# TAXAS DE JUROS E DECISÃO DE INVESTIMENTO PELOS EMPRESÁRIOS

## 1. INTRODUÇÃO

O transporte é um setor intensivo em capital, que demanda investimentos elevados de médio e longo prazo. Nesse contexto, o custo do dinheiro é um dos fatores que mais influenciam a decisão de investir e o retorno do investimento ao longo dos anos. No entanto, a taxa de juros divulgada na contratação de um financiamento é, em geral, a taxa nominal, que não considera a perda do poder de compra provocada pela inflação e, por isso, não é suficiente para avaliar o custo efetivo do crédito em termos reais.

Este radar apresenta o conceito de taxa de juros real, sua diferença em relação à taxa nominal e o contexto brasileiro e internacional do tema. Ademais, aborda como avaliar adequadamente o custo de um financiamento e como interpretar ambas as taxas.

## 2. A SELIC E O CUSTO DO DINHEIRO NO BRASIL

A Selic é a taxa básica de juros da economia brasileira. O Banco Central do Brasil (BCB) a define como a taxa de juros média praticada nas operações compromissadas com títulos públicos federais de um dia útil, ou seja, é a taxa média dos empréstimos de um dia entre instituições financeiras garantidos por títulos públicos federais. A meta da taxa é definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) a cada 45 dias. A Selic funciona como referência para todas as demais taxas porque representa o custo de captação de curtíssimo prazo dos bancos e a remuneração do título público, um dos ativos de menor risco da economia.

Nenhuma instituição tem incentivo para emprestar ao setor produtivo a uma taxa inferior à obtida via título público, de baixo risco. Assim, as taxas cobradas das empresas incorporam a Selic, ou taxas de mercado que acompanham de perto sua trajetória, como a taxa de depósito interbancário (DI)[1], além de uma parcela que cobre o risco de inadimplência, os custos operacionais, os tributos e a margem da instituição financeira. Dessa forma, mudanças na Selic se propagam pelas condições de crédito da economia. Ela funciona, na prática, como um piso para o custo de crédito com recursos livres. Linhas de crédito direcionado, porém, obedecem a uma dinâmica distinta, pois suas taxas seguem regras próprias e podem ficar abaixo da Selic,

[1] Nesse caso, não há garantia de título público. No entanto, como os bancos podem optar por esses empréstimos interbancários ou pelas operações com o BCB, que busca manter a taxa perto da meta Selic, a arbitragem mantém o CDI e a Selic efetiva quase idênticos.

geralmente com algum tipo de subsídio ou equalização de taxas pelo governo federal. Exemplos de crédito direcionado são linhas de crédito do Plano Agrícola e Pecuário, do crédito imobiliário, do microcrédito, dos financiamentos estudantis e dos financiamentos concedidos com recursos do BNDES.

Para entender a importância da taxa Selic, é preciso considerar o papel do Banco Central. Sua principal missão, definida pela Lei Complementar nº 179/2021, é assegurar a estabilidade de preços[2], mantendo a inflação em torno da meta estabelecida pelo Conselho Monetário Nacional, atualmente de 3,0% ao ano. Inflação alta e instável reduz o poder de compra, dificulta a formação de preços e aumenta a incerteza sobre decisões de consumo e investimento, especialmente as de longo prazo. Para cumprir essa missão, a principal ferramenta do BCB é a Selic. Quando o BCB eleva a taxa básica da economia, os juros cobrados em financiamentos, empréstimos e cartões de crédito ficam mais altos, desestimulando o consumo e os investimentos e reduzindo a demanda por bens e serviços. Com menor pressão sobre a demanda, a inflação tende a desacelerar. No sentido contrário, quando a taxa cai, as condições de financiamento se tornam mais favoráveis, estimulando o consumo e os investimentos e, consequentemente, a atividade econômica. Em razão disso, o Banco Central sobe a Selic quando a inflação ameaça superar a meta e a reduz quando a inflação está sob controle. Esse processo, contudo, ocorre com defasagens, pois a economia leva algum tempo para responder às mudanças na taxa de juros[3].

