EDIÇÃO 43 | OUTUBRO | 2026

Observatório FINDES

BOLETIM DA INDÚSTRIA CAPIXABA

Indústria, comércio exterior e emprego formal mantêm a economia capixaba em expansão, em um cenário de juros altos e crédito caro.

+17,7%

PRODUÇÃO INDUSTRIAL

Crescimento da indústria capixaba entre janeiro e agosto de 2026.

+3,2%

COMÉRCIO EXTERIOR

Avanço das exportações capixabas entre janeiro e setembro de 2026.

+24 mil

MERCADO DE TRABALHO

Vagas formais criadas no ES entre janeiro e setembro de 2026.

A economia capixaba cresceu 4,7% de janeiro a agosto de 2026, o segundo maior avanço entre os estados pesquisados pelo Banco Central e bem acima do Brasil (1,6%). A indústria foi o principal motor de expansão da economia capixaba, com alta de 17,7%, impulsionada pela extração de petróleo e gás e pela pelotização, mas já mostra sinais de acomodação. As exportações cresceram 3,2% até setembro, e o estado gerou cerca de 24 mil vagas formais no ano.

A edição traz ainda um Fato Econômico sobre minerais críticos e terras raras e uma seção de encerramento sobre as perspectivas para 2027, em um cenário de juros elevados e de ajuste fiscal.

SEÇÕES

Sumário Executivo 02
Fato Econômico 03
Atividade Econômica 10
Contexto – Comércio Exterior 19
Contexto – Preços, Juros e Crédito 26
Mercado de Trabalho e Renda 37
Perspectiva 44
BIC em Dados 48

FATO ECONÔMICO

Minerais críticos, estratégicos e as terras raras

Nova política nacional e cerca de 23% dos recursos mundiais de terras raras localizadas no Brasil abrem oportunidades para a indústria do Espírito Santo.

DESTAQUES DA EDIÇÃO

p.17 — **A economia capixaba cresceu 4,7%** entre janeiro e agosto de 2026, o 2º maior avanço entre os estados pesquisados pelo Banco Central e bem acima do Brasil (1,6%).

p.17 — **A indústria capixaba cresceu 17,7%** de janeiro a agosto, puxada pelo petróleo e gás e pela pelotização, mas já dá sinais de acomodação no 2º semestre.

p.17 — **O varejo ampliado acelerou para 4,5%** até agosto, com alta de 28,9% nas vendas de material de construção, enquanto o varejo restrito desacelerou para 1,9%.

p.19 — **As exportações capixabas avançaram 3,2%** entre janeiro e setembro (US$ 7,8 bi). As importações subiram 17,3% (US$ 11,8 bi), com déficit de US$ 4,1 bi.

p.23 — Em 2025, **o Espírito Santo foi o 3º maior exportador brasileiro de café solúvel**, com US$ 215,6 milhões em vendas externas, o equivalente a 19,8% do total nacional.

p.26 — **O IPCA da Grande Vitória acumulou 4,91%** em 12 meses até setembro, acima do teto da meta e do Brasil (4,58%). A principal pressão vem dos serviços livres (7,22%).

p.31 — **O Copom manteve a Selic em 13,75% a.a.** em novembro, após cinco cortes seguidos. A inadimplência no ES chegou a 4,25% em setembro.

p.37 — **O ES criou cerca de 24 mil vagas formais** até setembro. A indústria respondeu por 41,8% delas, com destaque para a construção (+5.223) e a transformação (+4.380).

Fato Econômico

Minerais Críticos, estratégicos e as terras raras

A questão

A atual conjuntura econômica global vem sendo marcada pela crescente necessidade de se viabilizar as tecnologias da transição energética e pela disputa por soberania tecnológica. Nesse cenário, os minerais críticos e estratégicos, sobretudo os elementos de terras raras, têm assumido o centro do debate geopolítico, em razão da sua relevância estratégica para o desenvolvimento tecnológico e de segurança, mas também pelo atual descompasso que existe entre a demanda e a oferta desses insumos.

Do lado da demanda, a expansão de setores como energia, mobilidade elétrica, tecnologia e defesa tem ampliado a necessidade desses insumos, e os países buscam assegurar o acesso a eles para desenvolver essas atividades. Do lado da oferta, além de as reservas desses minerais estarem concentradas em poucos países, a capacidade de produção, que inclui o domínio tecnológico das etapas de beneficiamento, separação e refino, é ainda mais restrita. Essas limitações ampliam a dependência dos mercados consumidores, expõem as cadeias produtivas a riscos de abastecimento e intensificam as disputas pelo acesso a esses recursos.

Atualmente, a Agência Internacional de Energia (AIE) monitora cerca de 20 minerais que podem ser classificados como críticos e/ou estratégicos, sendo os principais deles o lítio, o níquel, o grafite, o cobre, o cobalto e os elementos terras raras[1]. Segundo a Agência, até 2040 a demanda mundial por lítio deverá mais que

Projeções de crescimento da **demanda** mundial até 2040

Lítio
▲ 238,9%

Grafite
▲ 89,4%

Níquel
▲ 65,1%

Terras Raras
▲ 52,1%

[1] Key minerals. Agência Internacional de Energia (AIE), 2026.

triplicar, a de grafite deverá dobrar e a de níquel, aumentar aproximadamente 65%, enquanto a de elementos terras raras deverá crescer cerca de 50%.

Nesse cenário, países com reservas relevantes ganham importância como fornecedores alternativos, e o Brasil se destaca. O país está entre os maiores detentores mundiais de reservas de nióbio, grafite, terras raras e níquel[2] e tem atraído crescente interesse internacional como potencial fornecedor. Para orientar o aproveitamento desse potencial, **o Brasil aprovou, em 16 de setembro de 2026, a Lei nº 15.506, que instituiu a Política Nacional de Minerais Críticos e Estratégicos (PNMCE)** e o Conselho Nacional para Industrialização de Minerais Críticos e Estratégicos (CIMCE), com o objetivo de estimular não apenas a extração, mas também o beneficiamento e a transformação desses minerais no país.

Política Nacional de Minerais Críticos e Estratégicos

> A PNMCE tem o objetivo de estimular não apenas a extração, mas também o beneficiamento e a transformação desses minerais no país

Os fatos

O ponto de partida das políticas de segurança mineral é a definição do que cada país considera crítico ou estratégico para sua economia. Essa classificação varia entre países e blocos econômicos, que adotam critérios próprios de acordo com suas características geológicas, industriais, econômicas e estratégicas. Por isso, o que é avaliado como crítico para um país pode não apresentar a mesma criticidade para outro. Por exemplo, minerais associados ao desenvolvimento de tecnologias de inteligência artificial e de equipamentos de defesa podem ser críticos para alguns países, mas não para outros.

Na União Europeia, o tema é tratado no âmbito da Lei de Matérias-Primas Críticas (Regulamento UE 2024/1252), que estabelece duas categorias. As matérias-primas críticas (34 itens) são aquelas que combinam elevada relevância econômica e risco de abastecimento; as estratégicas (17 itens) são as consideradas essenciais para as transições energética e digital, a defesa e o setor aeroespacial[3].

Nos Estados Unidos, a Lei de Energia de 2020 (Energy Act, de 2020) estabelece as bases para a identificação apenas de minerais críticos, definidos conforme sua importância para a segurança econômica e nacional e os riscos de interrupção de suas cadeias de suprimento. Com base na legislação, o Serviço Geológico dos

[2] Brasil. Ministério de Minas e Energia. Minerais estratégicos para a transição energética, 2024.

[3] European Union, 2024

dos Estados Unidos (USGS) publica e atualiza periodicamente a lista de minerais críticos, que alcançou 60 itens em 2025[4].

No Brasil, a Lei nº 15.506/2026 define como críticos os recursos minerais necessários a setores-chave da economia cuja disponibilidade seja insuficiente, instável ou vulnerável em razão de fatores como dependência de importações, concentração geográfica do fornecimento, riscos geopolíticos e gargalos tecnológicos. Já os minerais estratégicos são aqueles considerados relevantes para a economia nacional em razão da existência de reservas significativas, da geração de superávit na balança comercial e da sua contribuição para o desenvolvimento tecnológico e regional e para a redução das emissões de gases de efeito estufa[5]. **Em outras palavras, para o Brasil, minerais críticos são aqueles cuja escassez pode trazer impactos negativos e relevantes à economia brasileira; enquanto minerais estratégicos são aqueles que apresentam oportunidades econômicas ao país, tanto no âmbito das suas exportações quanto no desenvolvimento de tecnologias**.

Essa distinção dos minerais, por sua vez, orienta o tipo de política que deverá ser adotada para defender os interesses nacionais. Os minerais avaliados como críticos tendem a contar com políticas de redução das vulnerabilidades associadas à sua possível escassez, como parcerias estratégicas para sua produção e fornecimento. Já os classificados como estratégicos podem contar com políticas de incentivo à produção nacional, com o fortalecimento das cadeias dentro do país e a restrição à exportação do mineral em sua forma bruta.

Na lista brasileira de minerais estratégicos atualmente vigente estão os elementos terras raras[6], grupo composto por 17 elementos químicos metálicos (os 15 lantanídeos, além do escândio e do ítrio). Apesar do nome, esses elementos não são necessariamente "raros" na crosta terrestre. Os elementos terras raras recebem este nome porque sua exploração econômica é limitada, seja pela complexidade de processamento ou pela sua viabilidade econômica. Do lado da complexidade, por apresentarem propriedades físico-químicas muito semelhantes, são difíceis de separar e purificar. Já a viabilidade econômica está relacionada à sua concentração na natureza, que ocorre em poucos depósitos economicamente viáveis para serem explorados[7].

Minerais críticos e estratégicos

críticos são aqueles cuja escassez pode trazer impactos negativos e relevantes à economia brasileira; enquanto minerais estratégicos são aqueles que apresentam oportunidades econômicas ao país.

[4] United States, 2020.

[5] Brasil, 2026.

[6] Ministério de Minas e Energia. Resolução nº 2, de 18 de junho de 2021.

[7] International Energy Agency. Rare earth elements: pathways to secure and diversified supply chains, 2026.

As terras raras apresentam diversas aplicações, entre elas a fabricação de ímãs permanentes empregados em motores de veículos elétricos e turbinas eólicas, além de baterias (de níquel-hidreto metálico) e catalisadores para o refino de petróleo e para veículos a combustão. A ampla utilização desses elementos em diferentes cadeias industriais, aliada à concentração de seus recursos e de sua produção em poucos países, confere aos elementos importância geopolítica nas discussões sobre segurança mineral. Segundo a AIE, em 2024, a China detinha aproximadamente 49% dos recursos mundiais de elementos terras raras e respondia por cerca de 91% da produção global de elementos separados e refinados e por 94% da fabricação de ímãs permanentes[8].

Quanto aos demais minerais críticos e estratégicos, os principais detentores de reservas são: para o lítio, Chile (24,9%) e Austrália (18,5%); para o níquel, Indonésia (44,3%) e Austrália (17,9%); para o cobre, Chile (18,4%) e Austrália (10,2%); e para o cobalto, a República Democrática do Congo (50,0%)[9]. Essa concentração tem impulsionado iniciativas de diversificação do fornecimento, como o acordo firmado, em outubro de 2025, entre Estados Unidos e Austrália, a partir do qual cada país se comprometeu a investir ao menos US$ 1 bilhão na ampliação das capacidades de mineração, separação e processamento de minerais críticos, incluindo terras raras[10]. O Brasil também passou a integrar essa agenda: em fevereiro de 2026, firmou com a Índia acordo de cooperação em minerais críticos e terras raras e, ao longo do ano, manteve negociações com os Estados Unidos sobre o tema[11].

Quanto às reservas brasileiras, segundo o Panorama do potencial de minerais críticos e estratégicos do Brasil (2026), do Serviço Geológico do Brasil[12], a Agência Nacional de Mineração reporta um total de 11,4 milhões de toneladas de reservas provadas e prováveis de terras raras, posicionando o país como a segunda maior reserva global desses elementos. Importante destacar que, a partir de outras métricas, como as consideradas pelo USGS, as reservas brasileiras alcançariam 21 milhões de toneladas (cerca de 23% do total mundial).

Apesar das reservas expressivas, a maioria dos projetos voltados a esses minerais no país ainda está em estágio de exploração ou desenvolvimento inicial, e a produção foi estimada em apenas 21 toneladas em 2025. O interesse pelo setor, porém, pode ser notado no avanço dos investimentos em pesquisa mineral, que alcançaram

Reserva de Terras Raras no Brasil

11,4 Mt

de reservas mundiais de **terras raras** estão no Brasil, pela estimativa da ANM.

[8] International Energy Agency. Global Critical Minerals Outlook, 2025.

[9] United States Geological Survey. Mineral Commodity Summaries 2026.

[10] United States; Australia. United States-Australia framework for securing of supply in the mining and processing of critical minerals and rare earths, 2025.

[11] Brasil; Índia. Memorando de entendimento sobre cooperação em minerais críticos e terras raras, 2026.

[12] Serviço Geológico do Brasil. Panorama do potencial de minerais críticos e estratégicos do Brasil, edição 2026.

R$ 154,2 milhões em 2025, valor aproximadamente 72 vezes superior ao registrado em 2020, de R$ 2,1 milhões.

Minas Gerais, Bahia e Goiás concentraram 96% dos investimentos em pesquisa mineral em 2025 e reúnem projetos em diferentes estágios de desenvolvimento, conduzidos majoritariamente por empresas de capital estrangeiro. Entre eles estão Colossus e Caldeira, em Minas Gerais, ambos associados a empresas australianas; Monte Alto, na Bahia, da australiana Brazilian Rare Earths; e Carina, em Goiás, da canadense Aclara Resources. Também em Goiás, a operação Pela Ema, da Mineração Serra Verde, única produtora de terras raras em escala comercial no país, iniciou sua produção em 2024 e teve sua aquisição pela norte-americana USA Rare Earth concluída em setembro de 2026[13].

No contexto nacional, essas estratégias são exemplificadas pela iniciativa da Federação das Indústrias do Estado da Bahia, por meio do SENAI CIMATEC, para o desenvolvimento de tecnologias de extração e separação de terras raras em escala piloto[14], e pelo projeto MagBras, coordenado pela Federação das Indústrias do Estado de Santa Catarina, voltado à produção nacional de ímãs permanentes de terras raras[15]. No Espírito Santo, a Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES) participa da articulação brasileira na chamada da Raw Materials Partnership (RAMP), iniciativa internacional voltada ao financiamento de pesquisas e inovações em matérias-primas essenciais às transições verde e digital[16].

É justamente essa lacuna que a PNMCE busca enfrentar, ao condicionar seus incentivos ao beneficiamento e à transformação mineral em território nacional. **Entre os instrumentos previstos, destacam-se o Fundo Garantidor da Atividade Mineral (FGAM), cuja participação da União poderá alcançar R$ 2 bilhões, e o Programa Federal de Beneficiamento e Transformação de Minerais Críticos e Estratégicos (PFMCE), que prevê créditos fiscais de até 20% dos dispêndios elegíveis, observado o limite global de R$ 1 bilhão por ano entre 2030 e 2034.**

A legislação contempla, ainda, incentivos a projetos prioritários por meio de debêntures incentivadas e do Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura (REIDI), além da criação do Cadastro Nacional de Projetos de Minerais Críticos e

Projetos de Terras Raras em destaque no Brasil

Colossus e Caldeira
Minas Gerais
Viridis Mining & Minerals (Austrália)

Monte Alto
Bahia
Brazilian Rare Earths (Austrália)

Carina
Goiás
Aclara Resources (Canadá)

Pela Ema
Goiás
Mineração Serra Verde, hoje da USA Rare Earth (Estados Unidos)

[13] USA Rare Earth. Comunicado de conclusão da aquisição do Serra Verde Group, 2026.

[14] Federação das Indústrias do Estado da Bahia, 2026.

[15] Federação das Indústrias de Santa Catarina, 2025.

[16] Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo, 2026.

Estratégicos (CNPMCE) e do Certificado Mineral de Baixo Carbono (CMBC), e estabelece a destinação obrigatória de recursos das empresas do setor para projetos de pesquisa, desenvolvimento e inovação tecnológica. O acesso a esses instrumentos dependerá da regulamentação complementar, dos critérios de habilitação e do enquadramento dos projetos e das substâncias minerais nas categorias estabelecidas pela política nacional.

As terras raras no Espírito Santo

Segundo dados do Anuário Mineral Estadual do Espírito Santo (2015), ano-base 2014, o estado registrava 1.816 toneladas de elementos terras raras contidos em reservas de monazita[17]. As monazitas, encontradas em depósitos de areias litorâneas, comumente chamadas de "areia preta", são uma das fontes naturais de terras raras e foram historicamente exploradas no Espírito Santo como matéria-prima para a obtenção desses elementos. No entanto, sua exploração foi interrompida porque as monazitas também contêm dois elementos radioativos, o urânio e o tório. Por esse motivo, ainda que de ocorrência natural, sua lavra e seu aproveitamento foram submetidos ao controle estatal, em razão do monopólio da União sobre os minérios e minerais nucleares, estabelecido desde a década de 1960 e consolidado na Constituição Federal de 1988.

Atualmente, o interesse pela pesquisa de elementos terras raras no Espírito Santo é indicado pela existência de 105 processos minerários em fase de requerimento de pesquisa junto à Agência Nacional de Mineração, conforme registros de 2026[18]. Além do potencial mineral associado às ocorrências de monazita no território capixaba, o estado possui importantes ativos logísticos, entre eles seu complexo portuário e suas conexões com Minas Gerais e Bahia, estados que concentram projetos de elementos terras raras (e de lítio). Esses ativos podem favorecer a participação do Espírito Santo em atividades logísticas e industriais complementares a essas cadeias produtivas, que incluem o processamento de minério extraído nos estados vizinhos.

Como a disputa global se concentra nas etapas intermediárias da cadeia (separação, refino, metais, ligas e ímãs), é nelas que se encontram as principais oportunidades para o Espírito Santo, e seu aproveitamento está, em grande medida, associado à capacidade

Instrumentos da PNMCE

R$ 2 bi
da União no **FGAM**

20%
de crédito fiscal no **PFMCE**

R$ 1 bi
por ano de limite (2030–2034)

Terras raras no Espírito Santo

1.816 t
de terras raras contidas em reservas de **monazita** (2014)

[17] Departamento Nacional de Produção Mineral. Anuário Mineral Estadual do Espírito Santo, 2015.

