



## Uma Transferência Gigantesca de Renda

- Temos chamado a atenção para o problema da inconsistência da abordagem macroeconômica: políticas fiscal e parafiscal agressivamente expansionistas exigindo aperto do lado monetário. Argumentamos nas próximas páginas que a atual abordagem tem acentuado, e muito, a desigualdade de riquezas no país, apesar de sua camuflagem distributivista.
- Segundo nossas estimativas, somente em 2025, as famílias endividadas teriam desembolsado cerca de 770 bilhões em juros. Grande parte destes recursos foi para o governo (cerca de R\$ 126 bilhões, lucro dos bancos (mais ou menos R\$ 134 bilhões) e poupadores (aproximadamente R\$ 250 bilhões). O restante (R\$ 260 bi) teriam sido perdidos em custos e inflação.
- É claro que o benefício para os rentistas não se resume aos R\$ 250 bilhões estimados. Esse é apenas o componente extraído diretamente dos indivíduos devedores. O ganho total será muito maior se considerarmos as transferências gigantescas de empresas e do setor público (de longe, o maior devedor). Essa é a consequência do atual mix de política econômica. Uma gigantesca transferência de renda.

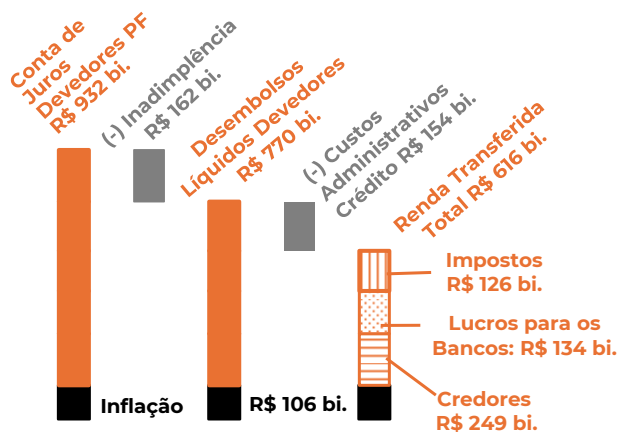
### Introdução

Os contrastes da economia brasileira parecem ter se acentuado nos últimos anos. De um lado vemos a massa salarial crescendo fortemente com o desemprego nas mínimas históricas. De outro, assistimos à farra do endividamento de pessoas físicas e do setor público em contexto de taxas de juros exorbitantes. Temos chamado a atenção para o problema da inconsistência da abordagem macroeconômica: políticas fiscal e parafiscal agressivamente expansionistas exigindo aperto do lado monetário: ver [Gasto Público Aumenta 30% Acima da Inflação em 6 anos, Governo Preocupado Com o Endividamento... Dos Outros!](#) e [Ativismo Fiscal e Crédito Jogando Contra o BC e a Favor do Endividamento](#). Argumentamos nas próximas páginas que a atual abordagem tem acentuado e muito a desigualdade de riquezas no país, apesar de sua camuflagem distributivista.

**Gráfico 1: Renda Transferida por Indivíduos Endividados (R\$ Bilhões)**

	2019	2025
Conta de Juros Reais Devedores PF	454,80	826,62
Inflação	81,72	105,81
<b>Conta de Juros Nominais Devedores PF</b>	<b>536,52</b>	<b>932,43</b>
(-) Inadimplência	- 119,29	- 162,40
<b>Desembolso Líquido Devedores</b>	<b>417,23</b>	<b>770,02</b>
(-) Custos Administrativos do Crédito	- 113,12	- 154,00
<b>Renda Transferida</b>	<b>304,12</b>	<b>616,02</b>
Ao Governo Através de Impostos	92,55	126,00
Lucros Apropriados pelos Bancos	98,72	134,40
Renda Real Apropriada pelos Credores	31,12	249,81
Inflação	81,72	105,81