## 3. TAXAS DE JUROS NOMINAL E REAL

A taxa de juros que aparece nos contratos de financiamento é a taxa nominal e combina dois elementos. Uma parte apenas compensa o credor pela inflação, isto é, pela perda de poder de compra do dinheiro ao longo do tempo. A outra parte é o custo efetivo do empréstimo, aquilo que o credor ganha de fato, acima da inflação. Só essa segunda parcela, a taxa de juros real, representa o quanto o investimento precisa render para se pagar. A taxa de juros real expressa o custo do financiamento em termos de poder de compra, constituindo uma referência fundamental para avaliar se a rentabilidade esperada do investimento é suficiente para compensar o custo dos recursos empregados. A taxa Selic, discutida na seção anterior, é uma taxa de juros nominal.

Olhar apenas a taxa nominal leva a erros de avaliação. Uma mesma taxa pode ser barata em um ambiente de inflação alta e cara em um ambiente de inflação baixa. Da mesma forma, uma taxa nominal menor não significa, necessariamente, crédito mais acessível: se a inflação caiu mais do que os juros, o custo real subiu. Além disso, a inflação não afeta só a dívida. Ela também se reflete,

[2] Essa é a principal missão da grande maioria dos Bancos Centrais ao redor do mundo.

[3] Tal interpretação dos efeitos da taxa de juros nominal básica sobre a inflação foi feita a partir de conteúdo disponibilizado pelo próprio Banco Central do Brasil, em página dedicada à taxa Selic. Disponível em: Taxa Selic.

com maior ou menor defasagem, nos preços dos serviços prestados pela empresa e no valor dos seus ativos. Parte do que a empresa paga em juros nominais retorna, portanto, por meio do reajuste das suas próprias receitas.

A pergunta relevante antes de investir, então, não é "qual é a taxa do financiamento?", mas "quanto essa taxa supera a inflação esperada para o período?". É essa diferença que deve ser comparada com a rentabilidade esperada do investimento. A taxa real é obtida descontando a inflação da taxa nominal. A forma correta de realizar esse cálculo, denominada relação de Fisher, é dada por:

$$1 + r = \frac{1 + i}{1 + \pi^e}$$

em que $r$ é a taxa de juros real, $i$ é a taxa de juros nominal e $\pi^e$ é a inflação esperada no período analisado[4].

Pode-se compreender melhor a importância de analisar a taxa de juros real a partir de um exemplo numérico. A Tabela 1 compara dois financiamentos contratados em períodos diferentes:

**Tabela 1 – Comparação entre taxas de juros nominais e reais: cenários hipotéticos**

| Taxa de juros | Cenário A | Cenário B |
|---|---|---|
| Taxa nominal ao ano | 14,0% | 11,0% |
| Inflação esperada ao ano | 9,0% | 3,0% |
| Taxa real ao ano | 4,6% | 7,8% |

Observando a taxa nominal isoladamente, o cenário B parece mais atrativo; no entanto, em termos reais, ele é quase 70,0% mais caro. Isso acontece pelo canal do poder de compra, que a inflação corrói. No cenário A, a inflação alta faz com que cada real pago nas parcelas futuras compre menos do que comprava no momento inicial do empréstimo, enquanto no cenário B o desgaste é menor e a empresa renuncia a uma parcela maior da sua capacidade futura de gastar e investir. Isso ressalta a razão de se utilizar a inflação esperada para o período, e não a inflação passada. Como o financiamento envolve pagamentos futuros, seu custo real depende da inflação que ocorrerá durante o período de pagamento. No cenário A, apesar da taxa nominal mais alta, o investimento precisa render menos para se pagar, o que torna esse ambiente mais favorável ao investimento.

[4] A simples subtração, $r \approx i - \pi^e$, é uma aproximação aceitável quando os números são pequenos, mas tende a superestimar o juro real conforme os valores aumentam. Para uma taxa de juros nominal de 15,0% e inflação de 5,0%, a taxa de juros real é de 9,5%.

