

Por que a taxa de juros é tão alta? Como baixá-la?

Luiz Carlos Bresser-Pereira, economista

Insight Inteligência, 113, junho de 2026

Juros altos aumentam o déficit público, e não o contrário

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. Parece-me então relevante comparar o Brasil com outros países grandes e de renda média — China, Índia, Indonésia e Rússia. O resultado é impressionante.

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 que vemos no Gráfico 2 entre os juros pagos pelo Estado aos rentistas (os “investidores”) e o PIB: no Brasil, cerca de 8%, nos países selecionados e nos países da OCDE, em torno de 2% do PIB.

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 precisaria 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.

Variáveis não econômicas

Creio termos sido Yoshiaki Nakano e eu que, com o artigo “Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade” (2002), abrimos uma discussão nacional sobre a questão dos altos juros praticados no Brasil. Mostramos então que a taxa de juros excedia em muito a diferença entre o risco nos países ricos e o risco-Brasil (a variável definida pelos mercados financeiros que explica por que a taxa de juros precisa ser um pouco mais alta aqui). A taxa de juros muito acima dessa regra era então, e continua sendo, inexplicável pela teoria econômica. Apenas variáveis não econômicas podem explicá-la. A tese dos economistas convencionais de que os déficits fiscais primários são a causa é simplesmente absurda. São os juros altos, acima do crescimento do PIB, que causam o aumento do déficit fiscal e o aumento da dívida pública, e não o contrário.

Os juros tornaram-se excessivamente altos naquela época, depois da flutuação da taxa de câmbio e do estabelecimento do regime de metas de inflação. A taxa de câmbio foi deixada flutuar em janeiro de 1999 e o regime de metas foi iniciado em junho do mesmo ano.

Em 2024 a taxa nominal de juros estava em 11,25% ao ano. No final desse ano, diante de uma ameaça de alta da inflação (que não se concretizou), o Banco Central, em três meses, aumentou a taxa de juros drasticamente para 15%. O Banco Central se defende afirmando

que precisa cumprir a meta de inflação que é de 3%. Uma meta absurda, dado que a taxa de inflação média no Brasil tem sido consistentemente mais alta, ao redor de 4,5% ao ano.

Desde 2002, eu trabalhei com três fatores econômicos que formam a taxa de juros de equilíbrio. Primeiro, a taxa internacional de juros reais, que hoje está em aproximadamente 1%. Segundo, o risco-Brasil (o risco que os credores externos definem no mercado para emprestar para o país). O risco-Brasil é geralmente inferior a dois pontos percentuais, explicando uma parte dos altos juros praticados pelo Banco Central do Brasil. Terceiro, o Brasil apresenta déficits crônicos em conta corrente que exigem uma taxa de juros maior do que o simples risco-Brasil para atrair os capitais necessários e assim cobrir esses déficits. Suponho que essa taxa adicional seja de no máximo 1% ao ano. A rigor, esse adicional não deveria ser considerado porque, segundo a teoria novo-desenvolvimentista, os países de renda média não devem apresentar déficits em conta corrente e não precisam, portanto, de financiamento externo para crescer, porque eles provocam a apreciação da moeda, tornando as empresas localizadas no país não competitivas, o que desestimula os investimentos, enquanto o aumento do poder aquisitivo dos salários estimula o consumo (ver Bresser-Pereira, 2024). Mas ignoremos este fato aqui.

Com esses três fatores econômicos fica, assim, explicada uma taxa de juros real de equilíbrio a ser paga pelo Brasil de 3% ao ano. Como a taxa real de juros é hoje 9,33% (equivalente a uma Selic de 14,5%), temos uma diferença de 6,33%, que fatores econômicos não explicam. Para termos uma ideia de quanto esse imenso gasto representa, podemos compará-lo com o total de gastos com educação, 5,1%. É uma barbaridade.

