

Opinião Econômica

Bráulio Borges

Doutorando em economia da FGV EESP, mestre em economia na FEA-USP, é diretor da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV Ibre

banrisul

Fiscal pesa, mas não explica tudo sobre juro alto no Brasil

Dívida pós-fixada e crédito direcionado ajudam a explicar taxas elevadas

Muitos afirmam que o Brasil tem um dos juros reais mais altos do mundo porque o governo gasta demais. Há verdade nisso, mas a história é mais complexa. Num estudo recente, publicado no blog do FGV Ibre, procurei medir quanto do problema se deve, de fato, às contas públicas.

Comparei o Brasil com sete emergentes que também adotam metas de inflação: México, Chile, Colômbia, Peru, África do Sul, Indonésia e Filipinas. Para a comparação ser justa, descontei duas coisas que naturalmente elevam os juros de um país: o juro real americano, que funciona como referência global, e o prêmio de risco cobrado pelos investidores para emprestar a cada governo -prêmio esse que deveria incorporar as preocupações quanto à solvência em moeda externa e fiscal, entre outros fatores.

Mesmo fazendo esses ajustes, o juro real brasileiro ficou, em média, cerca de três pontos percentuais acima do dos demais de 2001 a 2025. É esse "excesso" que precisa de explicação.

Para refinar a análise, busquei relacionar esse excesso de juros com o chamado impulso fiscal: quanto o governo injeta (ou retira) de estímulo na economia a cada ano, já que não necessariamente isso estaria captado pelo risco-país.

O resultado da análise tem duas partes. A primeira confirma a intuição: no Brasil, quando o governo promove expansão fiscal, o juro sobe. Cada ponto do PIB de estímulo fiscal por ano está associado a juros cerca de 1,9 ponto mais altos. Curiosamente, essa relação não aparece nos outros países.

A segunda parte é a surpresa. Mesmo com impulso fiscal neutro, o juro brasileiro ainda ficaria uns 3,4 pontos acima da referência. Em nenhum dos outros países esse número passa de 1,1 ponto. Ou seja: as expansões e os ajustes fiscais explicam bem as oscilações do juro, mas não o seu patamar.

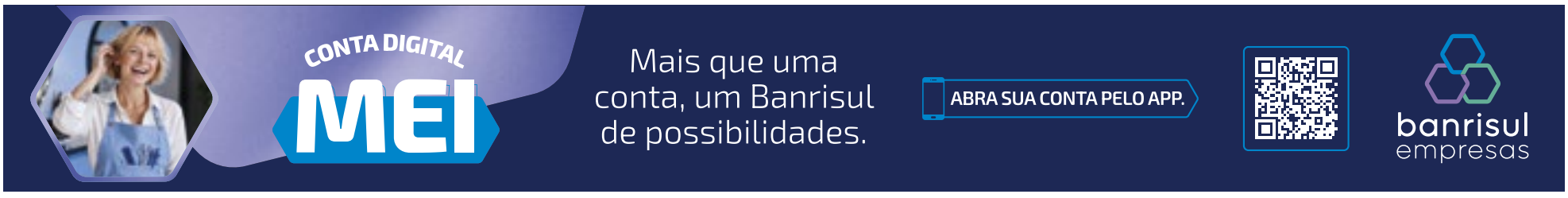
A África do Sul ajuda a decifrar o enigma. É o país com quadro fiscal mais parecido com o nosso: dívida pública de cerca de 78% do PIB, que cresceu até mais rápido que a brasileira na última década, e poupança igualmente baixa. Mesmo assim, lá o juro com impulso fiscal neutro ficaria só 0,2 ponto acima da referência.

O que nos distingue, então? Sobretudo o funcionamento dos mercados de dívida pública e de crédito. Metade dos títulos públicos brasileiros é pós-fixada, isto é, rende a própria Selic; na África do Sul, só 5%. Estrangeiros detêm cerca de 10% da nossa dívida em reais, ante mais de um quarto lá. Mais de 40% do crédito aqui é direcionado, com taxas reguladas que pouco reagem à Selic, como no rural e no imobiliário. E o spread bancário, a diferença entre o que os bancos pagam para captar e o que cobram para emprestar, é muitas vezes maior.

Na prática, isso faz o juro brasileiro se comportar como o de uma economia fechada, definido quase só por poupadores locais. E enfraquece a política monetária: se uma fatia grande do crédito não sente a Selic e as pessoas ficam mais "ricas" instantaneamente quando o juro sobe (em razão dos pós-fixados), o Banco Central precisa subir mais os juros para obter o mesmo efeito sobre a inflação.