**Gráfico 2: Renda Transferida por Indivíduos Endividados em 2025 (R\$ Bilhões)**



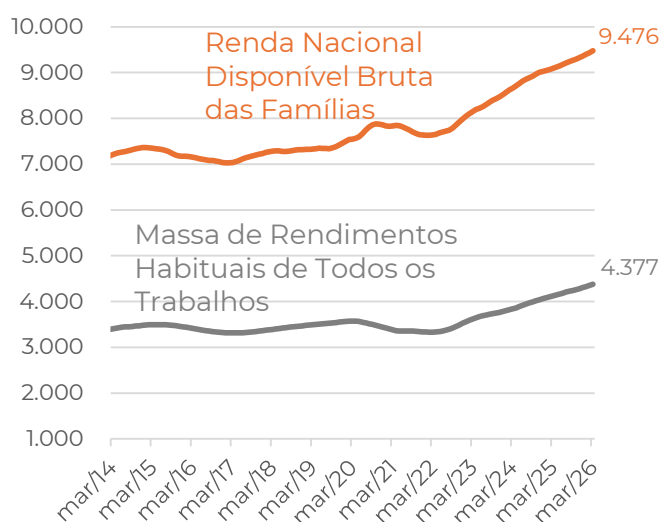
Fonte: Estimativas Pezco com base em dados do Banco Central do Brasil.

## Famílias - A Média é uma Simplificação Perigosa

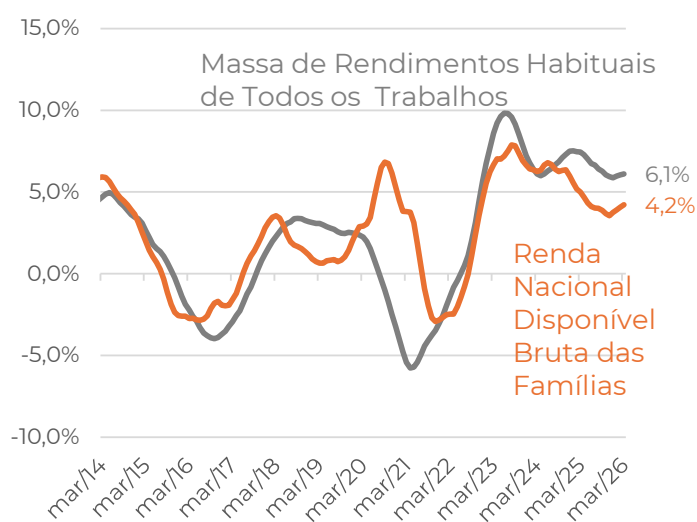
As contas nacionais apuram os juros recebidos liquidamente pelas famílias como renda de propriedade. Do ponto de vista contábil e agregado, o montante auferido sobre ativos financeiros são deduzidos dos valores pagos sobre o endividamento para compor o ganho líquido do indivíduo representativo.

É tentador, portanto, avaliar o bem-estar médio da população olhando apenas pela ótica dos rendimentos, ou então, considerar o impacto dos juros de forma líquida. Os gráficos a seguir mostram a massa de rendimentos habituais de todos os trabalhos e a renda geral disponível bruta das famílias (que inclui a conta de juros), ambas a preços constantes do primeiro trimestre de 2026. De fato, como não ficar satisfeito com ganhos de salários e rendas anuais, acima da inflação, da ordem de 5% ao ano nos últimos anos.

**Gráfico 3: Massa de Rendimentos do Trabalho e Renda Disponível Bruta das Famílias (R\$ Bilhões em 12 meses a preços de 1º tri 2026)**



**Gráfico 4: Massa de Rendimentos do Trabalho e Renda Disponível Bruta das Famílias (% em 12 meses a preços constantes)**



Fontes: Banco Central do Brasil e IBGE

Uma observação metodológica em relação aos dados apresentados anteriormente se faz necessária. A RNDBF (Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias) corresponde à renda total, que inclui os rendimentos obtidos pelo uso de fatores de produção (trabalho e capital) e as transferências recebidas descontadas das transferências pagas, como impostos e contribuições sociais. Essa medida expressa a renda agregada das famílias disponível para consumo final e poupança. Mais especificamente, a RNDBF soma as seguintes parcelas de rendas das famílias: 1) a remuneração do trabalho, que inclui os salários dos empregados e o rendimento misto bruto, 2) o excedente operacional bruto, que corresponde principalmente às rendas de aluguéis, 3) as rendas de propriedade, que incluem juros líquidos recebidos, rendas distribuídas das empresas para as famílias e rendas de investimentos, menos as rendas pagas pelo uso de recursos naturais e 4) os benefícios sociais, que englobam benefícios de seguridade social, outros benefícios de seguro social e de assistência social.