Gráfico 1 – Taxa real de juros

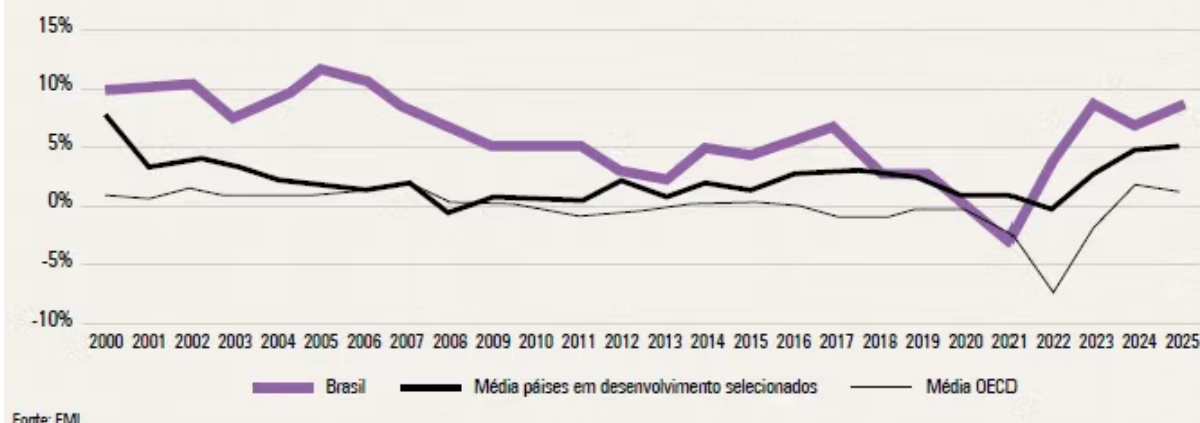
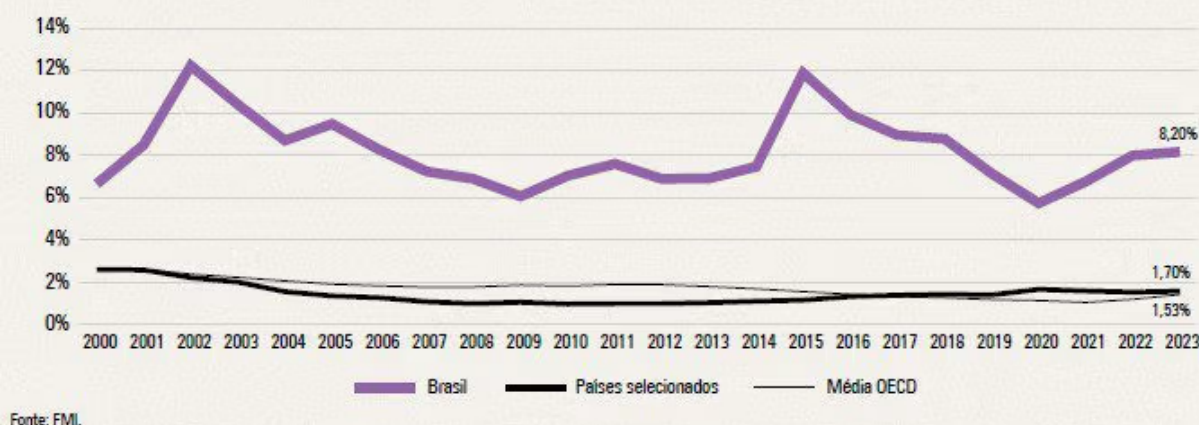


Gráfico 2 – Juros pagos sobre a dívida pública (% do PIB)



Como explicar então essa diferença de 6,33%? Se a teoria econômica não a explica, temos que recorrer à economia política. Esta, nos dá uma resposta clara. Os juros são exorbitantemente altos porque, através dos anos, formou-se no Brasil uma poderosa coalizão financeiro-rentista que tem poder suficiente para elevar a taxa de juros acima do equilíbrio, ou seja, a taxa internacional de juros mais o risco-Brasil. E conta naturalmente com o apoio do Império (os países ricos chefiados pelos Estados Unidos) que defende o liberalismo econômico.

Os brasileiros se acostumaram

Como os brasileiros aceitam esses juros tão altos? Além do poder da coalizão financeiro-rentista, propus recentemente (Valor, 10/2/2025) outra variável explicativa. Os brasileiros se acostumaram com essas altas taxas. Eles passaram a considerar “natural” um nível de taxa de juros muito alto e assim passaram a aceitar com facilidade a política de juros altos, ainda que isso conflite com seus interesses. Apresento três fatos que não provam, mas sustentam essa naturalização cultural do nível alto da taxa de juros existente no Brasil há muitos anos.

Primeiro, temos a decisão adotada pelo governo militar, em seguida ao golpe de 1964, de estabelecer correção monetária (indexação) e uma taxa de juros real de 6% ao ano para os

depósitos na caderneta de poupança. Um absurdo econômico contra o qual ninguém na época protestou.

Segundo, existe uma velha lei da usura, de 1933, jamais revogada, que define como “crime de usura” a cobrança de juros reais acima de 12% ao ano. A Constituição de 1988 manteve a regra, fortalecendo-a. Não sei como foi o debate sobre esse dispositivo na Constituinte. Soube apenas que o saudoso deputado Fernando Gasparian lutou o mais que pôde para garantir os 12% reais. Ora, essa taxa de juros é muito alta. É melhor deixar a taxa de juros por conta do mercado, enquanto o Estado trata de limitar os juros abusivos como, por exemplo, a prática do varejo em suas vendas a crédito ao fazer os bons pagadores pagarem em juros pela inadimplência dos maus pagadores, ou como as taxas altíssimas cobradas pelos bancos através dos cartões de crédito.

