

Globethics Repository

The logo for Globethics, featuring the word "Globethics" in white, sans-serif font centered within a solid blue rectangular background.

“A taxa Selic é o veneno da economia” ["The Selic rate is the bane of the economy"]

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see <https://www.globethics.net>. Data and content policy of Globethics Repository see <https://repository.globethics.net/pages/policy>.

Item Type	Article
Authors	Gallas, Luciano
Publisher	Instituto Humanitas Unisinos - IHU
Rights	With permission of the license/copyright holder
Download date	2026-07-11 20:26:55
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/158541

“A taxa Selic é o veneno da economia”

Conforme Amir Khair, as altas taxas de juros cobradas no Brasil são o principal freio da economia nacional, pois oneram toda a sociedade – à exceção dos bancos e dos grandes grupos de capital privado

POR LUCIANO GALLAS

Para Amir Khair, uma taxa Selic aceitável estaria próxima dos índices de inflação. Em termos de cenário econômico brasileiro, isso representaria algo na casa de 5% a 6%. No entanto, a Selic atual é de 11%¹. Isso “é ministrar um veneno em dose maior. Eu considero a taxa Selic como um veneno da economia”, afirma o mestre em finanças públicas. “Com isso, você atrai dólares do exterior, que vêm para cá, captam dinheiro a custo praticamente zero e aplicam em taxa Selic [...]. Um lucro fantástico! Saem do país 10 bilhões de dólares em rendimento destas aplicações especulativas por ano”, continua ele. “Ao atrair dólares para cá, você faz com que o real fique forte, porque tem muita oferta de dólar. E, ao fazer isso, você acaba fazendo com que o câmbio no Brasil fique completamente fora de lugar. Isso faz com que se tenha um rombo importante nas contas externas, que no ano passado chegou a 82 bilhões de dólares”, completa.

Nesta entrevista, concedida por telefone à **IHU On-Line**, Khair demonstra que esta situação provoca, entre outras consequências, a fragilidade das empresas nacionais que pretendem buscar espaço no comércio exterior. Pois, sem preços competitivos, o setor industrial não teria condições de concorrer com os

produtos do exterior, ainda que seja beneficiado com desonerações de tributos ou com os empréstimos concedidos pelas agências estatais de fomento. “Quando você tem no país taxas de juros elevadas, você pune toda a sociedade, à exceção de quem? Dos grandes grupos privados que, tendo saldos disponíveis nas suas operações, aplicam nos títulos do governo e obtêm um lucro forte com isso; e dos bancos, que obtêm recursos a custo praticamente zero e aplicam em títulos do governo também, sem risco nenhum, ganhando lucros fantásticos”, adverte. Ele lembra que não ocorre o mesmo com os consumidores e com as micro, pequenas e médias empresas, pois estes não têm acesso ao BNDES e, por isso, são obrigados a contratar empréstimos com os altos juros cobrados pelos bancos – no caso da população, estes juros chegaram a 93% ao ano em janeiro de 2014 para compras com prazo de pagamento de um ano.

Amir Khair é mestre em Finanças Públicas pela Fundação Getúlio Vargas – FGV, de São Paulo. Foi secretário municipal de Finanças na gestão da prefeita Luiza Erundina na capital paulista (1989-1992). É consultor nas áreas fiscal, orçamentária e tributária.

Confira a entrevista.

IHU On-Line – A dívida pública é em si um problema (um indicativo de má gestão) ou constitui uma necessidade para a viabilização de investimentos?

¹ Conforme definido por unanimidade em reunião do Comitê de Política Monetária - Copom no dia 02-04-2014, constituindo-se no maior índice desde janeiro de 2011 e na nona alta seguida da taxa. (Nota da IHU On-Line)

Amir Khair – A dívida pública ajuda, claro, o investimento, porque ela é feita quando as receitas provenientes dos tributos não são suficientes para bancar todas as despesas necessárias ao setor público e mais alguns investimentos, quando um dirigente ou um governante quer ampliar a ação do governo para além desses recursos tributários. Mas o governo tem limites para contratar dívida, ele opera

dentro dos limites estabelecidos pelo Senado Federal. O governo pode ampliar a sua ação, mas sempre respeitando os limites estabelecidos por resolução do Senado.

