deve provocar preços mais baixos à frente.
- Vale ressaltar a compra da Alumina Limited, por parte da Alcoa, uma das três maiores produtoras de produtos de alumínio no mundo.
- Projetamos crescimento médio de 1,6% de 2026 até 2035.

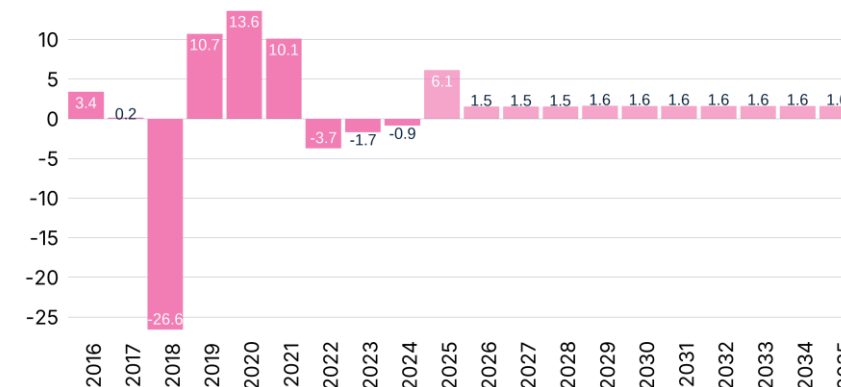
Produção Estimada de Alumina

Milhões de toneladas. Fonte: ABAL



Variação - Produção de Alumina

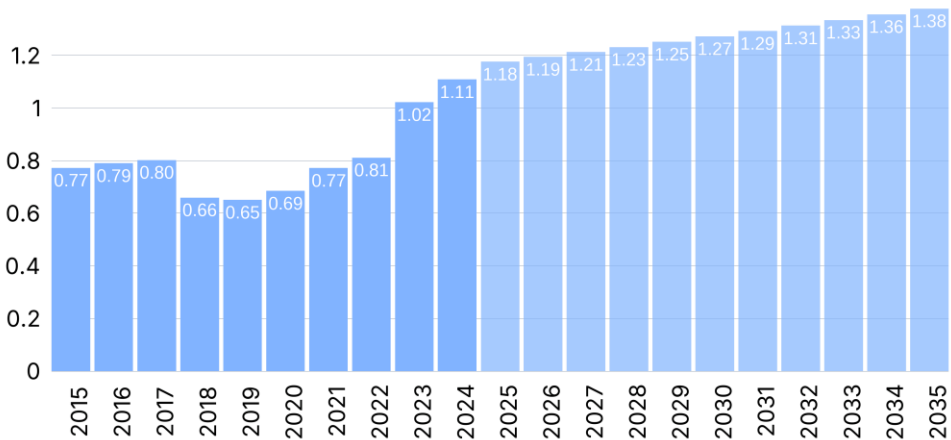
%. Fonte: ABAL



- O alumínio deve se destacar no médio e longo prazo como um dos metais essenciais para a transição energética – sobretudo para a produção de carros e painéis solares. A demanda global deve seguir firme nas próximas décadas.
- Nesse sentido, o setor de alumínio brasileiro pretende investir cerca de R\$ 30 bilhões entre 2024 e 2025, de acordo com dados da Abal. O foco dos investimentos será expansão de capacidade e modernização. O Brasil recuperou recentemente a autossuficiência na produção de alumínio e tem recuperado a sua importância no cenário global – o país foi o 8º maior produtor do metal em 2023.
- Recuperação da produção nacional se deu após a reabertura da Alumar, fundição operada por um consórcio entre a Alcoa e a South32 no Maranhão.
- No 1T25, a China foi responsável pela produção de 10,8 milhões de toneladas do metal, cerca de 59,6% de todo alumínio produzido no mundo ao longo do período – evidenciando a importância do mercado chinês para a cotação global do alumínio.
- Importância do metal para a transição energética faz com que projetemos um crescimento médio de 1,6% entre 2026 e 2035.

Produção Estimada de Alumínio

Milhões de toneladas. Fonte: ABAL



Variação - Alumínio

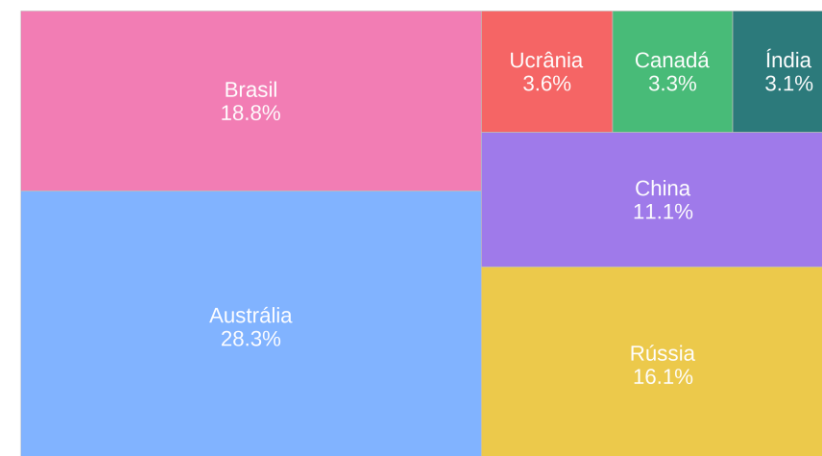
%. Fonte: ABAL



- Austrália, Brasil e Rússia possuem as maiores reservas mundiais do minério de ferro.
- Brasil é o segundo maior produtor mundial, atrás apenas da Austrália, segundo a USGS.
- O minério brasileiro possui concentração média de 55%, segundo dados da Agência Nacional de Mineração, considerado de boa qualidade.
- Em 2024, as exportações brasileiras de minério de ferro alcançaram US\$ 29,7 bilhões, segundo dados do Ibram – uma queda de 2,4% ante ao ano anterior.
- Em toneladas, o total exportado de minério de ferro foi de 389 milhões de toneladas (crescimento de 2,9%).

