

Panorama Econômico

Relatórios Temáticos

Nesta edição

1

Crédito no Espírito Santo: expansão sob juros altos e o avanço do cooperativismo

Crédito, inadimplência e papel do cooperativismo.

2

Qualidade institucional e desenvolvimento nos municípios do Espírito Santo

Instituições, desenvolvimento e o IQI-CEAE.

3

Exportações do Espírito Santo: concentração e complexidade econômica

Riscos e oportunidades da pauta capixaba.

Crédito no Espírito Santo

Expansão sob juros altos e o avanço do cooperativismo

Relatório Temático

IBEF-ES e Fucape

Equipe técnica

Felipe Storch Damasceno - Economista-chefe

João Pedro Xavier - Aluno Fucape

Matheus Paneto - Aluno Fucape

Heitor Carrara - Aluno Fucape

Outubro de 2026

Crédito segue em expansão mesmo com juros elevados

A carteira cresce e as cooperativas avançam mais rapidamente

Mensagem central

Em 2025, a carteira de crédito do ES alcançou R\$ 127,2 bilhões e cresceu 9,9% em termos reais. O avanço ocorreu sob juros elevados e foi mais intenso nas cooperativas, que ampliaram a oferta em ritmo superior ao dos bancos.

1. Desempenho do crédito em 2025

R\$ 127,2 bi

carteira ativa total

+9,9% real

R\$ 73,9 bi

peças físicas

+10,8% real

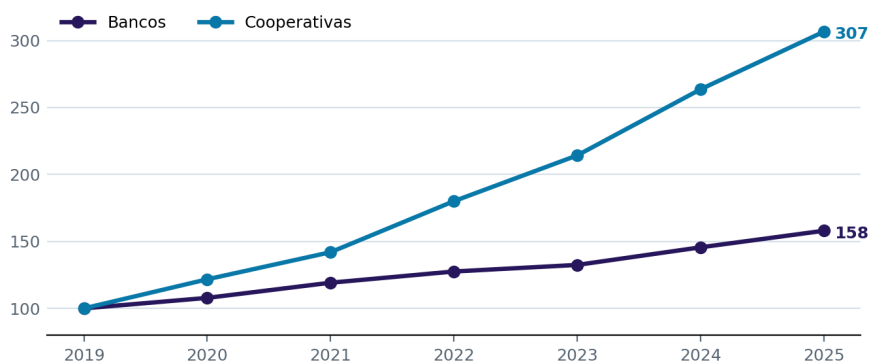
R\$ 53,3 bi

peças jurídicas

+8,7% real

2. Mudança na composição: cooperativas avançam mais

Crédito real no ES — índice 2019 = 100



2025

Bancos: +8,5% real
Cooperativas: +16,3% real

2019 → 2025

Bancos: +58,0%
Cooperativas: +206,6%

valores reais, a preços de dez/2025

3. Leitura executiva

Juros não interromperam a expansão

O aperto monetário encareceu o crédito, mas a carteira capixaba continuou crescendo.

Crédito às famílias segue forte

A carteira de pessoas físicas cresceu 10,8% em termos reais em 2025.

Cooperativismo acelera

O segmento cooperativo cresceu quase duas vezes o ritmo dos bancos em 2025.

Diversificação importa

Mais canais de financiamento reduzem a dependência exclusiva do crédito bancário tradicional.

Cooperativismo ganhou escala no mercado capixaba

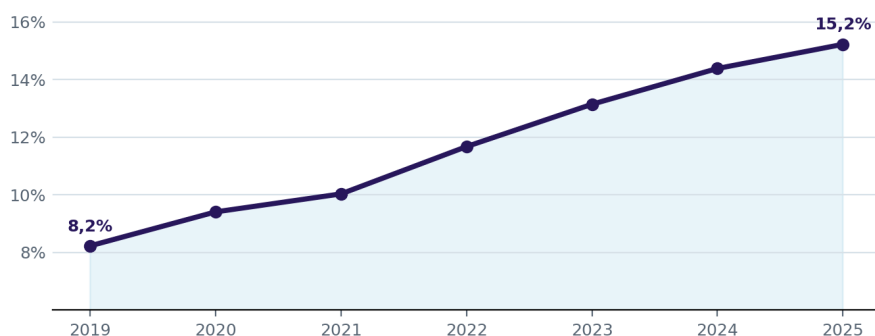
Participação cresce de forma contínua e supera a média regional

Contexto

Entre 2019 e 2025, o crédito real das cooperativas no Espírito Santo mais que triplicou. O movimento foi contínuo e elevou a participação do segmento na carteira estadual, indicando ganho estrutural de escala.