[18] Agência Nacional de Mineração. Dados Minerários, 2026.

industrial e de atração de investimentos do estado. Nesse sentido, a diversidade da base industrial capixaba, que abrange os setores siderúrgico, metalmecânico e de transformação mineral, pode favorecer a atração de investimentos associados à cadeia produtiva de elementos terras raras. Além disso, os novos investimentos no setor automotivo, especialmente em segmentos relacionados à produção de veículos elétricos, podem criar oportunidades para a instalação de fornecedores intermediários e o desenvolvimento de atividades industriais complementares, incluindo a fabricação de componentes que utilizam ímãs permanentes de terras raras.

Por fim, o desenvolvimento dessa atividade industrial no estado demanda a constituição de uma governança capaz de assegurar segurança jurídica, previsibilidade regulatória e, sobretudo, responsabilidade socioambiental, aspecto particularmente sensível no caso das monazitas. Nesse cenário, o estado reúne ativos importantes: a ocorrência de recursos minerais, a base industrial, a infraestrutura logística e a boa articulação entre os setores público e privado, além da presença de instituições de ciência, tecnologia e inovação em programas de cooperação voltados ao desenvolvimento de capacidades tecnológicas. Em conjunto, essas condições podem formar as bases para a atração do capital necessário ao aproveitamento deste ativo mineral estratégico para o Brasil e para o mundo, impulsionando a geração de empregos mais qualificados e fortalecendo uma base industrial de maior conteúdo tecnológico no estado. Nesse percurso, a regulamentação da PNMCE, ao definir a lista de minerais e os critérios de acesso aos seus instrumentos, será determinante para que essas condições se convertam em projetos.

Highlights | Oportunidades para o Espírito Santo

- Atração de novos investimentos para a cadeia de minerais críticos e estratégicos;
- Diversificação e aumento da complexidade econômica da pauta exportadora;
- Desenvolvimento de capacidades tecnológicas e ampliação da transformação mineral no estado e
- Fortalecimento do Espírito Santo em cadeias produtivas estratégicas da economia global.

Marcos da cadeia de terras raras no Brasil

Século XX

Produção e processamento no RJ e no ES.

2020

Pesquisa mineral: R$ 2,1 milhões.

2024

Início da produção comercial de Pela Ema (GO).

2025

Pesquisa mineral: R$ 154,2 milhões.

Set. 2026

Conclusão da aquisição de Pela Ema pela USA Rare Earth.

Set. 2026

Aprovação da Política Nacional de Minerais Críticos e Estratégicos.

01.

ATIVIDADE ECONÔMICA

Atividade Econômica

Contexto Econômico

Mercado de Trabalho e Renda

Perspectiva

Atividade econômica do Espírito Santo segue crescendo acima do ritmo nacional no início do segundo semestre

No início do segundo semestre, a economia do Espírito Santo seguiu crescendo a taxas superiores às do Brasil, segundo os indicadores de atividade econômica do Banco Central. O Índice de Atividade Econômica Regional para o Espírito Santo, o IBCR-ES, acumulou alta de 4,5% em 12 meses até agosto, acima da taxa registrada no país (1,6%). Na comparação mensal, porém, a atividade capixaba recuou 1,0% em relação a julho.

O bom desempenho da economia capixaba no período foi sustentado, sobretudo, pela indústria extrativa, pela possível safra recorde de café e pelo aumento de vendas no comércio varejista ampliado.

A indústria de transformação do estado, no entanto, ainda não retomou o crescimento no acumulado em 12 meses, e o comércio varejista restrito e os serviços oscilaram entre julho e agosto, em um ambiente de juros elevados, crédito caro e inadimplência em alta. A análise a seguir examina essas diferenças e os fatores que podem influenciar a atividade econômica até o fim do ano.

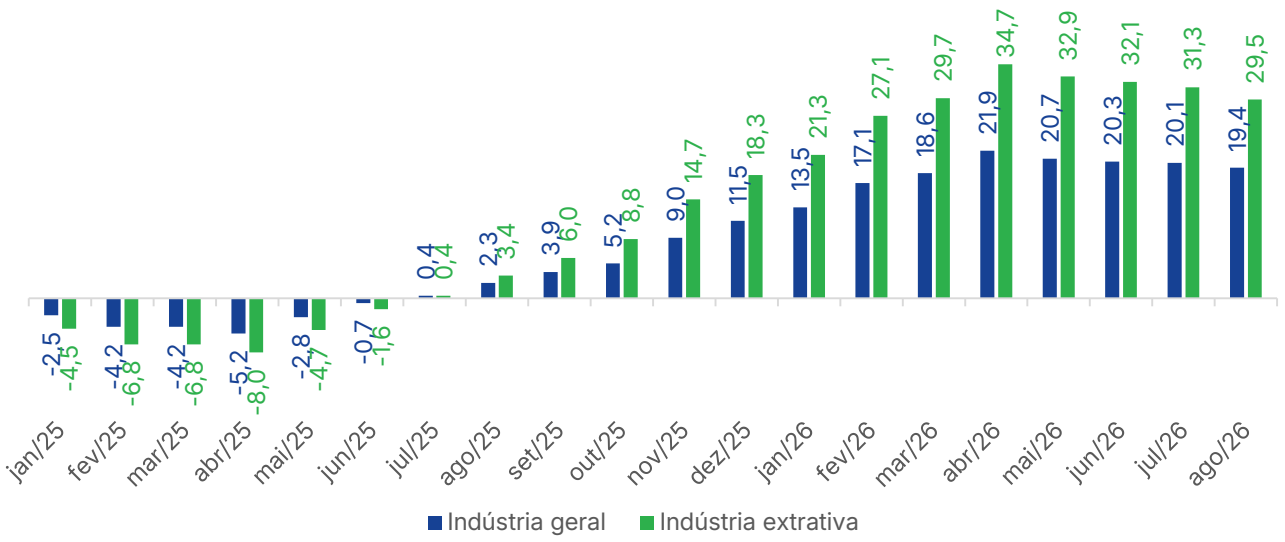
A **indústria** do Espírito Santo iniciou o segundo semestre de 2026 mantendo um ritmo de crescimento semelhante ao do fechamento do primeiro semestre, mas com sinais de desaceleração. O setor acumulou crescimento de 20,3% em 12 meses até junho e manteve taxas próximas desse nível nos meses seguintes, com 20,1% em julho e 19,4% em agosto, de acordo com a Pesquisa Industrial Mensal – Produção Física (PIM-PF) do IBGE (Gráfico 1). É um ritmo de dois dígitos que evidencia o bom momento da atividade industrial no estado.

Esse desempenho foi sustentado, principalmente, pela indústria extrativa, que apresentou um primeiro semestre de expressiva expansão. A extração de petróleo e gás natural atingiu níveis elevados, impulsionada pelo desempenho do navio-plataforma Maria Quitéria, pelo início das operações no campo de Wahoo e pelo aumento da produção em campos terrestres. A pelotização também ganhou força, com o redirecionamento, pela Vale, de parte da produção de pelotas do Oriente Médio para as plantas capixabas, e com a retomada gradual das atividades da Samarco.

Os dados mais recentes, no entanto, sinalizam que esse ritmo começa a perder fôlego no segundo semestre. A ligeira redução das taxas entre abril e

agosto aponta para um processo de acomodação da indústria extrativa após o forte avanço da primeira metade do ano. A produção de petróleo ilustra esse movimento. Depois de superar a marca de 260 mil barris por dia entre julho e agosto, recuou para 249 mil barris por dia em setembro. Na parte de pelotização, a produção da Vale no Espírito Santo recuou 7,0% na passagem do segundo para o terceiro trimestre, refletindo, entre outros fatores, a retomada das operações em Omã.

Gráfico 1 - Variação (%) em 12 meses da produção industrial do Espírito Santo

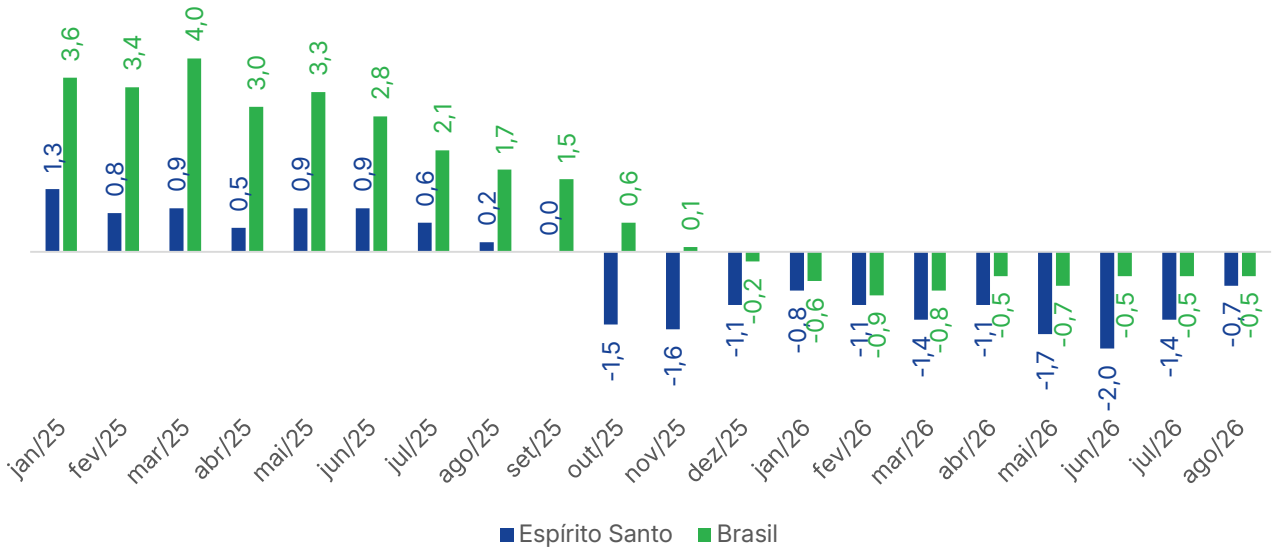


Fonte: PIM-PF/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Para os próximos meses, o cenário que se desenha é de estabilização desses fatores. Isso merece atenção, sobretudo diante da lenta recuperação da indústria de transformação. Desde outubro de 2025, a indústria de transformação capixaba registra taxas negativas no acumulado em 12 meses (Gráfico 2). A partir de junho, porém, passou a ensaiar uma recuperação, com perdas cada vez menores em julho (-1,4% no acumulado em 12 meses) e agosto (-0,7% no acumulado em 12 meses). No entanto, vale destacar que esse movimento já ocorreu em outros momentos recentes, sem se converter, de fato, em retomada do crescimento (como na desaceleração entre novembro de 2025 e janeiro de 2026 – Gráfico 2).

A trajetória recente do setor no estado se assemelha à observada no Brasil, em que a indústria de transformação desacelera desde junho de 2025 e registra taxas negativas desde o fim daquele ano. Nos dois casos, alguns fatores comuns ajudam a explicar o quadro de quedas nesse período recente: i) os juros elevados, que inibem investimentos no setor produtivo e comprimem a capacidade de consumo das famílias, já afetada pelo alto endividamento (veja mais na seção 2.2 Preços, Juros e Crédito); e ii) um ambiente externo desafiador, marcado por incerteza elevada e pelas tarifas impostas pelos Estados Unidos a determinados produtos brasileiros.

Gráfico 2 - Variação (%) em 12 meses da produção da indústria de transformação do Espírito Santo e do Brasil



Fonte: PIM-PF/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

No caso da indústria de transformação capixaba, dois setores iniciaram o segundo semestre em crescimento, após encerrar o primeiro semestre sem grandes avanços, contribuindo assim para minimizar as perdas da indústria de transformação, que são a metalurgia e a fabricação de minerais não metálicos (Tabela 1).

A metalurgia expandiu a produção de bobinas a quente de aço em julho e aumentou a produção de lingotes, blocos, tarugos de aço em agosto (em relação aos mesmos meses do ano passado). Já o setor de minerais não metálicos aumentou a produção de granito talhado ou serrado em julho e expandiu a produção de pedras de construção em agosto (também em relação aos mesmos meses do ano passado).

Ainda que setores pontuais da indústria de transformação capixaba apresentem sinais positivos no segundo semestre, as perspectivas para a indústria geral são de crescimento estável na segunda metade do ano, ou seja, de manutenção dos ganhos registrados na primeira metade do ano. Isto, porque os fatores de crescimento, sobretudo da indústria extrativa, serão mantidos e incorporados na estrutura produtiva do estado, tais como: o campo de Wahoo terá completado o seu processo de ramp-up, a Samarco também terá atingido a capacidade de 60% das operações e o navio-plataforma Maria Quitéria também estará próximo de completar seu limite de produção.

Esses fatores devem se manter em 2027, mas, por já estarem incorporados à base de comparação, poderão segurar a intensidade do crescimento adicional observado em 2026. Sem esse impulso e com a transformação ainda sem retomada consolidada, o horizonte para a indústria capixaba em 2027 é menos promissor.

Tabela 1 - Variações (%) da produção industrial do Espírito Santo, agosto de 2026

Atividades industriais	Ago 26 / Jul 26*	Ago 26 / Ago 25	Acumulada em 2026	Acumulada nos últimos 12 meses
Indústria geral	-2,5	8,0	17,7	19,4
Indústrias extrativas	-3,7	9,6	26,5	29,5
Indústrias de transformação	1,4	4,0	-0,3	-0,7
Fabricação de produtos alimentícios	2,3	-2,9	-2,9	-2,2
Fabricação de celulose, papel e produtos de papel	5,0	0,0	-5,7	-7,3
Fabricação de produtos de minerais não metálicos	-2,9	7,3	1,6	1,4
Metalurgia	2,3	6,9	2,0	1,4

Fonte: PIM-PF/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Nas atividades do comércio e de serviços, o início do segundo semestre registrou expansão, com aumento do volume de vendas e de prestação de serviços em julho. Em agosto, porém, os dois setores devolveram parte desses ganhos e recuaram em relação ao mês imediatamente anterior, conforme a Pesquisa Mensal do Comércio e a Pesquisa Mensal de Serviços, do IBGE.

As vendas no comércio varejista restrito[19] cresceram 3,0% em julho e recuaram 3,8% em agosto, em relação aos meses imediatamente anteriores, na série com ajuste sazonal. Já o volume de serviços aumentou 5,1% em julho e contraiu 4,5% em agosto, também na análise marginal.

Esses movimentos de curto prazo, no entanto, não foram suficientes para alterar a trajetória de um período mais longo, como pode ser evidenciado nos dados acumulados em 12 meses (Gráficos 3 e 4).

O volume de vendas no comércio varejista acumulou crescimento de 2,2% em 12 meses até agosto, patamar menor do que o do início do ano, quando registrou uma taxa de 3,5% em janeiro, e também inferior ao registrado em agosto de 2025 (4,2%).

Três atividades explicam o desempenho positivo do setor comercial no período até agosto de 2026, que são os ramos de combustíveis e lubrificantes (+0,7%), móveis e eletrodomésticos (+9,7%) e artigos farmacêuticos, médicos, ortopédicos, de perfumaria e cosméticos (+43,9%); ao passo que os recuos nas vendas de hipermercados e supermercados (-0,5%) e de materiais para escritório (-2,5%), explicam a desaceleração do setor ao longo do ano.

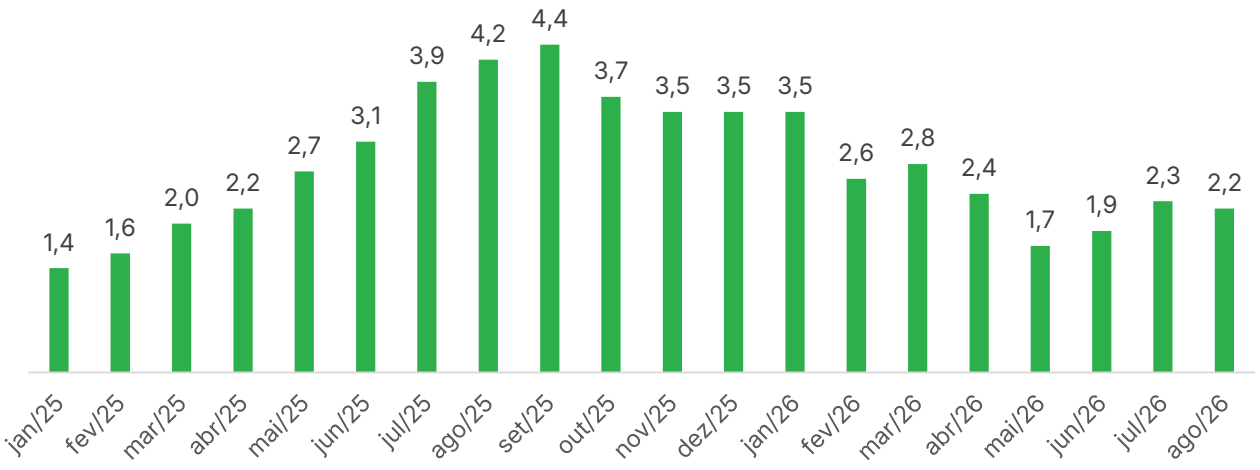
Esse movimento do comércio varejista, no entanto, não foi acompanhado pelo **comércio varejista ampliado**, que inclui, além dos segmentos do setor restrito, outras três atividades: a de veículos e motocicletas, partes e peças; a de material de construção e o atacado especializado em produtos alimentícios, bebidas e fumo.

[19] A estrutura varejista compreende atividades cujas receitas são preponderantemente oriundas da atividade do varejo, conforme definição do IBGE, tais como as vendas de: artigos do vestuário, combustíveis, móveis e eletrodomésticos, artigos farmacêuticos, supermercados e outros.

O varejo ampliado do Espírito Santo acumulou um crescimento de 4,0% em 12 meses até agosto, patamar acima das taxas registradas em janeiro último (2,3%) e em agosto do ano passado (2,8%).

Esse resultado decorre do aumento do volume de vendas nos ramos de material de construção (+19,0%) e do atacado especializado em alimentos (+8,2%).

