

## FÓRUM

Submetido 27-10-2023. Aprovado 08-04-2024

Avaliado pelo sistema de revisão duplo-anônimo. Editores Convidados: Carmen Augusta Varela, Cristina Helena Pinto de Mello, Evelyn Levy e José Marcio Rebolho Rego

Os/As avaliadores/as não autorizaram a divulgação de sua identidade e relatório de avaliação por pares.

Versão original | DOI: <http://dx.doi.org/10.12660/cgpc.v29.90286>

JEL Classification: E40; E44; E52; E58; E62

# A INJUSTIFICÁVEL TAXA BÁSICA DE JUROS BRASILEIRA E A CAPTURA DO BANCO CENTRAL PELO MERCADO FINANCEIRO

*The unjustifiable Brazilian basic interest rate and the capture of the Central Bank by the financial market*

*La injustificable tasa de interés básica brasileña y la captura del Banco Central por el mercado financiero*

Mauricio Martinelli Luperi\*<sup>1</sup> | mluperi@gmail.com | ORCID: 0009-0007-1969-0098.

\*Autor correspondente

<sup>1</sup>Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, São Paulo, SP, Brasil.

### RESUMO

Se observamos as discussões sobre a alta taxa de juros Selic nos dias de hoje, perceberemos que a crítica à manutenção de um patamar tão elevado dessa taxa no Brasil ganha corpo em relação aos momentos históricos anteriores. Isso ocorre porque o mundo atual apresenta características específicas, como um alto nível de inflação, que provém de um choque de petróleo e de um pós-período pandêmico. Dentro desse contexto, a inflação brasileira apresentou-se menor e em queda em relação a muitas economias avançadas, por exemplo, os EUA. E mesmo assim nosso Banco Central (BACEN) brasileiro manteve uma taxa de juros real de aproximadamente 9%. É importante destacar que, por trás da manutenção dessa taxa, encontra-se a opção do país em crescer com poupança externa, definida pelo professor Luiz Carlos Bresser-Pereira e que encontra amparo em grupos de interesse que se unem em torno de um ganho rentista.

**Palavras-chave:** taxas de juros, captura, Banco Central, oligarquias, rentismo.

### ABSTRACT

If we observe the discussions about the high SELIC interest rate today, we will notice that the criticism of maintaining such a high level of this rate in Brazil takes shape in relation to previous historical moments. This is because the current world has specific characteristics, such as a high level of inflation, which comes from an oil shock and a post-pandemic period. Within this context, Brazilian inflation was lower and falling in relation to many advanced economies, such as, for example, the USA. And even so, our Brazilian Central Bank maintained a real interest rate of approximately 9%. It is important to highlight that behind the maintenance of this rate is the country's option to grow with external savings defined by Professor Luiz Carlos Bresser-Pereira and which finds support in interest groups that unite around a rent-seeking gain.

**Keywords:** interest rates, capture, Central bank, oligarchies, rentism.

### RESUMEN

Si observamos las discusiones sobre la alta tasa de interés SELIC hoy, notaremos que la crítica al mantenimiento de un nivel tan alto de esta tasa en Brasil toma forma en relación a momentos históricos anteriores. Esto se debe a que el mundo actual tiene características específicas, como un alto nivel de inflación, que proviene de un choque del precio del petróleo y un período pospandemia. En este contexto, la inflación brasileña fue menor y presentó una tendencia bajista en relación con muchas economías avanzadas, como, por ejemplo, Estados Unidos. Y aun así, nuestro Banco Central brasileño mantuvo una tasa de interés real de aproximadamente el 9%. Es importante resaltar que detrás del mantenimiento de esa tasa está la opción del país de crecer con ahorro externo definido por el profesor Luiz Carlos Bresser-Pereira y que encuentra apoyo en grupos de interés que se unen en torno a una ganancia rentista.

**Palabras clave:** tasas de interés, captura, Banco Central, oligarquías, rentismo.

## INTRODUÇÃO

No centro do debate mundial sobre a manutenção de uma das maiores taxas básicas de juros, está a questão fiscal. O problema fiscal é a justificativa que muitos analistas do mercado financeiro dão para a alta taxa de juros em nosso país, o que Bresser-Pereira classifica como síndrome da austeridade. Entretanto, na nossa opinião, o problema é mais intrínseco e relacionado ao próprio pagamento de juros da dívida pública e à intenção das elites em ter um projeto de crescimento com poupança externa (Bresser-Pereira & Gala, 2005), projeto esse defendido pelo setor produtor de *commodities* causador da doença holandesa (Bresser-Pereira, 2022), bem como outros agentes consumidores de bens de luxo.

