

EM DESTAQUE  
ECONOMIAPlanos em suspenso:  
piora da crise política  
afeta projetos...Incerteza na economia  
pode frear setores que  
já começavam...Os riscos de tentar  
aprovar reformas em  
plena crise'Governo de transição poderia  
estimular debate de...

# 'O debate sobre os juros no Brasil', por Arminio Fraga Neto

Discussão caminha para certo consenso em dirigir o  
foco mais para o lado fiscal

POR ARMINIO FRAGA NETO

10/02/2017 4:30



O ex-presidente do BC Arminio Fraga - Michel Filho / Agência O Globo/12-3-2014

RIO - Se alguém tivesse me dito, há dez anos, que bancos centrais das principais economias avançadas levariam os juros a zero e fariam forte expansão monetária, por muito tempo, e que a inflação permaneceria baixa, por tanto tempo, eu teria dito: impossível! Em dois artigos recentes ("Valor", em 13 e 27/1), André Lara Resende discorre sobre ideias antigas e novas da teoria monetária, motivado por esse pano de fundo.

PUBLICIDADE

## Veja também

Juro do cartão em janeiro  
é o menor desde abril de  
2016, mostra Anefac

Os artigos focam em uma vertente da literatura acadêmica que vê na saúde fiscal países os determinantes da taxa de inflação. Os melhores exemplos são os casos de hiperinflação, atribuídas em geral à emissão

## ÚLTIMAS DE ECONOMIA

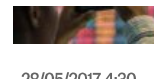
British Airways retoma  
voos de Londres após  
pane de sistema, mas  
opera com atrasos

28/05/2017 11:33

## ECONOMIA

COMPARTILHAR

BUSCAR

EM DESTAQUE  
ECONOMIAPlanos em suspenso:  
piora da crise política  
afeta projetos...Incerteza na economia  
pode frear setores que  
já começavam...Os riscos de tentar  
aprovar reformas em  
plena crise'Governo de transição poderia  
estimular debate de...para redução do custo do  
créditomudanças na taxa de inflação em tempos  
normais.afeta projetos de  
brasileiros

28/05/2017 4:30

Drone na mira dos  
negócios: de seguro a  
rodovias

28/05/2017 4:30

Ocorre que essa teoria se presta à construção de complexos modelos matemáticos que, em certos casos, especialmente quando os juros se encontram próximos de zero, sugerem a possibilidade de que um aumento da taxa de juros possa levar a um aumento da taxa de inflação. Trata-se de um resultado pouco plausível, por ser baseado em hipóteses extremas, e carece de suporte empírico, inclusive por não ter sido testado na prática. Essa discussão leva naturalmente a alguma reflexão sobre o caso brasileiro.

Nosso caso é o oposto do que se vê fora: juros reais e nominais elevados com inflação alta, há décadas. A lista de suspeitos usuais para esse fenômeno é desfilada no início do primeiro artigo, mas é tida como insuficiente. Após longo resumo da teoria monetária e sua evolução, o foco volta ao Brasil e à possibilidade de estarmos em uma situação de dominância fiscal. Isso implica que aumentos de juros, dados déficit fiscal e dívida pública elevados, teriam impacto inflacionário, o oposto do usual. Não creio que seja o caso, mas a margem de segurança é pequena. O que fazer?

André afirma em seu segundo artigo, e tenho dito o mesmo publicamente há meses, que o ajuste fiscal necessário é da ordem de 6 a 7 pontos do PIB, tarefa difícil. Argumenta também que a carga tributária no Brasil é elevada, e que cabe preocupação com o custo fiscal da política monetária. Concluo que André recomenda (1) focar no equilíbrio fiscal de longo prazo e (2) abandonar o conservadorismo na política monetária. Da leitura do primeiro artigo, não dá para descartar a hipótese de que o autor consideraria um corte de juros para derrubar a inflação. No segundo fica mais claro que a sugestão é acelerar os cortes de juros.

Na realidade a inflação já cedeu bastante, mas após um período em que a política monetária convencional funcionou, com ajuda da nova agenda fiscal, e com a profunda recessão causada por erros de política econômica do governo Rousseff, que custaram muito ao país, bem mais do que o aperto monetário. Agora sim os juros podem e estão caindo.

PUBLICIDADE

## ECONOMIA

COMPARTILHAR

BUSCAR

EM DESTAQUE  
ECONOMIAPlanos em suspenso:  
piora da crise política  
afeta projetos...Incerteza na economia  
pode frear setores que  
já começavam...Os riscos de tentar  
aprovar reformas em  
plena crise'Governo de transição poderia  
estimular debate de...

passar de 60% do PIB. Para resolver de vez o problema, é necessário um ajuste fiscal imediato de pelo menos 3 pontos do PIB, seguido de aumentos de pelo menos um ponto por ano. Como a carga tributária está em cerca de 33% do PIB, existe espaço para algum aumento. Ademais, nada me convence que a expansão de gasto público recente (cerca de 4,5 pontos do PIB) não pode ser pelo menos em parte revertida.

Desta forma se deixaria uma herança melhor para o próximo governo, e aumentariam assim as chances de sobrevivência dos ajustes de longo prazo propostos pelo governo. Assim se tornaria bem mais viável o círculo virtuoso de juros e atividade econômica que todos queremos.

Dito de outra forma, não creio que o ajuste a longo prazo seja o suficiente para que se possa abandonar um certo conservadorismo na prática da política monetária. E mais, a sinalização de que poderia haver um caminho mais fácil na área monetária reduziria o ímpeto para o ajuste fiscal necessário.