IHU On-Line – Então é possível governar sem contrair dívidas no atual modelo político-econômico...

Amir Khair – É possível. A maior parte das prefeituras do país, até pre-

feituas grandes, não contrai dívidas, não tem dívidas. Pelo contrário, tem até crédito, do ponto de vista do balanço financeiro – elas têm mais aplicações financeiras do que passivos de dívidas. Essa é a tendência na situação das prefeituras do país, coisa pouco divulgada. Com relação aos estados, Rio de Janeiro, São Paulo, Rio Grande do Sul e Minas Gerais têm dívidas pesadas em relação às suas próprias receitas públicas. Os outros estados, com exceção talvez de Alagoas, têm um limite muito abaixo do estabelecido pelo Senado, de que as dívidas contratadas não podem exceder valores correspondentes a dois anos de arrecadação. Então esta questão da dívida praticamente não fere nenhum desses estados, salvo aqueles quatro mencionados. O que nos mostra que, no setor público, é possível avançar sem a contratação de dívidas fortes.

A exceção se encontra no governo federal. Embora a Lei de Responsabilidade Fiscal² estabeleça um limite para a dívida, até hoje isso nunca foi votado no Congresso Nacional por pressão do próprio Poder Executivo, desde a época de Fernando Henrique Cardoso³, passando por Luiz Inácio Lula da Silva⁴ e agora pela presidente

“Quando a população compra alguma coisa financiada, e este tipo de compra é a mais usual entre as camadas de baixa renda, ela tem de pagar taxas de juros de 93% ao ano”

Dilma Rousseff. É um dispositivo da Lei de Responsabilidade Fiscal que não foi regulamentado. Com isso, o governo federal foi ampliando a sua dívida. E essa dívida é muito pesada, porque ela tem uma taxa de juros, arbitrada pelo próprio governo federal, que é extremamente elevada. Consequentemente, esta taxa de juros acaba catapultando a dívida, colocando-a em patamares cada vez maiores, e essa questão não é enfrentada pelo governo, nem na época do Lula, nem na época do Fernando Henrique – que, aliás, foi muito pior, porque as taxas eram muito mais elevadas –, nem pelo governo Dilma.

IHU On-Line – Como avalia a meta de obtenção de superávit primário para o pagamento dos juros da dívida?

Amir Khair – A questão do superávit primário é uma questão falsa, é uma questão enganosa para o debate fiscal do país. Falsa porque ela esconde a realidade fiscal, que é muito concentrada na verdadeira causa do déficit fiscal do país, que são as taxas de juros. O Brasil é um país que sempre comprometeu mais de 5% do Produto Interno Bruto (PIB) com juros. No mundo inteiro isso gira, no máximo, em 2% – a média de comprometimento com juros é inferior, ficando em 1%

do PIB. Ou seja, o Brasil joga fora 5% do seu PIB por decisões do próprio governo de manter elevada a taxa Selic. Essa questão é importante e mostra que a discussão em cima do superávit primário é uma discussão enganosa pelo fato de não considerar o chamado resultado nominal, este sim é o termômetro das finanças públicas por ser o resultado de todas as receitas e todas as despesas. O resultado primário não leva em conta os juros. É como se não existissem juros como despesa. Você tem sempre um déficit nominal, pois os juros superam o resultado primário, que são as receitas menos as despesas, fora a questão dos juros. Tem sempre uma conta de juros da ordem de 5% do PIB – este ano podendo chegar a 6% do PIB. Isso gera um déficit fiscal muito grande.