1. Participação das cooperativas no ES

Participação das cooperativas na carteira do ES



15,2%

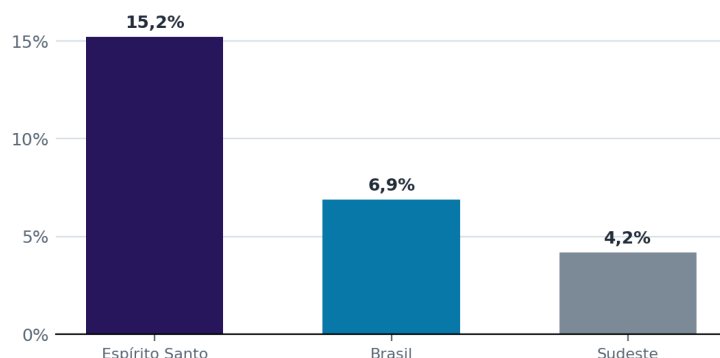
da carteira do ES em dez/2025

+7,0 p.p.

desde 2019 (cálculo sobre a carteira total)

2. O ES se destaca na comparação regional

Participação das cooperativas — dez/2025



O que o dado mostra

A participação cooperativa no ES é mais que o dobro da média nacional e cerca de 3,6 vezes a do Sudeste. Isso revela uma estrutura de intermediação financeira mais diversificada no Estado.

A participação é calculada como carteira ativa das cooperativas / carteira ativa total.

3. Por que isso pode ser relevante?

Capilaridade

Cooperativas ampliam a presença do sistema financeiro em municípios e segmentos menos atendidos.

Informação local

O relacionamento com cooperados pode reduzir assimetrias de informação na concessão de crédito.

Alternativa de funding

Empresas, produtores e famílias ganham um canal adicional de financiamento em períodos de maior seletividade bancária.

O crédito cresceu, mas o risco aumentou em 2025

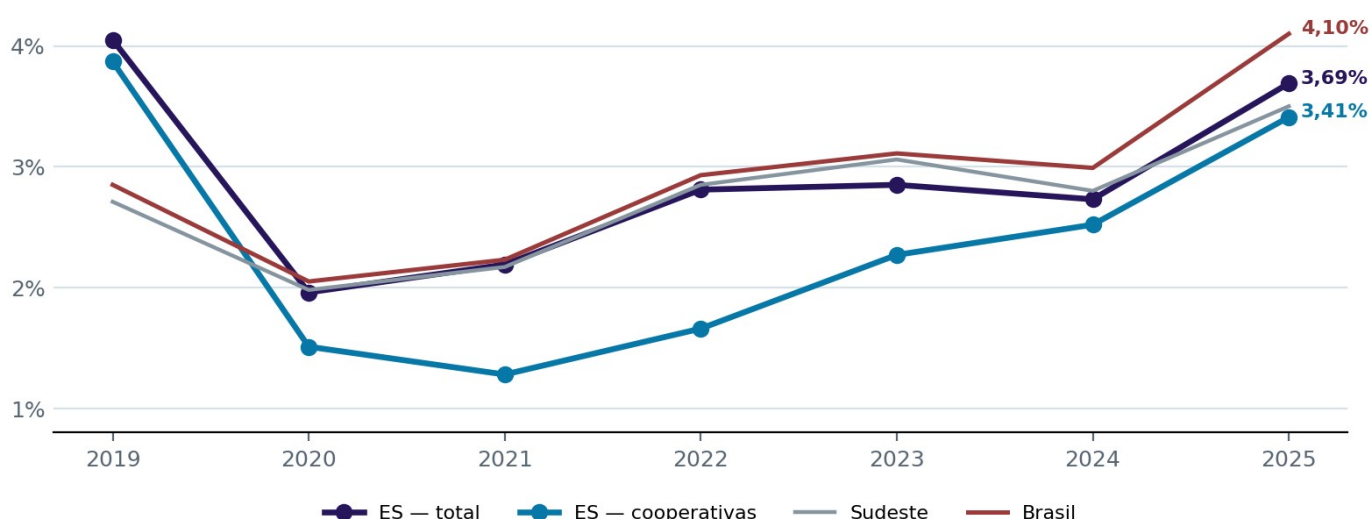
A inadimplência subiu em todos os recortes, embora o ES permaneça abaixo do Brasil

Mensagem central

A expansão do crédito não eliminou a sensibilidade ao ciclo de juros. Em 2025, a inadimplência voltou a subir no Espírito Santo e nas cooperativas. O nível estadual, porém, permaneceu abaixo do registrado no Brasil.

1. Inadimplência >90 dias

Inadimplência >90 dias — posição em dezembro



3,69%

ES — total

+0,96 p.p. em 2025

3,41%

ES — cooperativas

+0,89 p.p. em 2025

3,50%

Sudeste

+0,70 p.p. em 2025

4,10%

Brasil

+1,11 p.p. em 2025

2. Como interpretar a série

Efeito base e pandemia

2019 teve inadimplência estadual elevada. Em 2020-2021, moratórias, alongamentos, Pronampe e transferências de renda também afetaram a trajetória.

A leitura correta

A comparação de 2025 mostra deterioração recente. Isso recomenda prudência ao interpretar a queda acumulada desde 2019 como melhora estrutural.