Participação nas reservas mundiais de minério de ferro

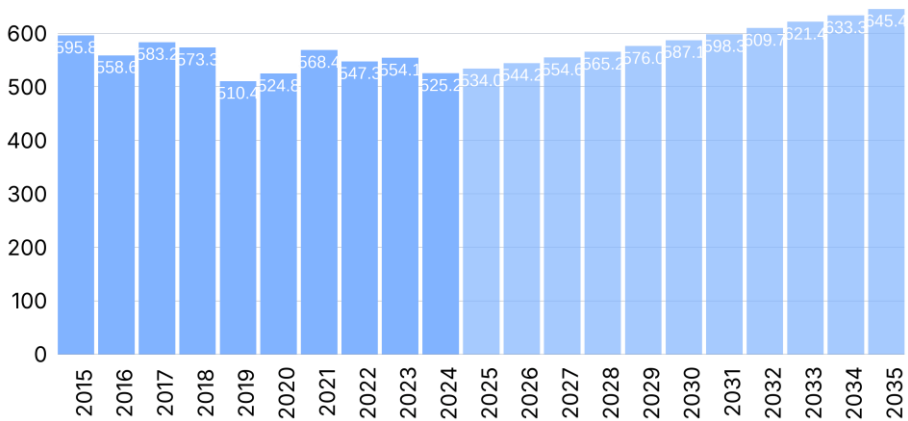
Dados de 2023, minério bruto (estimado). Fonte: USGS



- A Vale, maior produtora de ferro no Brasil, produziu 328 milhões de toneladas em 2024 – o maior volume desde 2018, superando o *guidance* original da empresa de 310 a 320 milhões de toneladas. Houve perda de fôlego no final do ano, com a priorização de minérios de maior qualidade. **Previsão de produção de 335 Mt em 2025, 335 a 345 Mt em 2026 e aproximadamente 360 Mt em 2030.**
- Plano de investimentos relevante em curso, com destaque para a ampliação da produção de minério de ferro no complexo de Carajás, no Pará, elevando a capacidade para 200 milhões de toneladas anuais, com foco na expansão da mina Serra Sul. Avanço também na produção de cobre e níquel.
- A despeito da alta da produção da Vale, a produção bruta brasileira recuou 5,2% em 2024, puxada por uma queda de cerca de 11% da produção em Minas Gerais, segundo a Agência Nacional de Mineração.
- A maior parte da exportação de ferro brasileiro é destinada à China – em 2024, o país foi o destino de 71,2% do total do minério exportado pelo Brasil.
- No passado recente, os preços do minério de ferro apresentaram certa tendência negativa por conta do enfraquecimento do crescimento chinês e da ampla oferta global. Contudo, no final do ano passado, o preço teve alguma recuperação com o anúncio de um pacote de estímulos na China, o maior desde a crise de 2008-09, com foco na recuperação do setor imobiliário. No entanto, permanecem as dúvidas se os estímulos serão suficientes para aplacar a desaceleração estrutural da economia chinesa.
- Projetamos crescimento médio de 1,9% na produção do minério de 2026 a 2035 no Brasil.

Produção de Minério de Ferro - Brasil

Milhões de toneladas. Fonte: ANM



Variação - Produção de Minério de Ferro

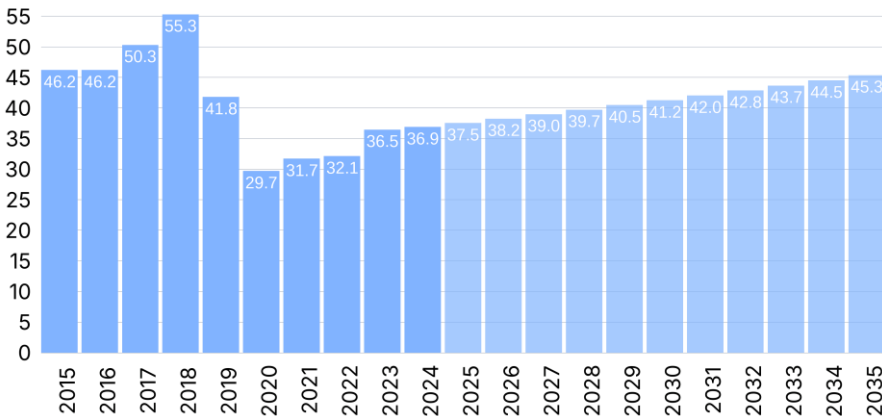
%. Fonte: ANM



- As pelotas são utilizadas na produção de aço. As principais pelletizadoras nacionais são controladas pela Vale (São Luís, Sistema Tubarão e Vargem Grande) e Samarco.
- A produção de pelotas da Vale foi de 36,9 Mt em 2024, alta de 1,2% na comparação com o ano anterior, apesar do recuo no 4º trimestre. Destaque para o aumento da disponibilidade de insumos com a retomada em locais afetados pelo desastre de Brumadinho no início de 2019. **Guidance para 2025 é de aproximadamente 31 Mt, queda provocada pelas condições mais fracas de demanda. Projeção de 30 a 34 Mt em 2026 e 60 a 70 Mt em 2030.**
- Retomada em etapas da Samarco. Após a tragédia de Mariana em 2015, a empresa interrompeu suas atividades para aprimorar seus sistemas de segurança. A retomada ocorreu em 2020. No ano passado, a empresa produziu 9,7 milhões de toneladas de pelotas e finos de minérios de ferro, marcando a ampliação da utilização da capacidade de 30% para 60%. **Previsão para 2025 é de 15 Mt. Expectativa de alcançar 100% da capacidade produtiva em 2028.**
- Projetamos crescimento médio de 1,9% de 2026 a 2035.

