

Juro real no Brasil: A jabuticaba e suas raízes

Por [Tiago Cavalcanti](#)

Valor, 08/04/2026

O juro real elevado é um sintoma de um conjunto de distorções estruturais

Apesar de bastante usada no meio econômico e político no país, não sou admirador da metáfora “jabuticaba” para representar algo institucionalmente indesejável que só exista ou aconteça no Brasil.

Talvez seja influência dos meus tempos de infância: na época de frutificação das jabuticabeiras no sítio do meu pai, em Gravatá-PE, chegava a ter dor de barriga de tanto comer a fruta. O mesmo acontece ainda hoje quando visito, na primavera, a casa da minha irmã em Valinhos-SP. A árvore também é muito bonita: de porte médio, tem tronco claro e liso, e os frutos crescem praticamente colados a ele. A casca é escura, a polpa é branca, e a fruta é consumida diretamente, muitas vezes com o caroço, podendo também ser usada para geleia e licor. Ou seja, a jabuticabeira, exclusiva do Brasil, é bonita e a fruta é excelente; assim, deveríamos usar “jabuticaba” para designar algo único e positivo, próprio do nosso país.

Em [artigo recente](#) neste **Valor Econômico**, escrevi com Carlos Eduardo Gonçalves, economista do Fundo Monetário Internacional, sobre a elevada taxa de juro real de longo prazo no Brasil. Essa taxa reflete forças estruturais que equilibram poupança e investimento ao longo do tempo e é frequentemente apontada como uma das principais barreiras ao desenvolvimento econômico do país. Mais do que uma causa, o juro real é um sintoma de um conjunto de distorções estruturais que elevam o risco e reduzem a poupança da economia brasileira.

No artigo, mostramos, com dados anuais de 53 países e diferentes métodos estatísticos, que, entre 2005 e 2025, o Brasil é um claro outlier — um ponto fora da curva — em termos de taxa de juro real de longo prazo. Isso ocorre mesmo quando controlamos por variáveis que, em geral, a afetam, como déficit primário e dívida pública, qualidade institucional, inflação, poupança interna, grau de independência da autoridade monetária e a proporção de dependentes em relação à população em idade ativa, entre outros fatores. Concluimos, abusando da nossa bela fruta, que há um certo “gosto de jabuticaba” nos patamares observados do juro real de longo prazo no país. Meu irmão arquiteto reclamou da metáfora, talvez por ter sido comparsa nos ataques às jabuticabeiras.

Nosso trabalho tem, primeiramente, o objetivo de documentação. É preciso, contudo, cautela ao tirar inferências de política a partir dos nossos resultados. A conclusão não é que os fatores estruturais tradicionalmente apontados pelos economistas para a determinação do juro real de longo prazo sejam irrelevantes. Pelo contrário, esses elementos continuam a oferecer um quadro útil para organizar o debate e compreender relações econômicas fundamentais.

Por exemplo, um argumento central é o de que a baixa poupança doméstica no Brasil pressiona o juro real de longo prazo para cima. A intuição é simples: quando o investimento supera a poupança disponível, o equilíbrio se dá com juros mais elevados. Em uma economia aberta, esse vínculo deveria ser menor, mas, na prática, poupança e investimento domésticos caminham juntos, sobretudo em economias emergentes com

maior risco cambial, mantendo a escassez de poupança como um fator fundamental na determinação do juro real de longo prazo.

Mas esse tipo de explicação, ainda que altamente relevante, não esgota o problema. Se, mesmo após controlarmos sistematicamente por diversos fatores, o Brasil continua a aparecer como um outlier, é natural perguntar quais mecanismos adicionais — possivelmente mais específicos ao funcionamento da economia brasileira — podem estar por trás desse desvio persistente.

Os spreads bancários oferecem uma primeira pista sobre o custo de intermediação financeira e sua relação com o juro real de longo prazo. Nesse aspecto, o Brasil se destaca como uma clara anomalia: enquanto spreads médios em países comparáveis são de poucos pontos percentuais ou de um dígito, no Brasil atingem patamares excepcionalmente elevados, acima de 30%. Spreads elevados encarecem a intermediação financeira e, com isso, elevam o custo do capital em toda a economia, afetando não apenas o crédito às empresas e famílias, mas também as taxas exigidas em instrumentos de longo prazo, inclusive títulos públicos. Nesse ambiente, projetos de investimento precisam oferecer retornos mais altos para serem viáveis, o que se traduz em um nível mais elevado do juro real de longo prazo.

Outro elemento importante é o peso do crédito direcionado no país. Uma parcela relevante do crédito é concedida a taxas subsidiadas, bem abaixo das de mercado. Em fevereiro de 2026, segundo dados do Banco Central, o crédito direcionado equivalia a cerca de 24% do PIB, frente a 31,6% do crédito livre. As diferenças de custo são marcantes: a taxa média do crédito livre era de 48,6% ao ano, enquanto no direcionado era de apenas 11,4%. Essa segmentação do mercado de crédito faz com que parte dos tomadores acesse crédito barato, enquanto o restante enfrenta custos bem mais elevados. Como a oferta de crédito é limitada, o ajuste na taxa de juros recai sobre o crédito livre, elevando o custo do capital.

O país avançou significativamente na redução dos spreads bancários por meio de diversas iniciativas do Banco Central. A questão do crédito direcionado costuma ser tratada de forma passional no Brasil, muitas vezes justificada pelos elevados custos do crédito no segmento livre. O argumento é equivalente a sugerir um subsídio ao preço de alguns produtos em um mercado pouco competitivo, em vez de aumentar a concorrência para reduzir os preços. Isso não implica que o governo não deva ter áreas prioritárias de investimento e projetos estruturantes, podendo inclusive estimular e liderar tais iniciativas.

Não dispomos, neste momento, de uma quantificação precisa da contribuição relativa desses fatores para o nível do juro real de longo prazo no Brasil — nem se espera que expliquem o fenômeno de forma completa. Ainda assim, evidências sugerem que distorções no funcionamento do sistema financeiro desempenham um papel relevante. Avançar na compreensão e na mitigação desses mecanismos é essencial para reduzir o custo do capital e, com isso, destravar o investimento, a produtividade e melhorar a dinâmica da dívida pública.

Tiago Cavalcanti é professor titular de Economia da Universidade de Cambridge e da FGV-SP.