



Bolsas Na sexta-feira	Pontuação B3 IBovespa nos últimos dias	Dólar Na sexta-feira	Salário mínimo Últimos	Euro Comercial, venda na sexta-feira	CDI Ao ano	CDB Prefixado 30 dias (ao ano)	Inflação IPCA do IBGE (em %)
1,73% São Paulo 0,28% Nova York	177.894 172.513 4/85/86/87/8	R\$ 5,083 (- 0,46%)	3/agosto5,087 4/agosto5,130 5/agosto5,128 6/agosto5,107	R\$ 5,877	14,15%	13,89%	Fevereiro/20260,70 Março/20260,88 Abril/20260,67 Mai/20260,58 junho/20260,16

»Entrevista | **MÁRCIO HOLLAND** | ECONOMISTA E EX-SECRETÁRIO DA FAZENDA

Professor lembra, em novo livro, que o patamar elevado de juros no país é resultado de vários problemas estruturais

“Brasil andou de lado na política fiscal”

» ROSANA HESSEL

A pesar de o Comitê de Política Monetária (Copom) do Banco Central (BC) ter reduzido a taxa básica da economia (Selic) em 0,25 ponto percentual, para 14% ao ano, na última quarta-feira, o Brasil segue no topo do ranking mundial de juros reais (descontada a inflação), liderança que não é motivo de comemoração.

Aliás, por trás dela, há uma série de erros das políticas econômicas dos governos brasileiros, seja de esquerda, seja de direita, que vão precisar ser corrigidos, destaca, em entrevista ao **Correio**, o economista Márcio Holland, professor da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EESP) e ex-secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda entre 2011 e 2014. Para ele, “o Brasil andou de lado no desenho da política fiscal” porque não tem respeitado nenhuma das regras em vigor.

Com eleições à vista, Holland aponta, ainda, que não basta uma “tesourada” nos gastos para ajustar as contas, muito menos ignorar o problema do aumento da dívida pública. Ele defende que não há solução simplista, e lamenta que a discussão esteja enterrada pelas disputas políticas.

Estrutural

Estudioso do tema há mais de 20 anos, Holland conta que o problema dos juros altos é uma manifestação de múltiplas disfunções do sistema econômico brasileiro, não apenas responsabilidade do Banco Central. Além disso, reconhece que houve melhorias institucionais desde a implementação do Plano Real, com a adoção do regime de metas de inflação, do câmbio flutuante, da autonomia e maior transparência do BC, mas, ainda assim, os juros continuam elevados, por questões estruturais.

Holland lembra que a questão dos juros altos no Brasil foi tema do pós-doutorado dele na Universidade da Califórnia, em Berkeley (Estados Unidos), entre 2004 e 2005, e, até hoje, ele constata que os problemas seguem os mesmos e que o Brasil ainda continua no topo do ranking global de juros, tanto que resolveu abordar o mesmo assunto em um novo livro, que acaba de sair do forno.

“As explicações reaparecem quase como um repertório conhecido: fragilidade fiscal, herança inflacionária, baixa poupança doméstica, risco macroeconômico, falhas de credibilidade da política monetária. Cada uma dessas narrativas encontra respaldo em tradições consolidadas da teoria econômica — e todas carregam algum grau de verdade”, escreve Holland no livro *Taxa de Juros no Brasil – Caminhos Para Conviver Com as Taxas de Juros Civilizadas*, publicado pela editora Alta Books, e que será lançado na próxima terça-feira nas livrarias do país. A obra já está em pré-venda no site da Amazon.

“O livro diagnostica o problema fiscal e a forma como ele se manifesta com a indexação e a rigidez do Orçamento, com os pisos constitucionais de Saúde e de Educação e

Divulgação



o problema dos gastos tributários. Logo, temos uma taxa de juros elevada”, explica Holland.

Divergências

O acadêmico, contudo, reconhece que houve mudança no debate, mas, mais do que uma controvérsia pontual, “o embate revelou divergências profundas sobre o funcionamento da política monetária, o papel da política fiscal e os limites do arcabouço teórico dominante”. Ele destaca, ainda, que há um desequilíbrio constante porque a política monetária acaba sempre sendo chamada para compensar as fragilidades que se originam fora do seu alcance direto — no desenho do Estado, na rigidez do orçamento público, na segmentação do sistema financeiro e na fragilidade recorrente das âncoras fiscais.

