INSTITUTO DE FINANÇAS FUNCIONAIS PARA O DESENVOLVIMENTO

iffdbrasil.org
Contato: contato@iffdbrasil.org

Conjuntura em Debate n. 01/2026

Sobre a proposta de redução da taxa de juros de André Lara Resende

Matias Vernengo
Professor de Economia da Bucknell University

Tradução de Renata Lins

Novembro de 2026

Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento

Diretoria

Presidente: Fabiano Abranches Silva Dalto
Vice-Presidente: Caio Vilella
Diretor Financeiro: André Doneux
Diretor de Pesquisas: Kaio Pimentel
Diretor de Projetos: Rafael Paim
Diretor de Parcerias: David Deccache
Diretor de Comunicação: Michel Leon Delespinasse

Conselho Técnico-Científico

Larry Randall Wray • William Francis Mitchell • Xinhua Liu • Fadhel Kaboub • Yeva Nersisyan • Flávia Dantas • James Juniper • Pavlina Tcherneva • Caetano Penna • Fernando Maccari Lara • Pedro Paulo Zahluth Bastos • Franklin Leon Peres Serrano • Paulo Kliass • José Carlos de Assis • Isabela Prado Callegari • Kaio Sousa Mascarenhas Pimentel • Ricardo Summa • Gustavo Antônio Galvão dos Santos • Guilherme Esteves Galvão Lopes • Felipe Calabrez • Renata Lins • Luiz Gonzaga Belluzzo • Olivia Bullio Mattos • Scott Fullwiler.

Conjuntura em Debate n. 01/2026

Sobre a proposta de redução da taxa de juros de André Lara Resende

Autor:

Matias Vernengo — Professor de Economia da Bucknell University

Tradução: Renata Lins

Publicado originalmente em inglês no blog Naked Keynesianism, em 3 de novembro de 2026.

Como citar

VERNENGO, M. Sobre a proposta de redução da taxa de juros de André Lara Resende. Tradução de Renata Lins. Conjuntura em Debate n. 01/2026. Instituto de Finanças Funcionais para o Desenvolvimento (IFFD), nov. 2026.

Contato: contato@iffdbrasil.org · iffdbrasil.org

Sobre a proposta de redução da taxa de juros de André Lara Resende

Matias Vernengo[1]
Professor de Economia da Bucknell University
Tradução de Renata Lins

A recente proposta[2] de André Lara Resende para reduzir as taxas de juros brasileiras gerou um debate considerável. Ele certamente tem razão quanto ao fato de que as altas taxas de juros do Brasil são a causa principal da elevação da relação dívida/PIB (Produto Interno Bruto). O Brasil está do lado errado da condição de Domar, com o crescimento do PIB abaixo da taxa de juros (g<r), de forma que a dívida deverá crescer mais rápido do que o produto. Ele também está correto quando diz que o argumento convencional segundo o qual o crescimento excessivo do gasto do governo é responsável pelo déficit fiscal está fundamentalmente equivocado. A maior parte do déficit nominal vem do pagamento de juros, e não do gasto primário. Estes são fatos sobre os quais podemos todos concordar (assim espero).

O problema é que Lara Resende, a partir de um argumento teórico tortuoso com base na Teoria Fiscal do Nível de Preços (TFNP) e ideias Neo-Fisherianas, acaba aceitando a premissa convencional de que a relação dívida/PIB no Brasil é insustentável e precisa ser reduzida (meus comentários sobre a visão teórica dele estão em dois textos anteriores[3]). Ele propõe uma forma peculiar de reduzir a Selic (taxa básica) para aproximadamente 7,5% a.a.: estabelecer uma regra que limita taxas de juros futuras e usar as reservas internacionais para compensar a depreciação que poderá decorrer daí.