Gráfico 3 - Variação (%) em 12 meses do volume de vendas no comércio varejista do Espírito Santo



Fonte: PMC/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

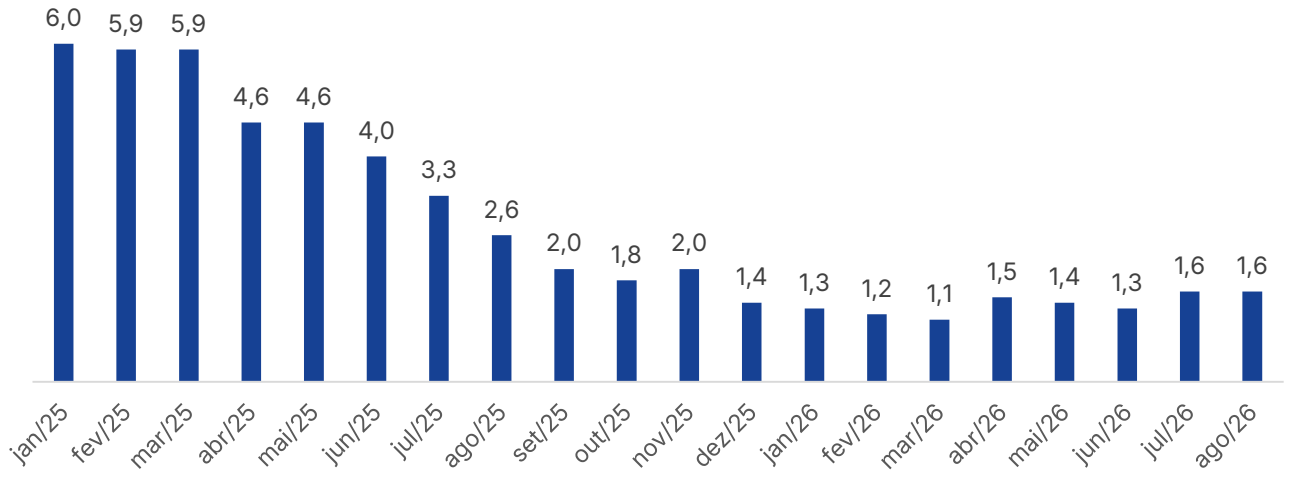
Especificamente no setor de **serviços**, a atividade acumulou alta de 1,6% em 12 meses até agosto, patamar semelhante ao que vem sendo registrado ao longo do ano; no entanto, é uma variação menor que aquela observada no mesmo mês de 2025 (2,6%) (Gráfico 4).

Entre as atividades de serviços, o comportamento apresentado é heterogêneo (Gráfico 5). Em uma ponta, os serviços prestados às famílias (7,1%) e os transportes, serviços auxiliares aos transportes e correio (+2,2%) registraram as maiores altas em 12 meses até agosto, posicionando o Espírito Santo à frente dos demais estados pesquisados[20]. E na outra ponta, os outros serviços, compostos por atividades imobiliárias, financeiras e demais serviços, registraram queda de 4,7% no período.

Cabe destacar que, ainda que os serviços prestados às famílias e os transportes e correios tenham apresentado comportamentos positivos, registraram taxas menores do que as taxas registradas em agosto de 2025, sinalizando que estão em processo de acomodação, ou até mesmo de desaceleração.

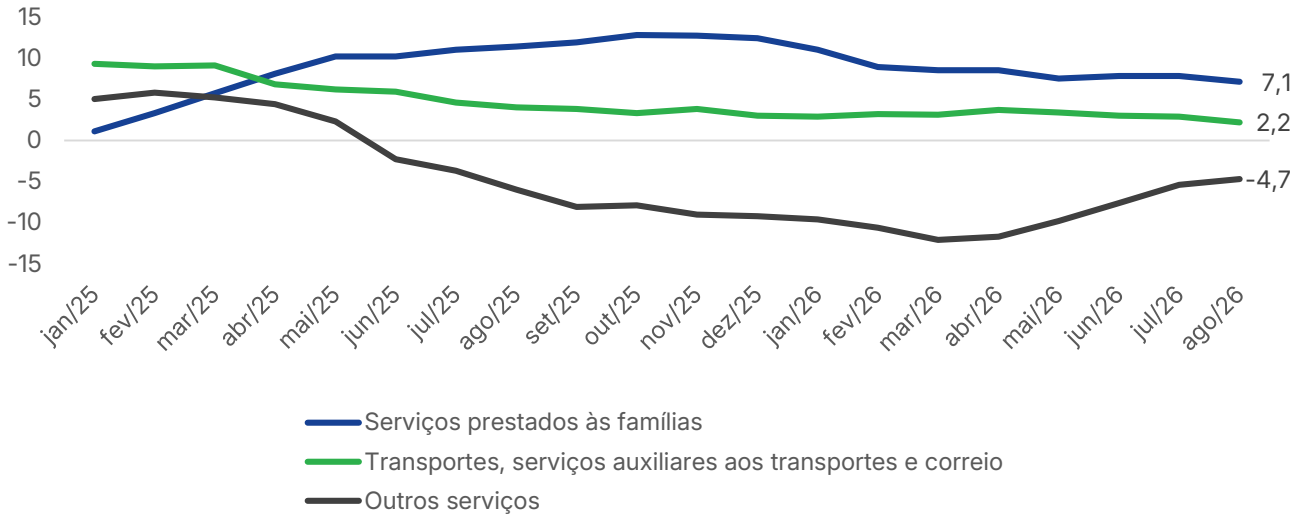
[20] Na atividade de serviços prestados às famílias, o Espírito Santo registrou o maior crescimento entre os 12 estados pesquisados pelo IBGE, enquanto na atividade de transportes e correios, o estado capixaba ficou em segundo lugar, atrás apenas do Rio de Janeiro.

Gráfico 4 - Variação (%) em 12 meses do volume de serviços prestados no Espírito Santo



Fonte: PMS/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Gráfico 5 - Variação (%) em 12 meses do volume de serviços prestados no Espírito Santo e de atividades selecionadas



Fonte: PMS/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Os dados sobre o consumo de bens e serviços no início do segundo semestre mostraram um perfil heterogêneo no Espírito Santo, com alta em julho e retração em agosto, além de setores com aumento e outros queda de demanda.

Cabe destacar que, no período, houve aumento da inadimplência no mercado de crédito no estado, conforme apontam os dados do Banco Central analisados na seção 2.2 Preços, Juros e Crédito. Essa inadimplência está correlacionada com o

elevado do crédito e com o nível recorde de endividamento das famílias brasileiras, que compromete 29,0% da renda com o pagamento de dívidas e reduz o espaço no orçamento para novas compras. Apesar desse cenário, a perspectiva de consumo das famílias capixabas ainda é otimista e contrabalança esse quadro.

A Intenção de Consumo das Famílias (ICF), da CNC, analisada pela Fecomércio-ES, manteve-se estável em 110,0 pontos em setembro. O índice está acima do nível de 100 pontos, que separa a avaliação positiva da negativa, e foi sustentado, entre outros componentes, pelo mercado de trabalho aquecido (já que a segurança em relação ao emprego atual registrou 132,9 pontos)[21].

Destacam-se ainda os componentes de avanços no acesso ao crédito (+2,1% em relação a agosto, para 116,4 pontos) e no nível de consumo atual (+3,5%, para 113,0 pontos).

Assim, em que pesem o crédito caro, a inadimplência em alta e o endividamento elevado, as famílias capixabas mantêm expectativas otimistas de consumo, o que pode beneficiar as atividades de comércio e serviços até o fechamento do ano. Ainda segundo a Fecomércio, a perspectiva de consumo está em 119,3 pontos, o que tende a favorecer o comércio nas principais datas do fim do ano, como a Black Friday e o Natal, impulsionadas pelo pagamento do 13º salário.

Tabela 2 - Variações (%) dos indicadores econômicos setoriais mensais do Espírito Santo e do Brasil em agosto de 2026

Indicadores Mensais	Ago 26 / Jul 26*	Ago 26 / Ago 25	Acumulada em 2026	Acumulada nos últimos 12 meses
Espírito Santo				
Índice de atividade econômica (IBCR-ES)	-1,0	3,4	4,7	4,5
Produção Física da Indústria	-2,5	8,0	17,7	19,4
Volume de vendas no comércio varejista	-3,8	0,9	1,9	2,2
Volume de vendas no comércio varejista ampliado	-4,9	-4,6	4,5	4,0
Volume de serviços prestados	-4,5	-1,0	0,4	1,6
Brasil				
Índice de atividade econômica (IBC-Br)	0,3	1,2	1,6	1,6
Produção Física da Indústria	-0,6	-1,2	0,8	0,6
Volume de vendas no comércio varejista	0,1	0,4	1,7	1,6
Volume de vendas no comércio varejista ampliado	-0,2	0,1	1,7	1,4
Volume de serviços prestados	-0,1	0,6	1,7	2,2

* Com ajuste sazonal
Fontes: PIM-PF, PMC, PMS/IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

[21] Esse resultado é coerente com a taxa de desocupação de 2,3% no estado no 2º trimestre de 2026, a terceira menor do país e bem abaixo da média nacional (5,4%), e com o acréscimo de cerca de 71 mil pessoas ocupadas entre o primeiro e o segundo trimestres, conforme analisado na edição do BIC de agosto. Veja mais em: https://observatoriofindes.com.br/wp-content/uploads/2026/08/Boletim-da-Industria-Capixaba-Agosto_2026.pdf

Na **agropecuária**, as estimativas apontam para uma safra recorde de café no Espírito Santo em 2026, enquanto os dados de abate de animais mostram resultados distintos entre as espécies.

De acordo com o Levantamento Sistemático da Produção Agrícola (LSPA) do IBGE publicado em outubro, a produção de café, principal lavoura do Espírito Santo[22], deve chegar a 1,1 milhão de toneladas em 2026. O patamar é recorde e representa crescimento de 2,8% em relação a 2025 (recorde anterior). Esse resultado decorre do aumento de 15,4% na produção de café arábica, ao passo que a produção de café conilon deve se manter estável em relação a 2025.

Ao lado do café, outras culturas também devem crescer no ano, como a laranja (+7,1%), a cana-de-açúcar (+11,3%) e o cacau (+22,0%). Por outro lado, outros produtos cultivados no estado devem registrar queda em 2026, como a mandioca (-3,1%), o tomate (-9,7%) e os cereais, leguminosas e oleaginosas (-10,1%).

Quanto à pecuária, os dados da Pesquisa Trimestral do Abate de Animais, também do IBGE, apontam recuos de 0,3% no abate de frangos e de 14,4% no de bovinos, enquanto o abate de suínos aumentou 6,1% (considerando o número de cabeças abatidas).

Economia capixaba cresce 4,7% de janeiro até agosto, impulsionada, principalmente, pela indústria

Uma outra forma de olhar para o desempenho econômico do Espírito Santo em 2026 é a partir dos resultados para os oito primeiros meses do ano, e comparálos com os resultados registrados no mesmo período do ano passado.

A economia do Espírito Santo cresceu 4,7% entre janeiro e agosto de 2026, em relação ao mesmo período do ano passado, segundo o IBCR-ES. O resultado representa uma aceleração frente a 2025, quando a alta havia sido de 4,0%, e colocou o estado com o segundo maior crescimento entre os estados pesquisados[23], bem acima da taxa nacional (1,6%). Todos os setores analisados registraram desempenho positivo no período, mas em ritmos distintos (Gráfico 6).

A indústria foi o principal motor desse resultado, com alta de 17,7%, ante 5,9% no mesmo período de 2025. A aceleração reflete os ganhos do primeiro semestre, especialmente os associados à extração de petróleo e gás natural e à pelotização do minério de ferro, apresentados na seção anterior, já que o início do segundo semestre mostrou sinais de desaceleração do setor.

No comércio, os dois segmentos seguiram em direções opostas. O varejo ampliado acelerou de 2,2% para 4,5%, impulsionado, sobretudo, pelo aumento das vendas de material de construção (+28,9%). Já o varejo restrito foi o único segmento a desacelerar, com o crescimento passando de 4,0% para 1,9%. Mesmo com o avanço das vendas de

[22] De acordo com o IAE-Findes, o café possui um peso de 84,1% sobre o setor agrícola capixaba, considerando o valor bruto da produção e não somente a quantidade produzida.

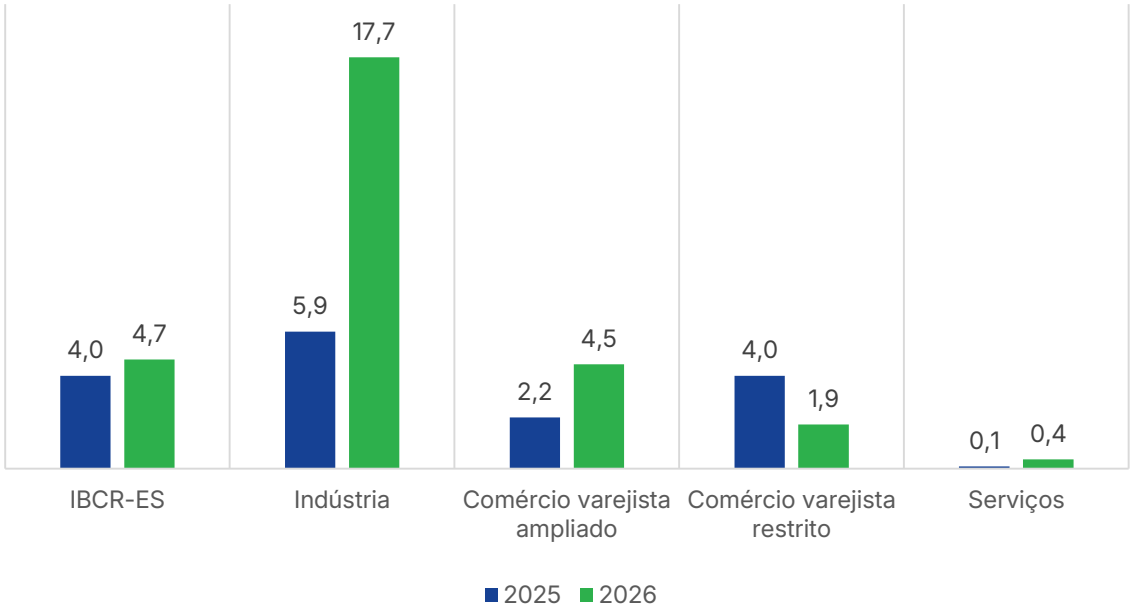
[23] Com um avanço de 5,0%, o Rio de Janeiro registrou o maior crescimento entre os 17 estados pesquisados pelo Banco Central, no período acumulado entre janeiro e agosto de 2026.

artigos farmacêuticos e cosméticos (+58,5%) e de móveis e eletrodomésticos (+8,1%), o segmento refletiu os efeitos dos juros elevados, do crédito caro e do alto endividamento das famílias, que reduzem a capacidade de compra.

O setor de serviços praticamente repetiu o desempenho do ano anterior, com alta de 0,4%, ante 0,1% em 2025. Três das cinco atividades pesquisadas tiveram resultado positivo, com destaque para os serviços prestados às famílias (+5,4%). Na outra ponta, os outros serviços registraram a maior contração (-1,6%), o que limitou o crescimento do setor.

Em conjunto, esses indicadores mostram que o crescimento da economia capixaba nos oito primeiros meses de 2026 foi expressivo, mas concentrado. O avanço foi sustentado, principalmente, pela indústria, em especial pelas atividades ligadas à indústria extrativa. O comércio mostrou sinais mistos, com o bom desempenho do varejo ampliado contrastando com a desaceleração do varejo restrito, e os serviços praticamente ficaram estáveis, refletindo o peso dos juros elevados e do endividamento das famílias sobre o consumo. Com a indústria já indicando perda de fôlego no início do segundo semestre, a tendência é de que o ritmo de crescimento do estado se modere nos próximos meses, ainda que o resultado acumulado no ano deva permanecer acima da média nacional.

Gráfico 6 - Variação (%) da atividade econômica e de setores selecionados do Espírito Santo
Base de comparação: acumulado de janeiro a agosto em relação ao mesmo período do ano anterior



Fonte: BCB e IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

02.

CONTEXTO ECONÔMICO
COMÉRCIO EXTERIOR

Mesmo com saldo negativo, exportações avançam 3,2% no Espírito Santo

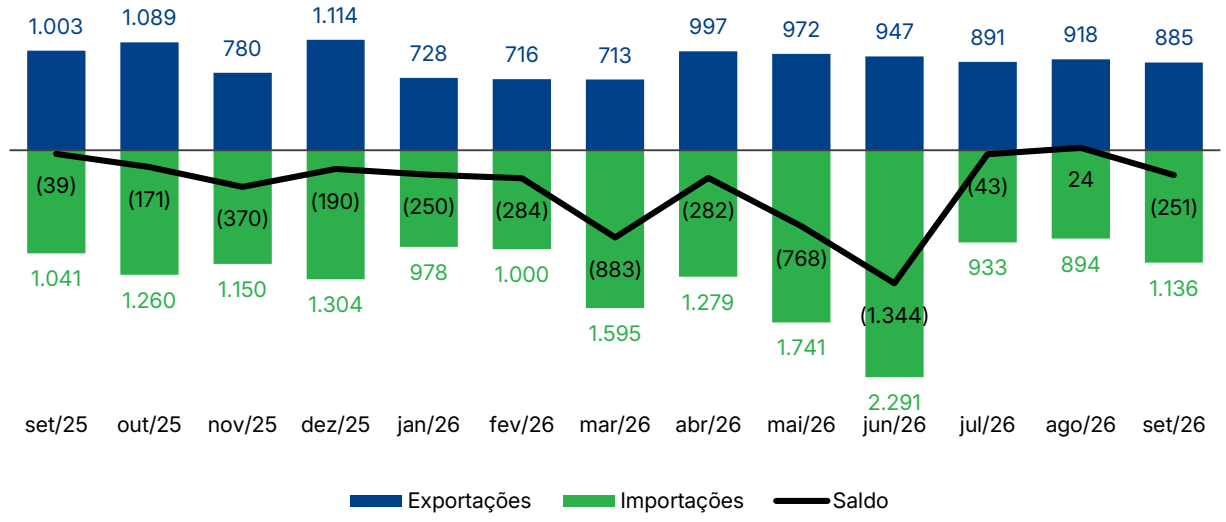
No acumulado de janeiro a setembro de 2026, o Espírito Santo registrou US$ 7,8 bilhões em exportações e US$ 11,8 bilhões em importações, resultando em déficit comercial de US$ 4,1 bilhões.

Exportações	Importações	Saldo	Corrente de comércio
US$ 7,8 bi ▲ +3,2%	US$ 11,8 bi ▲ +17,3%	US$ -4,1 bi Déficit	US$ 19,6 bi ▲ +11,3%

* Variação em relação a janeiro a setembro de 2025

Apesar do crescimento, mesmo que moderado, das exportações, o resultado comercial foi pressionado pelo avanço de 17,3% das importações, que alcançaram US$ 11,8 bilhões no período. **As compras externas apresentaram maior expansão no segundo trimestre, impulsionadas principalmente pela aquisição de veículos, que foi intensificada a partir de março e atingiu o pico em junho.** Este movimento esteve associado, em grande medida, à última elevação das alíquotas de importação de veículos pelo governo federal, no âmbito do Programa Mover. Assim, a expectativa é que esse aumento da alíquota, fixada em 35%, contribua para moderar as importações de veículos nos próximos meses, tendência que já começa a aparecer nos resultados de julho, agosto e setembro. Cabe salientar que nesse período o saldo comercial apresentou redução do déficit em relação aos meses anteriores: após registrar déficit de US$ 1,34 bilhão em junho e de US$ 43 milhões em julho, alcançou superávit de US$ 24 milhões em agosto e voltou a registrar déficit de US$ 251 milhões em setembro.