3. Sinal para o cooperativismo

A inadimplência das cooperativas continua abaixo da média estadual, mas subiu 0,89 p.p. em 2025. O avanço rápido da carteira aumenta a importância de governança, seleção de risco e acompanhamento da qualidade do crédito.

O cooperativismo pode amortecer a transmissão dos juros?

Os dados são compatíveis com esse mecanismo, mas não estabelecem causalidade

Leitura

Em um ambiente de Selic e spreads elevados, o ES manteve expansão do crédito e do nível de atividade. A presença cooperativa cria um canal adicional de financiamento, especialmente relevante para MPes, produtores e fornecedores locais.

1. O ambiente macroeconômico em 2025

14,32%

Selic efetiva média

+3,48 p.p. vs 2024

20,33 p.p.

spread médio do crédito

+1,75 p.p.

3,93%

inadimplência média — Brasil

+0,61 p.p.

+4,71%

IBCR-ES

atividade regional

2. Como o canal cooperativo pode atuar

Juros e spreads elevados

Crédito bancário tende a ficar mais caro e seletivo



Estrutura cooperativa

Relacionamento local e captação junto aos cooperados ampliam alternativas



Efeito potencial

Menor dependência de um único canal de crédito para a economia local

Esse mecanismo é economicamente plausível e compatível com os dados, mas a evidência apresentada não identifica um efeito causal do cooperativismo sobre o crescimento do ES.

3. Canais de impacto na economia capixaba

MPes e interiorização

Mais capilaridade amplia alternativas de capital de giro e financiamento fora dos grandes centros.

Agro e cadeias regionais

Crédito local é relevante para safra, máquinas e giro em cadeias como café e rochas ornamentais.

Fornecedores de grandes projetos

Petróleo, siderurgia, mineração, celulose e portos usam grandes financiamentos, mas fornecedores locais dependem do crédito regional.

4. Conclusão analítica

Sob juros elevados, o crédito continuou avançando no Espírito Santo e as cooperativas ganharam espaço. O papel amortecedor está na diversificação e preservação de canais de financiamento — não na eliminação do risco. A alta da inadimplência em 2025 reforça a necessidade de crescimento com disciplina de carteira.

Qualidade institucional e desenvolvimento nos municípios do ES

Instituições mais fortes acompanham maior nível de desenvolvimento - mas não maior crescimento recente

Relatório Temático

IBEF-ES e Fucape

Equipe técnica

Felipe Storch Damasceno - Economista-chefe

Isabelly Mantay - Aluna Fucape

Lucas de Souza - Aluno Fucape

Andressa de Souza de Moura - Aluna Fucape

Outubro de 2026

Transparência alta não elimina diferenças institucionais

O IQI-CEAE organiza a heterogeneidade entre os 78 municípios capixabas

Ponto de partida

O Espírito Santo combina ITGP elevado com desempenho fraco no IEGM 2023. Como os instrumentos medem dimensões distintas, o contraste não é uma comparação direta, mas mostra que transparência formal não resume qualidade institucional.

1. Panorama dos indicadores

86,9

ITGP médio (2026)
12 notas máximas

0 de 75

IEGM em B ou acima
ano-base 2023

50,3

IQI-CEAE mediano
índice relativo

23,4–82,0

amplitude do IQI
78 municípios

2. Como o IQI-CEAE organiza a qualidade institucional

Transparência

ITGP: obras, comunicação/participação e saúde.

Capacidade fiscal

Autonomia tributária, pessoal/receita (invertida) e investimento por habitante.

Capacidade administrativa

Estatutários, controle interno, vínculo do responsável e LAI/integridade.

3. Quatro regras para interpretar o índice

Relativo, não absoluto

O índice mostra a posição de cada município frente aos demais municípios capixabas.

Porte importa

As análises controlam a população para reduzir o efeito mecânico da escala municipal.

Associação, não causalidade

O estudo identifica relações contemporâneas; não prova que instituições causam desenvolvimento.

Fontes recentes e diversas

ITGP 2026, Siconfi 2025, MUNIC 2024, IBGE, RAIS, Firjan e IPS Brasil.

