

Causas não convencionais para os juros altos

Por [Pedro Cafardo](#)

Valor, 24/02/2026

Valor pago aos rentistas representa 8% do PIB no Brasil e 2% nos países da OCDE

A grande mídia publica frequentemente artigos e reportagens que justificam as elevadas taxas de juros básicos do Brasil, atualmente em 15% ao ano. Antes do Carnaval, o presidente do Banco Central, Gabriel Galípolo, disse que precisam ser “melhor debatidas com a sociedade” as razões pelas quais o país tem de sustentar juros tão elevados, muito maiores do que os de seus pares.

Críticas à atuação do BC são menos frequentes. É oportuno, portanto, resumir uma didática opinião não convencional de um dos maiores economistas brasileiros - o nome dele está no pé da coluna, tente adivinhar quem é apenas lendo as ideias.

Esse economista afirmou em artigo recente que o Banco Central tem se mostrado sistematicamente associado aos rentistas ou, mais precisamente, ao sistema que administra a riqueza dos rentistas.

Desde o início do século, os juros reais pagos aos investidores no Brasil giram em torno de 7,5% ao ano, em comparação com zero na OCDE e 2% em quatro países de renda média selecionados (China, Índia, Indonésia e Rússia). O valor pago aos rentistas representa 8% do PIB no Brasil e 2% na OCDE.

Há duas semanas, o BC manteve a Selic em 15%, o que oferece um juro real em torno de 10% ao ano. Essa taxa desestimula investimentos privados, é a principal causa do déficit público e, segundo o economista, representa uma captura do patrimônio público pela coalizão financeiro-rentista dominante no país, o que provoca aumento das desigualdades.

O grande economista, que foi aluno de Delfim Netto, observa que a explicação convencional para os juros altos é de que os mecanismos de transmissão para a inflação seriam ineficientes. Ou seja, a taxa precisa ser mais alta para ter efeito na redução da inflação. Mas isso não explica nada, escreve, apenas afirma que os juros são altos porque “precisam” ser altos. Não diz por que esses mecanismos seriam mais ineficientes no Brasil do que em outros países de renda média.

Quatro causas explicam os juros muito altos, enumera o economista.

Primeira, a diferença de riscos. No longínquo 2002, ele escreveu um artigo (com coautor) mostrando que a taxa de juros excedia em muito a diferença entre o risco nos países ricos e o risco-Brasil, uma variável que explica por que a taxa de juros precisa ser um pouco mais alta aqui, sendo causa do déficit fiscal e aumento da dívida pública. Mas essa diferença é pequena, geralmente menor que dois pontos percentuais.

Segunda, os déficits crônicos em conta corrente. Eles apreciam o real, corroem a competitividade da indústria e exigem taxas de juros maiores do que o simples risco-Brasil. Mas dado que o déficit tem girado em torno de 2% do PIB, o aumento da taxa de juros decorrente desse fato não deve passar de um ou dois pontos percentuais.

Terceira, a coalização financeiro-rentista. Ao longo dos anos, formou-se essa poderosa coalizão que mostra poder para determinar os juros e nenhum interesse no desenvolvimento do país. É possível medir o tamanho dessa causa por meio de uma subtração. Se deduzirmos

do valor médio do juro real (7,5%) os 2 pontos relativos ao risco-Brasil e 2 pontos decorrentes dos déficits em conta corrente, o resto se deve à força da coalização. Portanto, embora uns 4 pontos não sejam devidos ao poder dos rentistas, o fato é que 7,5% ao ano são capturados por eles.

Quarta causa, o costume. Os brasileiros se acostumaram com as altas taxas e estabeleceu-se um piso abaixo do qual não se deve cair. Esse hábito tem origem antiga, durante o regime militar, quando se estabeleceu que a caderneta de poupança teria rendimento 6% superior à inflação. Na Constituição de 1988 fixou-se uma taxa máxima para os juros de 12% ao ano em termos reais, elevadíssima. Mesmo essa regra, sob pressão do mercado, foi derrubada pelo Supremo.

O economista observa que o Banco Central, antes e depois de se tornar independente, tem sempre definido a taxa de juros superior ao mínimo de 4% (as duas primeiras causas). Mesmo um presidente do BC escolhido por Lula, crítico dos juros altos, mantém a taxa em 15% ao ano.

Estariamos então condenados aos juros altos? O economista só vê uma solução: quando houver uma crise maior que, finalmente, leve os brasileiros que não participam dessa coalização financeiro-rentista (classe média e trabalhadores pobres) a compreender o desastre representado por esses juros.

Sim, o país precisa de um ajuste fiscal, talvez de 3% do PIB, como sugeriu o FMI. Mas não faz sentido que esse ajuste recaia sobre direitos sociais. Lógico e justo é obtê-lo por meio da baixa gradual e radical dos juros, sem aplicar o ganho no aumento das despesas sociais. Isso reduzirá a dívida pública.

O economista passou cinco anos escrevendo seu livro mais recente, sobre o capitalismo. Em 2025, publicou, pela Oxford University Press, o “The Rise and Fall of Neoliberal Rentier Capitalism”. Nesse livro, ele afirma que, no neoliberalismo, a classe dominante não é mais a de empresários, mas a de rentistas. Vivem do trabalho alheio, diferentemente dos empresários, que inovam e se arriscam.

O grande economista é o professor Luiz Carlos Bresser-Pereira, que, aos 91 anos, continua em plena atividade acadêmica. Você adivinhou?

Pedro Cafardo é jornalista da equipe que criou o Valor Econômico e escreve quinzenalmente às terças-feiras

E-mail: pedro.cafardo@valor.com.br