



# Opinião Econômica

Bráulio Borges

Mestre em teoria econômica pela FEA-USP, é economista-sênior da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV IBRE

banrisul

## O debate sobre o juro real extremamente elevado brasileiro

O debate sobre as razões do juro real atipicamente elevado no Brasil ganhou mais um capítulo com a divulgação dos resultados de um estudo recente de dois economistas, Tiago Cavalcanti (que foi indicado para uma diretoria do Banco Central do Brasil) e Carlos Eduardo Soares Gonçalves (FMI).

Antes de discutir os resultados trazidos por eles, é importante organizar o debate. São duas as discussões, com algum grau de sobreposição. A primeira delas, talvez aquela que esteja mais saliente nos últimos meses, está relacionada ao patamar atual da taxa Selic. Já a segunda discussão está associada ao chamado juro real de equilíbrio brasileiro (ou de longo prazo). Na medida em que a fixação da Selic toma por referência alguma estimativa de juro de equilíbrio/neu-

tro, as duas discussões acabam se entrelaçando.

Vou começar pela primeira -que não é aquela abordada pelo estudo citado acima. Como é amplamente sabido, a taxa Selic, embora tenha sido reduzida pelo Banco Central em sua última reunião, ainda se encontra muito elevada, em 14,75% a.a. (mais de 10% em termos reais). O quadro atual da economia brasileira justifica esse nível de juros?

Uma maneira de tentar responder a essa pergunta é por meio da estimação da função de reação da autoridade monetária (a chamada regra de Taylor). Em um exercício que irei detalhar em um post no blog do Ibre, estimei essa função com dados entre 2003 e 2024 -antes, portanto, que Gabriel Galípolo assumisse a presidência

do BC. Esse exercício sugere que a Selic tem se situado, desde o começo do ano passado, cerca de 1 a 1,5 ponto percentual acima do que seria previsto pela função de reação "histórica".

Ou seja: por conta da inflação esperada acima da meta e de um quadro de algum superaquecimento até meados do ano passado, a Selic de fato deveria se situar em terreno contracionista -isto é, acima da Selic neutra, estimada hoje em algo entre 9% e 10% a.a. Contudo, ela não deveria ter chegado a 15%, e sim a 13,5% ou 14%, segundo a função de reação pré-Galípolo.

Eu interpreto isso da seguinte maneira: o novo presidente do BC precisou "comprar" credibilidade, em função das desconfianças de parte dos analistas quanto à ver-


dadeira intenção dele de perseguir o centro da meta. Aparentemente, ele logrou êxito, conseguiu "dobrar o mercado". Mas é inegável que isso se deu a um custo elevado, sobretudo fiscal. Ainda que o choque de petróleo tenha adicionado mais complexidade à gestão da política monetária no curto prazo, há bastante espaço para reduzir a Selic nos próximos meses, inclusive para queimar essa "gordura".

Passando agora para a outra discussão, o estudo de Cavalcanti e Gonçalves aponta que o juro real brasileiro de longo prazo é uma excrescência (outlier) em ampla comparação internacional (53 países), mesmo quando se controlam os diversos fatores que usualmente são apontados para justificar o nível mais elevado em nosso país, como déficit fiscal, dívida públi-

ca, taxa de poupança doméstica, grau de independência do BC, qualidade institucional, demografia, entre outros. Eles apontam que o juro real de longo prazo brasileiro deveria ter sido cerca de 2 pontos percentuais menor, a cada ano, do que aquele efetivamente observado no período 2005-2025.

Isso significa dizer que temos que procurar outros "responsáveis" além daqueles listados acima. Eles chegam a mencionar alguns possíveis candidatos, como a presença de crédito direcionado e subsidiado a alguns setores (como habitação e agropecuária, entre outros) e o elevado spread bancário.


Acho que o segundo parece ser um candidato mais forte, uma vez que o Brasil também é uma excrescência nesse indicador em ampla comparação internacional.



**A vida financeira do seu filho começa aqui.**

A nova conta para crianças e adolescentes do Banrisul.