Gráfico 7 - Exportações, importações e saldo comercial (US$ milhões) do Espírito Santo



Fonte: ComexStat. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

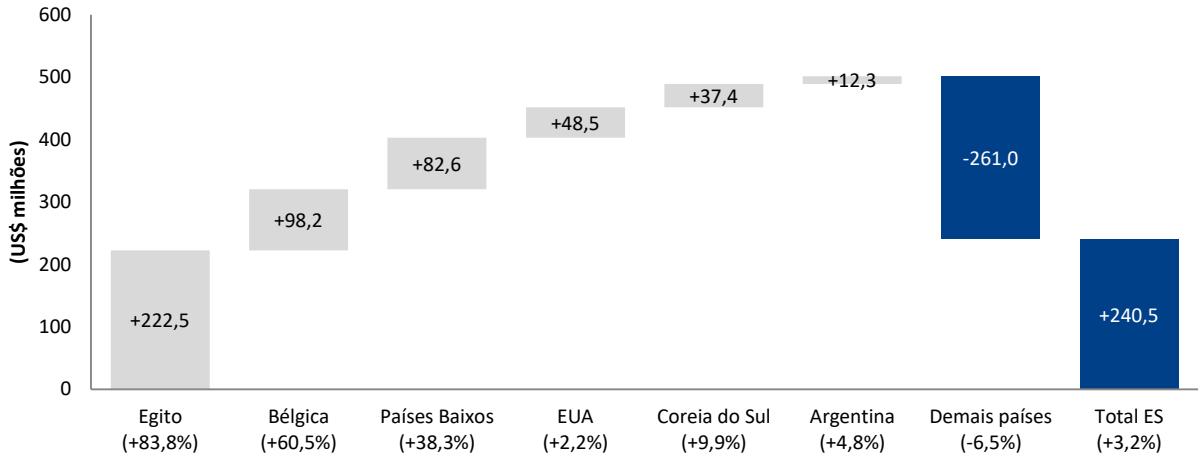
Já pelo lado das exportações, o crescimento foi sustentado principalmente pelas vendas de minério de ferro pelotizado, café em grão e semimanufaturados de ferro e aço. O minério de ferro pelotizado (NCM 26011210) avançou 20,9%, com aumento das vendas para Coreia do Sul, Egito e Estados Unidos, além da expansão dos embarques destinados à Argentina e à Bélgica. O café em grão (NCM 09011110) cresceu 9,2% em valor e 29,0% em quantidade, impulsionado, entre outros mercados, pelo aumento das compras da Turquia e da Colômbia, que dobrou suas aquisições. Já os semimanufaturados de ferro e aço (NCM 72071200) registraram alta de 14,9% em valor e 5,7% em quantidade, favorecidos pela ampliação das vendas à França e à Alemanha, que compensou a retração de 11,9% nos embarques aos Estados Unidos, principal destino do produto (53,5% do total). Fora desses três produtos, as exportações recuaram 10,7%, refletindo, em parte, as quedas nas vendas de óleo bruto de petróleo (NCM 27090010; -15,4%) e celulose (pasta química de madeira, NCM 47032900; -14,1%).

A contribuição dos mercados de destino também ajuda a explicar esse desempenho. Os sete principais parceiros comerciais nas exportações responderam por 55,1% das vendas externas capixabas, somando US$ 4,28 bilhões, alta de 9,7% em relação ao mesmo período do ano anterior. Os Estados Unidos seguiram como principal destino, com 29,0% da pauta, seguidos por Egito (6,3%), Coreia do Sul (5,4%), Países Baixos (3,8%), China (3,7%), Argentina (3,5%) e Bélgica (3,4%).

Sob outra perspectiva, o Gráfico 8 mostra quanto cada parceiro comercial contribuiu para a variação das exportações capixabas entre janeiro e setembro de 2026, em comparação com o mesmo período de 2025. Os seis países que contribuíram positivamente para o resultado adicionaram, juntos, US$ 501,5 milhões às exportações estaduais. **O Egito foi o principal destaque, com contribuição de US$ 222,5 milhões, seguido pela Bélgica (US$ 98,2 milhões) e pelos Países Baixos (US$ 82,6 milhões).** Também contribuíram positivamente os Estados Unidos (US$ 48,5 milhões), a Coreia do Sul (US$ 37,4 milhões) e

a Argentina (US$ 12,3 milhões). Em contrapartida, os demais países, considerados em conjunto, apresentaram contribuição negativa de US$ 261,0 milhões. Com isso, o saldo das contribuições resultou em um acréscimo de US$ 240,5 milhões nas exportações capixabas, equivalente a um crescimento de 3,2%.

Gráfico 8 - Contribuição (US$ milhões) dos principais parceiros para a variação das exportações do Espírito Santo
Base de comparação: janeiro a setembro de 2026 em relação ao mesmo período de 2025



Fonte: ComexStat. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Quanto aos produtos direcionados a estes destinos, o minério de ferro teve papel importante no desempenho do Egito e da Bélgica. No mercado egípcio, o avanço foi impulsionado principalmente pelas exportações de minério de ferro pelotizado (NCM 26011210) e não aglomerado (NCM 26011100). Na Bélgica, além do minério de ferro pelotizado, cujas vendas alcançaram US$ 109,5 milhões (+155,9%), destacou-se o café em grão (NCM 09011110), com US$ 120,8 milhões (+4,9%), principal produto exportado ao país. Também foram registrados embarques de semimanufaturados de ferro e aço (NCM 72071200), no valor de US$ 18,6 milhões, e de minério de ferro não aglomerado (NCM 26011100), com US$ 6,5 milhões, produtos sem registro de vendas no mesmo período de 2025.

Nos Países Baixos, o crescimento foi impulsionado principalmente pelo óleo bruto de petróleo (NCM 27090010), que somou US$ 144,1 milhões (+45,7%) e respondeu por 48,3% das vendas ao país. Também se destacaram o minério de ferro pelotizado (NCM 26011210), com US$ 85,7 milhões (+31,6%), e o ferro fundido (NCM 72011000), cujas vendas alcançaram US$ 38,2 milhões (+96,3%). Os Estados Unidos, principal destino das exportações capixabas, também contribuíram para o resultado positivo, adicionando US$ 48,5 milhões às vendas, apesar do crescimento mais moderado, de 2,2%. Na Coreia do Sul, a contribuição foi de US$ 37,4 milhões, com alta de 9,9%, enquanto a Argentina acrescentou US$ 12,3 milhões, após crescimento de 4,8%.

Tabela 3 - Principais produtos exportados pelo Espírito Santo de janeiro a setembro de 2026

Produto	Valor (US$ milhões)	Quantidade (em mil toneladas)	Variação (%) acumulada em relação ao mesmo período anterior		Participação (%) no total
			Valor	Quantidade	Valor
Minério de ferro pelotizado (26011210)	2.322,6	20.860,0	20,9%	23,1%	29,9%
Café em grão (09011110)	1.242,3	298,7	9,2%	29,0%	16,0%
Semimanufaturados de ferro/aço não ligado (72071200)	962,0	1.714,3	14,9%	5,7%	12,4%
Óleo bruto de petróleo (27090010)	640,9	1.227,8	-15,4%	-29,5%	8,3%
Celulose (Pasta química de madeira, 47032900)	566,5	1.244,1	-14,1%	-13,7%	7,3%
Pedras de cantaria trabalhadas (68029990)	514,1	225,0	7,6%	12,9%	6,6%
Pimenta não triturada (09041100)	286,8	47,1	6,5%	7,6%	3,7%
Outros granitos trabalhados (68029390)	153,5	279,7	-27,6%	-18,1%	2,0%
Minério de ferro não aglomerado (26011100)	134,8	1.660,0	-15,6%	-19,8%	1,7%
Demais produtos	942,2	1.568,0	-	-	12,1%
Total	7.765,8	29.124,6	3,2%	12,3%	100%

Tabela 4 - Principais produtos importados pelo Espírito Santo de janeiro a setembro de 2026

Produto e NCM	Valor (US$ milhões)	Quantidade (em mil toneladas)	Variação (%) acumulada em relação ao mesmo período anterior		Participação (%) no total
			Valor	Quantidade	Valor
Veículos (87036000, 87038000, 87034000, 87042190)	4.962,1	463,0	45,7%	57,7%	41,9%
Hulha betuminosa, não aglomerada (27011200)	570,5	3.546,3	-5,6%	-8,7%	4,8%
Aviões (88023031, 88023039)	544,2	0,5	-20,6%	-19,6%	4,6%
Demais produtos	5.769,6	2.677,1	-	-	48,7%
Total	11.846,4	6.686,8	17,3%	4,1%	100%

Fonte: Comex Stat. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Café solúvel: da vocação agrícola à inserção internacional

Transformar uma vocação agrícola em produção industrial é uma das formas de agregar valor às matérias-primas, diversificar a pauta exportadora e fortalecer a competitividade de uma economia. No Espírito Santo, a cadeia do café solúvel ilustra esse processo: a tradição cafeeira, combinada a vantagens logísticas e investimentos industriais, permitiu ao estado desenvolver uma atividade com presença relevante no comércio internacional.

Em 2025, o Espírito Santo foi o terceiro maior exportador brasileiro de café solúvel, com US$ 215,6 milhões em vendas externas, atrás apenas do Paraná (US$ 411,9 milhões) e de São Paulo (US$ 352,0 milhões). O estado respondeu por 19,8% das exportações nacionais do produto, que representou 2,1% das exportações totais capixabas e 4,9% das vendas externas da indústria de transformação. Essa posição reflete a construção de uma estrutura produtiva que conecta a disponibilidade de matéria-prima à capacidade de processamento industrial e comercialização no exterior.

A base agrícola é um dos fatores que sustentam essa atividade. Dados da Conab apontam que, em 2025, o Espírito Santo produziu 17,45 milhões de sacas de café beneficiadas, crescimento de 25,8% em relação ao ano anterior, enquanto a produção brasileira avançou 4,3%, alcançando 56,5 milhões de sacas. **O resultado colocou o estado na segunda posição entre os maiores produtores nacionais, atrás apenas de Minas Gerais. Além do volume produzido, o Espírito Santo se destaca pela produtividade, apresentando a maior média nacional entre os maiores estados produtores: foram 45,9 sacas por hectare em 2025, acima da média brasileira (30,4 sacas/ha) e da mineira (23,9 sacas/ha).**

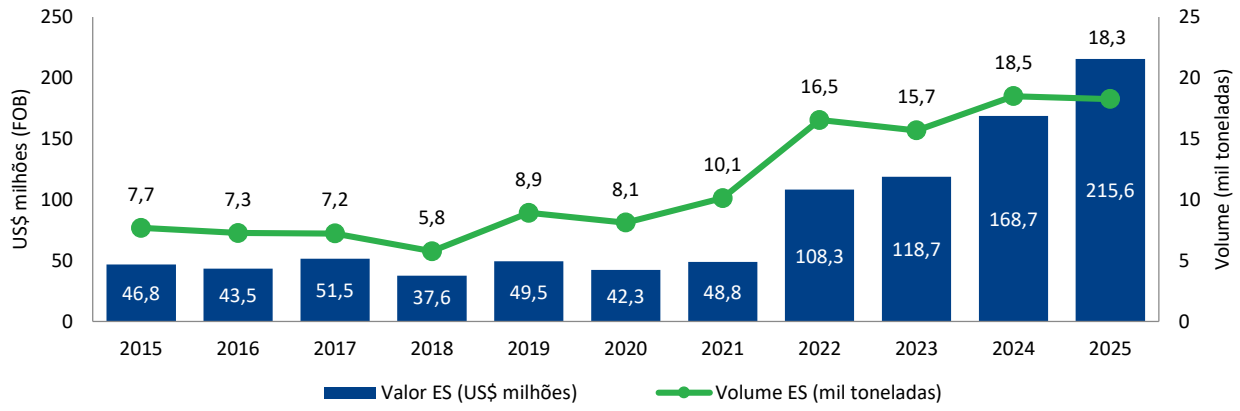
A essa base agrícola somam-se vantagens de localização. Situado próximo a importantes regiões produtoras de café, especialmente Minas Gerais, o Espírito Santo reúne condições favoráveis ao abastecimento das unidades industriais. A proximidade entre as áreas produtoras e os polos de processamento, associada à infraestrutura logística e portuária, contribui para o escoamento da produção e o acesso aos mercados consumidores. Essas condições também ajudam a explicar a instalação e a expansão de empresas do setor no estado.

> Em 2025, o ES foi o 3º maior exportador brasileiro de café solúvel.

De acordo com a Bússola de Investimentos do OBSERVATÓRIO FINDES, entre os investimentos recentes estão a conclusão da segunda fase da unidade da Cacique, em Linhares, com aporte de R$ 308,7 milhões e foco na produção de café solúvel liofilizado, e a implantação de uma nova fábrica da Ofi, subsidiária do grupo Olam, também em Linhares, com investimento de R$ 1 bilhão e produção destinada à exportação. Em Colatina, a Café Meridiano está executando um projeto de ampliação de seu portfólio, com uma nova planta voltada à produção de achocolatados, bebidas lácteas, cappuccino e café solúvel. Já o Grupo Tristão, por meio da Real Café, identifica como oportunidade a implantação de um armazém inteligente e automatizado para café solúvel acabado, em Aracruz, com investimento previsto de R$ 14 milhões.

Para além das condições atuais, a evolução das exportações ajuda a dimensionar os resultados dessa estrutura produtiva e a expansão da presença capixaba no mercado internacional. **Entre 2015 e 2025, as exportações capixabas de café solúvel passaram de US$ 46,8 milhões para US$ 215,6 milhões, alcançando um valor 4,6 vezes superior ao inicial, com taxa de crescimento médio anual composta (CAGR) de 16,5%.** A expansão ganhou força a partir de 2022, quando as vendas mais que dobraram em relação ao ano anterior, passando de US$ 48,8 milhões para US$ 108,3 milhões. Na última década, o volume embarcado avançou de 7,7 mil para 18,3 mil toneladas. Como resultado, a participação do Espírito Santo nas exportações brasileiras do produto aumentou de 8,4%, em 2015, para 19,8%, em 2025, mantendo o estado em destaque no ranking nacional ao longo de todo o período.

Gráfico 9 - Exportações de café solúvel do Espírito Santo em valor (US$ milhões) e volume (mil toneladas)



Fonte: ComexStat para a NCM 21011110. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Além do crescimento das vendas, a presença internacional do café solúvel capixaba também se ampliou geograficamente. O número de países de destino passou de 11, em 2015, para 49, em 2025. Ao longo desse processo, houve uma mudança na composição dos principais compradores: até 2021, a Indonésia era o principal parceiro nas exportações estaduais. A partir de 2022, os Estados Unidos ganharam participação e assumiram a liderança entre 2023 e 2025, respondendo por aproximadamente 35% das vendas.

Apesar da trajetória de expansão observada na última década, o desempenho mais recente aponta para mudanças no ritmo das exportações, tanto no volume exportado quanto na composição dos mercados compradores. Os dados de 2026 indicam uma retração das vendas externas, acompanhada de alterações na posição dos principais destinos. Entre janeiro e setembro de 2026, as exportações capixabas de café solúvel somaram US$ 130,7 milhões, queda de 21,2% em relação ao mesmo período de 2025. O volume exportado também recuou 9,8%, passando de 13,9 mil para 12,5 mil toneladas. A retração foi mais acentuada nas vendas para os Estados Unidos, cujas compras diminuíram de US$ 61,1 milhões para US$ 42 milhões. O movimento ocorre em um contexto de incertezas relacionadas, sobretudo, à política tarifária estadunidense.

Em contrapartida, a Indonésia voltou a ocupar a primeira posição entre os destinos do café solúvel capixaba, com compras de US$ 42,6 milhões, crescimento de 19,3% em relação ao mesmo período de 2025. Em volume, o avanço foi ainda maior, de 40,3%. Outros mercados também ampliaram suas compras: as exportações para a Polônia cresceram 22,7%, alcançando US$ 12,7 milhões, enquanto as vendas para El Salvador avançaram 263,3%, totalizando US$ 4,5 milhões. Esses resultados indicam que, mesmo diante de um cenário externo mais desafiador, o produto mantém espaço em diferentes mercados e encontra novas oportunidades de comercialização. A ampliação da base de compradores e a capacidade de redirecionar as vendas ganham, nesse contexto, importância estratégica para sustentar a presença internacional do café solúvel capixaba.

Embora o desempenho de 2026 indique um cenário de maior pressão sobre as exportações, a análise de um período mais amplo revela uma trajetória consistente de expansão. Em dez anos, o valor exportado pelo Espírito Santo cresceu mais de quatro vezes. Esses avanços refletem não apenas o aumento das vendas, mas o fortalecimento de uma atividade industrial que conquistou espaço no comércio internacional e ampliou sua capacidade de atender a diferentes mercados.

A experiência do café solúvel capixaba, nesse sentido, demonstra como uma vocação agrícola pode se transformar em vantagem competitiva quando combinada a investimentos industriais, infraestrutura e estratégias de inserção internacional. Assim, abre-se caminho para uma indústria mais diversificada e uma pauta exportadora com maior participação de produtos industrializados e integração entre os elos das cadeias produtivas.

Tabela 5 - Principais destinos das exportações de café solúvel do Espírito Santo de janeiro a setembro de 2026

Países	Valor (US$ milhões)	Quantidade (em mil toneladas)	Variação (%) acumulada em relação ao mesmo período anterior	
			Valor	Quantidade
Indonésia	42,6	4,2	19,3%	40,4%
Estados Unidos	42,0	3,8	-31,3%	-23,8%
Polônia	12,7	1,3	22,7%	35,3%
Colômbia	8,6	0,9	-15,6%	17,8%
El Salvador	4,5	0,4	263,3%	294,1%
Demais países	20,3	2,0	-56,9%	-51,6%
Total	130,7	12,5	-21,2%	-9,8%

Fonte: Comex Stat. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

02.

CONTEXTO ECONÔMICO

PREÇOS, JUROS E CRÉDITO

A ausência do bônus de Itaipu e a alta dos alimentos aceleraram a inflação da Grande Vitória em setembro

Em setembro de 2026, o IPCA da Região Metropolitana da Grande Vitória (RMGV) registrou alta de 1,08%, após recuo de 0,22% em agosto. A taxa foi superior à registrada para o Brasil no período (0,82%) e a maior variação mensal desde fevereiro de 2025. A alta no mês refletiu, em grande parte, a ausência do bônus de Itaipu[24], que havia reduzido o valor da conta de energia elétrica em agosto, além do aumento nos preços dos alimentos e passagens aéreas. Esses fatores também contribuíram para a alta do IPCA nacional.