Desse total, são deduzidas as transferências das famílias para os demais setores institucionais e para o exterior: 1) impostos sobre renda e patrimônio, 2) contribuições sociais efetivas das famílias e 3) outras transferências correntes líquidas realizadas pelas famílias. Ver: [Nota Técnica do Banco Central do Brasil 55. Estimativa mensal da Renda Nacional Disponível.](#)

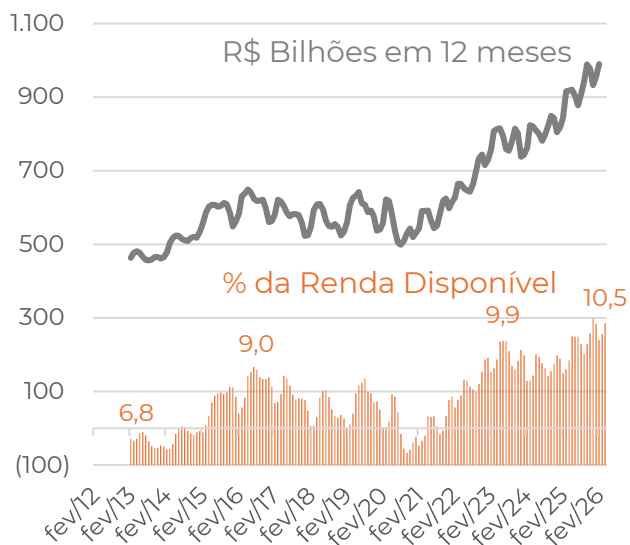
## Os Devedores Transferem Renda

Ao avaliar o ganho de bem-estar de uma sociedade exclusivamente com base na evolução da renda média, poderíamos concluir que taxas de juros mais elevadas seriam desejáveis sempre que o volume de ativos de renda fixa superar o endividamento das famílias. Mas é claro que isso não é verdade. Primeiro porque o benefício dos juros para os indivíduos, de forma agregada, representa ônus para empresas e governo, que são, predominantemente, devedores líquidos. Os impactos negativos sobre a produtividade e as decisões de investimentos são óbvios. Mas há também um segundo fator que é de extrema importância: o nível da taxa de juros influencia a magnitude de transferência de renda entre devedores e credores dentro do segmento “Famílias”. Nesse sentido, a média pode ocultar muita coisa.

Os gráficos a seguir mostram como tem evoluído a conta de juros sobre o endividamento. Se é verdade que a renda real cresceu 25% em termos reais desde 2019, também é fato que o montante gasto com dívida aumentou em 74% no mesmo período, de R\$ 536 bilhões para R\$ 930 bilhões por ano.

A comparação da evolução do ônus financeiro vis a vis os rendimentos do trabalho é mais cruel. Enquanto a massa salarial aumentou em R\$ 745 bilhões por ano na década atual, a conta de juros ficou maior em R\$ 395 bilhões. Ou seja, quase 50% do incremento dos recursos adicionais auferidos em atividades profissionais remuneradas foram destinados ao pagamento de encargos associados ao endividamento.