Lembrando que a dívida pública é composta pelo estoque da dívida ( $E$ ) mais os juros pagos. E a necessidade de financiamento do setor público é verificada somando-se o déficit primário ( $G - T$ ) com o pagamento de juros  $rE$ , sendo  $G$  o gasto do governo,  $T$  a arrecadação,  $r$  a taxa de juros real e  $E$  o estoque da dívida. Portanto, quanto maior a taxa de juros real, maior a necessidade de financiamento do setor público.

Tendo esses conceitos em mente, podemos fazer algumas análises que diferem do ponto de vista de boa parte dos economistas do mercado financeiro e que poderiam gerar prescrições de política econômica com objetivo de reduzir o custo social decorrente do pagamento de juros da dívida pública. Para entender isso, lembremos que os gastos com o programa social do governo foram da ordem de R\$ 230 bilhões no início do ano de 2023, o que gerou na época críticas abundantes pelos economistas do mercado financeiro, muito em função da possível pressão sobre a demanda que o aumento dos gastos causaria, elevando a necessidade de financiamento do setor público decorrente de taxas de juros incrementadas pelo aumento das expectativas de inflação.

Dentro desse pensamento ortodoxo, considerando que os analistas estavam corretos em suas previsões, pois, com a elevação da demanda por causa do aumento do gasto governamental e supondo que houvesse uma taxa natural de desemprego de 9% (pleno emprego) na economia brasileira, a oferta não conseguiria responder à elevação do consumo, e os empresários se sentiriam à vontade para aumentar os preços.

Entretanto, outro cenário inverso ao que os analistas do mercado financeiro preveem poderia ocorrer. Nessa outra situação, vamos supor que a taxa Selic fosse 6,75% no ano passado em vez de 13,75%, sendo por hipótese menos da metade. Ou seja, se em vez de gastos da ordem dos aproximados R\$ 580 bilhões em juros, houvesse sido despendida a metade, ou seja, R\$ 290 bilhões, a economia seria também de R\$ 290 bilhões, que poderiam ser utilizados, por exemplo, para pagar o programa social do governo do início do ano, que custou cerca de R\$ 230 bilhões, e ainda sobriam de cerca de R\$ 60 bilhões. O governo teria superávit nessa operação, eliminando o suposto argumento de que esses gastos pressionariam a demanda e as expectativas de inflação. Portanto, caso o Copom baixasse a taxa de juros à metade, tudo mais constante, a dívida pública cairia, assim como a necessidade de financiamento do setor público.

Ou seja, se houvesse uma política monetária do BACEN que levasse a uma queda significativa da taxa de juros, nossos problemas, segundo o que o próprio mercado financeiro prega,

poderiam ser menores, pois as expectativas de inflação seriam diminuídas em função da queda de demanda governamental.

Contudo, sabemos que a racionalidade do mercado financeiro é de maximização de suas receitas e lucro, o que o faz pensar de maneira inversa, visto que o preço cobrado pelos bancos em seus produtos financeiros é a taxa de juros, que pode ser definida como o custo de oportunidade de se reter moeda e, portanto, quanto maior ela for, menos os agentes econômicos estarão dispostos a retê-la para aplicar seus recursos em títulos. Supondo que, com a taxa de juros mais elevada, muitos agentes aplicassem em CDBs. Os CDBs têm como pano de fundo o CDI (que é lastreado por títulos públicos) e que remuneram um poupador médio, muitas vezes, com 100% da taxa Selic. Os bancos arbitram os recursos captados via CDBs e outras fontes no mercado e aplicam em títulos do tesouro, que rendem IPCA mais uma taxa real, entre outras operações mais complexas para aumentar a rentabilidade.

