

A Taxa de Juros

Luiz Carlos Bresser-Pereira

A Terra é Redonda, 19.8.2025

Qual tem sido o papel do Banco Central ao qual cabe determinar os juros? Tem-se mostrado sistematicamente associado aos rentistas ou, mais precisamente, ao sistema financeiro que administra a riqueza dos rentistas

1.

As taxas de juros são muito altas no Brasil. Elas desestimulam o investimento privado, reduzem a poupança e o investimento público, são a principal causa do déficit público, representam uma captura do patrimônio público pela coalizão financeiro-rentista dominante no país e implicam o aumento da desigualdade.

Elas são altas em relação não apenas aos juros praticados nos países desenvolvidos da OCDE. Pareceu-me então relevante comparar o Brasil com outros países grandes e de renda média – China, Índia, Indonésia e Rússia. O resultado é impressionante.

Gráfico 1: Taxa real de juros

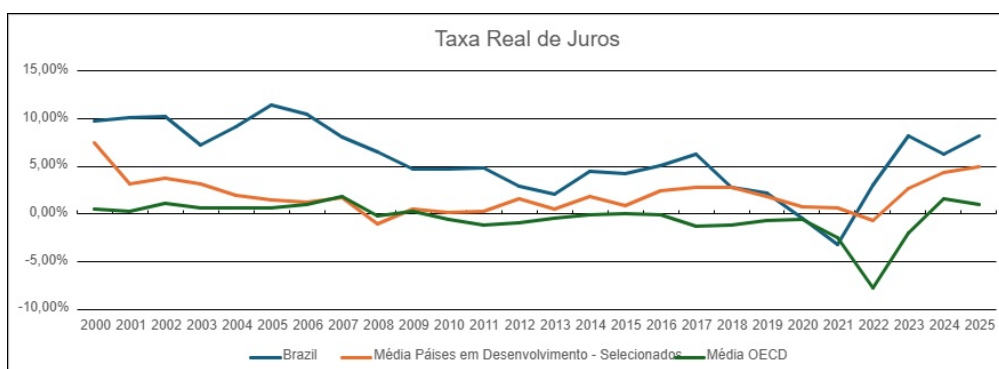
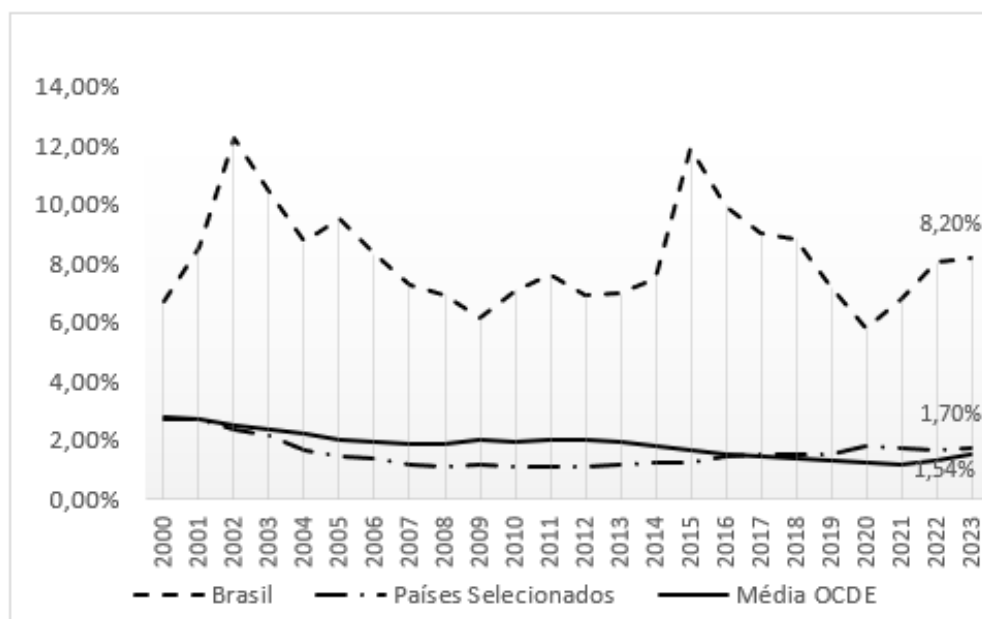


Gráfico 2: Juros pagos sobre a dívida pública (% do PIB)



Fonte dos dois gráficos: FMI.