IHU On-Line – Em 2013, a inflação oficial atingiu a marca de 5,91%. Para conter este avanço, o Copom promoveu o aumento da taxa Selic de 7,25%, em janeiro daquele ano, para 10,5%, em janeiro de 2014. Esta estratégia de aumentar a taxa Selic para conter a inflação ainda é uma opção viável?

Amir Khair – Eu considero que é administrar um veneno em dose maior. Eu considero a Selic como um veneno da economia. Se fosse qualquer país do mundo, ela estaria da ordem da inflação. Ou seja, por volta de 5%, 6%. Aqui ela é bem acima. Com isso, você atrai dólares do exterior, que vêm para cá, captam dinheiro a custo praticamente zero e aplicam em taxa Selic. Aqui está rendendo 10,5%, e é capaz de ir para 11% agora [como de fato ocorreria em reunião do Copom realizada no início de abril]. Um lucro fantástico! Saem do país 10 bilhões de dólares em rendimento destas aplicações especulativas por ano. Uma média histórica que vem se repetindo.

Com isso, ao atrair dólares para cá, você faz com que o real fique forte, porque tem muita oferta de dólar. E, ao fazer isso, você acaba fazendo com que o câmbio no Brasil fique completamente fora de lugar. Isso faz com que se tenha um rombo importante nas contas externas, que no ano passado chegou a 82 bilhões de dólares. O Brasil está completamente fora no câmbio. Há uma impossibilidade de as

2 A Lei de Responsabilidade Fiscal: oficialmente trata-se da Lei Complementar nº 101, é uma lei brasileira que tenta impor o controle dos gastos de estados e municípios, condicionado à capacidade de arrecadação de tributos desses entes políticos. A lei obriga que as finanças sejam apresentadas detalhadamente ao Tribunal de Contas (da União, do Estado ou dos Municípios). (Nota da IHU On-Line)

3 Fernando Henrique Cardoso (1931): sociólogo, cientista político, professor universitário e político brasileiro. Foi o 34º Presidente do Brasil, por dois mandatos consecutivos. Conhecido como FHC, ganhou notoriedade como ministro da Fazenda (1993-1994) com a instauração do Plano Real para combater a inflação. (Nota da IHU On-Line).

4 Luiz Inácio Lula da Silva - Lula (1945) trigésimo quinto presidente da República Federativa do Brasil. É cofundador e presidente de honra do Partido dos Trabalhadores (PT). Em 1990, foi um dos fundadores e organizadores do Foro de São Paulo, que congrega parte dos movimentos políticos de esquerda da América Latina e do Caribe. Foi candidato a presidente cinco vezes: em 1989 (perdeu para Fernando Collor de Mello), em 1994 (perdeu para Fernando Henrique Cardoso) e em 1998 (novamente perdeu para Fernando Henrique Cardoso), e ganhou as eleições de 2002 (derrotando José Serra) e de 2006 (derrotando Geraldo Alckmin). (Nota da IHU On-Line)

empresas sediadas no país concorrem com os produtos no exterior. Ou seja, você condena o setor industrial do país ao colapso. É cada vez mais uma situação complicada. E não se resolve isso com desonerações, com empréstimos a essas empresas, etc.

Está afastada a possibilidade, até agora, de se ter a taxa Selic no nível internacional, que é aquele que reconhece que é possível controlar a inflação em algumas situações, e que não é possível controlá-la em outras. Não é o caminho artificializar o câmbio, mantendo essa situação que é desastrosa e que abre o rombo das contas internas, que faz com que as reservas internacionais tenham um custo de carregamento extremamente elevado. Assim, você prejudica a indústria e não cresce. Essa solução de usar a Selic para combater a inflação tem funcionado para segurar o país, para criar um rombo nas contas internas e nas contas externas. É um remédio que mata o paciente.

IHU On-Line – Qual é o valor estimado atual para a dívida pública brasileira?