Os poupadores são de várias origens, tanto pessoas físicas da classe média quanto jurídicas, diretores de empresas que recebem bônus polpudos com o fechamento dos resultados dos balanços, empresários, empresas que diversificam o portfólio dada a alta atratividade dos títulos de renda fixa. Afinal, pode-se ter um ganho elevado real com a aplicação em títulos da dívida sem ao menos produzir um chinelo, visto que o setor financeiro é um setor produtor de serviços poupador de mão de obra e que não cria também muitos empregos indiretos. Trata-se de um setor intermediário que deve transferir recursos dos poupadores para os consumidores e investidores capitalistas a fim de se contribuir com o aumento da renda e do emprego ao menos em seu caráter normativo. Outro agente que também tem ganhos significativos no mercado financeiro e que possui elevado poder no Congresso Nacional é o empresário do agronegócio. Esse empresário tem sua produção subsidiada no Plano Safra e colhe as benesses desses subsídios com a venda de seu produto tanto no mercado interno quanto com exportações. Ou seja, tem um duplo ganho, seja via subsídios para produção de *commodities*, seja no mercado financeiro, recebendo juros polpudos decorrentes da taxa básica elevada. Ambos os ganhos oferecem baixo risco. Aqui não se quer demonizar o setor do agronegócio, frisando que se trata de um setor importante para geração de divisas e segurança alimentar, mas que não é gerador de desenvolvimento capitalista. Há que se notar historicamente que nenhum país com as dimensões de população e território brasileiros ao longo da história tornou-se desenvolvido sendo guiado pelo setor de *commodities*. Não cabe aqui argumentar, portanto, que a Nova Zelândia seria um país que se desenvolveu por meio do setor agrícola, pois se trata de um país com apenas pouco mais de cinco milhões de habitantes. Ou seja, historicamente, nenhum país verdadeiramente capitalista avançado de grande porte se desenvolveu em decorrência do crescimento da produção de *commodities* mas sim pelo crescimento industrial e pela endogeneização do progresso técnico. O que defendemos é que o setor agroexportador não tenha benesses de subsídios que causem a definida doença holandesa, adaptada na teoria novo desenvolvimentista elaborada por Bresser-Pereira, pois isso impacta negativamente o processo de industrialização brasileira, tornando os bens nacionais menos competitivos em relação aos bens estrangeiros porque causa valorização da moeda nacional e colabora para um processo de desindustrialização. Importante dizer que a doença holandesa também se insere no contexto da decisão das elites em ter um crescimento com poupança externa.

Os ganhos com baixo risco do agronegócio em nosso país propiciam aos empresários do setor uma elevada renda para continuar consumindo bens de luxo em uma disseminada prática e culturalmente incrustada mediante o arquitetado pensamento ruralista nas classes médias urbanas e da tecnoburocracia desde o século XX, como destaca Bresser-Pereira (1977, p. 47). Tal fato decorre de uma estrutura fundiária calcificada desde a época da colonização escravocrata, que, mesmo após nossa independência, abolição da escravatura, formação do mercado interno, período de cafeicultura capitalista e início e fim do Programa de Substituição de Importações (PSI) pós-Vargas, até os dias de hoje, permanece absorvida ideologicamente pela população. Dentro desse pensamento colonialista, vender *commodities* é falsamente considerado como o principal fator de desenvolvimento do país. A ideia de desenvolvimento dentro da cultura geral está falaciosamente ligada à produção de bens primários.

Dentro desse pensamento, uma das maneiras pela qual as elites oligárquicas rentistas fazem valer seu projeto de altos ganhos e baixo risco junto à sociedade é a aliança “voraz” que compactuam com o mercado financeiro. Essa aliança extrai recursos públicos a “fórceps” de maneira ideológica com base em uma pseudoteoria ortodoxa que leva às mais diversas distorções e que transborda explicações *ad hoc* amplamente divulgadas nos meios de comunicação tradicionais e digitais pelos chamados analistas de “mercado”, leia-se mercado financeiro. Essas elites oligárquicas financeiras capturaram o BACEN brasileiro (como explicaremos mais à frente) com o objetivo de consolidar um triplo ganho, com as exportações de bens primários com juros subsidiados, com os rendimentos elevados dos títulos públicos e com a valorização da moeda nacional decorrente tanto da doença holandesa quanto da própria elevada taxa de juros básica brasileira, pois os chamados bens de luxo estrangeiros ficam mais baratos para consumo.