Instituições acompanham o nível de desenvolvimento

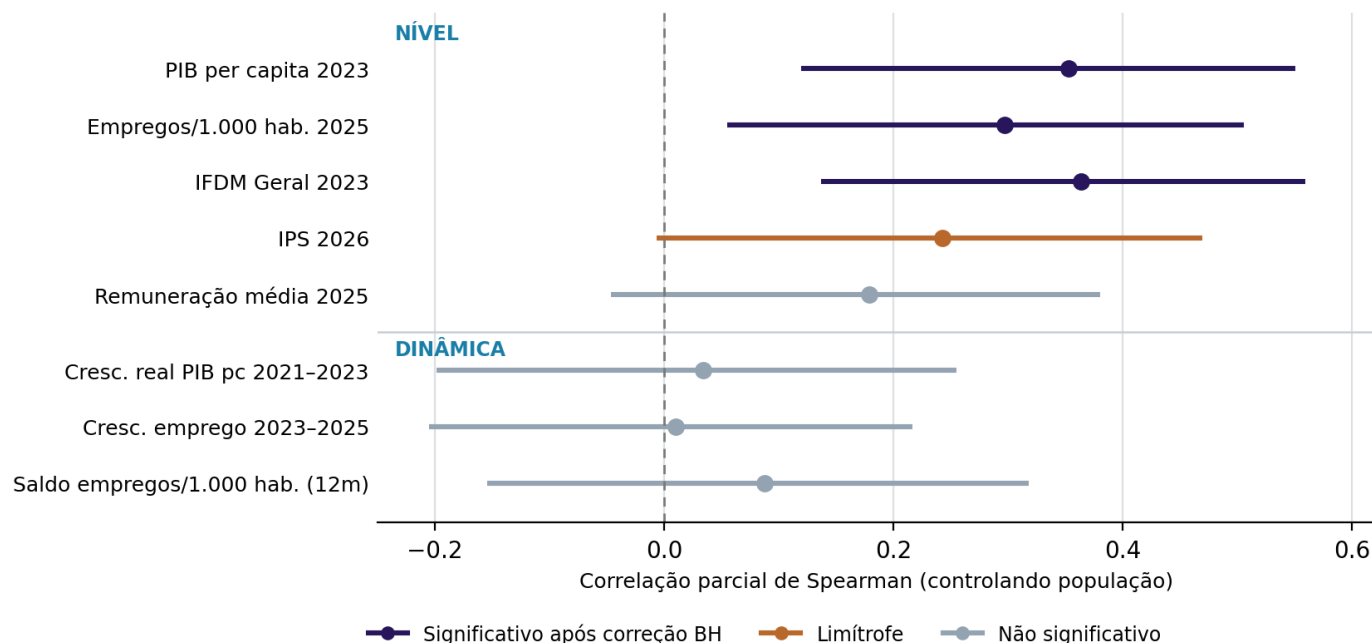
A associação permanece depois de considerar o tamanho dos municípios

Resultado principal

Após controlar o porte populacional, municípios com IQI-CEAE mais alto tendem a apresentar maior PIB per capita, mais empregos formais por habitante e IFDM mais elevado. A relação não aparece para o crescimento recente.

1. Correlação entre IQI-CEAE e desenvolvimento

Instituições acompanham o nível de desenvolvimento, não o crescimento



2. O que os números dizem

PIB per capita

$\rho = 0,35$

relação robusta

Emprego formal

$\rho = 0,30$

relação robusta

IFDM

$\rho = 0,36$

relação robusta

Crescimento recente

≈ 0

sem associação robusta

Leitura executiva

Instituições mais fortes caminham com um patamar maior de desenvolvimento, mas não com crescimento mais rápido em janelas curtas.

Associação não é causalidade

Os resultados permanecem após controlar o porte, mas não permitem concluir se instituições melhores causam desenvolvimento ou também resultam dele.

Mesmo porte, resultados diferentes

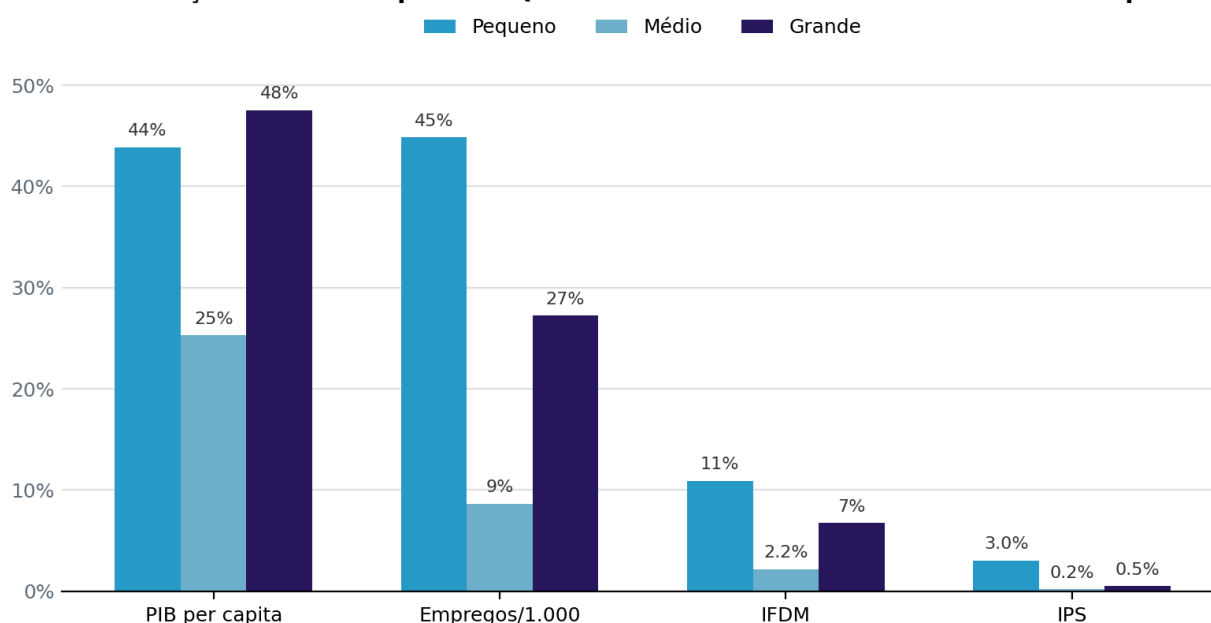
O tamanho municipal explica parte da diferença, mas não elimina a associação institucional