Ao longo da obra, Holland lembra que os juros importam mais do que parece e debate o motivo da persistência de os juros brasileiros ficarem em níveis tão elevados. Ele lembra que grande parte desse problema está relacionado com a herança do período inflacionário, com a estrutura do sistema financeiro, que tem o Estado como grande tomador de crédito, com o sistema financeiro concentrado, que tem pouca concorrência e spreads persistentes e, principalmente, pelo problema fiscal.

Retrocessos

Na avaliação de Holland, contudo, em termos de política fiscal, o Brasil está devendo em várias frentes. E ele não poupa críticas ao atual arcabouço fiscal, que entrou em vigor em 2024, substituindo o teto de gastos. Para ele, a atual regra fiscal é complexa e não recuperou a credibilidade do governo junto ao mercado de que há compromisso no ajuste das contas públicas.

“O Brasil andou de lado no

Sem dúvida, o lado fiscal é uma das principais explicações do porquê de os juros serem tão elevados no país. E não será fazendo um pequeno ajuste, em apenas um ano, que esse problema será resolvido”

desenho da política fiscal em geral. E, sem dúvida, o lado fiscal é uma das principais explicações do porquê de os juros serem tão elevados no país. E não será fazendo um pequeno ajuste, em apenas um ano, que esse problema será resolvido”, afirma. Ele lembra que nem mesmo a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) é respeitada pelos governos federal e regionais, que sempre buscam alguma forma de evitar o crime de responsabilidade fiscal.

Vale lembrar que, desde 2019, o Executivo federal vem dando autorização para todos os governos descumprirem a regra de ouro, que está na Constituição e proíbe o governo de emitir títulos do Tesouro Nacional para cobrir despesa corrente, como salários e aposentadorias. Neste ano, pelas projeções da Instituição Fiscal Independente (IFI), o estouro dessa regra será superior a R\$ 288 bilhões, e o Congresso já deu aval para um valor de cerca de R\$ 185 bilhões.

De acordo com o professor da FGV, em 2027, o vencedor das urnas nas eleições deste ano precisará fazer mais do que um simples ajuste fiscal. Deverá também alterar a governança fiscal para fazer com que os juros voltem a patamares civilizados. Esse cardápio inclui um novo arcabouço, buscando uma nova regra voltada para a dívida pública, com punições de crime de responsabilidade fiscal rígidas, como inelegibilidade para o gestor que entregar uma dívida maior do que recebeu, por exemplo.

Logo, segundo ele, o caminho para taxas de juros civilizadas será

trilhado com sacrifícios, passando por ajustes duros nas contas públicas, com cortes de privilégios em todas as esferas dos setores público e privado, ou seja, acabando com penduricalhos que extrapolam o teto da remuneração do funcionário – atualmente no valor de R\$ 46,3 mil. Ele também propõe revisão de todos subsídios e gastos tributários que não ajudam a melhorar a qualidade de vida da população e o crescimento econômico do país – algo que sempre é prometido pelos postulantes à Presidência, mas nunca cumprido quando assumem o poder, devido aos lobbies.

Previdência

Segundo Holland, o caminho para o rumo dos juros civilizados, como é apontado no livro, requer ainda uma nova reforma da Previdência logo no primeiro ano do próximo governo, incluindo os militares – que foram poupados na reforma realizada pelo governo do ex-presidente Jair Bolsonaro. Ele reconhece que o ex-ministro da Economia Paulo Guedes também não fez os ajustes fiscais necessários – vale lembrar que Guedes deu calote no pagamento de precatórios (dívidas judiciais) para entregar um superavit primário contábil em 2022 – como atacar os gastos tributários e reduzi-los para 2% do Produto Interno Bruto (PIB) como o prometido, e não fez as privatizações que haviam sido alardeadas na campanha, e, inclusive, criou estatais.