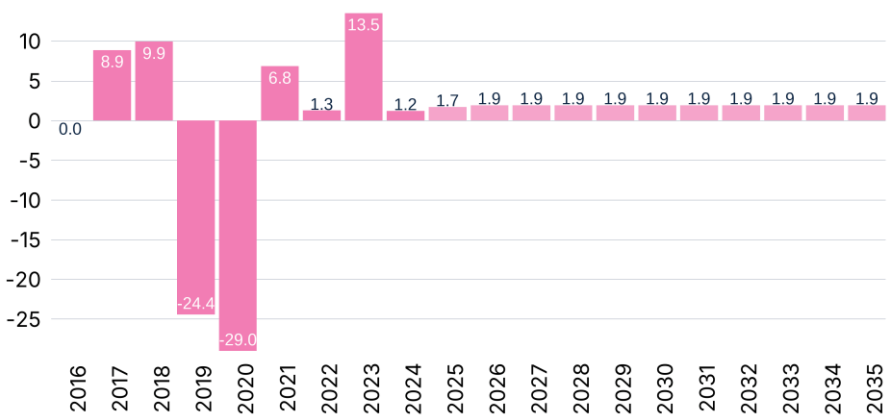
Produção de Pelotas

Milhões de toneladas. Fonte: Estimção própria



Variação - Pelotas

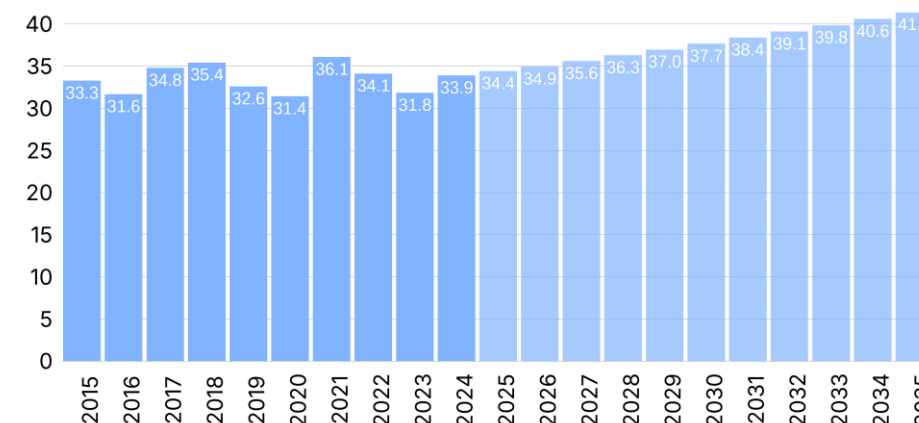
%. Fonte: Estimção própria



- Segundo o IAB, a produção de aço bruto brasileira foi de 33,7 milhões de toneladas em 2024 – uma alta de 5,3% ante ao ano anterior. Ao mesmo tempo, as exportações de aço recuaram 18,1% na mesma comparação, resultado de uma menor competitividade da produção brasileira frente ao excesso de oferta de aço barato da China. Assim, a evolução positiva recente está mais ligada ao desempenho positivo da indústria de transformação doméstica.
- Em 2024, os preços do aço entraram em trajetória de queda, refletindo o enfraquecimento dos fundamentos econômicos da China. O país responde por mais de 50% da produção global de aço, e sua oferta elevada está historicamente vinculada à expansão do setor imobiliário nas últimas décadas. No entanto, a crise no setor de construção reduziu significativamente a demanda interna, redirecionando volumes expressivos para o mercado externo e ampliando a oferta global – um fator determinante para a desvalorização do aço.
- Produtos do segmento **tiveram aplicação de tarifa global de 25% em março, que posteriormente subiu para 50% em junho, por parte dos EUA**, com o intuito de beneficiar a produção deles. Ameaça direta e indireta para o Brasil via queda das exportações e aumento da concorrência de importações, mesmo com cotas.
- Demanda interna por metalúrgicos continua em alta, mas em desaceleração.
- Esperamos que a produção brasileira cresça, em média, 1,9% entre 2026 e 2035. Crescimento deve estar mais relacionado ao mercado interno, na medida em que há excesso de oferta no mercado internacional.