Por que controlar o porte?

Municípios maiores tendem a ter mais receita, estrutura administrativa e mercados de trabalho densos. Comparar municípios de tamanho semelhante reduz esse efeito e permite observar melhor a associação com a posição institucional.

1. Diferenças dentro das faixas de porte

Diferença entre municípios de IQI-CEAE alto e baixo dentro de cada faixa de porte



2. Leitura por faixa de tamanho

Pequenos

Municípios de IQI-CEAE mais alto mostram diferenças particularmente grandes em PIB per capita e densidade de emprego.

Médios

A distância institucional continua visível, mas é menor em parte dos indicadores.

Grandes

Mesmo entre os maiores, municípios de IQI-CEAE mais alto apresentam vantagem relevante em PIB per capita e emprego.

Resultado de robustez

A relação com PIB per capita e IFDM permanece em diferentes especificações: controle regional, regressões robustas, exclusão dos municípios petrolíferos (Presidente Kennedy, Marataízes e Itapemirim) e de Vitória e versões alternativas do IQI-CEAE.

Nem todas as instituições pesam da mesma forma

Capacidade fiscal concentra as associações mais consistentes com desenvolvimento

Mensagem central

A decomposição do IQI-CEAE mostra que as dimensões institucionais não se comportam da mesma forma. Capacidade fiscal tem as associações mais consistentes com PIB per capita, emprego e IFDM; transparência apresenta relações mais moderadas; a dimensão administrativa não é robusta após controlar o porte.

1. Correlação por dimensão institucional

Correlação parcial por dimensão do IQI-CEAE

	PIB pc	Empregos/1.000	IFDM	IPS
Transparência	0,27*	0,27*	0,24*	0,31*
Capacidade fiscal	0,36*	0,35*	0,42*	0,13
Capacidade administrativa	0,06	-0,09	0,07	0,07

2. Como interpretar

Capacidade fiscal

Associação mais forte com PIB pc (0,36), emprego (0,35) e IFDM (0,42).

Transparência

Relações positivas mais moderadas; destaca-se o IPS (0,31).

Capacidade administrativa

Não apresenta associação robusta com os indicadores após o controle de porte.

O que isso não prova

Capacidade fiscal também pode refletir a própria base econômica: economias mais densas arrecadam mais e conseguem sustentar estruturas públicas melhores. O resultado é forte como associação, mas não autoriza dizer que arrecadar mais, isoladamente, causa desenvolvimento.

O território também importa

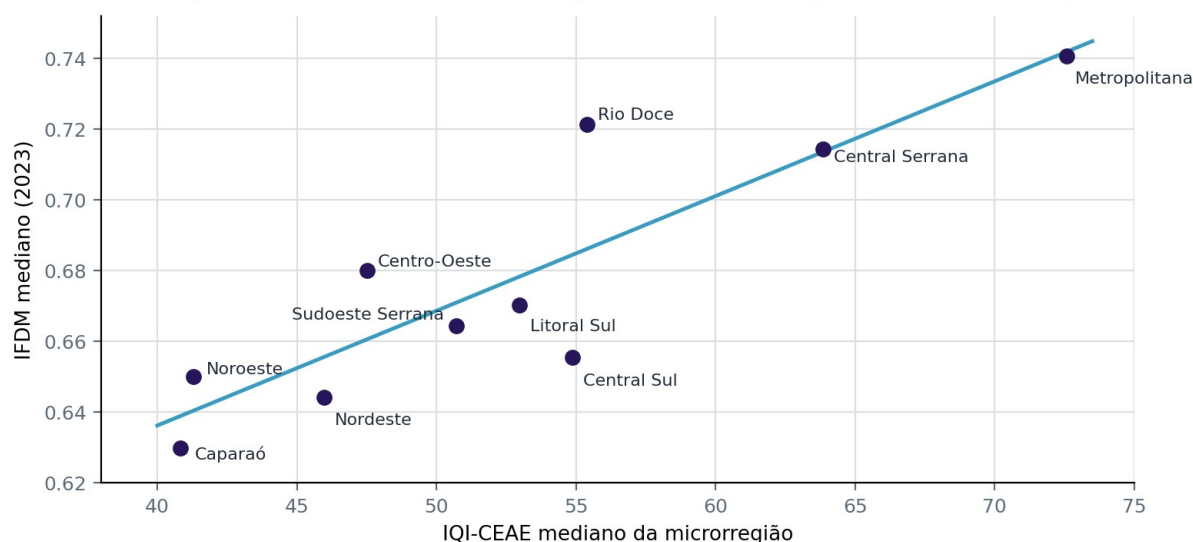
Porte e contexto regional ajudam a interpretar diferenças institucionais