Após a energia elétrica residencial ter recuado 3,13% na Grande Vitória e 7,63% no Brasil em agosto, devido à vigência do bônus de Itaipu, em setembro esse item subiu 10,85% na Grande Vitória e 7,98% no Brasil, e foi o que mais contribuiu para o índice de inflação nas duas localidades.

Entre os alimentos, os tubérculos, raízes e legumes destacaram-se com altas de 27,03% na RMGV e 18,92% no país, principalmente por causa do tomate, da batata-inglesa e da cebola. Os preços desses alimentos voltaram a subir após duas quedas consecutivas, em julho e agosto. Segundo a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), a maior oferta decorrente da safra de inverno contribuiu para as quedas anteriores no preço dos alimentos, enquanto baixas temperaturas e excesso de chuvas em regiões produtoras limitaram a oferta em setembro, contribuindo para a alta dos preços desses itens[25].

[24] A Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) aprovou a distribuição de R$ 872 milhões a título de bônus de Itaipu para reduzir a conta de luz de consumidores residenciais. Os descontos foram aplicados nas faturas emitidas entre 1º e 31 de agosto.

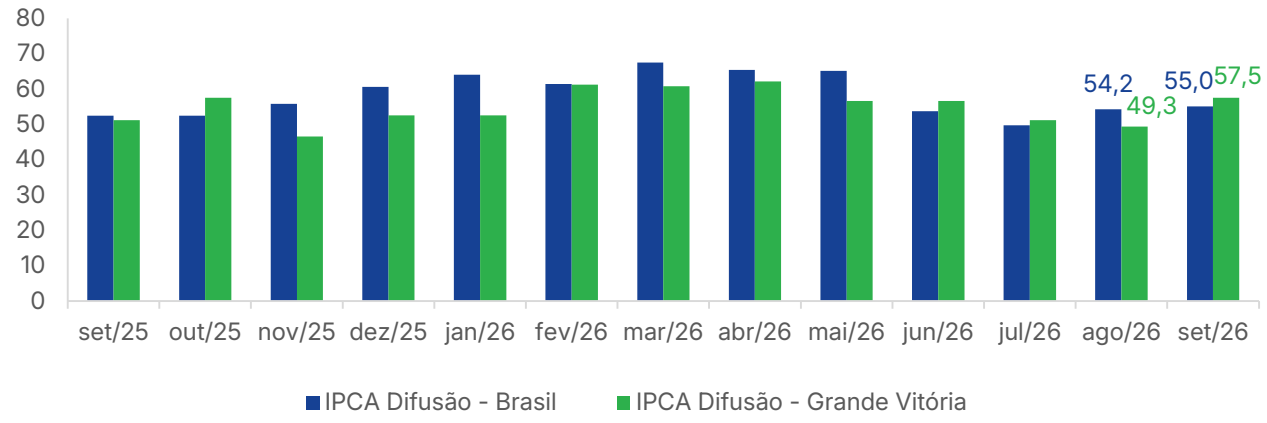
[25] Segundo a Confederação da Agricultura e Pecuária do Brasil (CNA), no Brasil, a queda dos preços de tomate e batata-inglesa refletiu a intensificação da safra de inverno, conforme o Comunicado Técnico nº 13/2026, de 17 de agosto, e a alta de setembro foi influenciada pelas baixas temperaturas e o excesso de chuvas nas principais regiões produtoras, segundo o Comunicado Técnico nº 18/2026, de 14 de outubro. Acesse os comunicados nos links a seguir: https://cnabrasil.org.br/storage/arquivos/files/Ed.13-CT-CNA-IPCA-17ago2026.pdf e https://cnabrasil.org.br/storage/arquivos/files/Ed.18-CT-IPCA-IPCA-14.OUT.2026.pdf

As passagens aéreas, terceiro item de maior contribuição para a inflação em setembro, subiram 19,11% na Grande Vitória e 9,66% no Brasil, após quedas de 15,72% e 13,17% em agosto, respectivamente. O movimento ocorreu em um contexto de aumento do custo de combustível. Segundo a Anac, o preço do querosene de avião (QAV) subiu 12,7% em setembro[26].

Além de identificar os itens que mais contribuíram para a inflação, é importante observar se as altas ficaram concentradas ou atingiram uma parcela maior da cesta de consumo. O índice de difusão ajuda nessa leitura ao medir o percentual de subitens do IPCA que registraram aumento de preços no mês: quanto mais próximo de 100%, mais disseminada está a inflação.

No Brasil, o índice ficou praticamente estável, passando de 54,2% em agosto para 55,0% em setembro. Na Grande Vitória, o índice de difusão saiu de 49,3% para 57,5% (Gráfico 10), indicando que as altas ocorreram de forma mais disseminada entre os itens. Assim, a inflação mensal mais elevada da RMGV em comparação com a do Brasil no mês de setembro esteve associada tanto à maior intensidade dos aumentos dos preços em itens como tubérculos, raízes, legumes, energia elétrica residencial e passagem aérea, quanto à maior abrangência de produtos e serviços que registraram variação positiva no mês.

Gráfico 10 - Índice de difusão (%) do IPCA do Brasil e da Grande Vitória



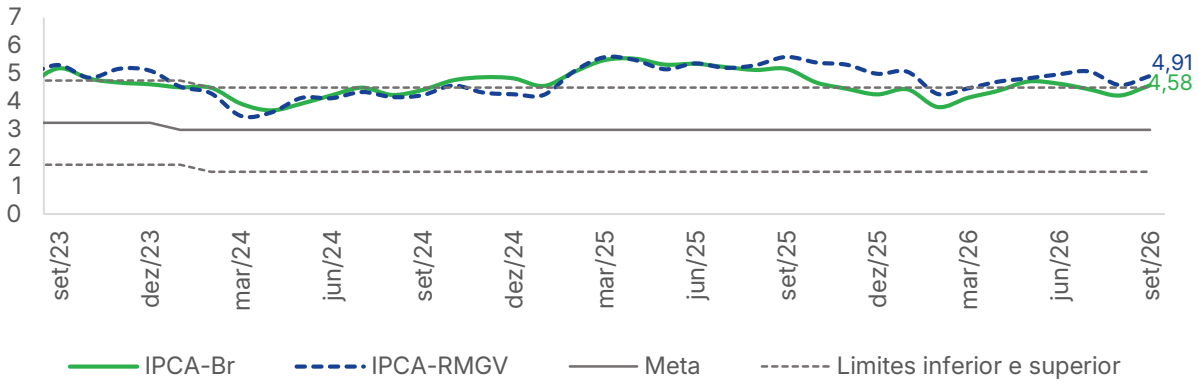
Fonte: IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Além do resultado de setembro, a evolução dos preços ao longo dos últimos 12 meses ajuda a compreender o quadro inflacionário. Nesse período, o IPCA da Grande Vitória acumulado em 12 meses chegou a 4,91%, acima dos 4,58% do Brasil, um diferencial de 0,33 p.p. No país, o resultado voltou a superar o limite superior do intervalo de tolerância da meta (4,5%). Esse diferencial entre a inflação da Grande Vitória e a brasileira pode ser melhor compreendido a partir do comportamento dos preços livres e administrados.

[26] Em 1º de setembro, a Petrobras havia reajustado em 13,9% o preço médio de venda do QAV às distribuidoras. A empresa atribuiu o aumento a reflexos da guerra no Oriente Médio, que causa problemas na logística da indústria do petróleo. Segundo a Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), o combustível responde por cerca de 30% das despesas operacionais das companhias aéreas brasileiras. Veja mais em https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2026-09/petrobras-reajusta-preco-medio-do-querosene-de-aviacao-em-139

Os preços administrados são aqueles cujos reajustes dependem de decisões de autoridades públicas, órgãos reguladores ou regras específicas, como energia elétrica e combustíveis. Já os preços livres respondem mais diretamente às condições de mercado e incluem alimentação no domicílio, bens industrializados e serviços[27]. Essa divisão ajuda a identificar as diferentes fontes de pressão sobre a inflação.

Gráfico 11 - Variação (%) acumulada em 12 meses do IPCA do Brasil e da Grande Vitória



Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Nos 12 meses até setembro, a inflação na Grande Vitória superou a do Brasil tanto nos preços livres quanto nos administrados, com destaque para os serviços livres, que acumularam alta de 7,22% na região e 6,01% no país.

Entre os administrados, o plano de saúde e a gasolina foram as principais fontes de pressão na RMGV e no Brasil. No caso da gasolina, o resultado reflete o reajuste do ICMS, tributo estadual, sobre os combustíveis no início do ano[28] e a alta do petróleo associada à guerra no Oriente Médio[29]. Já os planos de saúde refletem o reajuste de 5,11% autorizado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) para os contratos individuais e familiares, com aniversário entre maio de 2026 e abril de 2027 (Tabela 6).

Entre os preços livres, os serviços tiveram as maiores altas no acumulado dos últimos 12 meses até setembro, superiores às da alimentação no domicílio e dos bens industrializados, tanto na Grande Vitória quanto no Brasil. Além das altas mais intensas, o segmento serviços tem participação expressiva na cesta do IPCA: cerca de 34,96% na Grande Vitória e 36,46% no Brasil (Tabela 6). Essa combinação ajuda a explicar sua relevância para o resultado da inflação.

[27] Para mais detalhes, veja a Nota Técnica do Banco Central do Brasil nº 57 "Núcleos de inflação e outras séries analíticas derivadas do IPCA: metodologia consolidada" publicada em dezembro de 2025. Acesse em https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/notastecnicas/NT_57_202512.pdf

[28] A partir de 1º de janeiro de 2026, entrou em vigor o reajuste das alíquotas de ICMS sobre combustíveis, conforme deliberação do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz). No caso da gasolina, a alíquota ad rem passou de R$ 1,47 para R$ 1,57 por litro, o que representa um aumento de R$ 0,10 por litro, equivalente a uma elevação de aproximadamente 6,8%. O diesel também foi reajustado, passando de R$ 1,12 para R$ 1,17 por litro (+R$ 0,05; +4,5%). Veja mais em https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/economia/audio/2026-01/combustiveis-ficam-mais-caros-em-todo-o-pais

[29] A guerra no Oriente Médio, que opõe Estados Unidos e Israel ao Irã, se intensificou em 28 de fevereiro de 2026, com efeitos relevantes sobre os mercados de energia e de commodities. Em março, o petróleo Brent teve preço médio de US$ 118,4 por barril, alta de 63,3% em relação a fevereiro, e permaneceu elevado em abril (média de US$ 114,0). Após recuar em maio e junho, voltou a subir e chegou a US$ 98,0 por barril em setembro.

Tabela 6 - Variação (%) em 12 meses e pesos do IPCA da Grande Vitória e do Brasil, setembro de 2026

Segmentos do IPCA	Grande Vitória	Pesos no IPCA Grande Vitória	Brasil	Pesos no IPCA Brasil
IPCA	4,91%	100,00	4,58%	100,00
Livres	5,20%	70,61	4,75%	74,03
Alimentação no domicílio	4,66%	12,95	4,21%	15,38
Serviços	7,22%	34,96	6,01%	36,46
Bens Industrializados	2,44%	22,70	3,09%	22,18
Administrados	4,27%	29,39	4,13%	25,97

Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Para compreender a contribuição dos serviços à inflação, é preciso olhar para os diferentes fatores que influenciam seus preços. Como discute André Braz, em uma análise publicada no portal do Blog do IBRE[30], alguns serviços têm reajustes associados à indexação, enquanto outros estão mais sujeitos à sazonalidade e a choques temporários. Há também aqueles ligados ao ciclo econômico, especialmente os intensivos em mão de obra.

A Tabela 7 apresenta os dez itens com maior influência na inflação de serviços da Grande Vitória e do Brasil, ordenados pela contribuição em cada recorte, no acumulado em 12 meses até setembro de 2026. Na região, esses itens representam cerca de 59% do peso do segmento e respondem por 5,21 p.p., equivalentes a 72% da inflação de serviços no período. No Brasil, os dez itens de maior influência compõem 58% do peso e contribuem com 4,19 p.p., ou 70% do resultado da inflação de serviços nacional.

O conserto de automóvel foi o principal destaque da inflação de serviços na Grande Vitória nos últimos 12 meses com contribuição de 1,06 p.p., ante 0,38 p.p. no Brasil. A diferença reflete tanto a maior alta dos preços na região quanto o maior peso do item na cesta de serviços. Aluguel residencial, condomínio e mensalidades do ensino fundamental e superior também contribuíram para o resultado regional mais elevado: juntos, responderam por 1,82 p.p., contra 1,36 p.p. no Brasil, com aumento de preços superiores aos nacionais nos quatro itens (Tabela 7).

Já as passagens aéreas exerceram maior pressão sobre a inflação de serviços brasileira, com contribuição de 0,82 p.p., ante 0,63 p.p. na Grande Vitória, atenuando parte do diferencial entre as regiões. Segundo Braz, os preços desse item são influenciados pela oferta de voos, pela sazonalidade, pelo câmbio e pelos custos de combustível. Nesse último caso, eventuais altas do petróleo podem gerar pressões adicionais. Refeição fora de casa e lanche, por sua vez, somaram contribuição de 0,89 p.p. em ambos os recortes, apesar das maiores variações de preços na Grande Vitória.

[30] Acesse o artigo "Serviços: a inflação silenciosa que mantém o custo de vida pressionado" em https://blogdoibre.fgv.br/posts/servicos-inflacao-silenciosa-que-mantem-o-custo-de-vida-pressionado.

Tabela 7 - Os 10 itens de maior influência na inflação de serviços da Grande Vitória e do Brasil no acumulado dos últimos 12 meses até setembro de 2026

Posição	Item do IPCA Serviços	Variação em 12 meses (%)	Peso em serviços (%)	Influência em serviços (p.p.)
Região Metropolitana da Grande Vitória (RMGV)				
1º	Conserto de automóvel	14,51%	7,3	1,06
2º	Passagem aérea	34,56%	1,8	0,63
3º	Aluguel residencial	5,61%	10,4	0,58
4º	Empregado doméstico	6,59%	7,7	0,51
5º	Ensino fundamental	9,91%	5,0	0,50
6º	Refeição fora de casa	6,78%	6,9	0,47
7º	Lanche	8,63%	4,9	0,42
8º	Ensino superior	6,83%	5,5	0,38
9º	Condomínio	6,21%	5,8	0,36
10º	Cabeleireiro e barbeiro	8,86%	3,5	0,31
Brasil				
1º	Passagem aérea	42,52%	1,9	0,82
2º	Empregado doméstico	6,59%	7,5	0,50
3º	Refeição fora de casa	5,01%	9,9	0,49
4º	Aluguel residencial	4,71%	9,9	0,47
5º	Ensino fundamental	8,71%	4,7	0,41
6º	Lanche	7,59%	5,3	0,40
7º	Conserto de automóvel	7,50%	5,1	0,38
8º	Condomínio	4,26%	6,1	0,26
9º	Cabeleireiro e barbeiro	7,56%	3,1	0,23
10º	Ensino superior	4,84%	4,6	0,22

Fonte: IBGE e BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Copom interrompe cortes da Selic diante da piora da inflação e das expectativas

Na reunião de novembro, o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve a taxa básica de juros da economia brasileira, a Selic, em 13,75% ao ano (a.a.), interrompendo a sequência de cinco cortes consecutivos iniciada em março de 2026. Após uma redução acumulada de 1,25 ponto percentual (p.p.), a decisão de manter os juros refletiu a piora do cenário inflacionário, o afastamento das expectativas em relação à meta[31] e o aumento das incertezas externas.

Conforme apresentado anteriormente, a inflação brasileira acumulada em 12 meses voltou a ultrapassar o limite superior da meta em setembro (Gráfico 11). As expectativas do mercado também apontam para um IPCA de 5,22% em 2026, acima do limite de tolerância de 4,5%. Embora o Copom projete uma desaceleração da inflação em 2027[32], sua estimativa de 4,7% também supera esse limite. Além disso, a projeção para o segundo trimestre de 2028, atual horizonte relevante da política monetária, passou de 3,2% para 3,5% no acumulado em 12 meses. Essa revisão indica maior dificuldade de convergência da inflação à meta de 3,0% no período em que a decisão atual tende a produzir seus principais efeitos, reforçando a cautela do Comitê e a pausa nos cortes.

A perda de ritmo da atividade econômica nacional também compõe o cenário do Copom, ao lado da incerteza externa associada aos conflitos no Oriente Médio. Em junho e julho, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) recuou 0,8% e 0,3%, respectivamente, em relação ao mês anterior. No trimestre encerrado em agosto, o indicador registrou queda de 0,6% frente ao trimestre encerrado em maio, reforçando os sinais de desaceleração da economia brasileira.

Apesar da redução acumulada dos juros, a política monetária permanece restritiva. Uma forma de avaliar o grau de restrição da política monetária é comparar a taxa real de juros com a taxa neutra[33], ou seja, aquela taxa compatível com a inflação na meta e a economia em plena capacidade. Quanto maior a distância entre as duas, mais restritiva é a política monetária. Segundo o Banco Central, a taxa de juros neutra da economia brasileira é estimada em 5,0% a.a. Em outubro, a taxa real ex-ante (que desconta a expectativa de inflação dos próximos 12 meses) atingiu 8,3% a.a., ainda 3,3 pontos percentuais acima da neutra. Embora a taxa real ex-ante tenha recuado em relação aos 9,9% a.a. de junho, a persistência dessa diferença evidencia que a política monetária segue contracionista.