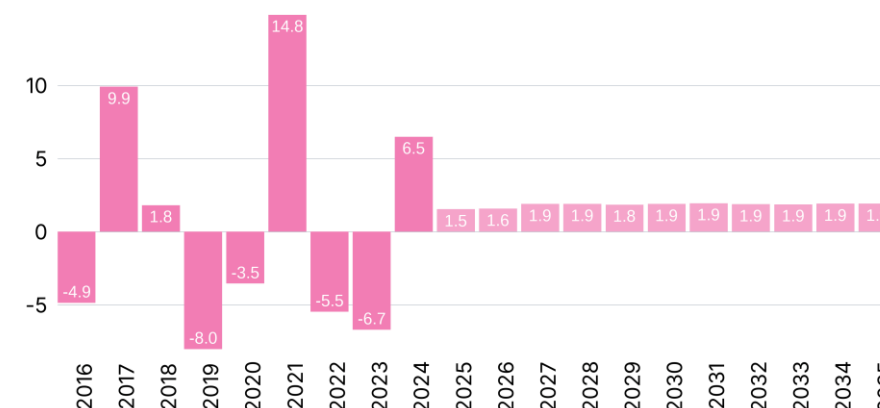
Produção de Aço

Milhares de toneladas. Fonte: Instituto Aço Brasil



Variação - Produção de Aço

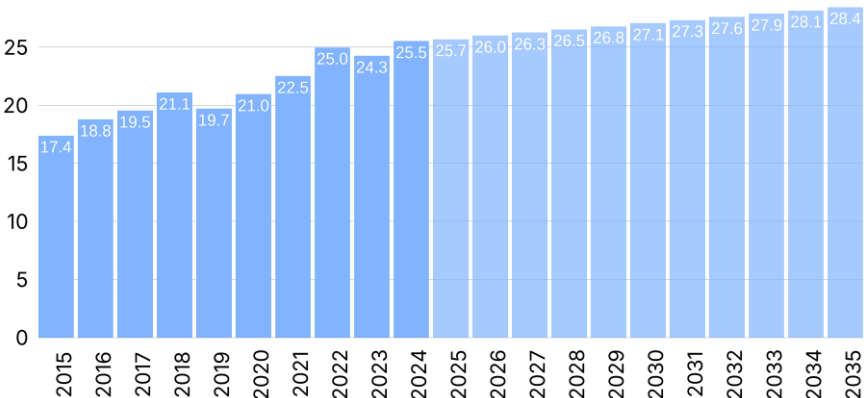
%. Fonte: Instituto Aço Brasil



- O Brasil figura entre os maiores produtores de celulose do mundo. Segundo dados da Comtrade, em 2023 foi o maior produtor, seguido por Estados Unidos e Canadá.
- A produção de celulose brasileira é mais orientada para exportações. Em 2024, as exportações de celulose do país avançaram 33,2%, segundo dados do MDIC.
- A produção nacional é bastante competitiva no mercado internacional devido a condições ambientais favoráveis, como a grande disponibilidade de terras produtivas, e *know-how*.
- Segundo o Ibá, após diversos anos de crescimento acelerado, o Brasil atingiu recorde de produção em 2022, com alguma queda em 2023. Nossas estimativas apontam para novos avanços produtivos em 2024 (5,2%) e 2025 (0,6%), mas de magnitude inferior aos verificados no passado recente.
- Desaceleração da demanda da China, grande demandante do material, é a principal causa da perda de fôlego. Apesar disso, devido a crise financeira na Chenming, grande fabricante chinesa de papel e celulose, o cenário se apresenta vantajoso para as fabricantes brasileiras no curto prazo.
- **Isenção da sobretaxa dos EUA.**
- A perspectiva para indústria nacional de celulose segue positiva para os próximos anos, inclusive com grandes investimentos em andamento, mas deve haver desaceleração por conta da redução do ritmo da demanda global. Aumento da demanda da Índia pode compensar parcialmente.
- Entre 2026 e 2035, projetamos crescimento médio de 1,0% da produção.

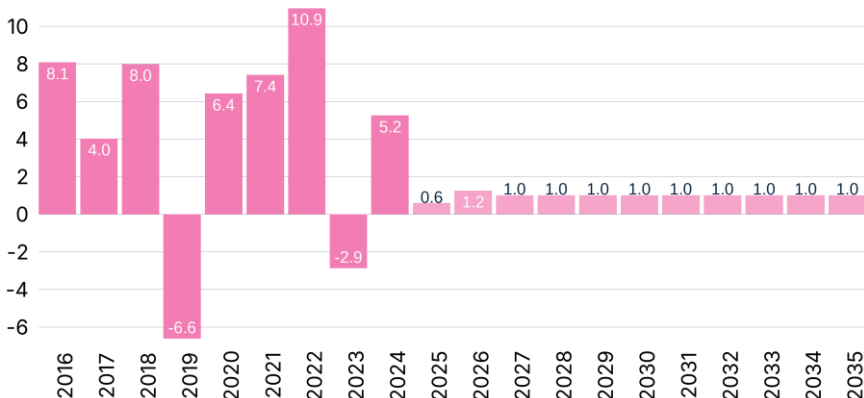
Produção de Celulose

Milhões de toneladas. Fonte: Ibá



Variação - Produção de Celulose

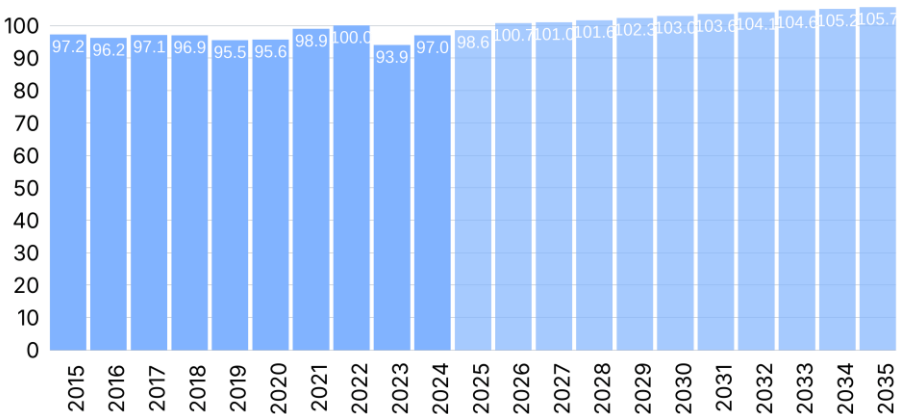
%. Fonte: Ibá



- Setor é bastante heterogêneo.
- Após desempenho fraco em 2023, a produção de químicos teve um respiro no ano passado (+3,2%), estimulada pelo aumento da demanda doméstica e recuperação da indústria de transformação.
- 2025 também deve ser positivo, mas de desaceleração em relação a 2024. Impulso da produção de defensivos e fertilizantes, em contexto de safra agrícola recorde e reativação de plantas pela Petrobras. Esses fatores também devem ajudar no ano que vem.
- Apesar disso, perspectivas para o setor seguem contidas, principalmente por conta da concorrência com as importações, grande penetração de importados e um nível de utilização da capacidade instalada reduzido. Segundo a Abiquim, o déficit comercial do setor ficou próximo de US\$ 49 bilhões no ano passado, inferior apenas ao registrado em 2022 (US\$ 63 bilhões). Houve aumento de 11,5% das quantidades físicas importadas, enquanto as exportações ficaram praticamente estáveis (-0,2%).
- Setor reivindica há tempos medidas de incentivo, como a queda do preço do gás natural. Houve redução temporária de imposto de importação para 30 produtos a partir de out/2024. Restabelecimento do Reiq em 2023.
- Estimamos crescimento médio de apenas 0,7% entre 2026 e 2035.