Uma crítica contundente a esta proposta encontra-se em nota recente de Franklin Serrano e Luiz Eduardo Melin[4]. O ponto central da nota é que Lara Resende trata os efeitos da baixa da taxa de juros sobre o câmbio como um acontecimento único, que pode ser administrado pelo uso das reservas. Só que com a conta de capital aberta, uma redução significativa do diferencial de juros pode gerar fugas persistentes de capital. A depreciação cria expectativas de novas depreciações, encorajando novas fugas. O Banco Central se veria então forçado a vender montantes cada vez mais elevados de dólares para defender a moeda nacional, arriscando-se a esgotar as reservas (um ponto similar aparece no meu debate com Huerta[5]).

O que é ainda mais grave é que a proposta de Lara Resende impediria que o Banco Central utilizasse as taxas de juros para conter essa pressão, exceto em caso de circunstâncias excepcionais, e precisaria ser autorizado por um Conselho Monetário e Fiscal (a ser criado). Como observam Serrano e Melin, isto deixaria o Banco Central de mãos atadas, e tem o risco de criar condições para uma crise por ora inexistente.

Este risco aparece como particularmente problemático, visto que o Brasil não está submetido hoje a nenhuma restrição externa. Escrevi sobre isso várias vezes neste blog, incluindo durante a crise de 2015 (ao menos ninguém pode dizer que não sou coerente). O Brasil tem atualmente mais de 360 bilhões de dólares de reservas internacionais, e suas altas taxas de juros colaboraram para evitar fugas de capitais desestabilizadoras, assim como para preservar as reservas e controlar pressões inflacionárias, evitando depreciações cambiais contínuas (ao contrário da vizinha Argentina, pelo menos até recentemente; a Argentina tem precisado contar com empréstimos do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Tesouro americano, não com reservas, aliás). Isso não significa que as taxas de juros precisam se manter no nível atual, extremamente elevado. Significa que as consequências externas de reduzi-las não podem simplesmente ser ignoradas.

---

[1] Texto publicado originalmente em inglês no blog *Naked Keynesianism*, em 3 de novembro de 2026, com o título "On Lara-Resende's Proposal to Reduce Interest Rates in Brazil".

[2] LARA RESENDE, A. Eu acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos. *Substack*, 25 set. 2026.

[3] VERNENGO, M. Lara-Resende and MMT in the Tropics. *Naked Keynesianism*, 12 mar. 2019; VERNENGO, M. Lara-Resende, Cochrane and the Brazilian Recession. *Naked Keynesianism*, 18 fev. 2017.

[4] SERRANO, F.; MELIN, L. E. Problemas da proposta de reforma monetária, fiscal e cambial de André Lara Resende. *Excedente*, 3 nov. 2026.

[5] VERNENGO, M. More on MMT in the Tropics: or can exchange rate instability, and zero interest rates, guarantee prosperity in the periphery? *Naked Keynesianism*, 8 maio 2025.

A diferença da situação argentina é crucial para entender o problema com a proposta de Lara Resende. Já argumentei muitas vezes que o Brasil não cresce mais rápido porque os *policymakers* não querem implementar a política econômica necessária, enquanto a Argentina não consegue crescer sem esbarrar na restrição externa. A Argentina não tem reservas suficientes e tem dificuldade recorrente de obter as divisas necessárias, de modo que fez isso elevando seu endividamento em moeda estrangeira. O Brasil não tem nenhum desses problemas no momento. A proposta de Lara Resende pode criar uma restrição externa onde não existe. Seria um feito e tanto!

Serrano e Melin também questionam os fundamentos teóricos do suposto limite à dívida pública doméstica, e se faria sentido transferir decisões fiscais e monetárias importantes para um Conselho de transparência duvidosa. Nisso, seguem princípios de finanças funcionais bem estabelecidos. O Brasil não pode ser forçado a quebrar por causa de dívida denominada em sua própria moeda por impossibilidade de obter reais. Há restrições verdadeiras à política econômica, inclusive de capacidade produtiva, inflação e balanço de pagamentos. Mas não há nenhuma restrição fiscal relevante que requeira a redução pelo governo da relação dívida/PIB. Como enfatizam os autores, nem a literatura neoclássica estabelece um teto de dívida suposto pelo motivo de confiança que está por trás da proposta de Lara Resende.