Leitura regional

O padrão regional de qualidade institucional se sobrepõe parcialmente ao de desenvolvimento. Isso reforça que rankings isolados não bastam: porte, estrutura produtiva e contexto territorial precisam entrar na leitura.

1. Instituições e desenvolvimento por microrregião

Instituições e desenvolvimento têm padrão territorial parcialmente sobreposto



2. O que isso muda para decisões

Empresas

Use o IQI-CEAE como sinal complementar de ambiente institucional, junto com logística, mercado, infraestrutura e estrutura produtiva.

Prefeituras

Capacidade fiscal merece acompanhamento prioritário, mas comparações devem ser feitas entre municípios de porte semelhante.

Estado e controle

Políticas de fortalecimento da gestão devem considerar porte, contexto regional e estrutura econômica, evitando leitura mecânica de rankings.

Transição do IBS

A mudança na repartição tributária deve ser acompanhada município a município; a atual autonomia fiscal não antecipa, sozinha, o efeito final.

Conclusão

Instituições mais fortes caminham com maior nível de desenvolvimento no ES. O resultado é robusto como associação, mas não identifica causalidade nem crescimento mais rápido no curto prazo.

Nota metodológica

O IQI-CEAE compara a posição institucional relativa dos 78 municípios capixabas em três dimensões com pesos iguais: transparência, capacidade fiscal e capacidade administrativa. As variáveis são convertidas em postos percentuais e agregadas por média simples. As análises controlam o porte populacional. O índice não é uma nota absoluta, e os resultados indicam associação, não causalidade.

Exportações do Espírito Santo: concentração e complexidade econômica

Onde estão os riscos e as oportunidades da pauta capixaba?

Relatório Temático

IBEF-ES e Fucape

Equipe técnica

Felipe Storch Damasceno - Economista-chefe

Jean Carlos Lucio Feletti - Aluno Fucape

Elina Gratz Pereira - Aluna Fucape

Anna Clara Cruz Oliveira - Aluna Fucape

Outubro de 2026

Exportações do ES: concentração em poucos produtos

O minério de ferro domina a pauta, enquanto o estado exporta menos da metade dos produtos da média das UFs

Mensagem central

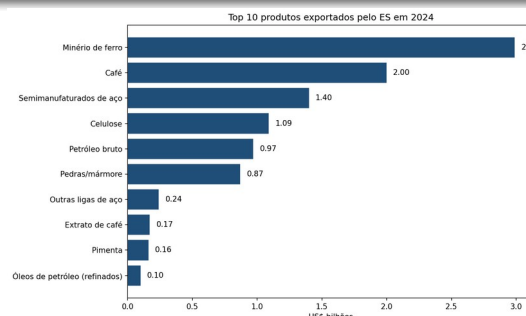
As exportações do Espírito Santo cresceram de forma expressiva nas últimas duas décadas, mas seguem concentradas em poucos produtos primários, com o minério de ferro à frente. O número de produtos exportados permanece, há mais de 20 anos, bem abaixo da média nacional, indicando uma pauta pouco diversificada mesmo com o crescimento do valor exportado.

1. Valor total exportado



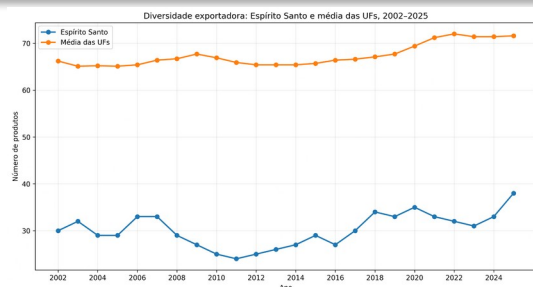
O valor exportado saiu de US\$ 2,70 bilhões em 2000 para US\$ 10,52 bilhões em 2025, em dois grandes ciclos: alta quase contínua até o pico de US\$ 14,64 bilhões em 2011, queda acentuada até 2016 (US\$ 5,78 bilhões) e retomada mais instável, com mínimo em 2020 (US\$ 4,97 bilhões, provável efeito da pandemia).

2. Principais produtos exportados



Em 2024, cinco produtos - minério de ferro, café, aço semimanufaturado, celulose e petróleo bruto - responderam por cerca de 79% das exportações, com o minério sozinho acima de um quarto da pauta. Essa concentração explica por que o valor exportado reage tanto aos ciclos de preço das commodities.