Como lembra Elio Gaspari (O GLOBO e "Folha de S.Paulo", 8/2), eu disse em entrevista na "Folha", em 5 de fevereiro, que teria preferido mais discussões entre especialistas sobre as novas teorias, por sua complexidade técnica. Não houve qualquer interdição ao debate sobre juros. Na verdade, falo e escrevo sobre isso há anos, como muitos outros. Em entrevista recente à revista "Época" (31/1, versão completa no site), eu disse que "o Brasil tem juro alto há muito tempo, uma aberração quando se compara ao resto do mundo." Na "Folha", eu disse que o Brasil adora um atalho (no caso para juros baixos), que, se vislumbrado, atrapalharia o andar das reformas necessárias. Dei exemplos e mencionei a voluntarista e fracassada redução de juros de Dilma, feita inclusive antes da perda relevante de disciplina fiscal. Falar em patrulha, demofobia e repressão militar, como fez Gaspari, é puro sensacionalismo.

O fato é que o imprescindível debate vem acontecendo em público nos jornais e blogs, e caminha para um certo consenso na direção de dirigir o foco mais para o lado fiscal do que para aventuras monetárias que mais uma vez sairiam caras.

PUBLICIDADE

ECONOMIA

COMPARTILHAR

BUSCAR

EM DESTAQUE  
ECONOMIA



Planos em suspenso: piora da crise política afeta projetos...



Incerteza na economia pode frear setores que já começavam...



Os riscos de tentar aprovar reformas em plena crise

'Governo de transição poderia estimular debate de...

ANTERIOR

PRÓXIMA

< Sete Brasil vai propor que estaleiros paguem para concluir sondas

Fundos buscam reparação de R\$ 8 bilhões por investimento na Sete Brasil >

Recomendadas para você

Recomendado por



LINK PATROCINADO

1 Truque para controlar a pressão alta

SOLUÇÃO PARA HIPERTENSÃO



LINK PATROCINADO

Troque a Poupança pelo Tesouro Direto

EMPIRICUS RESEARCH



LINK PATROCINADO

A reforma da Previdência vai afetar seu futuro. Saiba

XP INVESTIMENTOS



Terrorista de Manchester voltou de Líbia e Síria dias



ESPECIAL PUBLICITÁRIO

Entenda a terapia de reposição de nicotina



Ariana Grande suspende turnê após explosão em



Dono de tradicional churrascaria de Curitiba faz



Adolescente encontrada no Dona Marta foi levada por...

Newsletter

As principais notícias do dia no seu e-mail.

email@email.com.br

RECEBER

Já recebe a newsletter diária? [Veja mais opções.](#)

EM DESTAQUE AGORA NO GLOBO

ESPECIAL PUBLICITÁRIO









<https://oglobo.globo.com/economia/o-debate-sobre-os-juros-no-brasil-por-arminio-fraga-neto-20903057>

4/6

ECONOMIA

COMPARTILHAR

BUSCAR

EM DESTAQUE  
ECONOMIA



Planos em suspenso: piora da crise política afeta projetos...



Incerteza na economia pode frear setores que já começavam...



Os riscos de tentar aprovar reformas em plena crise

'Governo de transição poderia estimular debate de...

6 de 6

MAIS LIDAS

- 01Gal Gadot: muito além da Mulher-Maravilha
- 02Delações revelam esquema de propina em troca de créditos tributários
- 03Lava-Jato chega aos amigos e assessores especiais de Temer
- 04Delação da JBS faz explodir menções ao Brasil no exterior
- 05Alckmin: 'Não temos compromisso com o governo'

VERSÃO MOBILE

RIO

ANCELMO.COM  
GENTE BOA  
CARNAVAL  
BAIRROS  
DESIGN RIO  
EU-REPÓRTER  
TRÂNSITO

BRASIL

LAURO JARDIM  
ELIO GASPARI  
MERVAL PEREIRA  
JORGE BASTOS MORENO  
BLOG DO NOBLAT  
JOSÉ CASADO  
PODER EM JOGO

MUNDO

ADRIANA CARRANCA

ECONOMIA

MIRIAM LEITÃO  
LAURO JARDIM  
DEFESA DO CONSUMIDOR  
PREVIDÊNCIA E TRABALHO  
INDICADORES  
CARROS

SOCIEDADE

CONTE ALGO QUE NÃO SEI  
EDUCAÇÃO  
HISTÓRIA  
RELIGIÃO  
SEXO  
SUSTENTABILIDADE

CULTURA

PATRÍCIA KOGUT  
RIO SHOW  
FILMES  
MÚSICA  
TEATRO E DANÇA  
ARTES VISUAIS  
LIVROS

ELA

MODA  
BELEZA  
GENTE  
GASTRONOMIA  
HORÓSCOPO  
DECORAÇÃO

ESPORTES

BOTAFOGO  
FLAMENGO  
FLUMINENSE  
VASCO  
PANORAMA ESPORTIVO  
RADICAIS  
PULSO

TV

PATRÍCIA KOGUT

MAIS +

OPINIÃO  
BLOGS  
VÍDEOS  
FOTOS  
PREVISÃO DO TEMPO  
INFOGRÁFICOS  
EU-REPÓRTER

ECONOMIA

COMPARTILHAR

BUSCAR

EM DESTAQUE  
ECONOMIA



Planos em suspenso:  
piora da crise política  
afeta projetos...



Incerteza na economia  
pode frear setores que  
já começavam...



Os riscos de tentar  
aprovar reformas em  
plena crise

'Governo de transição poderia  
estimular debate de...

PORTAL DO ASSINANTE   CLUBE O GLOBO SOU+RIO   FAÇA SUA ASSINATURA   AGÊNCIA O GLOBO   O GLOBO SHOPPING   FALE CONOSCO   DEFESA DO CONSUMIDOR   EXPEDIENTE   ANUNCIE CONOSCO  
TRABALHE CONOSCO   POLÍTICA DE PRIVACIDADE   TERMOS DE USO