

Brasil, campeão mundial da usura e da desigualdade



Por **PAULO NOGUEIRA BATISTA JR.***

A usura como política de Estado não é técnica – é opção política. Enquanto o Brasil liderar rankings de desigualdade e juros reais, seguirá refém de um sistema que transfere riqueza do trabalho para o capital, do público para o privado, do futuro para o presente

Hoje vou tratar de uma questão econômica especialmente complexa – a política de juros do Banco Central. O artigo vai ser um pouco mais técnico. Não desista, porém, leitor ou leitora. Se tiver dificuldades com algum parágrafo ou termo técnico, pule a passagem e continue, ou faça na rede consultas conceituais rápidas.

Desde o ano passado, na gestão Roberto Campos Neto, e em 2025, na gestão Gabriel Galípolo, o Banco Central aumentou expressivamente a taxa básica de juro, a Selic. Os juros reais *ex ante* (a taxa nominal descontada a inflação esperada) subiram para níveis recordes, colocando o Brasil, mais uma vez, como campeão ou vice-campeão mundial da usura.

Na última reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), o comando do Banco Central indicou que os juros continuarão altos por muito tempo, adaptando-se de maneira mais ou menos passiva às expectativas do mercado financeiro.

Esses movimentos do BC desencadearam intensa controvérsia no país. Muitos foram contra, outros tantos a favor. Quem tem razão? Os financistas, rentistas e economistas do mercado, que costumam defender taxas de juro elevadas? Ou os setores industriais, os outros setores produtivos e os economistas mais heterodoxos, que rejeitam a política do Banco Central? Como o leitor ou leitora provavelmente sabe, eu estou no segundo campo.

A questão é mais intrincada do que geralmente se imagina. As avaliações deveriam ser feitas, portanto, com certo cuidado, o que raramente acontece. A usual troca de slogans e adjetivos produz, como sempre, mais calor do que luz.

Mas esse cuidado não vai me impedir de ser incisivo nas conclusões do artigo.

A política de juros altos diminui mesmo a inflação? A que custo?

Algumas perguntas iniciais: juros elevados conseguem, de fato, controlar e reduzir a taxa de inflação, como costumam dizer seus defensores? E, em caso positivo, a que custo em termos de efeitos adversos sobre PIB, emprego, finanças públicas e distribuição da renda nacional? Trata-se de uma política eficaz? Ela é, também, eficiente?

Não há muita dúvida de que juros altos contribuem em geral e de forma importante para reduzir a inflação. Por meio de três canais, pelo menos. Primeiro porque comprimem a demanda agregada de consumo e investimento na economia, o que exerce pressão baixista sobre os preços dos bens e serviços não comercializáveis internacionalmente (*non-tradeables*), inclusive sobre remuneração do trabalho.

a terra é redonda

Segundo porque tendem a provocar valorização cambial, o que deprime os preços em reais dos produtos comercializáveis internacionalmente (*tradeables*), tantos exportáveis como importáveis. Terceiro, porque a alta dos juros básicos, se for vista como sustentável, normalmente diminui as expectativas de inflação e, por essa via, tende a reduzir a inflação corrente e as taxas de juro de longo prazo. Assim, a política de juros altos é, normalmente, eficaz em reduzir a inflação.

Porém, isso não significa que ela seja eficiente, pois diversos fatores limitam os seus efeitos anti-inflacionários e produzem impactos colaterais adversos. Ela é eficaz porque gera queda da inflação; mas não é eficiente porque obtém esse resultado produzindo grandes estragos e efeitos colaterais.

Vamos a alguns desses fatores. Numa economia continental como a brasileira, o grau de abertura comercial externa, medido pela razão fluxos de comércio exterior/PIB, é inferior àquele que se observa em países pequenos e abertos. Em países pequenos, como a Suíça, a Bélgica ou a Holanda, entre muitos outros, onde o grau de abertura é muito elevado e quase sempre bem superior a 100%, a valorização externa da moeda nacional induzida por juros altos tem impacto decisivo sobre a inflação.