Nesse contexto, tanto a exportação de bens primários a juros subsidiados (que provoca doença holandesa) quanto a taxa de juros elevada, em função da captura do BACEN, como veremos a seguir, provocam a valorização da moeda nacional. Essa valorização, se, por um lado, facilita o consumo de bens de luxo e de importados pelas outras classes da população, por outro, retira a competitividade de nossa indústria, compromete o nosso crescimento econômico, concentra renda etc., levando a um processo de desindustrialização. Ou seja, impede que o país se desenvolva e caminhe na direção de um *catching up* em relação aos países mais avançados, condenando-nos às mazelas do subdesenvolvimento pela eternidade.

Aliás, pensando mais especificamente na questão da taxa de juros básica, a Selic impacta toda a cadeia de *spreads* bancários (diferença entre taxa de aplicação e captação), dado que títulos da dívida pública lastreiam as operações interfinanceiras dos bancos de curtíssimo prazo. Isso significa que, se um banco tem saldo negativo um dia, terá que emitir um CDI para cobrir suas contas, sendo a taxa diária paga por esse título muito próxima à Selic. Portanto, caso haja aumento da Selic, o banco devedor terá que captar a uma taxa maior. Ou seja, caso necessitem recorrer ao mercado interfinanceiro, os bancos terão um custo maior de captação devido ao aumento da Selic. Por isso, nesse caso, haverá elevação de todas as taxas cobradas de seus clientes (aplicação), aumentando o *spread* bancário de maneira multiplicada. Assim, o aumento da taxa básica de juros causa a elevação da taxa de juros cobrada pelos bancos em seus produtos financeiros.

Dentro de um mercado financeiro com baixa competitividade, pois se trata de um mercado oligopolizado, há imposição de taxas de juros abusivas para os clientes pelos bancos, haja vista o cheque especial, os empréstimos pessoais etc. Da mesma maneira, a elevação da Selic afeta consumidores das lojas, pois a prestação da compra de uma geladeira, por exemplo, que antes cabia no bolso dos trabalhadores, para muitos, passa a não caber, o que acaba gerando uma queda da demanda de bens e serviços. Em um ambiente em que prevalecem *spreads* abusivos, a taxa de juros não é elevada por causa do risco de inadimplência, mas sim a inadimplência se eleva por causa da alta taxa de juros.

O problema da elevação da Selic para conter a inflação e atender às elites oligárquicas está na origem da inflação, pois pode ser causada por choques de demanda ou por choques de oferta, embora a causa fundamental ao longo da história do fenômeno inflacionário tenha sido o conflito distributivo. Nesse sentido, quando, por exemplo, há o aumento do preço do petróleo no mercado internacional, o preço da gasolina aumenta internamente, assim como as expectativas de inflação. E, quando se aumenta a taxa de juros, o impacto maior não será sobre a demanda de gasolina, mas sim sobre outros bens e serviços, como eletrodomésticos, carros, celulares etc. Isso acaba por gerar mudanças nas expectativas de compras do setor produtivo, o que impacta negativamente as linhas de produção para atender as novas expectativas diminuídas de demanda, então ocorrem as demissões, queda do investimento privado e, por consequência, redução do crescimento econômico. Percebam que, em função de um choque externo de oferta e que, supostamente, tem um efeito sazonal, o BACEN brasileiro eleva a taxa de juros para conter a inflação. Mas esse fato, apesar de ter um efeito perverso sobre o crescimento econômico, atende tanto ao mercado financeiro quanto às elites produtoras de *commodities*.

Comparativamente, observamos que nos EUA é diferente, pois a suposta taxa natural de desemprego, por mais que esse conceito seja controverso, está entre 3,5 e 3,7. Naquele país, podemos verificar que a inflação foi gerada por um impacto do choque de petróleo, inflação de grãos decorrente da guerra da Ucrânia e da pandemia, mas a persistência inflacionária também parece conter um componente de demanda, pois os salários continuam altos naquele país. Daí a decisão do Federal Reserve de aumentar a taxa de juros para conter a demanda, mas nunca em uma velocidade como a nossa, sendo que nossa taxa de desemprego circula em torno de 9% nesse mesmo período. É importante verificar que a taxa básica de juros não deixou de ser negativa naquele país, mesmo com os aumentos sucessivos ocorridos nos últimos anos, em 2022 e 2023. E que a economia americana se encontra próxima ao pleno emprego, tendo os aumentos de demanda um efeito inflacionário, dado que no curto prazo não existe capacidade ociosa bastante para satisfazer o crescimento de tal procura.

