

## **Canetas Emagrecedoras e Política Monetária**

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

Os juros no Brasil estão anormalmente altos há décadas. Não faltam explicações: política fiscal e parafiscal (juros subsidiados) excessivamente expansionistas, taxa de poupança baixa, vulnerabilidade externa, alta volatilidade cambial, baixa credibilidade do Banco Central para manter a inflação na meta, meta para a inflação muito baixa, dívida pública indexada à Selic, indexação formal e informal de preços, incerteza jurisdicional e por aí vai.

Não obstante a longa lista de razões, trabalhos empíricos que buscam justificar os altos juros brasileiros, comparando-nos com os demais países, não conseguem evitar a conclusão de que grande parte da discrepância permanece inexplicada. Uma analogia sempre lembrada é a jabuticaba, recentemente lembrada no artigo de Cavalcanti e Gonçalves, no Valor de 26/03/2026 (Juro real no Brasil, uma jabuticaba?). A conclusão a que chegam vai ao encontro das de muitos estudos anteriores: “(...) em todos os modelos e períodos, as previsões com base no conjunto de variáveis analisadas permanecem abaixo do juro real médio observado.”

Na política, o Banco Central é diariamente execrado por optar por juros muito elevados. Desnecessariamente elevados, alardeiam seus críticos. Há até quem argumente que, caso o BC baixasse os juros, tal ação nos levaria a um outro “equilíbrio”, no qual juros e inflação baixos conviveriam em harmonia.

A dura verdade, contudo, é que sempre que os juros foram injustificadamente reduzidos, como no notório cavalo de pau de Alexandre Tombini, em 2011, ou durante a pandemia, quando a Selic atingiu seu menor valor histórico (2%) sob Roberto Campos Neto, a inflação subiu significativamente. Nossa inflação não tem sido baixa, muito pelo contrário, apesar dos juros tão elevados.

É, portanto, clara a evidência de que uma baixa dos juros, sem outras políticas que possam apoiá-la, sobretudo uma contração fiscal, tem levado à elevação da inflação. Apesar disso, boa parte dos comentários econômicos expressa não só compreensível frustração, mas também a esperança, até aqui infundada, de que novas estratégias de política monetária venham a ser concebidas para que tenhamos juros mais baixos, sem perder o controle da inflação.

Ao ler um desses artigos, fui levado a pensar nas canetas emagrecedoras. Antes delas, emagrecer significava seguir uma rigorosa dieta, com grandes e difíceis privações. Hoje, com as canetas que tiram a fome, o sacrifício percebido ficou muito menor.

Não custa se deixar levar pela fantasia de uma descoberta que faça a inflação emagrecer com juros baixos no Brasil, tal como o advento das canetas emagrecedoras fez com a perda de peso. Mas, atualmente, isso não passa de uma miragem. Não há qualquer evidência de que, na ausência de duras reformas que permitam sustar nossa expansão fiscal sem fim, possamos reduzir significativamente os juros para manter a inflação sob controle. Ou seja, sem mudar o

---

<sup>1</sup>Professor Titular, Departamento de Economia da PUC-Rio, Pesquisador Afiliado da MIT Sloan School of Management, Pesquisador Sênior do CNPq e Cientista Nosso Estado da FAPERJ, escreve mensalmente neste espaço. (<https://sites.google.com/view/mgpgarcia>).

fiscal, a escolha amarga continuará a ser entre juros altos ou inflação. E mesmo tal alternativa tem prazo de vencimento, pois déficits primários e juros altos geram dívida explosiva.

Mas o quadro pode ficar ainda mais adverso, como sugere a experiência pela qual ora passa a Colômbia, onde se teme que a independência do banco central para cumprir seu mandato de controlar a inflação esteja em risco. Tendo dado aumento de 23,7% ao salário-mínimo numa conjuntura de inflação já elevada, o governo colombiano vem criticando pesadamente seu banco central.

Por aqui também há ameaças, como o projeto do líder do PT que busca limitar severamente a autonomia do BC, transformando-o em apêndice do Ministério da Fazenda.<sup>2</sup> Tudo isso é bastante preocupante, principalmente neste momento, em que a credibilidade do BC foi fragilizada pelo envolvimento de funcionários graduados no caso da falência do Banco Master.

Um velho professor dizia que as grandes crises econômicas tenderiam a ocorrer a cada 20 ou 30 anos porque esse seria o tempo necessário para que os que viveram a crise anterior se aposentassem. Os novos atores, sem o trauma da crise anterior, tenderiam a tomar riscos em excesso, o que engendraria a crise seguinte.

O Plano Real, que finalmente logrou debelar nossa hiperinflação, completa em breve 32 anos. Seria muito custoso esquecer os erros que nos levaram à hiperinflação. E um banco central subserviente aos interesses políticos de ocasião é certamente um dos principais erros do passado que não podem ser repetidos.

---

<sup>2</sup>Vide artigo de Alexandre Schwartzman na Veja, 5/4/2026, intitulado Velha Novidade.