## 4. *BENCHMARK* INTERNACIONAL

O Brasil é frequentemente citado como um dos países com a maior taxa de juros real do mundo[5]. Em levantamento da MoneYou com participação da Lev Intelligence, a taxa de juros real brasileira em 16 de setembro de 2026 era de 8,45% ao ano, maior valor entre os 164 países analisados. Em termos nominais, o Brasil ocupa o quarto lugar (13,75%), atrás da Turquia (37,0%), da Argentina (29,0%) e da Rússia (14,0%), como mostra a Tabela 2. Cabe ressaltar que as posições em um *ranking* de taxa de juros real podem mudar devido a choques que causem revisão sistemática das expectativas de inflação ou alteração significativa na taxa de juros básica de um determinado país.

A diferença entre os dois *rankings* (nominal e real) ilustra o ponto da seção anterior. Turquia e Argentina cobram juros nominais muito mais altos que o Brasil, mas a maior parte dessa taxa somente compensa uma inflação também muito alta. No nosso país, com inflação perto de 5,0% ao ano, mais da metade da taxa nominal corresponde a custo real.

**Tabela 2 – Comparação internacional entre taxas de juros nominais e reais e expectativas de inflação***

| | Taxa real ao ano | Taxa nominal ao ano | Expectativas de inflação |
|---|---|---|---|
| Brasil | **8,5%** | 13,75% | 4,9% |
| Rússia | **6,8%** | 14,0% | 6,7% |
| Colômbia | **6,3%** | 12,3% | 5,6% |
| Turquia | **6,3%** | 37,0% | 27,9% |
| África do Sul | **2,9%** | 6,8% | 3,8% |
| Argentina | **2,7%** | 29,0% | 25,6% |
| Índia | **1,6%** | 5,5% | 3,8% |
| Estados Unidos | **0,7%** | 3,8% | 3,1% |
| China | **0,5%** | 3,0% | 2,5% |

Fonte: MoneYou (16/09/2026) e CountryEconomy. Elaboração: CNT.
* Inflação esperada implícita, calculada a partir da relação de Fisher.

## 5. JUROS ALTOS NO BRASIL: POR QUÊ?

Diante da posição do Brasil no *ranking*, cabe perguntar por que o país precisa de um juro real tão mais alto que o de outras economias para manter a inflação na meta. Como visto na seção 2, a Selic é o principal instrumento do Banco Central para a estabilidade de preços. A questão, portanto, é por que essa taxa precisa ser tão elevada. Para responder, os economistas usam o

[5] Disponível em: Brasil volta à posição de maior juro real do mundo; veja ranking.

conceito de juro neutro: a taxa real que não estimula nem freia a atividade econômica. Para o caso brasileiro, estima-se que a taxa de juros neutra esteja entre 6,0% e 10,0% ao ano, patamar considerado alto.

O juro real brasileiro é alto por dois motivos que se somam. O primeiro é conjuntural: com a inflação esperada para 2026 em torno de 5,2%, segundo o Boletim Focus divulgado pelo Banco Central do Brasil em 23 de outubro de 2026, acima do limite de tolerância da meta (4,5%), o BCB mantém a Selic acima do neutro para trazer a inflação de volta. O segundo, mais importante, é estrutural: o próprio juro neutro do Brasil é alto, em razão de um conjunto de fatores que se reforçam.

O risco fiscal ligado à dívida é uma das causas primordiais da necessidade de juros altos no Brasil. Um título público é, em princípio, o ativo de menor risco da economia. Quando há déficits recorrentes e incerteza sobre a trajetória da dívida, porém, os investidores passam a temer que seu valor seja corroído por inflação ou por um ajuste desordenado e exigem um prêmio maior para financiar o governo. Esse prêmio eleva sobretudo as taxas de prazo mais longo, justamente as que afetam o financiamento do investimento. O efeito se retroalimenta: como parte relevante da dívida é corrigida pela própria Selic, juros altos aumentam rapidamente o seu custo, o que amplia a dívida e reforça a desconfiança. O desequilíbrio fiscal também pressiona a inflação ao aquecer a demanda, depreciar o câmbio e elevar as expectativas, o que exige juros ainda maiores.

O histórico inflacionário do país é outro fator que contribui para esse quadro. O Brasil conviveu por décadas com inflação muito elevada, e esse passado deixou mecanismos de indexação: contratos, aluguéis, tarifas e salários são reajustados com base na inflação passada. Isso torna a inflação mais persistente e as expectativas mais difíceis de ancorar, de modo que a política monetária precisa de doses maiores de juros para produzir o mesmo efeito.