Também será preciso rever os

estímulos fiscais do atual governo que, neste ano, somam mais de R\$ 200 bilhões em um período em que é preciso segurar a inflação em meio ao conflito no Oriente Médio, que acabou adiando o processo de afrouxamento monetário que estava em curso no início de 2026. “No início do ano, a inflação projetada para este ano estava em 3,9%, e a Selic projetada poderia chegar a 11% anuais, mas, depois do início da guerra entre Estados Unidos e Irã, houve uma mudança de rota muito relevante, e o Banco Central precisou reagir”, explica. “A inflação deste ano desancorou completamente com a disparada dos preços do barril do petróleo e, por conta dessa inércia inflacionária, o Banco Central e o mercado deixaram essa ancoragem apenas para 2028”, acrescenta.

Indexação persistente

De acordo com Holland, a persistência da indexação também é um fator que não deixa os juros brasileiros terem um patamar civilizado, pois mais de 60% das despesas da União são indexadas ao salário mínimo, deixando o Orçamento engessado. Até mesmo o aluguel continua sendo corrigido anualmente, e, com isso, não há como ter inflação baixa no país, porque existe uma inércia que é carregada ano a ano e dificulta também o trabalho do Banco Central. Ele ainda destaca que a falta de uma boa gestão da política fiscal e de um arcabouço mais simples estão entre os principais motivos de os juros continuarem elevados no Brasil.

Ao ser questionado sobre o arcabouço fiscal que está em vigor, ele concorda que a regra não para em pé, pois as despesas do governo federal, neste ano, estão crescendo 12,3% acima do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) no acumulado de janeiro a julho,

conforme dados do Tesouro Nacional. Enquanto isso, o limite deveria ser de 2,5%.

Soluções simplistas

Em relação às eleições presidenciais, o professor da FGV também faz um alerta sobre as promessas falsas de que as contas públicas não estão com problema, ou de que tudo será resolvido com uma “motosserra”, porque o problema não é tão simples. “Um grande ajuste fiscal será preciso ser feito em 2027”, ressalta.

Além de apontar a necessidade de uma nova reforma da Previdência logo no primeiro ano do próximo governo, incluindo para os militares, Holland lembra que os gastos com assistência social também precisam ser revisados, porque chegam perto de R\$ 400 bilhões. Mesmo assim, não acabaram com a pobreza e não ajudaram o país a sair da eterna armadilha da renda média baixa.

“Será preciso revisar os programas e gastos sociais do Brasil, porque eles estão mal direcionados para a população mais vulnerável. Hoje, o país gasta quase R\$ 400 bilhões com transferência de recursos à família, além da Previdência Social, mas o problema da pobreza no Brasil não está sendo resolvido. Apenas um problema estatístico, porque, ao jogar esse dinheiro para as famílias, elas estão saindo da linha da pobreza. Mas elas continuam famílias pobres e sem oportunidades”, explica.

Segundo o professor, além de revisar os gastos, é preciso um redesenho das políticas públicas para essas famílias, que passa pela educação de qualidade. “Eu costumo dizer em uma linguagem bem objetiva: se me der 10% desse dinheiro. Eu transformo a educação dessas famílias”, emenda.

Na avaliação de Holland, por enquanto, o discurso dos candidatos à Presidência ainda não é profundo e não reconhece esse problema fiscal como deveria. “O debate político eleitoral jamais vai trazer isso agora, mas o cenário fiscal é preocupante, sim. Mas não vamos viver uma crise fiscal grave. Continuaremos na mediocridade, talvez, um pouco pior ou melhor, é o que estamos vivendo”, lamenta.

O livro de Márcio Holland tem o prefácio assinado pelo especialista em contas públicas e economista-chefe da Warren Investimentos, Felipe Salto, que reconhece que o Brasil sempre teve fragilidade nas contas públicas, risco de calote, contas externas desequilibradas, risco institucional, insegurança jurídica ou inflação alta, e que todos esses fatores refletem na taxa de juros do país.

“Ao longo das próximas páginas, pavimentam-se alguns caminhos para se chegar a níveis civilizados de juros. Mas não por meio de fórmulas prontas, vale dizer. O leitor não deve esperar receitas de bolo ou regras práticas a serem aplicadas pelos próximos presidentes da República, ministros da Fazenda ou presidentes do Banco Central. Por outro lado, estará munido de elementos fundamentais para a discussão sobre a formulação de política econômica nos próximos anos”, escreve Salto.