A consolidação fiscal necessária hoje, de 2 a 3 pontos do PIB nos próximos anos, poderia reduzir o juro real dos quase 8% de 2023-25 para perto de 5,5% a 6% anuais em 2027-30. Mas, sozinha, não nos aproximaria de forma duradoura de México, Chile ou África do Sul.

Esse diagnóstico, aliás, une economistas de correntes distintas. Heterodoxos criticam a indexação da dívida à Selic e a concentração bancária; ortodoxos, o crédito direcionado, uma espécie de "meia-entrada", e a insegurança jurídica, a inadimplência e os impostos que encarecem os empréstimos. Ambos apontam para as mesmas variáveis. A questão não é se o fiscal importa, mas o que mais importa além dele.



Ações da Nvidia desabam mais de 14% após renúncia de Huang

/ TECNOLOGIAS

As ações da Nvidia despencaram mais de 14% na Nasdaq nesta quinta-feira, após o anúncio da renúncia do CEO da empresa, Jensen Huang. Ele será substituído interinamente por Colette Kress, atual vice-presidente executiva e CFO da empresa.

Os papéis da fabricante de chips já estavam em queda de 8% no pré-mercado e despencaram para US$ 148,80, desvalorização de 14,35% pouco depois da abertura das negociações, por volta das 11h30 (horário de Brasília).

O preço da ação é o menor durante uma sessão da Nasdaq desde 24 de julho de 2025, quando chegou a ser vendido por US$ 147,96. O pico de negociação foi em 6 de outubro deste ano, quando a ação valia US$ 243,37. Em pouco mais de um mês, a Nvidia viu o papel perder quase 38,85% do valor, o equivalente a US$ 94,57.

Foi o terceiro dia de forte queda nesta semana. A crise fez com que a governança da fabricante de chips passasse a ser questionada e levou as ações a despencarem 9,5% na segunda-feira e terça-feira. Na quarta-feira, os papéis fecharam em alta de 2,87%, mas voltaram a desabar nesta quinta. A situação provocou uma desvalorização de mais de US$ 500 milhões em valor de mercado.

A empresa também enfrentou forte queda em dois dos principais mercados europeus. Na Bolsa de Londres, as ações chegaram a desabar 15,3%, a 148,80 libras (R$ 1.107,12), por volta das 11h30 (horário de Brasília). Já em Frankfurt, na Alemanha, a queda foi de 13,48%, a 135,42 euros (R$ 835,46), às 11h15.

Huang deixou os cargos de presidente, CEO e integrante do conselho de administração após um escândalo envolvendo casos extraconjugais revelados nesta semana, sendo que um deles foi com uma mulher suspeita de atuar como espiã da China.

I-HWA CHENG / AFP / JC



Jensen Huang deixou o cargo de CEO da companhia nesta quinta-feira

A Nvidia disse que iniciou a busca por um novo CEO, e que vai considerar candidatos internos e externos. A CEO interina está na empresa desde 2013, e "desempenhou papel fundamental no crescimento e na evolução da Nvidia", afirmou a companhia em nota.

A fabricante de chips é uma das empresas mais valiosas do mundo e foi a primeira a atingir US$ 5 trilhões em valor de mercado. Huang, taiwanês radicado na Califórnia, era um dos executivos mais longevos do Vale do Silício e um dos protagonistas do boom da inteligência artificial no mundo. Ele criou a empresa em 1993 e é detentor de 3,56% das ações.

Empresa busca um sucessor definitivo

A Nvidia iniciou a busca por um CEO definitivo, com a possibilidade de considerar candidatos internos e externos para a vaga. Agora, pela primeira vez desde que cofundou a companhia, em 1993, a empresa tem uma figura central que não seja Jensen Huang, e a busca por quem deve substituir a atual CEO interina passa por vários nomes.

De acordo com a Bloomberg, o conselho da Nvidia contratou uma empresa externa de recrutamento para identificar possíveis substitutos em definitivo de Huang. Na quarta-feira, o conselho avaliou a possibilidade de buscar um novo chefe permanente para a Nvidia, além da escolha da CEO interina, definida nesta quinta-feira.

"Sempre soubemos que a dependência de uma figura-chave era um problema para a Nvidia", disse Stacy Rasgon, analista da Bernstein. "