3. Diversidade da pauta exportadora



A média de produtos exportados pelas UFs subiu de 66 (2002) para cerca de 72 (2025), enquanto o ES ficou estagnado entre 24 e 35 produtos por mais de duas décadas, chegando a 38 apenas nos dois últimos anos. A baixa diversificação é uma característica estrutural.

4. Concentração das exportações (HHI)



O HHI subiu de 0,188 (2002) para o pico de 0,358 (2012-2013), na alta do minério, e recuou para perto de 0,15. A queda reflete sobretudo o menor preço internacional do minério, não uma diversificação real, já que o número de produtos seguiu praticamente estagnado.

US\$ 10,52 bi
exportados em 2025

≈ 0,15
HHI atual

79%
top 5 produtos (2024)

38 vs 72
produtos ES vs média UFs

Conclusão

Uma estrutura concentrada em poucos produtos e menos diversificada que a média nacional tende a estar associada a níveis mais baixos de complexidade econômica, já que ela reflete a variedade e a sofisticação dos produtos exportados.

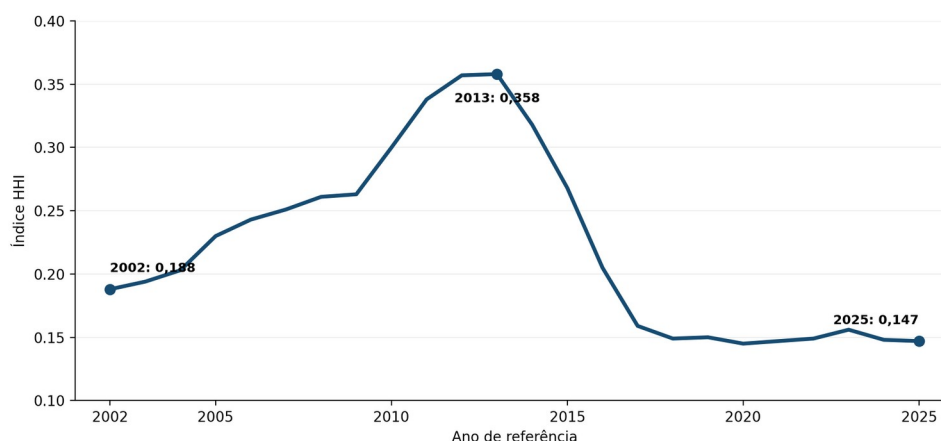
Commodities e concentração exportadora

A queda do HHI não significa, por si só, maior complexidade econômica

Mensagem central

A concentração das exportações capixabas cresceu até 2013 e depois recuou, mas o estado permaneceu exposto a choques no setor de commodities. Entre 2011 e 2016, a queda das exportações de minério de ferro esteve associada tanto ao valor médio por tonelada quanto ao volume embarcado.

1. Evolução da concentração



O HHI passou de 0,188 em 2002 para o máximo de 0,358 em 2013 e recuou para 0,147 em 2025. O resultado indica menor concentração relativa do valor exportado ao final da série, mas não demonstra, por si só, aumento da complexidade econômica.

2. O papel do minério de ferro

De 2011 a 2016, as exportações totais do ES caíram de aproximadamente US\$ 14,61 bilhões para US\$ 5,76 bilhões. O minério de ferro (SH4 2601) respondeu por US\$ 7,142 bilhões da redução, cerca de 81% da queda líquida estadual. Sua participação anual na pauta passou de 58,9% para 25,4%.

Até 2015, predominou a diminuição do valor médio por tonelada; em 2016, o volume também caiu fortemente. A trajetória é compatível com a queda internacional do minério e a interrupção das operações da Samarco após o desastre de Fundão (2015), sem que seja possível estimar causalmente o efeito isolado de cada evento.

Componente da queda do minério	US\$ bi	Part.
Valor unitário implícito	-4,421	61,9%
Volume exportado	-2,721	38,1%
Total	-7,142	100,0 %

Decomposição contábil (método simétrico de Shapley). Valor unitário implícito = FOB/peso em toneladas; não é um índice puro de preços.

3. Implicação para a análise de complexidade

Uma pauta menos concentrada em valor não é necessariamente mais sofisticada. A redução do HHI deve ser analisada em conjunto com a diversidade e os indicadores de complexidade produtiva, distinguindo mudanças nos preços relativos de transformações estruturais da economia.

0,358

HHI máximo (2013)

0,147

HHI em 2025

US\$ 7,14 bi

queda do minério (2011-16)

≈ 81%

da queda líquida estadual

Ponto de atenção

Menor concentração em valor reflete, em boa parte, preços relativos mais baixos do minério. Sem avanço da diversidade e da complexidade produtiva, a pauta segue exposta a choques de commodities.