Como vemos no Gráfico 1, a taxa de juros real no Brasil gira acima de 7,5 % ao ano, enquanto na OCDE, em torno de 0% e nos quatro países selecionados, em torno de 2%. Mais impressionante é a relação entre os juros pagos pelo Estado aos rentistas (os “investidores”) e o PIB que vemos no Gráfico 2: no Brasil, cerca de 8%, nos países selecionados e nos países da OCDE, em torno de 2% do PIB.

2.

A explicação convencional para juros tão altos é de que o problema está nos mecanismos de transmissão dos juros para a inflação, que seriam ineficientes. A taxa de juros precisa ser aumentada em vários pontos percentuais para ter um efeito significativo na redução da inflação. Mas isto nada explica.

Apenas afirma que os juros são altos porque “precisam” ser altos. Não explica por que esses mecanismos seriam mais ineficientes aqui do que nos outros países de renda média. Na verdade, os juros são tão altos no Brasil porque adotamos políticas equivocadas em relação a eles e à taxa de câmbio.

Creio termos sido Yoshiaki Nakano e eu, quem, em um artigo de 2002, abrimos a questão dos juros ao mostrar que a taxa de juros excedia em muito a diferença entre o risco nos países ricos e o risco-Brasil (a variável que explica por que a taxa de juros precisa ser um pouco mais alta aqui), e eram uma causa de déficit fiscal e o aumento da dívida pública.

Desde então sempre trabalhei com três causas para explicar essas taxas muito altas; recentemente, acrescentei uma quarta causa. Primeiro, a diferença de riscos referida no parágrafo anterior, mas que é obviamente pequena. Geralmente é menor do que dois pontos percentuais.

Segundo, o fato de o Brasil apresentar déficits crônicos em conta corrente que, de um lado, apreciam o Real e tornam a indústria não competitiva, e de outro, exigem uma taxa de juros maior do que o simples risco-Brasil. Deve ser um valor pequeno. Dado que o déficit em conta corrente tem girado em torno de 2% do PIB, o aumento da taxa de juros causado por este fato não deve passar de um ponto percentual.

Terceira causa: os juros são altos porque através dos anos formou-se no Brasil uma poderosa coalizão financeiro-rentista que mostra poder para determinar os juros. Uma coalizão associada ao Norte Global e, como é o caso dos seus tutores, sem nenhum interesse pelo desenvolvimento do país. Não é possível medir diretamente o peso desta causa, mas é possível medi-la através de uma subtração.

A taxa de juros real tem girado em torno de 7,5% ao ano (Gráfico 1). Se deduzirmos desse valor os 2 pontos percentuais de relativos ao risco-Brasil e 2 pontos percentuais relativos ao déficit em conta corrente, os outros 2 pontos percentuais são devidos ao poder da coalizão financeiro-rentista. Mas é importante assinalar que a captura do patrimônio público corresponde aos 7,5% ao ano. Quatro pontos percentuais não são devidos a ao poder dos rentistas, mas os 7,5% ao ano de juros são por eles capturados.

Dado um PIB de 11,8 trilhões e uma dívida pública de 7, 670 trilhões de reais, juros reais de 6% sobre essa dívida pública representariam 6,3% do PIB. Neste ano, porém, como os juros estão mais altos, vemos pelo gráfico 2, eles representaram 8,1%! Este é definitivamente o país dos rentistas.

3.

Propus recentemente (*Valor econômico*, 10.2.2025) um outro fator determinante da taxa de juros: o fato de os brasileiros terem se acostumado com essas altas taxas. Não se trata, portanto, que possa ser somada às outras três, mas de um piso para a taxa de juros abaixo do qual ela não deve cair.