O exemplo americano se contrapõe à argumentação dos representantes do mercado financeiro brasileiro para a manutenção da taxa Selic em um patamar tão elevado, mesmo porque temos expectativas de uma inflação menor que a americana, na medida em que ainda temos uma taxa de juros real em cerca de 8%, enquanto naquele país apenas recentemente passou a ser positiva.

Entretanto, muitos vão alegar, e com razão, que o título da dívida brasileira representa um risco maior que o título similar americano (*risk free*) e que, por isso, temos que pagar uma

taxa superior à dos EUA. Essa é a realidade do mercado, entretanto o *Credit Default Swap* (CDS) do Brasil fechou em 250 pontos em 2022. Isso significa que, a cada 100 pontos, o título da dívida brasileira teria que pagar um prêmio 1% maior em relação ao título americano. Com isso, o prêmio pago pelo título da dívida brasileira deveria ser 2,5% maior, descontada a inflação de ambos os países.

Ou seja, mesmo tendo um BACEN conservador, guardião da moeda, respeitando a boa teoria econômica, e supondo que as inflações do Brasil e dos EUA fossem iguais, mesmo sendo a dos americanos maior, o máximo que nossa taxa Selic deveria alcançar seria 7,5%. Isso conservadoramente, aceitando a forte hipótese de que estamos com uma taxa natural de desemprego de 8% e os EUA, com 3,7%.

Percebemos que, mesmo utilizando o pensamento econômico mais conservador, sem distorções, é notório que a taxa de juros Selic é injustificável nos patamares em que está, o que pode ser explicado pela captura do BACEN pelo mercado financeiro e por ideias do setor subsidiado de *commodities*, haja vista a grande representação desse setor na bancada ruralista na Câmara dos Deputados, no Congresso Nacional, na sociedade brasileira e nos veículos de comunicação, que ecoam o falso discurso de que o desenvolvimento do país depende fundamentalmente do agronegócio. Dentro desse contexto, vemos as regras de metas de inflação sendo interpretadas e aplicadas diferentemente do que fazem os países mais avançados que as adotam, com interesse rentista, pré-capitalista, comprometendo o crescimento da renda e do emprego em nosso país.

Um instrumento de captura do BACEN pelo mercado financeiro e, por consequência, pelos defensores do modelo de crescimento com poupança externa, é a pesquisa utilizada para influenciar as decisões do Copom. Trata-se da pesquisa Focus, publicada semanalmente, que se baseia na consulta de 160 instituições financeiras. Estas instituições, que têm a taxa de juros como o “preço” de seus produtos, são os maiores interessados em que esses preços (taxa de juros) sejam mais elevados, pois, como empresas capitalistas, visam maximizar o lucro e as receitas por direito. Entretanto, isso gera um custo social imenso, dado que o setor financeiro é um setor intermediário. Ou seja, não é o principal setor produtor de bens e serviços, pois mais demite que contrata. Mas se trata de um setor importante para financiar o consumo e a produção, embora tenha que ser regulado tal qual como o é nas economias mais avançadas.

Há necessidade de maior regulação do Estado das relações entre o BACEN e o mercado financeiro para que essa captura seja desfeita, pois, além de a interpretação das regras de metas de inflação viesadas pelo mercado financeiro dar base às decisões do Copom, diretores do BACEN se reúnem muitas vezes com dirigentes do mercado financeiro a portas fechadas, e a divulgação dada pela imprensa de algumas dessas reuniões feitas apenas reforça a cooptação do BACEN pelo mercado financeiro e pelas elites oligárquicas ao destacar a propostas de reações às críticas do governo sobre a taxa de juros elevada. Acreditamos que essa prática espúria tenda a acabar nos próximos anos. Supostamente um BACEN autônomo deveria responder aos anseios da sociedade, e não a setores específicos interessados na elevação do preço de seus produtos, como no caso dos bancos, a taxa de juros, ou na queda do preço dos bens importados de alto valor agregado, como no caso das elites produtoras de *commodities*.

Algumas iniciativas são necessárias para que o BACEN brasileiro deixe de ser capturado pelas elites oligárquicas financeiras. É necessário pensar em substituir a amostragem da pesquisa Focus por uma pesquisa que seja mais representativa da sociedade brasileira, ou seja, deve ser ampliada a participação na amostra de empresários do setor produtivo e trabalhadores.