Complexidade econômica municipal revela dualidade

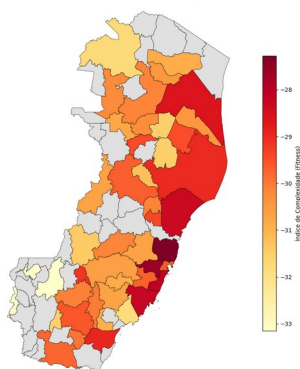
Onde estão as oportunidades e os riscos no território?

Mensagem central

A complexidade econômica do Espírito Santo é altamente concentrada na Região Metropolitana (Serra e Vila Velha). O elevado PIB per capita de municípios extrativos (ex.: Anchieta) mascara uma base produtiva frágil e de baixa complexidade. A resiliência de longo prazo exige adensamento das cadeias locais e diversificação para produtos vizinhos de maior valor.

1. Padrão geográfico e concentração territorial

Mapa Coroplético da Complexidade Municipal



Pólo Metropolitano (Serra / Vila Velha)

Alta complexidade, forte adensamento industrial metalmeccânico e oferta de serviços corporativos.

Corredor Industrial (Linhares / Aracruz / Cachoeiro)

Integração parcial de cadeias (celulose, rochas, moveleiro) com potencial de sofisticação.

Periferia Extrativa

Baixa diversificação e forte dependência de lavouras e produtos primários não processados.

Municípios em cinza não atingiram o corte metodológico de US\$ 1 milhão de exportação média anual (triênio 2023-2025), indicando ausência de pauta exportadora regular e consolidada.

2. O paradoxo da renda

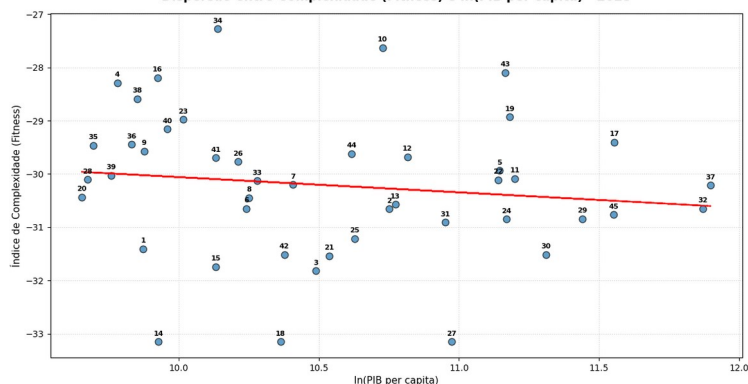
Enclaves minerais

Municípios com altíssimo PIB per capita (ex.: Anchieta, Presidente Kennedy), impulsionados por rendas extrativas (pelotas de minério, royalties), mas com baixa complexidade produtiva e ausência de encadeamento local.

Eficiência do Centro

Serra e Cariacica, mesmo com PIB per capita intermediário, lideram em complexidade devido a um parque manufatureiro e de serviços diversificado e robusto.

Dispersão entre Complexidade (Fitness) e ln(PIB per capita) - 2025



Municípios		
1 - Afonso Claudio	16 - Guarapari	31 - Rio Novo do Sul
2 - Alfredo Chaves	17 - Ilheta	32 - Santa Leopoldina
3 - Anchieta	18 - Inupia	33 - Santa Maria de Jetibá
4 - Aracruz	19 - Itapemirim	34 - Serra
5 - Atílio Vivacqua	20 - Jaguaré	35 - Sooretama
6 - Baixo Guandu	21 - Jerônimo Monteiro	36 - São Domingos do Norte
7 - Barra de São Francisco	22 - João Nery	37 - São Gabriel de Palha
8 - Boa Esperança	23 - Linhares	38 - São Mateus
9 - Cachoeiro de Itapemirim	24 - Marechal Floriano	39 - Vargem Alta
10 - Cariacica	25 - Marilândia	40 - Venda Nova do Imigrante
11 - Castelo	26 - Mimoso do Sul	41 - Viana
12 - Colatina	27 - Muniz Freire	42 - Vila Valério
13 - Domingos Martins	28 - Nova Venécia	43 - Vila Velha
14 - Dores do Rio Preto	29 - Pinheiros	44 - Vitória
15 - Escopelanga	30 - Rio Bananal	45 - Água Branca

3. Quatro canais de impacto para empresas e tomadores de decisão

Caixa sob estresse

Alta vulnerabilidade da arrecadação de ICMS municipal à flutuação de preços de commodities (minério, petróleo e celulose).

Financiamento

Necessidade de direcionar crédito corporativo e subsídios ao adensamento de adjacências e produtos vizinhos de valor agregado.

Logística e infraestrutura

Urgência de investimentos em conexões logísticas que integrem o interior produtivo ao polo da RMGV.

Atenção aos serviços

Crescente terceirização das etapas industriais sustenta a matriz econômica e de empregos qualificados de Vitória.

Conclusão

Um PIB nominal elevado proveniente de commodities não garante resiliência estrutural; o desenvolvimento sustentável do Espírito Santo depende da expansão contínua de suas capacidades produtivas locais.