A alternativa evidente consiste em expandir o investimento público, elevar os salários reais e as transferências sociais e promover um crescimento econômico mais intenso. O investimento público poderia sustentar a demanda e expandir a capacidade produtiva. Um crescimento mais rápido também elevaria a receita de tributos, podendo até reduzir a relação dívida/PIB. Só que esta redução seria então uma consequência do sucesso da política econômica implementada, não o seu objetivo primeiro.

Há uma advertência histórica aqui. A Nova Matriz Econômica de Dilma Rousseff tentou estimular o crescimento através da redução das taxas de juros, da depreciação da moeda e dos incentivos ao investimento privado, em vez de promover uma vigorosa expansão do investimento público. Não funcionou[6]. Após a reeleição apertada em 2014, a presidenta agravou a situação com a indicação de Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda, de forma a tranquilizar o mercado financeiro adotando políticas de austeridade. O resultado foi uma recessão profunda e uma enorme crise política. O quarto mandato de Lula precisa evitar estes equívocos. O mercado financeiro e boa parte da mídia já estão exigindo outra rodada de ajuste fiscal. Lara Resende rejeita corretamente esta prescrição. Sua proposta, porém, embute o risco alternativo de criar uma instabilidade cambial ao buscar uma meta fiscal absolutamente desnecessária.

Referências

LARA RESENDE, A. Eu acuso: uma proposta para eliminar os juros absurdos. *Substack*, 25 set. 2026. Disponível em: https://andrelararesende.substack.com/p/eu-acuso-uma-proposta-para-eliminar.

SERRANO, F.; MELIN, L. E. Problemas da proposta de reforma monetária, fiscal e cambial de André Lara Resende. *Excedente*, 3 nov. 2026. Disponível em: https://www.excedente.org/blog/problemas-da-proposta-de-reforma-monetaria-fiscal-e-cambial-de-andre-lara-resende/.

VERNENGO, M. Lara-Resende, Cochrane and the Brazilian Recession. *Naked Keynesianism*, 18 fev. 2017. Disponível em: https://nakedkeynesianism.blogspot.com/2017/02/lara-resende-cochrane-and-brazilian.html.

VERNENGO, M. Lara-Resende and MMT in the Tropics. *Naked Keynesianism*, 12 mar. 2019. Disponível em: https://nakedkeynesianism.blogspot.com/2019/03/lara-resende-and-mmt-in-tropics.html.

VERNENGO, M. Class conflict, economic development and the Brazilian crisis. *Naked Keynesianism*, 6 ago. 2019. Disponível em: https://nakedkeynesianism.blogspot.com/2019/08/class-conflict-economic-development-and.html.

VERNENGO, M. More on MMT in the Tropics: or can exchange rate instability, and zero interest rates, guarantee prosperity in the periphery? *Naked Keynesianism*, 8 maio 2025. Disponível em: https://nakedkeynesianism.blogspot.com/2025/05/more-on-mmt-in-tropics-or-can-exchange.html.

VERNENGO, M. On Lara-Resende's Proposal to Reduce Interest Rates in Brazil. *Naked Keynesianism*, 3 nov. 2026. Disponível em: https://nakedkeynesianism.blogspot.com/2026/11/on-lara-resendes-proposal-to-reduce.html.

[6] VERNENGO, M. Class conflict, economic development and the Brazilian crisis. *Naked Keynesianism*, 6 ago. 2019.

INSTITUTO DE FINANÇAS
FUNCIONAIS PARA O
DESENVOLVIMENTO

iffdbrasil.org

@IFFDoficial

@Iffd_Brasil

/IFFDBrasil

contato@iffdbrasil.org