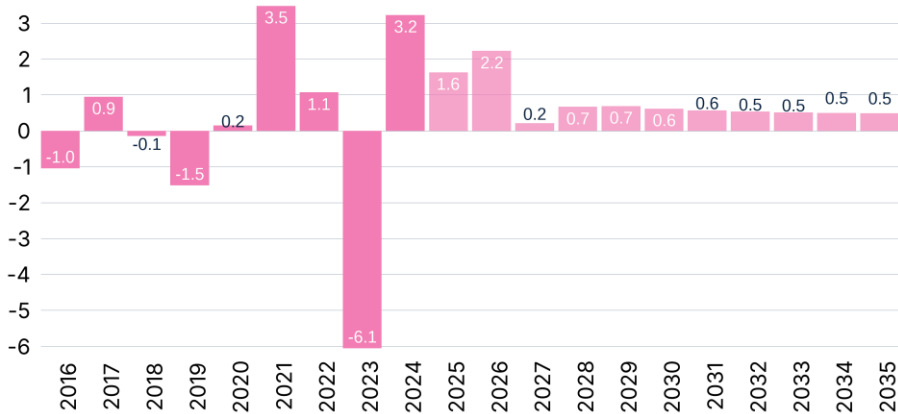
PIM - Produtos Químicos

Número índice, 2022 = 100. Fonte: IBGE



Variação - Produção de Produtos Químicos

%%. Fonte: Abiquim



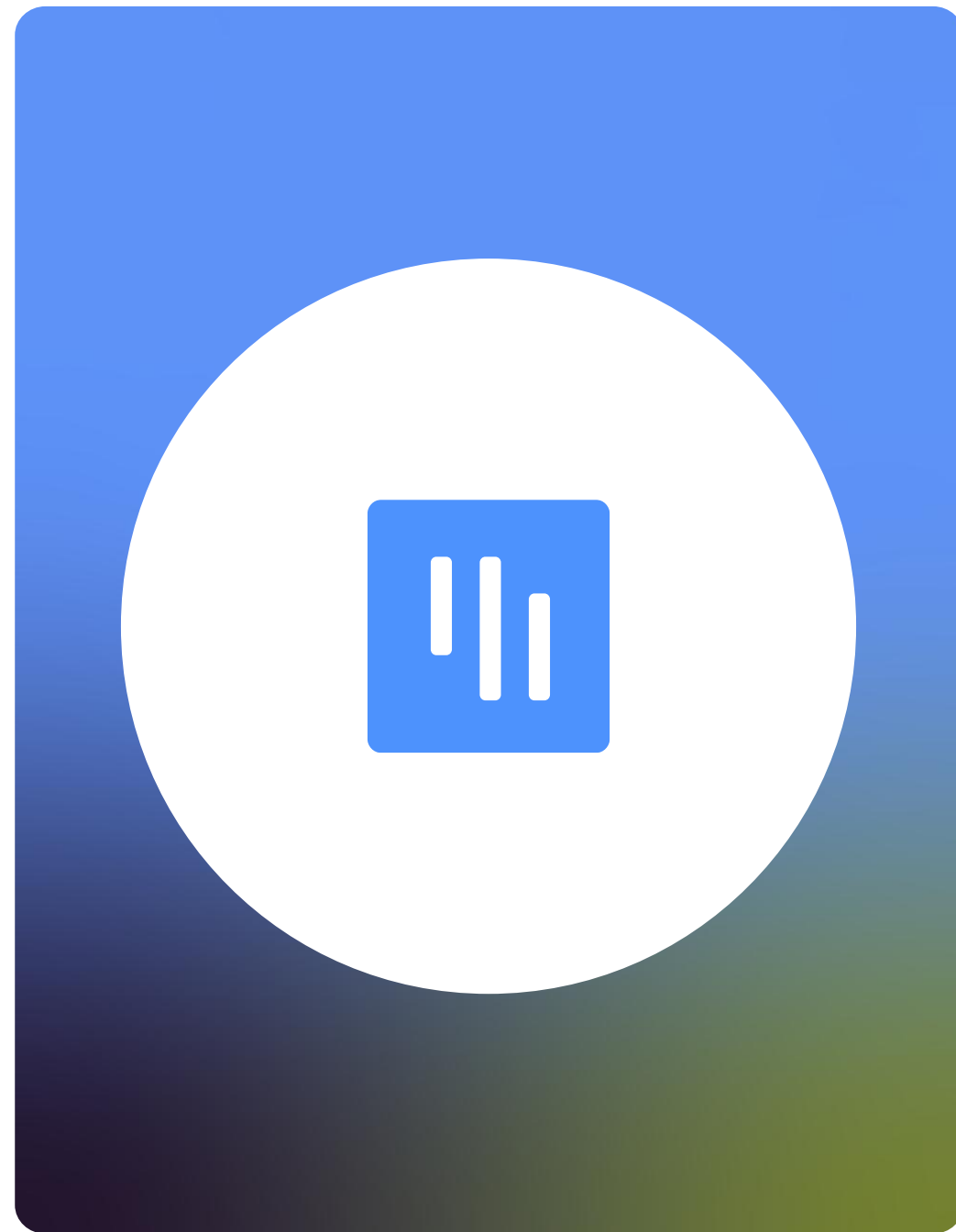
Sumário

Cenário internacional

Cenário doméstico

Indústria – fatores externos

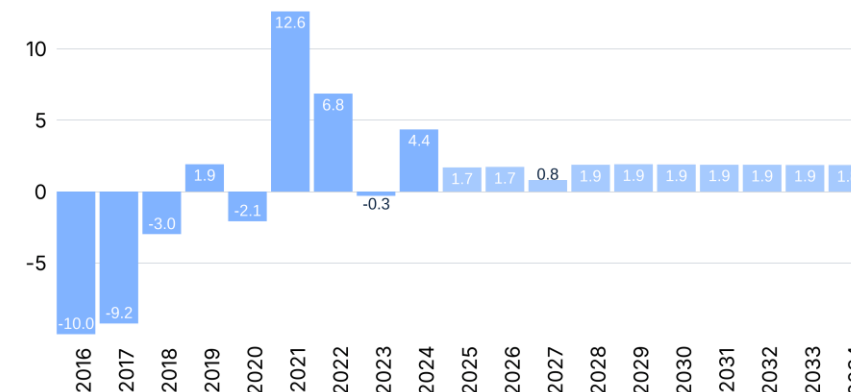
Indústria – fatores internos



- A construção civil apresentou crescimento bastante expressivo em 2021 e 2022, no contexto de recuperação da pandemia de Covid-19, movimento que arrefeceu em 2023.
- Em 2024, o setor voltou a apresentar avanço importante. De um lado, o mercado imobiliário foi impulsionado pela ampliação da elegibilidade ao Minha Casa, Minha Vida ainda em 2023, pelo avanço do crédito e pela surpresa positiva no mercado de trabalho e renda das famílias. De outro lado, o setor de infraestrutura pesada foi beneficiado pelo aumento do investimento público no contexto eleitoral.
- Ainda positivo, em boa medida por conta dos lançamentos feitos nos últimos anos, o segmento passa por notável desaceleração em 2025, afetado sobretudo pelo aperto da política monetária e as restrições introduzidas pela Caixa, que afetam a concessão de crédito. Inflação dos insumos da construção civil também ganhou força recentemente.
- No ano que vem, programas governamentais como o novo PAC, a ampliação do Minha Casa Minha Vida e as novas regras para o crédito imobiliário devem ajudar a sustentar o crescimento, em contexto eleitoral.
- 2027, contudo, deve ser um ano de ajustes macroeconômicos, com reflexos no segmento.
- Estimamos crescimento médio de 1,7% entre 2026 e 2035.

