

# Sobre a existência de um piso para os juros no Brasil

Taxas elevadas de juros é uma das causas da quase-estagnação do Brasil

Por *Luiz Carlos Bresser-Pereira*

Valor, 10/02/2025

Há muitos anos eu me pergunto por que a taxa real de juros é tão alta no Brasil. Sabemos que quando a inflação aumenta, a política óbvia é aumentar a taxa de juros. Tanto esta política quanto a política fiscal reduzem a demanda e assim contribuem para a queda da inflação. Mas por que o Banco Central precisa partir de um nível tão alto de taxa real de juros para lograr a queda da inflação?

Em dezembro de 2024, o Banco Central decidiu aumentar a taxa Selic de 11,25% (6,25% em termos reais) e previu aumentos iguais em janeiro e fevereiro, quando deverá alcançar 14,25% (7% em termos reais). No dia 29, o segundo aumento foi feito. Por que o Banco Central é obrigado a partir de um nível real de taxa de juros tão alto (6,25%)? Por que não pode partir de uma taxa real de juros de 3% a 4%? Nos Estados Unidos, por exemplo, quando depois da pandemia a inflação voltou, o Fed aumentou a taxa real de juros de 1% para 2,5%.

A inflação havia claramente mostrado uma aceleração e não havia outra coisa a fazer senão aumentar a taxa de juros reais que já estava nesse nível altíssimo. O novo presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, indicado pelo presidente Lula, que sempre criticou os juros altos, participou de todo o processo. Ele não teve alternativa.

Sugiro uma explicação que não me lembro de ter lido anteriormente. Sugiro que existe no Brasil um piso para a taxa real de juros. Desde a grande alta de juros do Plano Real (1994), esse piso vem baixando através dos anos. Hoje, esse piso está entre 5 e 6% ao ano - um nível ainda altíssimo quando pensado em termos mundiais.

Por que haveria um piso? Seria a mesma coisa que perguntar por que os juros são tal altos. E ainda, como tem sido possível manter por tanto tempo esse piso em um nível não mais que lentamente cadente? Algumas respostas ou argumentos são bem conhecidos.

O primeiro é o caso do poder político do sistema financeiro que aumentou em todo o mundo. Mas se foi isto que aconteceu, por que só no Brasil o piso é tão elevado? Teriam os rentistas ou os investidores no mercado financeiro mais poder no Brasil dos que nos outros países? Talvez. O poder do sistema financeiro é especialmente alto aqui porque grande parte dos títulos do Tesouro são indexados. Dessa maneira, quando o Banco Central aumenta os juros, não há prejuízo para os portadores de títulos. Não há, assim, o conflito entre os investidores a curto prazo e os ao longo prazo que existe nos demais países.

Uma segunda explicação é a de que o Brasil está acomodado com a realização de um déficit na conta corrente de cerca de 2% do PIB. Para financiar esse déficit precisaria um diferencial de juros em relação dos países ricos. Já em 2001, em artigo com Yoshiaki Nakano, mostramos que a taxa real de juros no Brasil era muito maior do que a taxa internacional de juros mais o risco país, e que esse diferencial de juros existia para atrair capitais, já que com a abertura financeira era difícil depreciar o real. Isto é verdade, mas é preciso considerar que boa parte desse financiamento é feito por investimentos diretos vindo do exterior.

Outra explicação seria que os brasileiros e seus políticos ficaram escaldados com 15 anos de altíssima inflação (1980-1994) e aceitam propostas de aumento de juros muito acima do que é necessário para controlar a inflação. Esta explicação é melhor, mas ainda é insuficiente.

Adiciono aqui uma quarta explicação para o piso, esta de caráter cultural, que talvez seja também uma ideia original que valeria a pena discutir. Creio que os brasileiros ‘se habituaram’, 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 isto 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 para os depósitos na caderneta de poupança correção monetária (indexação) e estabelecer uma taxa de juros real de 6% ao ano para eles. 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 pode para garantir os 12% reais. Ora, essa taxa de juros é muito alta. É melhor deixar a taxa de juros por conta de o mercado, enquanto o Estado trata de limitar os juros abusivos como, por exemplo, a prática do varejo em suas vendas a crédito de 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 aos 5 a 7% reais de hoje. Foi mais um sintoma da naturalização dos juros altos.

As quatro causas que apresentei neste artigo para explicar por que haveria um piso elevado para a taxa de juros foram o poder do sistema financeiro, a acomodação do Brasil com um persistente déficit na conta corrente de 2% do PIB, o fato de os brasileiros terem ficado escaldados com os 15 anos de alta inflação, e a existência de um piso real de juros. Em seguida ofereci três exemplos dessa naturalização de uma taxa de juros alta: em 1964, uma taxa de juros real de 6%, a aprovação de um dispositivo limitando os juros a 12% reais na Constituição de 1888, e a demora da redução da taxa de juros depois do grande aumento que foi necessário para garantir o Plano Real, em 1994.

Esses três exemplos nos ajudam a compreender o piso abaixo do qual parece ser “impossível” baixar os juros reais. Um piso do qual quem realmente se beneficia são muito poucos e é uma das causas de nossa quase-estagnação.

**Luiz Carlos Bresser-Pereira é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas, [bresserpereira@gmail.com](mailto:bresserpereira@gmail.com).**