No que se refere ao Regime de Metas de Inflação (RMI), que representa uma regra de determinação da taxa de juros, o Brasil e a Estônia eram os únicos países em que o alcance da meta de inflação deveria se realizar em um ano. Isso gera um alto custo para a dívida pública perante a necessidade de se aumentar bruscamente a taxa de juros com o aumento das expectativas inflacionárias. Outros países que adotam o RMI suavizam o custo da dívida pública ao estabelecer o cumprimento da meta ao longo do tempo. A mudança dessa regra é uma importante medida tomada pelo ministro Fernando Haddad recentemente.

Outro fator importante para aprimorar nossa política monetária e reduzir o custo social está relacionado à superestimação do IPCA. É necessário calcular a superestimação do IPCA gerada pelo índice Laspeyres, pois o cálculo é feito em cima de uma cesta fixa de bens que não considera o efeito substituição no caso de aumento de preços e a entrada de novos bens no mercado. Considerando que o IPCA é superestimado, as expectativas de inflação também o serão e, com isso, os aumentos da Selic são maiores do que deveriam, conforme as expectativas de inflação se elevam. Além disso, na tomada de decisão sobre a taxa de juros do Copom, devem ser consideradas as sazonalidades, como choques externos etc.

Como exemplo, imaginemos que o cálculo da superestimação do IPCA seja em média 0,8% ao ano, como já fora calculado nos EUA; essa informação poderia ser incorporada às decisões de determinação de taxa de juros do Copom, além de sinalizar para agentes econômicos que têm contratos indexados com o IPCA. Tão importante como essa sinalização, também poderia reduzir a dívida pública, pois boa parte é indexada ao IPCA. Os americanos estimaram uma economia de US\$ 1 trilhão na dívida pública em 10 anos quando começaram a fazer esse cálculo em 1995. Nos EUA, o Bureau of Labor Statistics (BLS) faz constantemente esse cálculo de superestimação do IPC; no Brasil, o IBGE poderia ser encarregado de fazê-lo com o IPCA.

Além disso, nos EUA, de diferentes modos, há grupos de pressão além do financeiro, outros setores da sociedade são consultados e envolvidos, o que permite suavizar o custo social da taxa de juros em si, mantendo a previsibilidade e privilegiando o crescimento econômico. Por isso, faz-se necessária uma mudança na estrutura de controle social via Senado Federal, trabalhadores e empresários produtores de bens e serviços com o objetivo de se ter maior equilíbrio na tomada de decisões do Copom sobre a taxa de juros Selic. Nesse sentido, a composição da diretoria do BACEN deveria apresentar maior representatividade da sociedade brasileira, além do mercado financeiro. Para isso, deveriam ser reservadas vagas no Copom para representantes do setor de bens e serviços, trabalhadores, não havendo maioria dos principais agentes do mercado financeiro, que são os maiores interessados em uma taxa de juros mais elevada.

Os recursos poupados com a diminuição do pagamento dos juros decorrentes dessas políticas poderiam ser gastos pelo Estado em infraestrutura, saúde, educação etc., contribuindo para a ampliação da fronteira de produção.

Há também que reinterpretar as funções do BACEN brasileiro. Ao verificar os *sites* dos principais dos países mais avançados, nota-se que a estabilidade não é um fim em si mesma e que esses bancos centrais a tem como um suporte para o crescimento, porque, por mais óbvio que pareça, definem que serve para gerar maiores investimentos produtivos e, por consequência, a elevação do emprego e da renda. Tratar a estabilidade monetária como um fim em si mesma eleva os custos da dívida para a sociedade brasileira, favorecendo os rentistas que lucram duplamente sem gerar crescimento econômico, pois mantêm e elevam seus patrimônios e consomem bens de última geração importados com uma moeda valorizada, o que compromete nosso desenvolvimento (crescimento econômico com homogeneização social) e nos condena a ser eternos exportadores de bens de baixo valor agregado, com crescimento econômico baixo, e um país com um PIB *per capita* médio.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