---

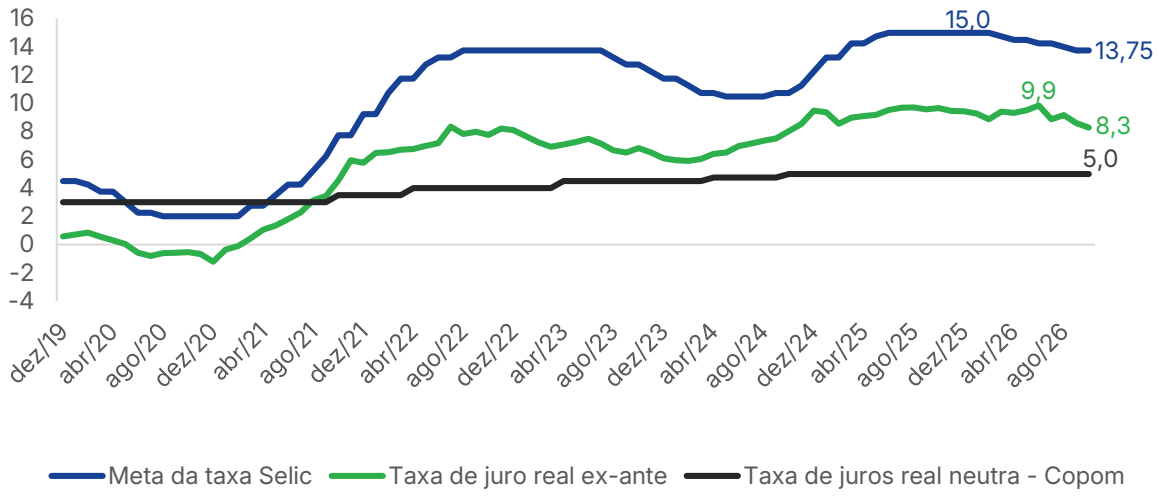
[31] No início deste ano, as expectativas para o IPCA de 2026 e 2027 eram de 4,31% e 4,06%, respectivamente. No Relatório Focus de 03 de novembro de 2026, as projeções do mercado para o IPCA chegaram a 5,22% para 2026 e 4,76% para 2027, se distanciando da meta de inflação de 3,0%.

[32] Na reunião de 4 de novembro de 2026, o Copom projetou inflação de 5,6% em 2026 e 4,7% em 2027. Para 2026, a estimativa ficou acima dos 3,4% previstos na primeira reunião do ano. Para 2027, as projeções se referem a períodos distintos: no início do ano, o Comitê estimava alta de 3,2% no acumulado em 12 meses até setembro de 2027, horizonte relevante da política monetária naquele momento, enquanto a projeção de novembro se refere ao ano completo.

[33] Segundo o Banco Central, a taxa real de juros neutra é uma variável não observável, cuja estimação está sujeita a elevada incerteza. Assim, o Banco Central utiliza várias metodologias para a estimação da taxa neutra. Os resultados da estimação foram obtidos nos relatórios trimestrais de inflação - RTI (atual relatório de política monetária – RPM). Veja os resultados mais recentes no boxe Atualização de medidas de taxa de juros reais neutra no Brasil, do RTI de junho de 2024. Acesse em https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202406/ri202406b11p.pdf.

Dessa forma, a redução dos juros reais sinaliza uma diminuição do aperto monetário, mas seu patamar ainda elevado mantém restritivas as condições de financiamento para empresas e famílias. Esse cenário tende a limitar o consumo e o investimento, com efeitos sobre o desempenho da atividade econômica, sobretudo em setores mais sensíveis ao custo do crédito, como a indústria de transformação.

Gráfico 12 - Meta da taxa Selic e juros reais ex-ante* (% ao ano)



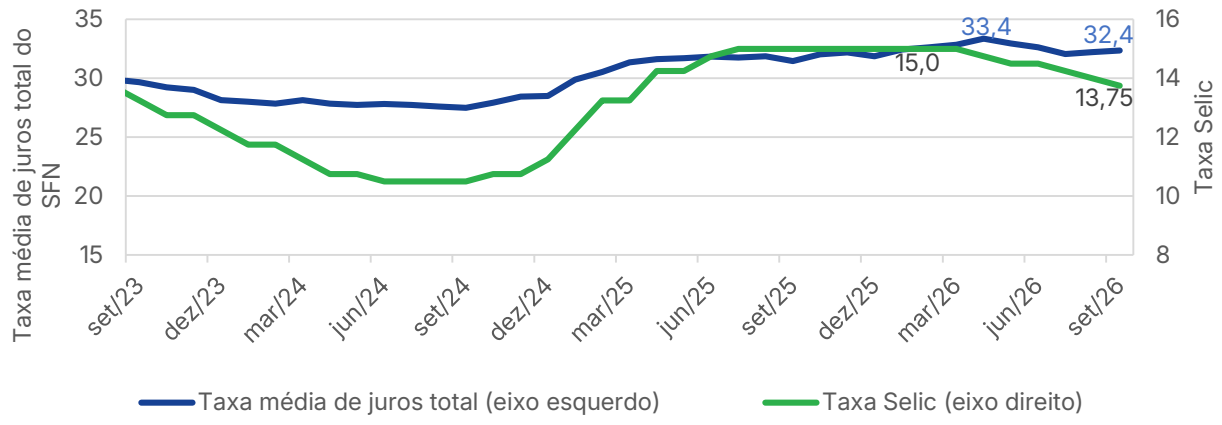
Nota: (*) A taxa ex-ante é obtida pela diferença entre a expectativa de taxa de juros futuros, medida pela taxa dos swaps DI pré 360 dias, e a expectativa de inflação para os 12 meses à frente, apurada na pesquisa Focus do Banco Central.
Fonte: BCB e LCA 4intelligence. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Inadimplência permanece próxima do recorde e o crédito segue caro e restritivo para as empresas

As taxas médias de juros do Sistema Financeiro Nacional (SFN) permanecem em níveis historicamente elevados, apesar do recuo observado durante o ciclo de cortes da Selic (Gráfico 13). Segundo o Banco Central, a taxa média de juros das operações de crédito no Brasil alcançou 32,4% a.a. em setembro de 2026, após atingir pico de 33,4% a.a. em abril. Nas operações com empresas, a taxa média foi de 19,4% a.a., enquanto, para as pessoas físicas, chegou a 38,5% a.a.

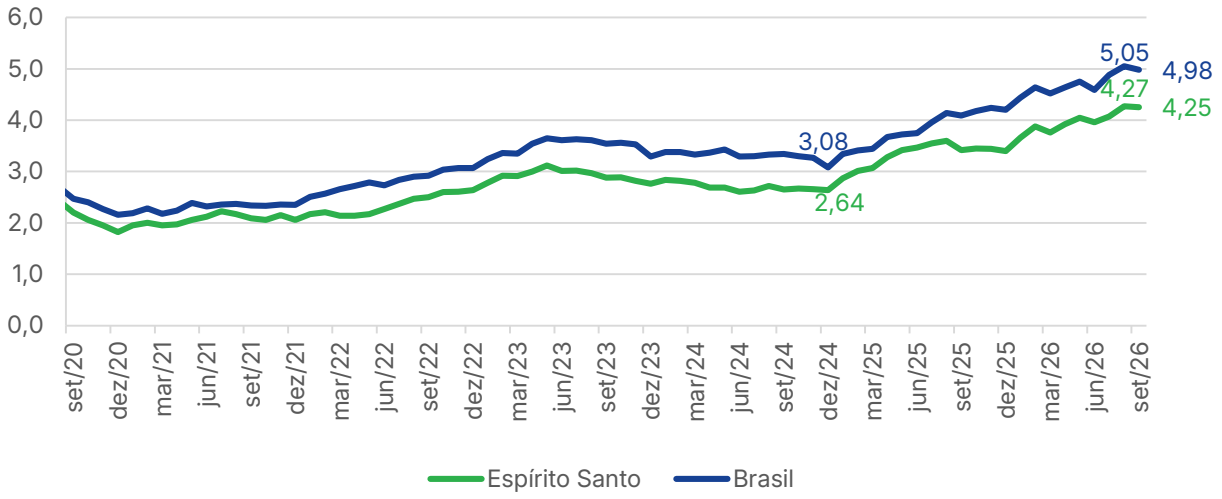
Além das taxas de juros elevadas, o mercado de crédito apresenta aumento da inadimplência desde início de 2025, tanto no Brasil quanto no Espírito Santo. De acordo com o Banco Central, a taxa de inadimplência do país passou de 3,08% em dezembro de 2024 para 4,98% em setembro de 2026, embora tenha recuado ligeiramente em relação aos 5,05% de agosto, quando atingiu o maior nível da série histórica iniciada em 2011. No Espírito Santo, o indicador passou de 2,64% ao final de 2024 para 4,25% em setembro recente. Nas operações com as empresas no estado, a inadimplência chegou a 3,74% em setembro e entre as pessoas físicas alcançou 4,58%.

Gráfico 13 - Taxa média de juros total do SFN e meta da taxa Selic (% ao ano)



Fonte: BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Gráfico 14 - Taxa de inadimplência (%) do Espírito Santo e do Brasil

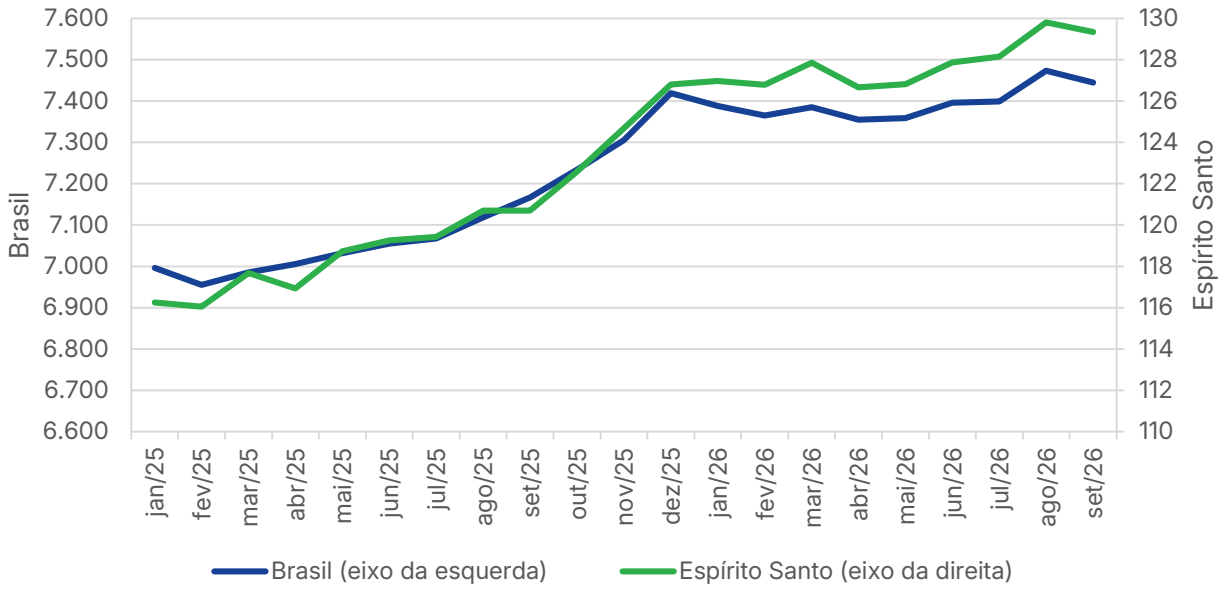


Fonte: BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

O custo do crédito também se destaca entre as dificuldades relatadas pelas empresas industriais. Na Sondagem Especial da CNI, publicada em outubro de 2026, entre respondentes que enfrentaram dificuldades para obter crédito, três em cada quatro (75,9%) apontaram os juros elevados como entrave nas operações de curto e médio prazo, e aproximadamente sete em cada dez (68,7%) sinalizaram o mesmo obstáculo para operações de longo prazo.

A pesquisa também mostrou que parte das empresas, quase metade dos respondentes, não procurou crédito de curto e médio prazo nos seis meses anteriores à pesquisa, entre fevereiro e julho de 2026, e mais da metade não buscou financiamento de longo prazo. Entre aquelas que de fato buscaram recursos, um em cada quatro (24,7%) não conseguiu contratar ou renovar crédito de curto e médio prazo, proporção que sobe para mais de um terço (37,2%) nas operações de longo prazo.

Gráfico 15 - Saldo das operações de crédito (R$ bilhões*) no Brasil e no Espírito Santo



Nota: (*) Valores corrigidos pelo IPCA (IBGE) de setembro de 2026.
Fonte: BCB e IBGE. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Nesse contexto de dificuldades de acesso ao crédito, os saldos de crédito de empresas e famílias apresentaram comportamentos distintos. No Brasil, o saldo total das operações alcançou R$ 7,4 trilhões em setembro, um avanço real de 0,3% em relação a dezembro de 2025, enquanto o saldo de crédito às famílias expandiu 1,6%, o crédito às empresas contraiu 1,7%. No Espírito Santo, observou-se comportamento semelhante. O saldo total de crédito cresceu 2,0% em termos reais no período, chegando a R$ 129,3 bilhões, com avanço de 4,7% nas operações com pessoas físicas e retração de 1,9% para as empresas (Gráfico 15).

O crescimento do saldo de crédito às famílias ocorre em um contexto de elevado endividamento e comprometimento da renda. Segundo o Banco Central, o endividamento das famílias brasileiras com o SFN chegou a 50,1% da renda acumulada em 12 meses em agosto, recorde histórico, e o comprometimento da renda com dívidas do SFN alcançou 29,0%, mantendo trajetória de alta desde março de 2024 e também nível recorde.

O endividamento e o comprometimento da renda elevados ampliam a vulnerabilidade das famílias de renda mais baixa e reduzem o espaço no orçamento para despesas essenciais. Dados da Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC) da CNC/Fecomércio-ES deixam evidente o peso desproporcional sobre as famílias de menor renda: em setembro de 2026, 32,1% das famílias capixabas com renda até 10 salários mínimos estão inadimplentes, e uma a cada cinco famílias (21,8%) relatou não ter condições de pagar as contas em atraso. Entre as famílias com renda acima de 10 salários mínimos, a inadimplência é de 7,5%, e apenas 3,5% relataram estar sem condições de quitar os débitos.

BOX 1

A dívida pública brasileira e a discussão dos juros elevados

A dívida pública é um dos temas centrais da agenda macroeconômica brasileira e, por sua natureza fiscal, atravessa diferentes governos. Desde 2023, o endividamento do país retomou uma trajetória de alta, e as projeções de mercado indicam a continuidade dessa tendência nos próximos anos (Gráfico 16).

A trajetória da dívida pode ser acompanhada a partir de duas estatísticas, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), que compreende as dívidas dos entes do setor público (composto por União, estados e municípios) e a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP), que consiste na dívida do setor público descontados os créditos do governo, sobretudo as reservas internacionais. O comportamento de ambas responde a um conjunto de fatores, tais como o crescimento da economia (ou seja, do PIB), o resultado primário das contas públicas e o pagamento de juros nominais.

Em setembro de 2026, a DBGG alcançou 82,9% do PIB (R$ 11,1 trilhões), o maior patamar desde 2021 e uma alta de 4,3 p.p. em relação a dezembro de 2025 (78,6% do PIB). A DLSP, por sua vez, chegou a 70,0% do PIB (R$ 9,4 trilhões), avanço de 4,7 p.p. sobre o fim de 2025 (65,2% do PIB).

O montante da dívida brasileira voltou ao centro do debate após os resultados das eleições presidenciais em outubro. A proposta vencedora foi aquela voltada a políticas sociais e a uma maior presença do estado na economia. Nesse cenário, ganha relevância a discussão sobre como o país enfrentará o desafio fiscal e conterá o avanço da dívida, sobretudo em um contexto de juros elevados.

Nesse contexto, André Lara Resende, um dos formuladores do Plano Real, publicou o artigo *"Eu acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos"*[34], no qual coloca a taxa Selic no centro do problema fiscal brasileiro. Segundo o economista, sem uma redução dos juros para patamares próximos ao crescimento nominal da economia, os ajustes fiscais não seriam suficientes para conter o aumento da dívida em relação ao PIB. Para isso, ele propõe um conjunto integrado de medidas, incluindo ajustes fiscais e reformas que dariam início a novos regimes fiscal e monetário no país.

O assunto teve ampla repercussão entre economistas e instituições, com posições bastante diversas. Há quem concorde tanto com o diagnóstico quanto com as medidas propostas por Lara Resende. Outros reconhecem o peso dos juros elevados sobre a dinâmica da dívida, mas questionam a viabilidade das soluções sugeridas[35]. E há ainda aqueles que discordam do próprio diagnóstico, alegando que a queda sustentável dos juros dependeria, antes de tudo, de um ajuste pelo lado dos gastos.

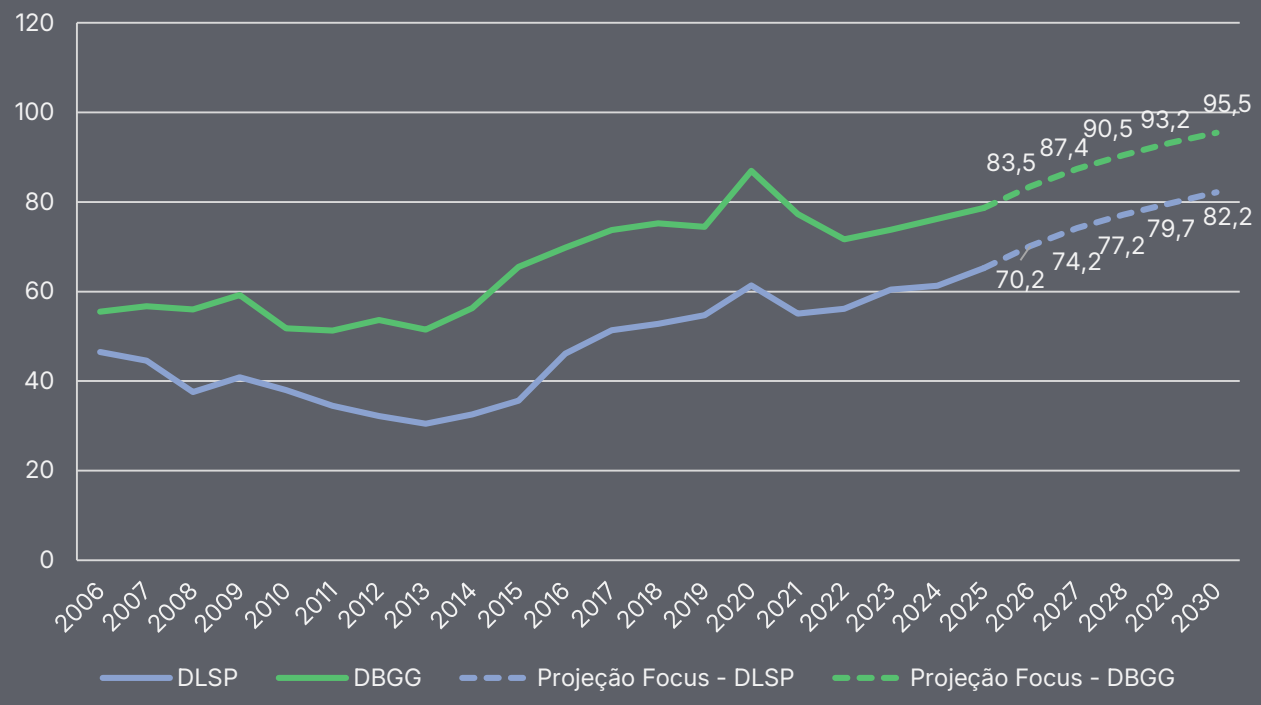
[34] Disponível em: https://andrelararesende.substack.com/p/eu-acuso-uma-proposta-para-eliminar

[35] Veja, por exemplo: https://bolle.substack.com/p/o-que-muda-se-trump-derreter-na-terca e https://www.excedente.org/blog/problemas-da-proposta-de-reforma-monetaria-fiscal-e-cambial-de-andre-lara-resende/

O projeto político escolhido nas urnas tem como eixo a manutenção e a ampliação de políticas sociais já consolidadas. O desafio que se impõe ao quarto mandato do presidente Lula será, portanto, conciliar essa agenda com uma política fiscal crível, capaz de estabilizar a trajetória da dívida e de abrir espaço para uma redução sustentável da taxa de juros, com a convergência da inflação para a meta.

