A teoria que não explica os juros brasileiros, mas convence

Conjuntura / 30 de julho de 2026 / Conjuntura



Conjuntura | Para Henrique Morrone e Alessandro Miebach, da Economia, a política monetária do Brasil produz a deterioração que apresenta como evidência técnica

**São Paulo SP 30/07/2024 Centrais sindicais fazem manifestação nacional contra os juros altos em frente ao Banco Central na avenida Paulista, em São Paulo (Foto: Paulo Pinto/Agência Brasil)*

A explicação dominante para os juros altos no Brasil continua sendo a mesma: faltaria poupança. Essa narrativa vem da teoria dos fundos emprestáveis — um modelo pré-keynesiano incompatível com o sistema bancário moderno. Ainda assim, segue viva porque encarna o que Duncan Foley chamou de *Adam's Fallacy*: separar economia, política e sociedade, transformando escolhas institucionais em supostas necessidades técnicas. A teoria não explica. Mas convence — justamente porque parece natural.

Repete-se que bancos apenas "emprestam" recursos previamente poupados. Mas o crédito moderno nasce quando o banco concede o empréstimo e cria, no mesmo ato, o depósito correspondente. A poupança não limita o investimento — ela resulta dele. Tratar crédito como um cofrinho coletivo é trocar contabilidade e causalidade econômica por mitologia.

> *O equívoco retorna no debate fiscal. Discute-se a dívida pública como se drenasse recursos privados, quando o aumento da dívida significa aumento da riqueza financeira dos detentores de títulos. Tratar o governo como uma família é moralizar o orçamento e despolitizar o dinheiro, ignorando escolhas sociais sobre estabilidade e investimento público.*

A relação dívida/PIB tornou-se sinônimo de solvência, embora o Brasil emita moeda própria e se endivide majoritariamente em reais. O indicador é altamente sensível à Selic: juros mais altos elevam o gasto com juros, ampliam a dívida e pioram o próprio indicador — que depois é usado para justificar novos aumentos. A política monetária produz a deterioração que apresenta como evidência técnica.

Outro componente raramente discutido é o *carry trade*: juros elevados atraem capitais voláteis, interessados apenas no diferencial de taxas. Um juro vendido como proteção à estabilidade se converte em fonte de instabilidade cambial. O país paga caro para permanecer "estável" para investidores que nada têm de estáveis.

Se a teoria dos fundos emprestáveis fosse sólida, países com poupança semelhante teriam juros igualmente altos. Não têm. Além disso, não foi a poupança que derrubou a Selic de 14,25% para 6,5% entre 2016 e 2018 — foi decisão do Banco Central. A variável decisiva não é a poupança; é a política monetária.

Henrique Morrone é professor de Economia da UFRGS.
Alessandro Donadio Miebach é professor de Economia da UFRGS.

Periodicamente, profissionais de diversas áreas ligados à UFRGS escrevem sobre economia, política, relações internacionais e outros temas relacionados à conjuntura. A seção tem curadoria de Tatiany Lukrafka.

Veja mais conteúdos da coluna Conjuntura

As opiniões expressas nos textos assinados são de responsabilidade de seus autores e não refletem o posicionamento editorial do JU ou da UFRGS.

Social Share Buttons and Icons powered by Ultimatelysocial