

## CAUSAS DOS JUROS REAIS ELEVADOS

**Roberto Figueiredo Guimarães**  
**Diretor da ABDIB e ex-Secretário do Tesouro Nacional**

Escrevi recentemente que devemos aproveitar as campanhas eleitorais para escancarar as discussões técnicas acerca das nossas estruturalmente elevadas taxas de juros. Muitos leitores perguntaram: O que fazer então para reduzir as taxas de juros?

Como não há respostas objetivas para esta pergunta, vou aproveitar estudo que li, elaborado pela Tuesday Capital (A Tale of Rate Premiums - Measuring What We Can't Explain), com o qual concordo, para tentar indicar algumas questões.

O estudo, que traz dados de 19 economias avançadas e mercados emergentes, mostra que as taxas de juros no Brasil carregam de forma estrutural um prêmio de risco de cerca de 3p.p., o maior do mundo e o dobro do segundo lugar, que é do México.

Segundo o estudo, este comportamento pode estar relacionado a um combo de causas, incluindo a credibilidade da política monetária, crédito direcionado a taxas subsidiadas, concentração bancária, inércia dos juros dos anos anteriores e riscos fiscal e político.

Quanto ao risco fiscal, mostra que ele deve estar mais ligado às expectativas do que aos dados propriamente ditos, pois sua contribuição para explicar o elevado prêmio de risco é estatisticamente insignificante. Isso certamente decepciona os Faria Limers.

Faz sentido, afinal, já tivemos períodos longos de superavit primário, em ambiente de muitas reformas estruturais e, mesmo assim, com elevadíssimas taxas de juros.

O estudo ainda menciona que a taxa real de juros no Brasil é persistentemente maior do que deveria.

Aliás, o Banco Central tem afirmado que havia (e há) uma “gordura” nos juros, razão pela qual iniciou o ciclo de cortes na SELIC, mesmo sob os efeitos da guerra no Oriente Médio.

Ouso afirmar que essa “gordura” é a própria busca por credibilidade pelo Banco Central, busca esta que, talvez, seja uma das principais causas do nosso indesejável recorde do prêmio de risco.