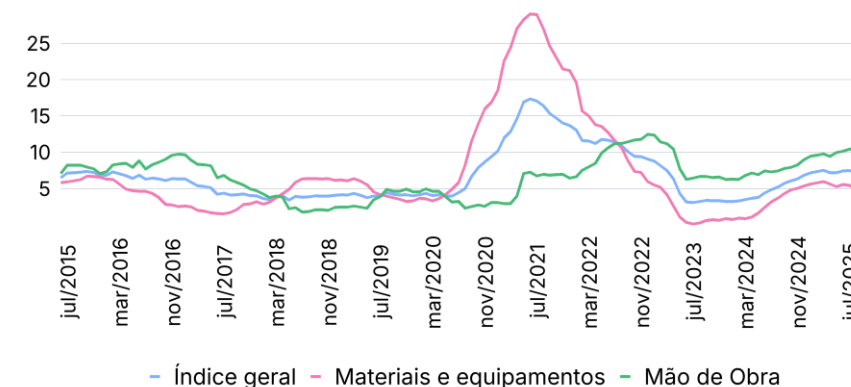
PIB - Construção Civil

%. Fonte: IBGE



INCC

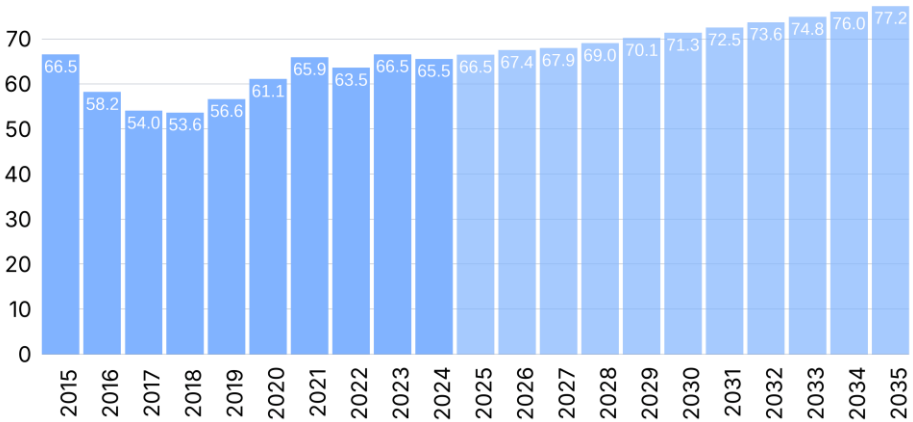
Variação acumulada em 12 meses (%). Fonte: FGV



- O setor de cimento apresenta tendência semelhante à do PIB da construção civil, apesar de diferenças nas variações anuais em alguns momentos.
- Houve importante retomada após a superação dos efeitos mais agudos da pandemia, na esteira da rápida recuperação da construção civil, seguida de um arrefecimento nos últimos anos, causado pelos juros mais restritivos e pela inflação em patamares mais altos.
- Em 2024, de acordo com o Sindicato nacional da Indústria do Cimento (Snic), observou-se uma queda de 1,5% da produção ante 2023. Dessa forma, o nível ficou pouco abaixo do total observado em 2015 e 2023, melhores momentos do segmento.
- Para este ano a expectativa é positiva. O bom desempenho do mercado imobiliário tem sido o principal vetor da evolução da produção e das vendas de cimento, com destaque para o Minha Casa Minha Vida. A resiliência do mercado de trabalho, com a continuidade da queda do desemprego e o aumento da massa real de renda, também ajuda.
- Contudo, as condições de crédito mais apertadas e as maiores pressões de custos afetam o setor, que deve ter desaceleração nos próximos anos.
- Entre 2026 e 2035, projetamos um crescimento médio de 1,5%.

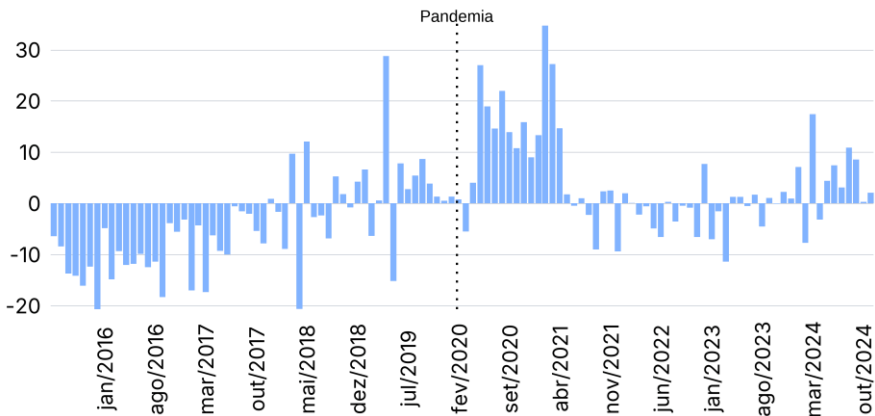
Produção de Cimento

Milhões de toneladas. Fonte: SNIC



Volume de Vendas de Cimento

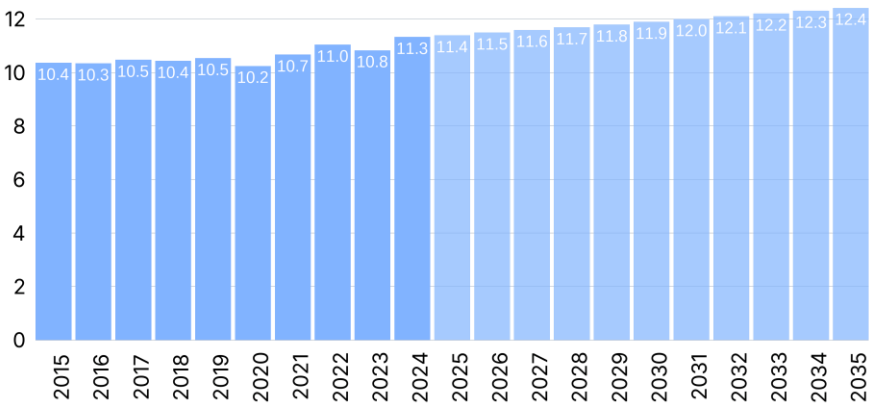
Variação anual (%).