Independentemente da viabilidade da proposta de Lara Resende, o debate que ela suscitou recoloca no centro da discussão a interação entre juros, crescimento e dívida e evidencia que a solução para o problema fiscal é complexa e precisará ser enfrentada.

Gráfico 16 - Evolução da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) (% do PIB)



Fonte: BCB. Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

03.

MERCADO DE TRABALHO E RENDA

Atividade Econômica
Contexto Econômico
Mercado de Trabalho e Renda
Perspectiva

Espírito Santo criou cerca de 24 mil vagas formais até setembro de 2026, com liderança dos serviços e destaque para a indústria

O mercado de trabalho capixaba segue criando empregos com carteira assinada em um contexto de baixa desocupação. Após registrar uma taxa de desemprego de 2,3% no segundo trimestre de 2026, dado mais recente disponível, o Espírito Santo chegou a setembro com saldo acumulado de cerca de 24 mil vagas formais no ano. Segundo o Novo Caged, esse resultado decorreu de 464.006 admissões e 440.027 desligamentos e superou em 879 postos o saldo dos mesmos meses de 2025. **Embora discreto, esse avanço mostra que até setembro a geração de vagas sustenta o ritmo do ano anterior, sinalizando a continuidade do dinamismo do mercado de trabalho formal do estado.** Com saldo positivo em todos os grandes setores da atividade econômica, o estoque de vínculos formais alcançou 940,2 mil em setembro, uma expansão de 2,62% em relação a dezembro de 2025.

No período, o crescimento do emprego formal na economia capixaba foi impulsionado pelo setor de serviços, que liderou a geração de postos de trabalho, com 11,0 mil novas vagas entre janeiro e setembro de 2026. Entre as atividades do setor, os principais resultados ocorreram em saúde humana e serviços sociais (+2.538 vagas), transporte, armazenagem e correio (+2.511 vagas) e atividades administrativas e serviços complementares (+2.263 vagas).

O setor de comércio também registrou um resultado positivo, com a criação de 2.732 vagas nos nove primeiros meses do ano. Esse desempenho foi impulsionado pelo comércio por atacado, que criou 2.358 empregos de carteira assinada, enquanto o comércio varejista apresentou redução de 739 postos de trabalho formal.

Por sua vez, a agropecuária registrou saldo positivo de 211 empregos formais entre janeiro e setembro de 2026. Apesar desse resultado, o estoque de empregos do setor em setembro permaneceu 1,5% abaixo do registrado no mesmo mês do ano passado. Para os últimos meses do ano, a tendência é de desaceleração das contratações no setor, em razão do encerramento da colheita do café, principal atividade agrícola do Espírito Santo. Esse movimento sazonal reduz a demanda por mão de obra e tende a limitar a abertura de novas vagas na agropecuária capixaba.

Já o setor industrial apresentou um desempenho relevante no período, com a criação de 10,0 mil novas vagas de carteira assinada entre janeiro e setembro de 2026. Nesse sentido, os dados reforçam o aquecimento do mercado de trabalho industrial capixaba. **Apesar de representar 25,6% do estoque de trabalhadores com carteira assinada no estado, o setor respondeu por 41,8% das novas vagas formais criadas pela economia capixaba no período.** Esse resultado foi impulsionado pelo desempenho de importantes atividades industriais, com destaque para a construção e a indústria de transformação.

A construção liderou a geração de empregos formais entre as atividades industriais, com a criação de 5.223 vagas entre janeiro e setembro de 2026. Desse total, 2.518 postos foram gerados pelo segmento de obras de infraestrutura e 2.123 pela construção de edifícios, enquanto os serviços especializados para a construção responderam por outras 582 vagas. Esse desempenho refletiu o dinamismo das atividades do setor no estado, impulsionado tanto pela ampliação das obras em infraestrutura, quanto pelo dinamismo do mercado imobiliário capixaba, que mantém um ritmo aquecido diante da ampliação dos empreendimentos residenciais de médio e alto padrão na Grande Vitória, conforme informações do Sinduscon[36].

A indústria de transformação também se destacou no período, com a criação de 4.380 vagas de carteira assinada no período. Entre as atividades que mais se destacaram estão a manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos, com saldo de 1.922 postos, e a fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos, com 874 vagas, e a fabricação de produtos alimentícios, com saldo de 862 postos de trabalho.

Tabela 8 - Admissões, desligamentos, saldos líquidos e estoque de empregos formais no Espírito Santo de janeiro a setembro de 2026

Setores	Admitidos	Desligados	Saldo	Estoque	Var. relativa*
Indústria	122.366	112.341	10.025	241.039	4,34%
Indústria de Transformação	68.270	63.890	4.380	139.881	3,23%
Construção	49.306	44.083	5.223	77.704	7,21%
Indústria Extrativa	1.884	1.906	-22	12.377	-0,18%
Serviços Públicos de Utilidade Pública (SIUP)	2.906	2.462	444	11.077	4,18%
Serviços	184.212	173.201	11.011	428.462	2,64%
Agropecuária	29.529	29.318	211	32.113	0,66%
Comércio	127.897	125.165	2.732	238.571	1,16%
Total	464.006	440.027	23.979	940.185	2,62%

* A variação relativa corresponde à variação percentual entre o estoque de trabalhadores do último mês disponível e o registrado em dezembro do ano anterior, calculada pela divisão entre esses valores, subtraindo-se 1 e multiplicando-se o resultado por 100.
Fonte: Novo Caged | Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

[36] Fonte: https://www.sinduscononline.com.br/v2/cgi-bin-mobile/noticia.asp?idnoticia=6160&utm

Emprego formal mantém a trajetória de expansão, mas estoques revelam um crescimento mais moderado nos principais setores da economia

O emprego formal capixaba segue em expansão, embora em ritmo menos intenso na comparação interanual dos estoques. Na comparação dos estoques de setembro de cada ano, o crescimento do total de vínculos passou de 4,3% em 2023 para 4,1% em 2024, 2,3% em 2025 e 1,6% em 2026.

Essa desaceleração também aparece nos principais setores da economia. No comércio, as taxas diminuíram sucessivamente, de 5,1% em 2023 para 2,1% em 2026. Nos serviços e na indústria, incluindo a construção, a perda de ritmo se concentrou nos dois últimos intervalos, após avançarem 4,8% e 4,6% em 2024, respectivamente, as taxas recuaram para 2,4% e 1,7% em 2025 e para 1,9% e 1,0% em 2026. Assim, o número de vínculos continua aumentando nesses setores, mas a uma velocidade menor. Esse movimento é compatível com o saldo de vagas de janeiro a setembro superior ao de 2025, pois a comparação entre os estoques de setembro também incorpora as movimentações dos últimos três meses do ano anterior.

Essa moderação recente ocorre após ganhos expressivos desde 2022[37]. Em setembro de 2026, o estoque de empregos formais do estado estava 12,8% acima do registrado no mesmo mês daquele ano, com altas acumuladas de 13,9% no comércio, 13,8% nos serviços e 12,0% na indústria. A agropecuária foi a exceção, com redução de 2,2% no período. O quadro até setembro, portanto, combina expansão acumulada do emprego com menor crescimento na comparação interanual, mas ainda não permite definir a intensidade do avanço no fechamento de 2026, que dependerá das contratações e dos desligamentos no último trimestre.

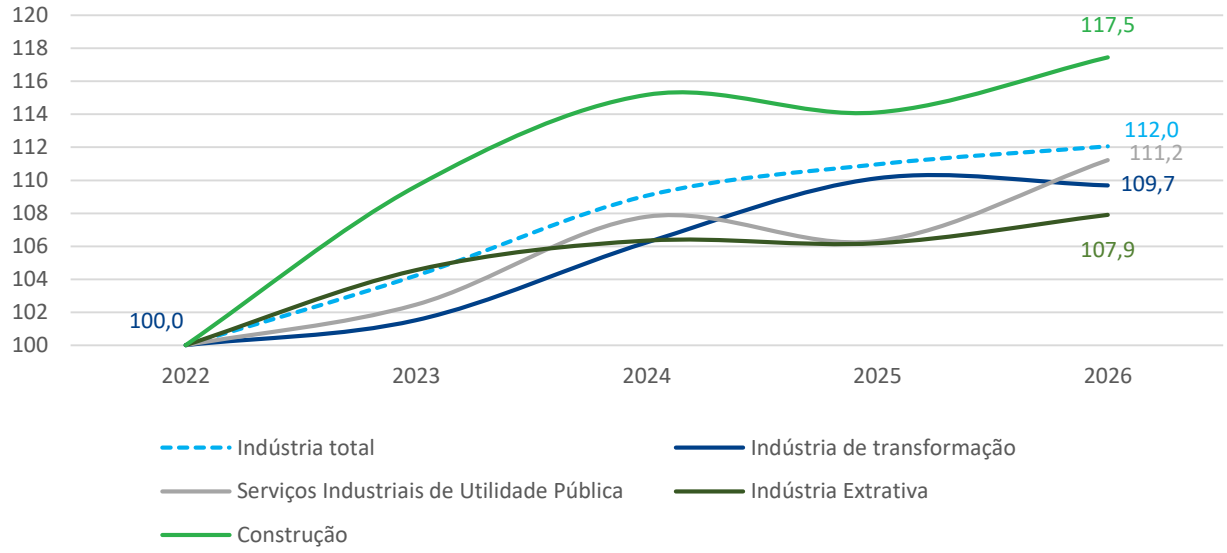
> “O emprego formal capixaba segue em expansão, embora em ritmo menos intenso na comparação interanual dos estoques.

[37] Adota-se 2022 como referência por se situar em um ano de consolidação da recuperação do mercado de trabalho após o choque inicial da pandemia, reduzindo a influência da comparação com os níveis excepcionalmente baixos de 2020. A análise utiliza o estoque de vínculos registrado em setembro de cada ano.

Na indústria, o crescimento mais moderado do conjunto reúne trajetórias distintas entre os segmentos, como mostra o Gráfico 17. A construção apresentou a maior expansão acumulada, com um estoque de empregos 17,5% superior ao de setembro de 2022. Após o recuo observado em 2025, o segmento voltou a crescer na comparação entre os meses de setembro, contribuindo para sustentar o avanço industrial mais recente. Os serviços industriais de utilidade pública[38] também retomaram o crescimento e chegaram a setembro de 2026 com um estoque 11,2% acima do registrado na base de comparação. A indústria extrativa, por sua vez, acumulou alta de 7,9%.

Já a indústria de transformação apresentou ligeira redução entre setembro de 2025 e setembro de 2026, interrompendo a sequência de crescimento observada nos intervalos anteriores. Embora seu estoque permanecesse 9,7% acima do nível de setembro de 2022, o recuo mais recente contribuiu para moderar a expansão da indústria total. Esse resultado, contudo, não determina o desempenho no fechamento do ano, caso a redução sazonal[39] do emprego nos últimos meses seja menos intensa que a observada em 2025, o estoque de dezembro poderá superar o registrado em dezembro daquele ano.

Gráfico 17 - Evolução do estoque de emprego formal em setembro, por segmento industrial do Espírito Santo
Número-índice: setembro de 2022 = 100



Como ler o gráfico: O índice de 117,5 indica que o estoque de empregos está 17,5% acima do registrado em setembro de 2022.
Fonte: Novo Caged | Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

[38] Os Serviços Industriais de Utilidade Pública (SIUP) compreendem as atividades de eletricidade, gás e outras utilidades; captação, tratamento e distribuição de água; esgoto e atividades relacionadas; coleta, tratamento e disposição de resíduos e recuperação de materiais; e descontaminação e outros serviços de gestão de resíduos, correspondentes às divisões 35 a 39 da CNAE 2.0.

[39] O emprego industrial pode apresentar redução nos últimos meses do ano, associada ao encerramento de contratos temporários e à conclusão de ciclos de produção voltados à demanda de fim de ano. A intensidade desse movimento sazonal varia entre atividades e anos, de modo que a comparação dos estoques de setembro não antecipa necessariamente o resultado da comparação entre dezembro de um ano e dezembro do anterior.

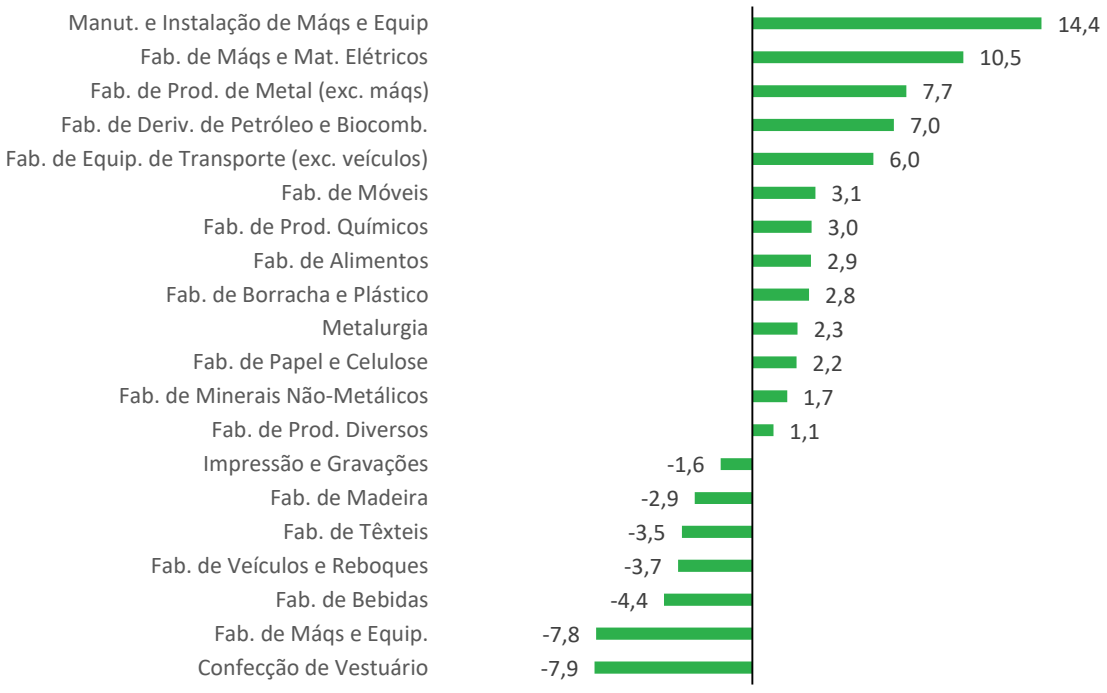
Na indústria de transformação, o avanço do emprego em 2026 reúne atividades com geração e retração de postos formais

Apesar de apresentar, em setembro de 2026, um estoque de empregos inferior ao registrado no mesmo mês do ano anterior, a indústria de transformação, que concentra 58,0% dos vínculos industriais capixabas, acumulou ganhos ao longo do ano. Para compreender esse movimento, a análise a seguir toma dezembro de 2025 como referência e detalha as atividades que contribuíram para a expansão do emprego até setembro, assim como aquelas que apresentaram retração.

A análise do Gráfico 18 revela que houve avanço no estoque de empregos formais em atividades de manutenção, reparação e instalação de máquinas e equipamentos (14,4%), na fabricação de máquinas e equipamentos elétricos (10,5%) e na fabricação de produtos de metal, exceto máquinas e equipamentos (7,7%). Por outro lado, os principais recuos ocorreram no estoque de empregos da confecção de vestuário (-7,9%), na fabricação de máquinas e equipamentos (-7,8%) e fabricação de bebidas (-4,4%).

Os resultados mostram que a indústria de transformação ampliou o emprego em 2026, mas com diferenças importantes entre suas atividades. Os ganhos em segmentos como manutenção e instalação de máquinas e fabricação de produtos de metal foram parcialmente compensados pelas perdas em outros, limitando o avanço do conjunto. A continuidade dessa expansão poderá ganhar força caso as contratações se disseminem por um número maior de atividades.

Gráfico 18 - Variação (%) do estoque de emprego formal em relação a dezembro de 2025, das atividades da indústria de transformação com mais de 1.000 empregos



Fonte: Novo Caged | Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Além da geração de vagas, os salários e a rotatividade ajudam a compreender a dinâmica do mercado de trabalho capixaba

No que diz respeito às questões salariais, no setor industrial capixaba, o salário médio de admissão, em setembro de 2026, foi de R$ 2.695,66, acima da média estadual de R$ 2.285,41, segundo dados do Novo Caged. Além de superar a média do Espírito Santo, esse foi o maior salário médio de admissão para um mês de setembro em toda a série histórica analisada, indicando que a expansão do emprego formal na indústria foi acompanhada por melhores remunerações nas novas contratações[40].

Em relação às atividades industriais, a indústria extrativa registrou o maior salário nominal médio de admissão no estado (R$ 3.057,49) em setembro de 2026, reflexo estrutural do uso de capital e tecnologia em alguns segmentos que demandam mão de obra especializada e mais valorizada. Em seguida, vieram os Serviços Industriais de Utilidade Pública (R$ 2.825,80) e a construção (R$ 2.821,04). A indústria de transformação, por sua vez, registrou o menor salário médio entre os segmentos industriais, com R$ 2.570,59.

Essas diferenças salariais coexistem com distintas dinâmicas de contratação e desligamento. Enquanto o salário de admissão retrata a remuneração oferecida aos trabalhadores que ingressam nos postos de trabalho, a taxa de rotatividade (ou turnover)[41] permite observar a intensidade da movimentação de pessoal.

> “No que diz respeito às questões salariais, no setor industrial capixaba, o salário médio de admissão, em setembro de 2026, foi de R$ 2.695,66, acima da média estadual de R$ 2.285,41, segundo dados do Novo Caged.