Amir Khair – A dívida é olhada pelo governo como dívida líquida, ou seja, a dívida bruta abatida das reservas internacionais, fundamentalmente. Ela está em torno de 34% do PIB, que é um nível razoável. Agora, a dívida bruta, que é a dívida que o país tem sem considerar estes abatimentos, gira em torno de 60% do PIB. Não é um nível elevado, está dentro do limite definido pelo Tratado de Maastricht⁵, que estabeleceu as regulamentações fiscais na União Europeia, principalmente para a zona do euro. Você tem uma dívida bruta que não é elevada. O problema não é o nível da dívida, portanto. O problema é a taxa de juros que onera essa dívida. No mundo todo, essa taxa é muito

⁵ **Tratado de Maastricht:** também chamado de Tratado da União Europeia. Foi assinado em 07 de fevereiro de 1992 pelos países membros da Comunidade Europeia na vila de Maastricht, Holanda. O tratado entrou em vigor em 1º de novembro de 1993, transformando a então Comunidade Europeia em União Europeia e lançando as bases para a criação de uma moeda continental única, o euro. O Tratado de Maastricht foi emendado pelos tratados de Amsterdã, Nice e Lisboa. (Nota da IHU On-Line)

“Este é o principal freio da economia. Ao ter que pagar por dois produtos, este outro bem que a população paga em juros vai para o sistema financeiro”

baixa. No Japão ela é quase zero. Nos Estados Unidos também é baixíssima. Aqui não, ela é muito alta. Então o que mata não é o tamanho da dívida, mas a taxa de juros, que faz com que essa dívida tenda a crescer sempre. Apesar de todo o esforço do setor público em pagar, ele não consegue. Essa dívida está sempre aumentando, por causa da taxa de juros que está completamente fora de lugar há muitos e muitos anos.

IHU On-Line – É possível diferenciar a política econômica da gestão Dilma Rousseff daquela implementada pelos seus antecessores Luiz Inácio Lula da Silva e Fernando Henrique Cardoso?

Amir Khair – A grande inflexão política ocorreu na área social, fundamentalmente. Foi no governo Lula, quando, por meio de aumentos do salário mínimo bem superiores à inflação, do Bolsa Família e de outros programas de renda, houve uma transferência de recursos bastante forte para a base da pirâmide social. Com isso, a classe média aumentou na ordem de 40 milhões de pessoas. Isso gerou um consumo forte para o país e gerou crescimento econômico. Isso é o que distingue o governo Lula do governo Fernando Henrique e anteriores, que não fizeram programas expressivos e de significado em termos de bombear recursos para a base da pirâmide.

O governo Fernando Henrique apostou no grande capital internacio-

nal entrando no país e comprando as estatais, com isso gerando crescimento. Entretanto, o crescimento gerado foi uma vergonha, da ordem de 2% ao ano, um crescimento fraquíssimo. A inflação continuou elevada, o resultado fiscal do governo Fernando Henrique nos oito anos foi de 1,5% de superávit primário e um déficit fiscal superior a 6% do PIB. Foi um fracasso total. Nas contas externas, o país quase faliu duas vezes: em 1999 e em 2002. As reservas eram fraquíssimas. Aquele foi um governo fracassado nos âmbitos interno e externo. Não abriu novos mercados, sempre cortejando os Estados Unidos e a Europa – que se fechavam aos produtos agropecuários brasileiros. Não havia aí, como até hoje é difícil, qualquer tipo de negociação nessas duas frentes. O governo Dilma, por sua vez, ampliou os programas de transferência de renda – não apenas o salário mínimo, mas também o Bolsa Família, que já teve o valor multiplicado por quatro vezes, e outros programas, como o Brasil sem Miséria, o Minha Casa, Minha Vida. Ou seja, ela tentou ampliar a área social com sucesso, e nisso há reconhecimento público.