- Contrastando com o setor de celulose, a produção brasileira de papel é, em grande parte, voltada ao mercado interno.
- O Brasil figura como importante produtor de papel no mundo – em 2023, ficou na 9ª posição mundial, com 10,8 milhões de toneladas produzidas no ano.
- O ano de 2023 foi de relativas dificuldades para o segmento – no acumulado do ano, a variação foi de -1,9% da produção interna, ante 2022.
- Em 2024, o cenário se mostrou mais positivo. O quadro econômico favorável ajudou a estimular, principalmente, a demanda por embalagens, dando um gás ao segmento, em um contexto de forte expansão da ocupação e da renda. Avanço do comércio eletrônico também contribuiu. Com efeito, a expedição de papelão ondulado (Empapel) avançou 4,9% em 2024.
- Em 2024, exportações de papel e cartão registraram alta de 6,4%, enquanto as importações, 6,1%, na mesma base de comparação.
- A tendência é de desaceleração neste ano e nos próximos, em linha em linha com o menor avanço do comércio eletrônico e a tendência estrutural de menor uso de papel.
- A expedição de papelão ondulado apresenta queda de 0,4% no acumulado de 2025 até novembro, na comparação com o mesmo período do ano passado.
- Projetamos crescimento médio de 0,9% entre 2026 até 2035.

Produção de Papel

Milhões de toneladas. Fonte: Ibrá



Variação - Produção de Papel

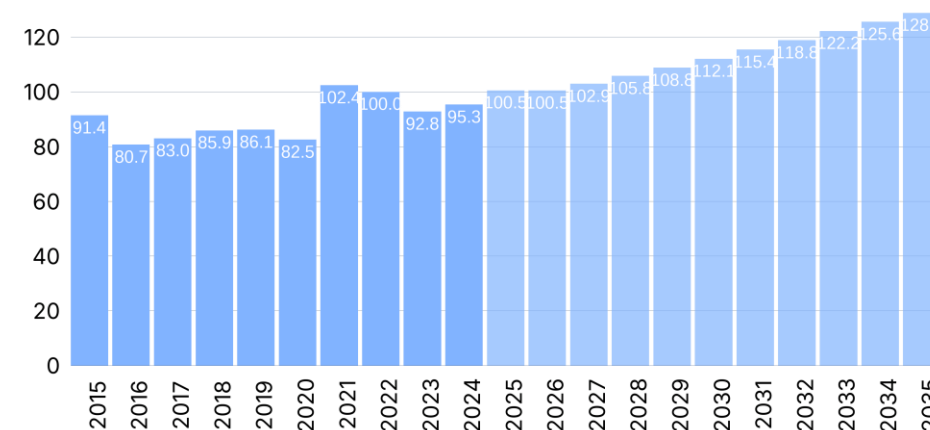
%. Fonte: Ibrá



- Depois de um crescimento espetacular em 2021, o setor foi particularmente afetado em 2022 e 2023 pelas condições globais mais adversas, em um ambiente de pressão sobre as cadeias globais, com a escassez e elevação dos preços de insumos. O aperto monetário também inibiu investimentos.
- O panorama favorável para a indústria em geral em 2024, com juros menores, melhora do mercado de trabalho e do crédito, o impulso eleitoral e o cenário de recuperação dos investimentos com o NUCI elevado e políticas industriais permitiu recuperação parcial. O setor agrícola limitou os ganhos.
- Cenário positivo persiste em 2025: geral, agrícola e extrativa.
 - Continuidade de políticas setoriais, como o Nova Indústria Brasil, com depreciação acelerada de bens de capital e crédito subsidiado para investimentos
 - Exportações para a Argentina
- É esperado que a conjuntura do setor volte a ficar mais desafiadora nos próximos anos. O patamar mais elevado de juros e a deterioração das expectativas de consumidores e empresários impacta negativamente a atividade industrial e as perspectivas de investimentos.
 - Tarifa dos EUA
 - Crise de inadimplência no agronegócio
 - Obras públicas em 2026, mas 2027 deve ser de ajuste macroeconômico
- Entre 2026 e 2035, esperamos um crescimento médio da ordem de 2,5%.

Produção de Máquinas e equipamentos

Número índice, média de 2022 = 100. Fonte: IBGE



Variação - Máquinas e equipamentos

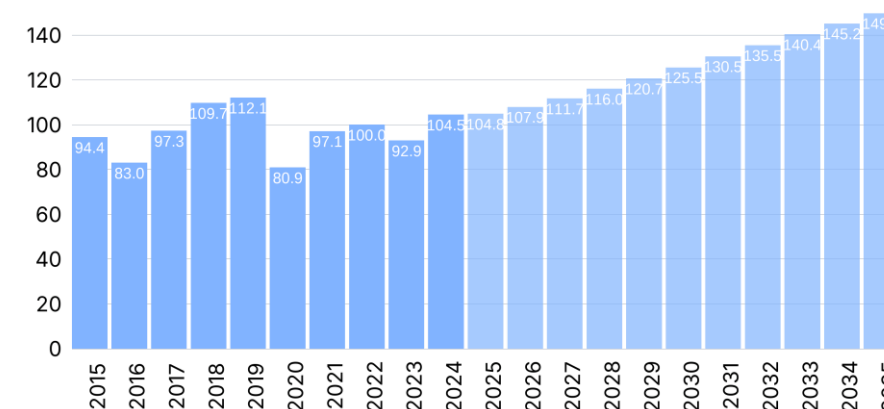
%. Fonte: IBGE



- O setor teve resultados muito positivos em 2024. Impulsionada pela expansão das vendas no mercado interno, a produção atingiu o maior nível desde 2019, apesar da maior penetração de importados e estabilidade das exportações.
- Cenário menos benigno em 2025. Produção impulsionada principalmente pela recuperação das exportações para a Argentina; importações ainda em patamar elevado.
 - Crescimento da venda de **veículos leves** ganha fôlego por conta do programa Carro Sustentável e ações promocionais das montadoras, mas segue atrelado, em boa medida, à continuidade do avanço das vendas diretas.
 - Perspectiva negativa para os **veículos pesados**, afetados pela menor venda de caminhões pesados. O endurecimento das condições de financiamento, com aumento dos juros e do IOF afeta as compras do setor agrícola, mesmo em ano de safra recorde. Desempenho melhor do segmento de ônibus, mas trajetória também negativa.
- Condições monetárias mais apertadas e mercado de trabalho em desaceleração devem levar a altas moderadas dos licenciamentos nos próximos anos. No setor externo, deve haver recuo da penetração de importados, em um contexto de aumento do imposto de importação para veículos eletrificados e inauguração de novas fábricas. Contudo, as exportações devem perder fôlego, pois seguem muito dependentes do desempenho da Argentina.
- Projetamos crescimento médio da produção de veículos de 3,6% entre 2026 e 2035.