O fato, porém, de o Congresso ter aprovado esse dispositivo mostra que os constituintes estavam habituados a juros altos.

Terceiro, em 1994, para neutralizar a inércia inflacionária, o Plano Real usou a URV, mas tratou de garantir o bom êxito do plano com uma enorme elevação da taxa de juros e de uma âncora cambial associada à primeira política. Isto foi prudente. Logo, porém, se tornou inaceitável, porque o governo recusou-se a baixar com a devida presteza a taxa de juros. Foram precisos anos de luta para que o governo e o agora independente Banco Central levassem a Selic ao nível atual, ainda altíssimo. Dessa forma, assistimos à naturalização dos juros altos.

Como baixar a taxa de juros real?

A teoria econômica convencional afirma que basta reduzir o déficit público, que causará a diminuição da demanda e, em consequência, a queda da inflação. É a famosa política de austeridade, mas o déficit público só afeta a inflação quando o país está em pleno emprego e ocorre um excesso de demanda que não pode ser satisfeito com importações — o que não é o caso.

Isto não significa que não seja preciso nos preocuparmos com o déficit público, que representa hoje 8,2% do PIB (R\$ 1,02 trilhão, nominal). A dívida pública está sob controle e soma hoje R\$ 8,1 trilhões. Em 2027, o novo governo federal deverá fazer um ajuste fiscal. O FMI publicou recentemente um relatório afirmando que o Brasil precisa de um ajuste fiscal de 3% do PIB. Será difícil, porém, realizá-lo apenas pelo lado da despesa primária, embora seja isto o que propõe a entidade multilateral. Por uma série de boas razões as despesas vêm aumentando ano a ano, e não será cortando os direitos sociais legítimos que vamos equilibrar nosso orçamento.

Voltemos à taxa de juros. Não é o déficit público que está obrigando a taxa de juros a ser alta, mas é a alta taxa de juros que está aumentando o déficit público indevidamente. Os R\$ 940 bilhões que o Estado pagará aos rentistas e financistas em 2026 aumentarão o déficit público e a dívida pública.

Vamos supor que nos contentemos com uma redução da taxa de juros real para a metade: 4,5% ao ano. Esse objetivo exige uma grande maioria a favor da redução, a disposição do governo de assumir o risco político, e engenho e arte por parte dos economistas no Ministério da Fazenda e no Banco Central. Isto é possível. O Banco Central precisaria ter a coragem de tomar essa iniciativa, e o Ministério da Fazenda deveria apoiá-lo com firmeza, trabalhando em comum acordo. O presidente e o ministro deverão ter suficiente espírito republicano para apoiar a mudança.

A reação do mercado financeiro seria de indignação, argumentando que a inflação — e, por conseguinte, a taxa de juros futura — iria explodir. Contudo, nenhuma das profecias do mercado se realizaria, dado que o Ministério da Fazenda, apoiado no Congresso, deve se comprometer a não utilizar os recursos poupados com juros para financiar novas despesas. Mais do que isto, deverá estar nesse momento promovendo uma grande redução de despesas, de forma a tranquilizar o mercado financeiro.

Também é verdade que isso induziria uma parte dos capitais externos a sair do país no curto prazo, mas o Banco Central não deveria hesitar em usar reservas para isso, sabendo que a redução de déficit gerada pelo ajuste fiscal e pela queda da taxa de juros iriam cumprir o papel de retomar a entrada de capitais.

Teremos assim um ajuste fiscal importante que impedirá a aceleração da inflação. A taxa de câmbio será mantida razoavelmente estável com o uso das já mencionadas reservas, e os juros no mercado financeiro subirão, dada a contenção da demanda, causada de um lado pela diminuição dos rendimentos e rentistas e financistas e, de outro, pelo fato de que o Estado não se comprometeu a não gastar em despesas o que foi tirado dos mesmos rentistas e financistas.

Uma mudança de política monetária e fiscal dessa dimensão deverá ser bem planejada e solenemente anunciada, com a presença do presidente da República. O que será feito a partir daquele dia será muito bem explicado e argumentado pelo próprio presidente, o presidente do Banco Central e o ministro da Fazenda.

O autor é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas.

bresserpereira@gmail.com

REFERÊNCIAS

Bresser-Pereira, Luiz Carlos; Yoshiaki Nakano (2002) “Uma estratégia de desenvolvimento com estabilidade”, *Brazilian Journal of Political Economy* 21 (3): 146-177.

Bresser-Pereira (2024) *Novo Desenvolvimentismo*, São Paulo: Editora Contracorrente.