

ENREDO FISCAL E JUROS

Roberto Figueiredo Guimarães
Diretor da ABDIB e ex-Secretário do Tesouro Nacional

No segundo semestre de 2025, a maioria dos bancos centrais no mundo reduziu a taxa de juros, exceto o nosso, que manteve os juros nominais em 15%a.a., mesmo vendo a inflação cair. Ou seja, na contramão, nosso banco central elevou os juros reais.

Agora em 2026, depois dos efeitos da guerra no Oriente Médio sobre os preços dos combustíveis, que contaminou a inflação mundo afora, os bancos centrais interromperam os movimentos de redução de juros e alguns já estão se preparando para aumentá-los. Por aqui, nosso banco central, também na contramão, iniciou um ciclo de redução de juros.

A única explicação para isso é que havia um exagero nos nossos juros de 15%a.a., que está sendo agora ajustado. Essa desnecessária gordura custou muito caro à sociedade e ao Tesouro Nacional.

Quando manteve as taxas em 15%a.a., indicando juros reais de cerca de 11%a.a. (inacreditável), o banco central apontou o famoso “fiscal” como um dos responsáveis. Aliás, o “fiscal” sempre foi considerado o principal culpado por nossas históricas e elevadas taxas juros.

Vejamos o comportamento do “fiscal” nos últimos 40 anos. Tivemos superávit primário em 26 anos e déficit primário em 14 anos. Ou seja, em 65% do tempo, tivemos superávit primário. O primeiro importante período de superávit foi de 1990 a 1994 (o que serviu de base para o sucesso do Plano Real) e o segundo, foi de 1998 a 2013. Os períodos de resultado negativo foram de 2014-20 e 2023-25.

O somatório dos resultados positivos chega a 65% do PIB enquanto o dos negativos atinge 24% do PIB. Os juros estiveram elevadíssimos em quase todo o tempo, inclusive nos prolongados períodos de superávit primário.

É claro que nosso “fiscal” necessita melhorar – e muito – mas os dados acima mostram que é preciso colocá-lo como ator coadjuvante e não principal no enredo das elevadas taxas de juros praticadas no Brasil.