A queda da taxa de juros decorrente da maior regulação, mudanças de regras etc., além de poupar recursos gastos financeiramente, contribuindo para maiores investimentos públicos e privados, reduz o impacto sobre a taxa de câmbio, tornando mais desvalorizada nossa moeda, importante para conter o processo de desindustrialização por que passa a economia brasileira. Temos que nos desvencilhar da ideologia colonial oligárquica ultrapassada no século XVII e que prega que a riqueza de um país é gerada pela produção de *commodities*. Para superá-la, faz-se necessário entender que a escolha por um modelo de crescimento com poupança externa, com prevalência de uma taxa de juros elevada, contributiva para uma moeda valorizada, favorece a concentração de renda na mão dos rentistas, formados principalmente pela oligarquia e pelo mercado financeiro, defensores do crescimento com poupança externa. Ao mesmo tempo que recebem um triplo benefício dessa política: exportações subsidiadas, rendimento elevado nas aplicações em títulos públicos, produtos financeiros e no consumo de bens de luxo, comprometem o crescimento da produção, da renda e do emprego, concentram renda e impedem o país de se desenvolver e alcançar as rendas *per capita* de países mais avançados (*catching up*). Ou seja, condenam o país ao subdesenvolvimento (Brasil, o país do futuro que nunca chega).

Mudanças urgentes se fazem necessárias, e este é o momento oportuno para debatê-las, o Brasil não pode perder essa oportunidade. É necessário mudar a amostragem da pesquisa Focus para atender aos interesses da sociedade, bem como haver mudanças na compreensão sobre impactos sazonais e a superestimação do IPCA, além de mudanças na composição do Copom que tragam maior representatividade da sociedade brasileira.

## REFERÊNCIAS

Boskin, M. J., Dulberger, R. J., Gordon, G. Z., & Jorgenson, D. W. (1998). Consumer prices, The Consumer Price Index, and the cost of living. *Journal of Economic Perspectives*, 12(1), 3-26. <https://doi.org/10.1257/jep.12.1.3>

- Bresser-Pereira, L. C. (1977). Estudos Cebrap n.14, outubro 1975: 35-77. Integra o livro Estado e Subdesenvolvimento Industrializado para o qual foi escrito. *Revue Tiers Monde*, XVIII(68), outubro 1976. [https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/bresser\\_-\\_economiasubdesenvolvimentoindustrializado.pdf](https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/bresser_-_economiasubdesenvolvimentoindustrializado.pdf)
- Bresser-Pereira, L. C. (2022, abril-junho). Quase estagnação no Brasil e o novo desenvolvimentismo. *Brazilian Journal of Political Economy*, 42(2). <https://doi.org/10.1590/0101-31572022-3328>
- Bresser-Pereira, L. C. *Novo Desenvolvimentismo: Um segundo momento do estruturalismo latino-americano*. <https://orcid.org/0000-0001-8679-0557>
- Bresser-Pereira, L. C., & Gala, P. (2005, maio 23). *Crítica ao crescimento com poupança externa*. Trabalho apresentado em seminário na Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas. Versão atualizada em 9 de novembro de 2005. <https://bresserpereira.centrodeconomiapolitica.org/papers/2005/05.7.CriticaCrescPoupancaWEB.pdf>
- Diewert, W. E. (1998). Index number issues in the consumer price index. *Journal of Economic Perspectives*, 12(1), 47-58. <https://doi.org/10.1257/jep.12.1.47>
- Furtado, C. (2005). *Formação econômica do Brasil* (32a ed.). Companhia Editora Nacional.
- Nakamura, A. O., Diewert, W. E., Greenlees, J., Nakamura, L. I., & Reinsdorf, M. B. (2014). Sourcing substitution and related price index biases. *SSRN Electronic Journal*.
- Rossiter, J. (2005). Measurement bias in the Canadian consumer price index. *SSRN Electronic Journal*.
- Unayama, T. (2008). Measuring the substitution bias in Japan: The demand system approach and a superlative index. *Applied Economics*, 40(14), 1795-1806. <https://doi.org/10.1080/00036840600905209>
- Wynne, M. A., & Sigalla, F. D. (1994). *The consumer price index*. Economic Review – Second Quarter – Dallas Fed. [https://www.researchgate.net/profile/Mark-Wynne-3/publication/5029912\\_The\\_consumer\\_price\\_index/links/00b7d51f136c8a46a3000000/The-consumer-price-index.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Mark-Wynne-3/publication/5029912_The_consumer_price_index/links/00b7d51f136c8a46a3000000/The-consumer-price-index.pdf)

## CONFLITOS DE INTERESSE

O autor não tem conflito de interesse a declarar.

## CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Mauricio Martinelli Luperi: Conceituação; Metodologia; Redação – rascunho original; Redação – revisão e edição.