Com relação à política econômica, entretanto, as diferenças são pequenas. A única coisa que vale a pena sublinhar é que o fio condutor da política econômica, seja no governo Fernando Henrique, seja no governo Lula, seja no governo Dilma é apoiado no controle da inflação, através da Selic elevada. Só que, no governo Fernando Henrique, a média da Selic foi da ordem de 25% ao ano. Há alguns ex-presidentes do Banco Central, que hoje são comemorados como ótimos presidentes, que, para mim, foram verdadeiros covardes do país, como Arminio Fraga⁶, Gustavo Franco⁷ e

⁶ **Arminio Fraga Neto (1957):** economista brasileiro. Foi presidente do Banco Central do Brasil de 1º de março de 1999 a 17 de janeiro de 2003, durante o governo de Fernando Henrique Cardoso. Atualmente, Fraga é o principal acionista de um grupo de investimentos chamado Gávea Investimentos, além de ser membro do Conselho de Administração do Unibanco. (Nota da IHU On-Line)

⁷ **Gustavo Franco (1956):** economista brasileiro. Teve participação central na formulação, operacionalização e administração do Plano Real. Foi presidente do Banco Central do Brasil entre agosto de 1997 e março de 1999, durante a

Gustavo Loyola⁸. Eles praticaram taxas Selic extremamente elevadas. E isso fez com que a dívida líquida do país subisse da casa de 30%, no início do governo Fernando Henrique, para 60%, quando entrou o Lula. Além disso, como procuraram manter o câmbio apreciado, geraram rombos expressivos nas contas externas. São pessoas, gestores, de responsabilidade, mas que deixaram um legado muito ruim para o país.

No governo Lula, com Henrique Meirelles⁹ na presidência do Banco Central, houve uma redução desse nível, mas a Selic ainda permaneceu muito elevada. Dilma inovaria se conseguisse manter a Selic baixa, como quando chegou ao patamar de 7,25% durante o seu governo ou até mais baixa. Mas a presidente cedeu à pressão do mercado financeiro e, agora, tem deixado a taxa voltar a subir novamente. Essa seria uma característica que poderia diferenciar a política econômica da presidente Dilma da implementada pelos governos anteriores. De nada adianta fazer desonerações se você deixar o setor

gestão de Fernando Henrique Cardoso - assumiu também o cargo interinamente por 11 dias, em janeiro de 1995. A partir de sua experiência de governo, publicou dois livros: *O Plano Real e Outros Ensaios* (Editora Francisco Alves, Rio de Janeiro, 1995) e *O Desafio Brasileiro: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda* (São Paulo: Editora 34, 1999), entre outras obras. (Nota da **IHU On-Line**)

8 Gustavo Loyola: economista brasileiro. Foi presidente do Banco Central do Brasil em dois períodos distintos: de novembro de 1992 a março de 1993, durante os governos de Fernando Collor de Mello e Itamar Franco, e de junho de 1995 a agosto de 1997, durante a gestão de Fernando Henrique Cardoso. Atualmente, Gustavo Loyola é sócio-diretor da empresa Tendências Consultoria Integrada. (Nota da **IHU On-Line**)

9 Henrique de Campos Meirelles (1945): engenheiro civil e administrador brasileiro. Fez carreira como executivo do setor financeiro no *Bank of Boston*, tornando-se CEO do *BankBoston Corporation*. Foi presidente do Banco Central do Brasil entre janeiro de 2003 e dezembro de 2010, durante a gestão de Luiz Inácio Lula da Silva, constituindo-se na pessoa que por mais tempo ocupou o cargo na instituição. Em 2002, havia se candidatado pelo PSDB ao cargo de deputado federal por Goiás, tendo sido eleito. No entanto, optou por aceitar a presidência do Banco Central, não assumindo a cadeira de deputado. Desfilhou-se do PSDB (que fazia oposição ao governo Lula) e filiou-se posteriormente ao PMDB. (Nota da **IHU On-Line**)

privado industrial brasileiro exposto a uma concorrência empresarial hoje muito mais forte do que na época de Fernando Henrique ou Lula, concorrência esta que trabalha com câmbio favorável às exportações. Nós, no nosso caso, parece que proibimos as exportações para manter este câmbio.