No caso do Brasil, quem tem um grau de abertura da ordem de 40%, o impacto anti-inflacionário de uma apreciação externa do real, ainda que não desprezível, raramente chega a ser decisivo. (Diga-se de passagem que nos Estados Unidos, outra economia continental, o grau de abertura é ainda menor do que o nosso, inferior a 20%).

Ou seja, a apreciação cambial requerida para obter determinada queda da inflação é maior em países como o Brasil, o que tende a solapar a competitividade internacional da economia e gerar desequilíbrio no balanço de pagamentos em conta corrente.

Um segundo aspecto da questão: há sempre alguma rigidez dos preços e salários à baixa. Em economias como a brasileira, que tem longa tradição de indexação, existe também alguma inércia da inflação, isto é, a tendência a trazer a inflação passada para o presente. Assim o efeito anti-inflacionário de uma determinada contração da demanda agregada é menor do que seria se os preços e salários fossem mais flexíveis e menor o componente inercial da inflação.

Em suma, por esses e outros motivos, é preciso muita contração da demanda e/ou muita apreciação cambial para reduzir a inflação e colocá-la dentro da meta, especialmente quando essa meta é fixada de modo excessivamente ambicioso. É o que temos hoje - herança da incompetente gestão econômica do governo de Michel Temer, aquela que era conduzida por um suposto "*dream team*", como se dizia na época em relação à Fazenda e o Banco Central.

O governo Lula deveria, logo de cara, ter aumentado a meta central de inflação e o intervalo em torno dela, como queria o presidente Lula. Nada foi feito, porém. Prevaleceu na área econômica o receio de desagradar o mercado.

Efeitos sobre as finanças públicas e a distribuição da renda nacional

Os juros altos produzem efeitos colaterais destrutivos. Além de desacelerar a economia, eles desestabilizam as finanças públicas de duas formas - diretamente (ao sobrecarregar o custo da dívida pública) e indiretamente (via efeitos adversos da retração do nível de atividade sobre arrecadação e gastos cíclicos como o seguro-desemprego).

O setor público como um todo arca atualmente com despesas líquidas de juros da ordem de 8% do PIB! Esse componente, e não o badalado resultado fiscal primário, é que explica o déficit público e o crescimento da dívida do governo. O déficit primário está em torno de 0,6% do PIB.

E o problema não para aí. Quando o governo paga juros escorchantes, quem recebe? Quem são os credores do governo? Fundamentalmente, as instituições financeiras, os super-ricos, os ricos e, em menor medida, a classe média alta, além dos credores estrangeiros.

a terra é redonda

Os juros altos são, na verdade, um poderoso instrumento de concentração da renda em um país que já é, há muito tempo, o campeão ou um dos campeões mundiais em matéria de desigualdade social.

Convém reparar, além disso, que essa política monetária coloca reais exatamente na mão daqueles que têm alta propensão à fuga de capitais em momentos de incerteza, como no final de 2024 – fuga facilitada, recorde-se, pela liberalização prematura da conta de capitais, herança lamentável da gestão Fernando Henrique Cardoso. Alimenta-se assim com juros generosos o monstro da especulação cambial desestabilizadora. O país sofre e a turma da bufunfa comemora.

Ninguém está pedindo que o novo comando do Banco Central dê uma cavalo-de-pau na política monetária. Mas, francamente, status quo?? Manter tudo como estava nas gestões anteriores da instituição??

***Paulo Nogueira Batista Jr.** é economista. Foi vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento, estabelecido pelos BRICS. Autor, entre outros livros, de *Estilhaços (Contracorrente)* [<https://amzn.to/3ZulvOz>]

Versão ampliada de artigo publicado na revista *Carta Capital*, em 04 de julho de 2025.

A Terra é Redonda existe graças aos nossos leitores e apoiadores.

Ajude-nos a manter esta ideia.

[CONTRIBUA](#)