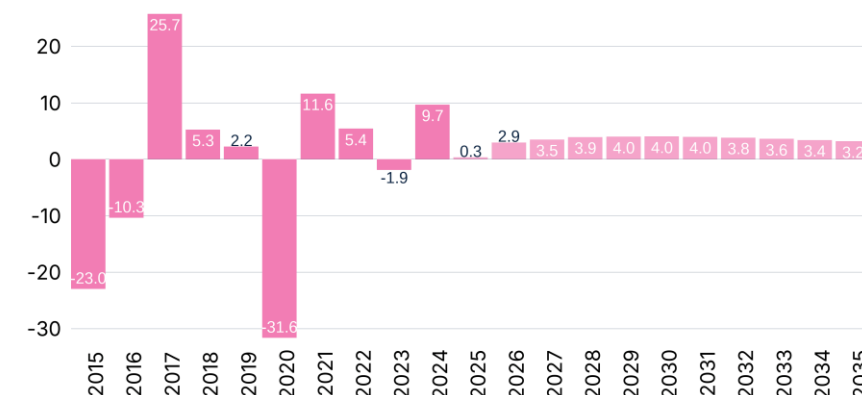
PIM - Produção de Veículos

Número índice (2022 = 100). Fonte: IBGE



Variação - Produção de Veículos

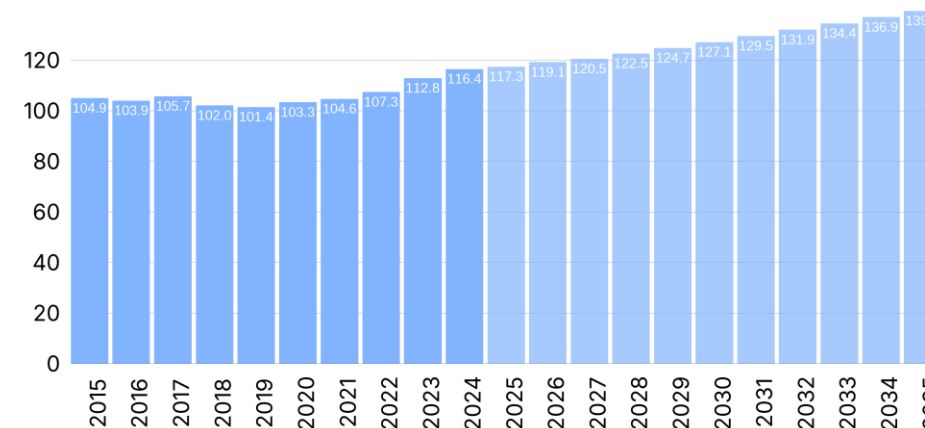
%. Fonte: IBGE



- Setor é muito heterogêneo, com alguns segmentos mais afetados pelas condições de oferta e outros pela demanda.
- A indústria brasileira de alimentos e bebidas cresceu 3,2% no ano passado, de acordo com a Abia. Em 2025 deve haver importante desaceleração, para +0,8%. A safra de grãos recorde impulsiona o processamento e o abate continua em alta. Contudo, o desempenho fraco da safra de café (bienalidade) e do refino de açúcar influenciam. O consumo e a produção de bebidas também sofrem com o clima mais ameno e o reajuste de preços. Expectativa de queda mesmo com inauguração de grande fábrica de cerveja em Passos (MG) em novembro.
- No ano que vem, a safra de grãos deve recuar e a expectativa é de menor produção de carnes, mas café e açúcar devem ajudar. Também é esperada recuperação do consumo e da produção de bebidas, em ano de Copa do Mundo e aumento da oferta.
- Riscos:
 - Tarifa dos EUA (revertido em grande parte para alimentos brasileiros em novembro)
 - Alavancagem do setor agrícola
 - Condições climáticas
- A expectativa é de crescimento contido nos próximos anos, em linha com o menor avanço da ocupação e da renda. Projetamos alta média próxima de 1,7% de 2026 até 2035.

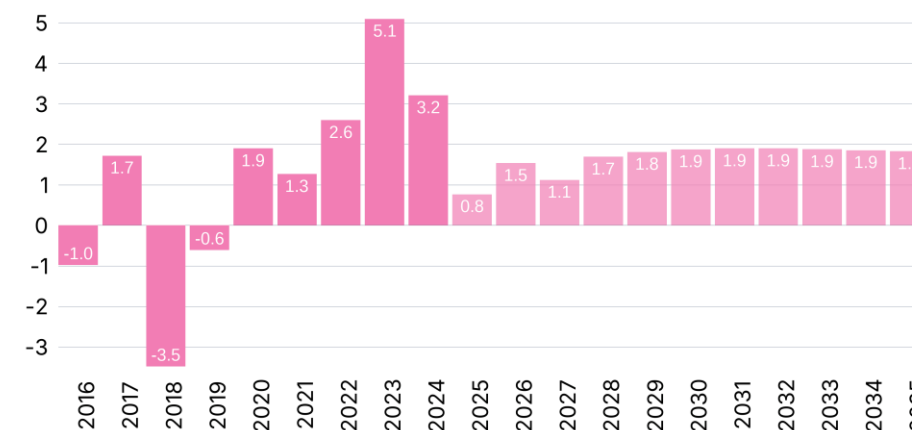
Produção de Alimentos e bebidas

Número índice, 2011 = 100. Fonte: ABIA



Variação - Alimentos e bebidas

%. Fonte: ABIA





INTELIGÊNCIA PREDITIVA

www.4intelligence.ai

