



Opinião Econômica

Samuel Pessoa

Pesquisador do Instituto Brasileiro de Economia (FGV) e sócio da consultoria Reliance. É doutor em economia pela USP



Formação da taxa de juros no Brasil

Controle de gasto primário é caminho para aproximar taxa real de juros de 3% ao ano

A tabela apresenta para diversos períodos a taxa de juros do mercado interbancário brasileiro desde 1995 até junho de 2026.

Como sabemos, os juros no Brasil são elevados. Mas por trás desta caracterização, temos uma razoável variação entre períodos. Em particular, há dois graus de quedas substantivas. A mudança do regime cambial, no início de 1999, e a acumulação de reservas, a partir de 2005.

Quando o câmbio era fixo havia risco de depreciação cambial, e o juro interno incorporava esse risco. Após a flutuação do câmbio, tínhamos dívida indexada ao dólar e poucas reservas. O

risco país era elevado e o juro interno incorporava esse risco.

Após a acumulação das reservas houve forte queda do risco país. Por exemplo, o CDS de cinco anos, que era de 2.400 em 2002, caiu para 225 em 2006 e hoje se encontra abaixo de 130. A queda do risco país fez com que o equilíbrio entre oferta e procura no mercado doméstico de bens e serviços passasse a ser o grande determinante da taxa básica real de juros.

Há que se distinguir dois regimes: quando o gasto primário cresce acima do crescimento da economia e quando o gasto primário cresce conjuntamente com a economia.

O leitor atento pode avaliar que a diferença de 1,1 ponto percentual entre o período 2015/2019 e o período 2006/2014 é baixa, dado que no primeiro período a taxa de crescimento do gasto primário foi 3,6 pontos percentuais por ano acima do crescimento da economia e no segundo período foi igual. Ocorre que, na segunda metade do primeiro período, primeiro mandato de Dilma, houve represamento da inflação de administrados e do câmbio, e juros artificialmente baixos.

No período posterior houve a reversão desses fatores, o que contribuiu para que os juros tivessem sido maiores. O desemprego elevado de 2015 até 2019

Taxa de juros real no período anualizada (CDI deflacionado pelo IPCA, em %)

Câmbio fixo (1995-1998)	21,4
Câmbio flutuando sem reservas (1995-2005)	10,5
Câmbio flutuante com reservas mas gasto crescendo acima do PIB (2006-2014)	5,2
Câmbio flutuante com reservas e gasto crescendo junto com PIB (2015-2019)	4,1
Pandemia (2020-2021)	-3,4
Câmbio flutuante com reservas mas gasto crescendo acima do PIB (2022-2026)	7,4

FONTE: SAMUEL PESSOA

foi o preço para vencer a inércia inflacionária produzida no período anterior.

Com essas ressalvas, os dados da tabela sugerem que, se

conseguirmos navegar alguns anos com gasto primário crescendo junto com a economia, os juros reais convergirão para 3% ao ano.

Tá com crédito

Soluções de crédito com ótimas taxas.*

Vai investir na sua empresa? Conte com crédito Banrisul.

*Sujeito a análise de crédito.

Saiba mais:

Equilibrar o mercado exige debate sobre redução dos gastos públicos, diz economista da CDL

/ CONJUNTURA

Cláudio Isaias

isaiasc@jcrs.com.br

A falta de atualização do Simples Nacional e a alta carga tributária sobre produtos locais que sufocam a competitividade das empresas brasileiras foram temas abordados ontem no Menu POA da Associação Comercial de Porto Alegre (ACPA). O debate reuniu o economista-chefe da CDL Porto Alegre, Oscar Frank, e o presidente da Associação Brasileira de Bares e Restaurantes do Rio Grande do Sul (Abrasel/RS), Leonardo Dorneles.

Segundo Frank, a ausência de correções na tabela do regime tributário empurra negócios para sistemas mais burocráticos, prejudicando a geração de empregos e a renda nacional. O economista afirma que a solução para equilibrar o mercado e reduzir impostos exige um debate profundo sobre a redução dos gastos públicos e o enxugamento do Estado. “Apenas a transparência tributária e uma reforma voltada à

eficiência permitirão que o Brasil alcance uma concorrência mais justa globalmente”, comenta.

Frank destaca que a CDL Porto Alegre lançou a campanha pelo fim da “taxa das blusinhas” brasileiras, com o objetivo de promover a conscientização tributária e ampliar o debate sobre os impactos da carga de impostos na competitividade dos produtos comercializados no Brasil. “A iniciativa surgiu em um momento de crescente discussão sobre os diferentes tratamentos tributários aplicados a produtos nacionais e importados”, explica.

O economista diz que embora os produtos importados também estejam sujeitos à incidência de tributos, a estrutura tributária que recai sobre a produção e a comercialização no Brasil continua sendo significativamente mais ampla e onerosa para as empresas nacionais. “Nos produtos fabricados e comercializados no Brasil, a tributação ocorre em diversas etapas da cadeia produtiva”, aponta.

Frank também reflete que distribuidores, atacadistas e va-

rejistas recolhem tributos sobre suas operações, além dos encargos incidentes sobre a manutenção da atividade econômica. Entre os principais tributos estão ICMS, IPI, PIS, Cofins, ISS, Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro, que se acumulam ao longo da cadeia e são incorporados ao preço final pago pelo consumidor.

O presidente da Abrasel/RS explica que o setor de alimentação está passando por uma grande transformação. “Estamos com uma transformação de comportamento do consumidor. A pandemia da Covid-19 nos mostrou que as novas gerações não valorizam tanto o ambiente da cozinha como era antigamente”, aponta. Segundo Dorneles, hoje fica muito mais fácil o pedido de delivery. “Infelizmente, a visita aos restaurantes tem diminuído no Brasil e no mundo, algo em torno de cerca de 6 a 7% por ano”, lamenta.

Conforme Dorneles, o aumento de carga tributária é uma das coisas que dificulta bastante o mercado de alimentação. “Te-



Martins, Frank e Dorneles analisaram os impactos da tributação de produtos

mos aumento de custos no setor da alimentação que cada vez as margens estão mais baixas, e isso acaba por inviabilizar os nossos negócios”, acrescenta. De acordo com Dorneles, dados de junho mostram que 25% dos bares e restaurantes operaram no prejuízo no Brasil. “Ou seja, um a cada quatro restaurantes, por exemplo, aqui no Centro Histórico de Porto Alegre, estão tendo prejuízo”, lamenta.

O presidente da ACPA, José Paulo Soares Martins, destaca que os dois temas Simples Na-

cional e a taxa das blusinhas vão muito além da arrecadação tributária. Ele afirma que o Simples Nacional nasceu com o propósito de simplificar, estimular o empreendedorismo e fortalecer as micro e pequenas empresas, responsáveis por grande parte dos empregos e da movimentação econômica do Brasil. “No entanto, a defasagem dos seus limites de enquadramento tem levado milhares de empresas a enfrentar uma realidade incompatível com sua capacidade operacional e financeira.”