Para eles terem **mais autonomia e segurança.**



[www.banrisul.com.br/banriway](http://www.banrisul.com.br/banriway)

## Projeto Mapa Econômico do RS chega a Cachoeira do Sul

Iniciativa do JC percorre as 5 macrorregiões do Estado desde 2023



A quarta temporada do Mapa Econômico do Rio Grande do Sul, promovido pelo Jornal do Comércio, está na estrada e realiza o segundo evento de 2026 no dia 15 de abril, quarta-feira, em Cachoeira do Sul. A partir das 17h, a Sociedade Rio Branco (Rua Ernesto Alves, 514) receberá lideranças regionais, dirigentes de entidades, empresários, executivos e gestores públicos para debater os desafios e as oportunidades para o desenvolvimento das regiões Centro, Vale do Rio Pardo, Vale do Taquari, Vale do Jaguari e Jacuí Centro. Entre os painelistas confirmados estão o presidente da Olivas do Sul, José Alberto Aued, e a presidente do Sindilojas Vale do Jacuí (Cachoeira do Sul), Marli Schneider.

A cada ano, o JC promove encontros nas cinco macrorregiões

do Estado, debate o desenvolvimento e produz conteúdo destacando avanços, conquistas e os desafios que moldam o presente e o futuro do Rio Grande do Sul. Esse é o papel do Mapa Econômico, um projeto que surgiu em 2023 para apontar e analisar os principais vetores econômicos do Estado. Para tanto, trabalha com jornalismo de dados e formula, ano após ano, indicadores da economia gaúcha.

Conforme o diretor-presidente do Jornal do Comércio, Giovanni Jarros Tumelero, a iniciativa está em linha com o propósito da publicação. "Desde a sua fundação em 1933, o Jornal do Comércio tem como objetivo trazer informações exclusivas e estratégicas aos negócios, permitindo que os empresários do Rio Grande do Sul possam ter o auxílio de dados para a melhor tomada de decisão. E é isso que o Mapa Econômico do RS proporciona, ao reunir e analisar

diferentes indicadores sobre a economia gaúcha e suas cadeias produtivas", afirma.

Os dados do Mapa Econômico serão apresentados em Cachoeira do Sul pelo editor-chefe do JC, Guilherme Kolling, que também mediará o painel com representantes da economia da região, abordando oportunidades, desafios e tendências que impactam a economia gaúcha. "Em 2026, seguiremos aprofundando a discussão sobre a economia do Rio Grande do Sul em cada região, buscando identificar avanços, materializados em oportunidades que saíram do papel, bem como monitorar desafios em cada parte do Estado. Além disso, nossa equipe de profissionais focada em jornalismo de dados buscará mapear novos indicadores da economia gaúcha", explica Kolling.

Um dos destaques do projeto é a diversificação dos debates e, por isso, a cada ano são esco-



Cidade da Região Centro receberá o segundo evento do Mapa Econômico

lhidas novas cidades-sede dos encontros. No caso da Macrorregião Central, as edições anteriores foram realizadas em Santa Cruz do Sul (2023), Santa Maria (2024) e Lajeado (2025), e, agora, é a vez de Cachoeira do Sul.

A inscrição para o evento é gratuita, com vagas limitadas, por meio da plataforma Sympla. Mais informações podem ser obtidas pelo WhatsApp (51) 98064-4684 ou e-mail [eventos@jornaldocomercio.com.br](mailto:eventos@jornaldocomercio.com.br).

### Mapa Econômico do Rio Grande do Sul 2026

Edição Cachoeira do Sul

**Local:** Sociedade Rio Branco (Rua Ernesto Alves, 514 - Rio Branco, Cachoeira do Sul)

**Data:** 15 de abril, quarta-feira, às 17h

**Inscrições:** Sympla

**Informações:** (51) 3213-1318 ou WhatsApp (51) 98064-4684 ou pelo e-mail: [eventos@jornaldocomercio.com.br](mailto:eventos@jornaldocomercio.com.br)