IHU On-Line – Pode-se dizer que a dívida movimenta o capitalismo, já que ela financia os bancos?

Amir Khair – Sim. Quando você tem no país taxas de juros elevadas, você pune toda a sociedade, à exceção de quem? Dos grandes grupos privados que, tendo saldos disponíveis nas suas operações, aplicam nos títulos do governo e obtêm um lucro forte com isso; e dos bancos, que obtêm recursos a custo praticamente zero e aplicam em títulos do governo também, sem risco nenhum, ganhando lucros fantásticos.

Há uma transferência, portanto, de recursos através desse mecanismo de taxas de juros elevadas. Micro, pequenas e médias empresas são obrigadas a captar empréstimos com juros altos dos bancos, porque não têm acesso ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Também a população em geral, que, além de enfrentar dificuldades em termos de distribuição de renda, que ainda é muito desfavorável no Brasil, tem contra si a má distribuição tributária, sendo muito mais onerada com os tributos do que a elite, a parte superior da camada social. Quando a população compra alguma coisa financiada, e este tipo de compra é a mais usual entre as camadas de baixa renda, ela tem de pagar taxas de juros de 90% ao ano – ou 93%, como ocorreu em janeiro para compras com prazo de um ano.

Ou seja, a pessoa compra um bem e acaba pagando dois. Este é o principal freio da economia. E, ao ter que pagar por dois, este outro bem que ela paga em juros vai para o sistema financeiro. Há uma transferência de renda, uma bomba de sucção das pessoas, especialmente das camadas de menor renda média, que demandam crédito pagando taxas absurdas de juros, quando a média internacional nos países emergentes é de 10% ao ano. Aqui é de 93%!

IHU On-Line – Gostaria de adicionar algo?

Amir Khair – Apenas gostaria que o governo acordasse e botasse o motor em funcionamento da economia, que está praticamente andando de lado, crescendo 2% ao ano, mesmo nível de 1980 até 2002, e que é um nível muito insuficiente. Eu espero que a presidente acorde para a necessidade de mudanças na política econômica, que deixem de submeter o país a taxas de juros exorbitantes, seja da Selic ou seja simplesmente a demandada pelo setor financeiro para a sociedade.

Leia mais...

- *Um modelo de desenvolvimento baseado no consumo.* Entrevista com Amir Khair publicada na edição 392 da **IHU On-Line**, de 14-05-2012, disponível em <http://bit.ly/1hhUbTj>.
- *Aposta no consumo e na liquidez interna como resposta à crise internacional.* Entrevista com Amir Khair publicada na edição 385 da **IHU On-Line**, de 19-12-2011, disponível em <http://bit.ly/QFYy5L>.
- *Política econômica preventiva. “A redução da taxa Selic é positiva”.* Entrevista com Amir Khair publicada na edição 372 da **IHU On-Line**, de 05-09-2011, disponível em <http://bit.ly/OduIU9>.
- *Câmara Setorial em debate.* Entrevista com Amir Khair e Guilherme Delgado publicada no sítio do **IHU** em 27-05-2011, disponível em <http://bit.ly/1h3oHGA>.
- *Política econômica integrada. A proposta de Dilma Rousseff.* Entrevista com Amir Khair publicada no sítio do **IHU** em 16-12-2010, disponível em <http://bit.ly/1gomdfM>.
- *Reestruturação geopolítica favorece países emergentes.* Entrevista com Amir Khair publicada na edição 329 da **IHU On-Line**, de 17-05-2010, disponível em <http://bit.ly/1lCheQJ>.