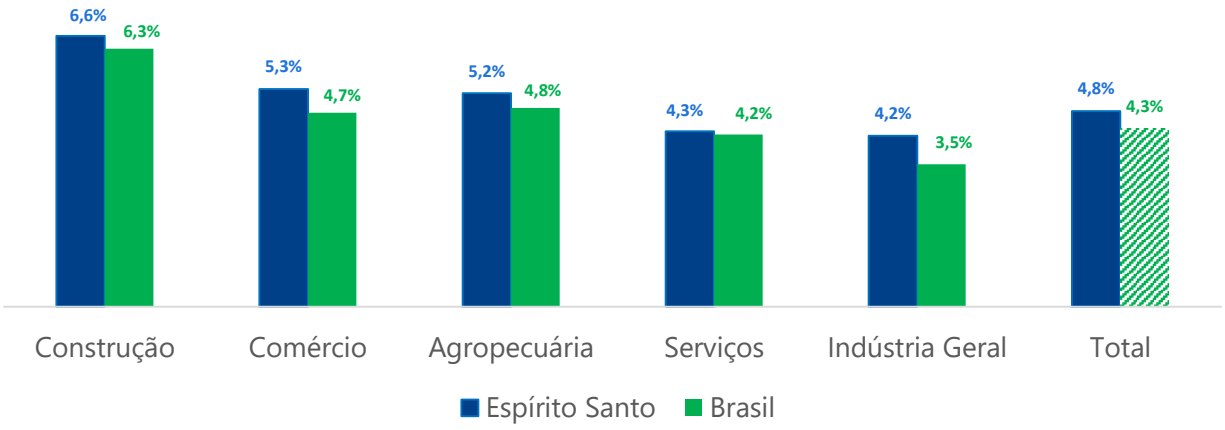
[40] Considerando o início da série histórica do Novo Caged em 2020, os valores registrados em setembro de cada ano, corrigidos pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), foram de R$ 2.481,78, em 2025; R$ 2.432,21, em 2024; R$ 2.428,31, em 2023; R$ 2.346,55, em 2022; R$ 2.214,10, em 2021; e R$ 2.330,41, em 2020.

[41] A taxa de rotatividade mede, em termos percentuais, o grau de renovação da força de trabalho em uma empresa ou setor, indicando a frequência com que ocorrem admissões e desligamentos. Seu cálculo mensal é obtido dividindo o menor valor entre o total de admissões e desligamentos ao final de determinado mês sobre o total de empregos que foram registrados no 1º dia daquele mês. Considera-se aqui a taxa de rotatividade bruta, que inclui, além dos desligamentos por iniciativa da empresa, as demissões a pedido do empregado, casos de morte, aposentadorias e transferências.

A leitura desses indicadores amplia a compreensão das condições de contratação, já que salários de entrada mais elevados podem coexistir com maior frequência de admissões e desligamentos.

Em setembro, a taxa de rotatividade do mercado de trabalho formal capixaba foi de 4,8%, acima dos 4,3% registrados no Brasil. A indústria geral capixaba registrou taxa de 4,2%, a menor entre os grandes setores econômicos analisados. Os serviços apresentaram resultado próximo, de 4,3%, enquanto a agropecuária e o comércio registraram taxas de 5,2% e 5,3%, respectivamente. A maior rotatividade foi observada na construção, com 6,6%, resultado que pode ser associado à natureza temporária de parte das atividades do setor, caracterizadas por obras com prazos determinados e, consequentemente, por maior frequência de admissões e desligamentos.

Gráfico 19 - Taxa de rotatividade (%) por setor do Espírito Santo e do Brasil*



* Referente a setembro de 2026.
Fonte: Novo Caged | Elaboração: OBSERVATÓRIO FINDES.

Destaques municipais na criação de postos formais

Entre janeiro e setembro de 2026, 60 dos 78 municípios do Espírito Santo registraram saldo positivo na geração de empregos formais. Vitória apresentou o maior saldo do estado, com 4.436 novos postos de trabalho, desempenho impulsionado principalmente pelo setor de serviços, responsável por 3.074 dessas vagas. Na sequência, Aracruz contabilizou 3.061 empregos formais, com destaque para a indústria, que respondeu por 2.877 postos. Linhares ocupou a terceira posição, com saldo de 2.236 vagas, resultado sustentado sobretudo pelos serviços, responsáveis por 924 novos empregos. Cariacica registrou o quarto maior saldo, com 2.171 vagas, impulsionadas majoritariamente pelo setor de serviços (+1.210). Em seguida, Serra apresentou saldo de 1.903 empregos formais, com forte contribuição da indústria, que gerou 1.086 postos de trabalho.

04.

PERSPECTIVA

Atividade Econômica
Contexto Econômico
Mercado de Trabalho e Renda
Perspectiva

Resiliência global, juros elevados e ajuste fiscal marcam as perspectivas para as economias do Brasil e do Espírito Santo

A atividade econômica global finalizou o primeiro semestre de 2026 mostrando resiliência frente aos choques provocados pelo prolongamento dos conflitos no Oriente Médio e pelas tensões comerciais, sobretudo entre a China e os Estados Unidos, conforme analisado no relatório World Economic Outlook mais recente do FMI[42]. Parte dessa resiliência foi explicada pela capacidade das empresas e dos governos de se adaptarem a esses choques a partir do redirecionamento dos fluxos de comércio internacional, da redução dos estoques e das medidas de apoio fiscal.

Apesar dessa resiliência, os riscos relacionados à vulnerabilidade dos mercados de commodities, às restrições no fornecimento de energia em determinadas regiões[43], ao aumento das incertezas (sobretudo em relação aos retornos dos investimentos em Inteligência Artificial) e à sustentabilidade fiscal dos países e empresas podem comprometer os avanços da atividade econômica global nos próximos trimestres.

Diante desse cenário, o FMI projetou que o PIB global irá desacelerar de 3,5% em 2025 para 3,1% em 2026, voltando a acelerar em 2027, com uma projeção de 3,4%. Essa desaceleração entre o ano passado e este ano é explicada, principalmente, pelo desempenho dos mercados emergentes e em desenvolvimento, como a China, cujo crescimento do PIB cairá de 5,0% em 2025 para 4,5% em 2026.

Outros dois pontos de atenção do relatório são a aceleração da inflação global e o menor crescimento do comércio internacional de bens e serviços neste ano. O primeiro está associado, principalmente, aos choques negativos de oferta provocados pelos conflitos no Oriente Médio (que levaram aos bloqueios à passagem de navios no Estreito de Ormuz), que causaram o aumento dos preços da energia e dos alimentos. Assim, a inflação global passará de 4,1% em 2025 para 4,7% em 2026. Contudo, cabe pontuar que a dinâmica inflacionária poderá variar entre os

[42] Disponível em: https://www.imf.org/en/publications/weo

[43] Devido à restrição no transporte de gás pelo Estreito de Ormuz, anteriormente a principal via de passagem para cerca de 20% do fornecimento global de gás natural liquefeito (GNL), em decorrência dos conflitos geopolíticos, o consumo global de gás caiu mais de 1% entre janeiro e setembro de 2026 na comparação anual, com a queda concentrada no segundo e terceiro trimestres, segundo a Agência Internacional de Energia. A retração reflete a menor demanda no Oriente Médio e os preços mais altos na Ásia e na Europa. Esses preços estimularam a troca de gás por carvão na geração de energia asiática e reduziram o uso em indústrias intensivas em gás, como a de fertilizantes.

países, refletindo as diferenças na transmissão das variações cambiais para os preços internos, na persistência da inflação de serviços, nas condições dos mercados de trabalho, na credibilidade das políticas econômicas e nos sistemas de preços administrados[44].

Quanto ao segundo ponto, o fluxo comercial global deverá crescer 4,6% em 2026, patamar abaixo do crescimento de 2025 (5,0%). Esse resultado decorre dos efeitos da aplicação de tarifas de importação (especialmente aquelas impostas pelos Estados Unidos), combinados com a reorganização de determinadas cadeias produtivas (que passa pelas relações geopolíticas e pela substituição de fornecedores).

Especificamente para o Brasil, o FMI projetou um crescimento econômico de 2,2% em 2026, patamar acima das expectativas dos agentes de mercado do país, que estão reduzindo paulatinamente as projeções para o PIB do Brasil no ano, que chegaram a 1,76% no último Relatório Focus, publicado em três de novembro. Para o próximo ano, as expectativas para o crescimento da economia brasileira são ainda mais pessimistas, com a projeção do FMI em 1,9% e a do Relatório Focus em 1,2%.

Segundo o FMI, os principais desafios que a atividade econômica brasileira enfrentará em 2027 serão a continuidade da política monetária contracionista, as incertezas globais e a redução do impulso da política fiscal.

Cabe destacar que esses desafios apresentados pelo FMI ficaram ainda mais evidentes após os resultados das últimas eleições no país. O próximo ano marcará o início do 4º mandato do presidente Luiz Inácio Lula da Silva e os rumos da política fiscal estão incertos, pois a próxima equipe econômica deverá conciliar, entre diversos fatores, os compromissos assumidos durante a campanha eleitoral do presidente (a manutenção das políticas sociais) e a necessidade de conter a trajetória de crescimento da dívida pública, por meio de um ajuste fiscal no próximo ano.

> “O fluxo comercial global deverá crescer 4,6% em 2026, patamar abaixo do crescimento de 2025 (5,0%).

Durante o segundo turno dessa eleição, as duas candidaturas lançaram uma série de propostas de novos programas governamentais (tais como o estímulo aos MEIs, o reajuste do Bolsa Família, o Pé-de-Meia Universitário, o passe gratuito no transporte coletivo nos fins de semana, o refinanciamento e a carência para dívidas de pessoas físicas e jurídicas), além de outras que implicarão perda de receita (fim das Bets, retorno do Perse[45], aumento do teto dos MEIs), conforme destacado pela Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal[46].

[44] Tradução livre das páginas 13 e 14 da edição de outubro do World Economic Outlook.

[45] Programa Emergencial para Retomada do Setor de Eventos – Comércio e Serviços (PERSE) implementado em 2021, com duração até 2025, que teve como objetivo mitigar perdas causadas pela pandemia de Covid-19.

[46] Veja mais no RAF: https://www12.senado.leg.br/ifi/pdf/raf117_out2026.pdf

Segundo a IFI, o reajuste do Bolsa Família, a perda da arrecadação das Bets e o pacote dos MEIs representam R$ 40 bilhões de desequilíbrio adicional não orçado. Esse valor se soma a um quadro fiscal já deficitário, pois a instituição projeta um déficit primário equivalente a 0,5% do PIB em 2026 e, considerados os novos compromissos e as divergências em relação aos números do PLOA 2027, um déficit primário que pode chegar a 1,0% do PIB em 2027[47].

Contudo, é importante ponderar que a preocupação com o impacto fiscal das medidas propostas deve ser considerada em conjunto com seus efeitos socioeconômicos. O desafio que se coloca é conciliar a sustentabilidade das contas públicas com políticas sociais que contribuam para o bem-estar da população e para o desenvolvimento do país.

Cabe pontuar ainda que esse quadro de necessidade de ajuste de política fiscal não se limita às contas públicas. Ele também afeta as condições para a queda dos juros. Isso ocorre porque a condução da política fiscal é relevante para a política monetária e para a ancoragem das expectativas dos agentes, em uma relação de mão dupla. De um lado, a expansão dos gastos e o aumento do risco fiscal contribuem para pressionar a inflação, via manutenção da demanda aquecida, o câmbio e a percepção maior de desequilíbrios na economia, exigindo juros mais elevados por mais tempo para conter a expectativa de inflação mais elevada e os juros exigidos pelos agentes para financiar a expansão do gasto público. De outro, juros altos elevam o custo da dívida pública.

É nesse ambiente que o Copom decidiu, na penúltima reunião do ano, manter a taxa Selic em 13,75% a.a., contrariando as expectativas do mercado, que projetava um corte adicional de 0,25 p.p. na taxa de juros para essa reunião. Em comunicado, o Copom destacou o aumento significativo das incertezas, o que pode limitar um corte adicional da taxa Selic na última reunião do ano.

Quanto ao desempenho do Espírito Santo, a projeção mais recente de crescimento do PIB capixaba (IAE-Findes) para 2026 foi estimada em 3,7%[48]. Conforme analisado na seção *1. Atividade Econômica*, ao longo do ano a economia do estado foi sustentada, sobretudo, pela expansão da indústria extrativa, pela safra recorde de café e pelas vendas do comércio varejista ampliado. No entanto, alguns desses motores já dão sinais de acomodação no início do segundo semestre, como as produções de petróleo e de pelotas de minério de ferro. Ao mesmo tempo, a indústria de transformação acumula taxas negativas desde outubro de 2025, e o varejo restrito desacelerou de 4,0% para 1,9% no acumulado até agosto, na comparação com o mesmo período de 2025.

Esse quadro reflete, entre outros fatores, um ambiente de juros elevados, crédito caro e inadimplência em alta. No estado, a inadimplência passou de 2,64% no fim de 2024 para 4,25% em setembro de 2026, conforme analisado na seção *2.2 Preços, Juros e Crédito,* o que limita o consumo das famílias e o investimento das empresas e tende a moderar o ritmo de crescimento da economia capixaba nos próximos meses.

[47] Como a IFI estima ser necessário um superávit primário de 2,1% do PIB para estabilizar a relação dívida pública/PIB, o quadro indica a necessidade de um ajuste fiscal equivalente a algo como 3 p.p. do PIB.

[48] Esse cálculo, no entanto, será novamente revisto até a próxima divulgação do indicador, em dezembro, podendo sofrer alguma alteração.

Para 2027, os desafios apontados pelo FMI e pela IFI também devem se refletir na economia capixaba. Os fatores que impulsionaram a indústria extrativa neste ano estarão incorporados à base de comparação e podem contribuir menos para o crescimento. Assim, o desempenho do estado dependerá mais da retomada da indústria de transformação e das atividades ligadas ao consumo, que são justamente as mais sensíveis aos juros elevados, à retirada dos estímulos fiscais e às incertezas externas, como as tarifas impostas pelos Estados Unidos e a desaceleração da China.

Tabela 9 - Projeções para 2026 de indicadores econômicos selecionados

Indicadores selecionados	2024	2025	2026*
Atividade Econômica - Espírito Santo			
IAE-Findes (PIB) - *% acumulada no ano*	2,7	3,3	**3,7**
Atividade Econômica - Brasil			
PIB - *% acumulada no ano*	3,4	2,3	**1,8**
PIB Agropecuária - *% acumulada no ano*	-3,6	11,7	**2,8**
PIB Indústria - *% acumulada no ano*	3,1	1,4	**1,5**
PIB Serviços - *% acumulada no ano*	3,8	1,8	**1,7**
Mercado de trabalho - Brasil			
Taxa de desocupação - *% (fim de período)*	6,2	5,1	**5,4**
Inflação, Juros e Câmbio - Brasil			
IPCA - *% em 12 meses*	4,8	4,3	**5,2**
IGP-M - *% em 12 meses*	6,5	-1,0	**6,1**
Taxa Selic - *% a.a. (fim de período)*	12,3	15,0	**13,5**
Taxa de câmbio – *R$/US$ (fim de período)*	6,2	5,5	**5,3**
PIB, Fluxo de Comércio e Inflação Globais			
PIB Global - *% acumulada no ano*	3,5	3,5	**3,1**
Fluxo de Comércio Global - *% acumulada no ano*	3,7	5,0	**4,6**
Inflação Global - *% acumulada no ano*	5,8	4,1	**4,7**

Nota: (*) A projeção do IAE-Findes (PIB do Espírito Santo) foi divulgada pelo OBSERVATÓRIO FINDES em junho de 2026. As projeções dos indicadores selecionados do Brasil são do Relatório Focus do dia 03 de novembro de 2026. As informações do PIB e do fluxo de comércio globais são do Fundo Monetário Internacional.

BIC EM DADOS

Confira abaixo os resultados econômicos por assunto:

Tabela 10 - Indicadores selecionados de atividade econômica, comércio exterior, preços e juros e mercado de trabalho

Indicadores selecionados	2024	2025	2026	
			Última observação	Período
Produção física do ES - *% acumulada no ano*	-1,6	11,5	17,7	Jan - Ago
Volume de serviços do ES - *% acumulada no ano*	6,3	1,4	0,4	Jan - Ago
Volume de vendas do comércio varejista ampliado do ES - *% acumulada no ano*	1,7	2,5	4,5	Jan - Ago
IBCR-ES - *% acumulada no ano*	2,5	3,9	4,7	Jan - Ago
Exportação do ES - *US$ bilhões*	8,0	10,5	7,8	Jan - Set
Exportação do ES - *% acumulada no ano*	14,2	-2,1	3,2	Jan - Set
Importação do ES - *US$ bilhões*	10,9	13,8	11,8	Jan - Set
Importação do ES - *% acumulada no ano*	61,6	-0,6	17,3	Jan - Set
IPCA - Brasil - *% em 12 meses*	4,83	4,26	4,58	Setembro
IPCA - RMGV - *% em 12 meses*	4,26	4,99	4,91	Setembro
IPCA Livres - RMGV - *% em 12 meses*	4,24	4,41	5,20	Setembro
IPCA Administrados - RMGV - *% em 12 meses*	4,37	6,42	4,27	Setembro
Taxa de câmbio - *R$/US$ (fim de período)*	6,19	5,5	5,0	Outubro
IPP - *% acumulada no ano*	9,28	-4,51	3,47	Jan - Ago
Índice de commodities - *% acumulada no ano*	39,19	-9,49	7,20	Jan - Set
Taxa Selic - *% a.a.*	12,25	15,00	13,75	Setembro
Juros real ex-ante - *% a.a.*	9,50	9,40	8,3	Outubro
Emprego formal do ES - *saldo acumulado no ano*	35.052	13.679	23.979	Jan - Set
Emprego formal do ES - estoque	902.527	916.206	940.185	Jan - Set
Taxa de desocupação do ES - *%*	4,0	2,4	2,3	Abr - Jun

Fontes: IBGE, OBSERVATÓRIO FINDES, Banco Central, ComexStat, Novo Caged.

Observatório FINDES

BOLETIM DA **INDÚSTRIA CAPIXABA**

Equipe técnica Carolina Coelho Ferreira
Edson Lucas Dosval Coelho
João Henrique da Silva Nascimento
Jordana Teatini Duarte
Marcos Vinicius Chaves Morais
Matheus Ferreira Maia
Samara Poppe Carvalho

Coordenação Jordana Teatini Duarte
Marília Gabriela Elias da Silva

Revisão Marília Gabriela Elias da Silva
Carolina Coelho Ferreira
Suiani Febroni Meira

Coordenação de Economia
OBSERVATÓRIO FINDES

Av. Nossa Sra. Da Penha, 2053, 3º andar,
Santa Lúcia, Vitória, ES. CEP: 29.056-913

(27) 3334-5948

observatoriofindes@findes.org.br

@observatoriofindes

(27) 98818-2897

@observatoriofindes

Acesse ***observatoriofindes.com.br*** ou leia o QR Code ao lado para encontrar mais produtos e estudos.