Uma parcela relevante do crédito no Brasil é concedida a taxas definidas por regras próprias, que não acompanham a Selic. Como essa fatia não responde à política monetária, o Banco Central precisa elevar mais a Selic para obter, na fatia restante do crédito, o efeito desejado sobre a demanda e a inflação. Condições especiais de financiamento reduzem o alcance da política monetária, exigindo ajustes maiores na Selic para alcançar os mesmos resultados.

Esses fatores explicam o nível da Selic; no entanto, esse diagnóstico não é consensual. Parte dos economistas avalia que o Banco Central adota uma postura excessivamente conservadora e que seria possível praticar juros menores sem comprometer a meta, sobretudo porque os próprios juros altos agravam o problema fiscal. O debate sobre o nível adequado da Selic e sobre a taxa de juros neutra permanece em aberto.

## 6. A IMPORTÂNCIA DA TAXA DE JUROS REAL NA TOMADA DE DECISÃO DO INVESTIDOR

A decisão de investir compara dois números: o retorno real que o investimento deve gerar e o custo real do capital necessário para realizá-lo. Ao adquirir um veículo ou equipamento, o empresário espera que as receitas geradas ao longo da vida útil do ativo, descontados os custos operacionais, recuperem e superem o valor investido para que proporcionem lucro. Se o investimento for financiado, o custo relevante é **a taxa real do financiamento**; se for feito com recursos próprios, é o que esse dinheiro renderia, acima da inflação, em uma aplicação segura. Quando o retorno real esperado supera esse custo, investir agrega valor à empresa. Caso o retorno esteja abaixo, adiar tende a ser a melhor decisão.

Olhar a parte real da taxa é o que torna essa comparação coerente. As receitas da empresa, boa parte dos seus custos e o valor de revenda dos seus ativos tendem a acompanhar a inflação ao longo do tempo. Consequentemente, a parcela do juro nominal que apenas compensa a inflação é, em grande medida, recuperada por esses reajustes, e o que o investimento precisa de fato superar é o juro real. Um erro comum é projetar as receitas a preços de hoje e compará-las com a taxa nominal do financiamento: essa mistura faz investimentos viáveis parecerem piores do que são. Trabalhar em termos reais também é mais prudente diante da incerteza. Em um investimento de cinco anos, por exemplo, é difícil ter uma previsão clara de todas as variáveis, principalmente da trajetória da Selic e da inflação, e as próprias expectativas mudam ao longo do caminho. Ao projetar receitas e custos a preços constantes, o empresário não precisa estimar a inflação de cada ano em cada item do fluxo: ela entra uma única vez, na conversão da taxa do financiamento para termos reais.

Portanto, a análise da taxa nominal, isoladamente, pode conduzir a avaliações equivocadas sobre as condições de financiamento. Antes de investir, o empresário do setor de transporte deve considerar a taxa real de juros e a rentabilidade projetada do empreendimento. Essa avaliação permite identificar se o custo dos recursos é compatível com o retorno econômico esperado, contribuindo para decisões mais eficientes de renovação de frota, expansão da capacidade operacional e modernização dos serviços de transporte.

## Equipe Técnica da CNT

Elaboração
Fernanda Rezende, Diretora Executiva
Fernanda Schwantes, Gerente Executiva de Economia
Ana Luísa Normando, Analista em Economia
Carlos Eduardo Espinel, Analista em Economia
Enzo Sanches Fernandes, Analista em Economia
Raphael Vieira, Analista em Economia
Fernando Salviano, Estagiário em Economia

Revisão e comunicação
Divulgação: Gerência Executiva de Comunicação
Revisão: Anna Guedes
Atendimento: Vanessa Montenegro

---

Documento finalizado em: 28/10/2026.
O Radar CNT do Transporte tem como objetivos analisar temas técnicos, econômicos e ambientais e seus impactos sobre o setor de transporte e logística e propiciar leituras rápidas, curtas e objetivas. Para ler as edições deste e de outros informes e boletins temáticos para o transporte, consulte cnt.org.br.