Este hábito e o respectivo piso têm origem antiga. Em 1964 o regime militar passou a indexar a economia brasileira e resolveu que os depósitos nas Cadernetas de Poupança renderiam 6% ao ano além da inflação. Uma taxa de juros deste nível para a poupança básica é uma taxa definitivamente muito alta. Entretanto, não houve qualquer protesto – parece que esse nível era “natural”.

Em 1933, o governo definiu a lei da usura: taxa máxima de juros de 12% ao ano, nominal. Uma taxa máxima muito alta se não se considerasse a inflação. Na Constituição de 1988, o deputado Fernando Gasparian conseguiu aprovar os mesmos 12%, mas agora em termos reais.

Continuava a ser objetivamente muito alta. Mas isto não incomodou o mercado financeiro. Pelo contrário, ele entendeu que ela precisava ser ainda mais alta, não ter limites. Era preciso reverter esse “tabelamento” dos juros. E a tese foi vitoriosa, ainda que a Constituição não tenha sido emendada. O STF deixou-se influenciar, rejeitou várias vezes os pedidos de que a Constituição fosse cumprida, e esta virou letra morta.

Passados os anos, a remuneração mínima das cadernetas de poupança foi reduzida de 6 para cerca de 4% ao ano. Entendo, portanto, que este é o piso habitual da taxa de juros real. Um piso considerado pelos brasileiros como “razoável”. Como disse um dia desses um economista do governo: “os juros são altos, mas os investimentos continuam a ocorrer”. A partir desse piso, as três outras causas se encarregam de elevar a taxa de juros reais para cerca de 8% do PIB, número que variará em função da política de combate à inflação.

4.

Qual tem sido o papel do Banco Central ao qual cabe determinar os juros? Tem-se mostrado sistematicamente associado aos rentistas ou, mais precisamente, ao sistema financeiro que administra a riqueza dos rentistas. Mesmo quando ele era apenas relativamente independente, era assim que ele operava. O Banco Central tem sempre definido uma taxa de juros superior ao mínimo de 4% (as duas primeiras causas).

No final do ano passado houve uma ameaça de alta da inflação (que não aconteceu) e o Banco Central aumentou e mantém aumentada a taxa de juros: 15% nominal, 10% real. Isto não obstante o presidente do Banco Central ter sido escolhido pelo Presidente Lula. Será que ele está sendo fiel a Lula? Em parte, se ele baixar a taxa de juros fortemente para facilitar sua reeleição. Digo em parte porque ele já deveria ter começado a baixá-los.

Estamos então condenados a juros altos? Nada é definitivo na economia, mas só vejo uma solução para o problema: desencadear-se uma crise maior que, finalmente, leve os brasileiros – os três poderes, os empresários brasileiros que não participam da coalizão financeiro-rentista, a classe média e os trabalhadores pobres, mas organizados – a compreender o desastre que representam esses juros para quase todos.

O FMI publicou recentemente um relatório afirmando que o Brasil precisa de um ajuste fiscal de 3% do PIB. Sem dúvida, mas não faz sentido que esse ajuste recaia sobre os direitos sociais como a instituição multilateral propôs. É mais lógico e muito mais justo obter esses 3% através da baixa gradual, mas radical da taxa de juros.

Baixar a taxa de juros e não usar os recursos disponibilizados – não usá-los, por exemplo, para aumentar as despesas sociais – implicará um ajuste fiscal importante, não causará inflação porque a demanda não está sendo aumentada mas diminuída, e é moralmente necessária.

É uma política que promoverá o aumento dos investimentos e o crescimento econômico, ao mesmo tempo que permite que os direitos republicanos dos cidadãos brasileiros sejam respeitados ao tornar ilegal a captura o patrimônio público por rentistas e financistas.

***Luiz Carlos Bresser-Pereira** *é professor Emérito da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP). Autor, entre outros livros, de Em busca do desenvolvimento perdido: um projeto novo-desenvolvimentista para o Brasil (Editora FGV).*