**Gráfico 5: Evolução do Ônus de Juros Devido pelas Famílias (R\$ Bilhões e % da Renda)**



**Gráfico 5: Crescimento Interanual do Ônus de Juros sobre as Famílias (%)**



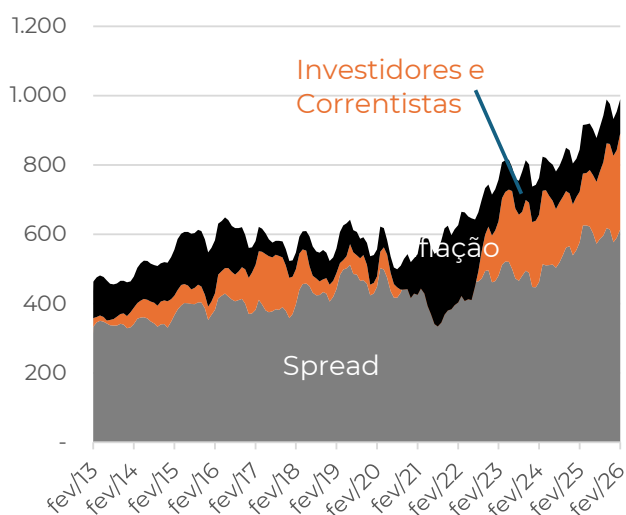
Fonte: Estimativas Pezco com base em dados do BCB

## Destino dos Juros Pagos

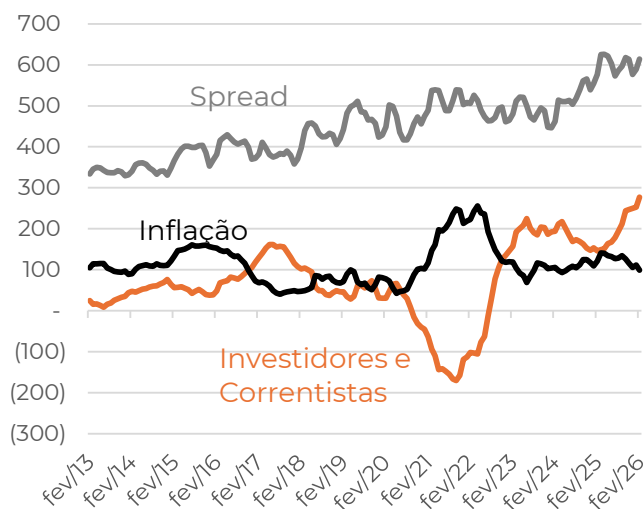
O Banco Central do Brasil disponibiliza estatísticas referentes a ao comprometimento da renda disponível com pagamento de juros por parte das pessoas físicas. A autoridade monetária publica também, em bases mensais, informações sobre juros nominais e spreads associados ao crédito do sistema financeiro às famílias. Com base nesses dados, é possível estimar quanto do valor dispendido em juros por pessoas físicas no Brasil é apropriado pelas instituições financeiras, quanto é revertido em renda para os investidores e correntistas dos bancos e o montante perdido no processo inflacionário. Os Gráficos 7 e 8 ilustram a dinâmica nos últimos 12 anos.

Já vimos que a conta de juros foi de mais ou menos R\$ 536 bilhões antes da Covid (2019) para R\$ 932 bilhões em 2025. Desse incremento (total de R\$ 396 bi.), R\$ 153 bilhões teriam sido capturados por aumento de spreads, R\$ 24 bilhões perdidos no pelo processo inflacionário e R\$ 220 bilhões absorvidos pelos investidores e correntistas.

**Gráfico 7: Destino dos Pagamentos de Juros das Pessoas Físicas (R\$ Bn em 12 meses)**



**Gráfico 8: Destino dos Pagamentos de Juros das Pessoas Físicas (R\$ Bn em 12 meses)**



Fonte: Estimativas Pezco com base em dados do BCB

É possível ir um pouco além ainda. Com base no último [Relatório de Economia Bancária](#) publicado pela autoridade monetária brasileira, decomparamos o valor atribuído ao spread bancário em inadimplência (valor não pago pelos devedores, a ser deduzido), despesas administrativas dos bancos, lucros das instituições financeiras e tributos pagos ao governo. O resultado dessa estimativa está ilustrado pelos Gráficos 1 e 2 na primeira página.

Segundo nossas estimativas, somente em 2025, as famílias endividadas teriam desembolsado cerca de 770 bilhões em juros (já descontada a inadimplência). Desse total, cerca de R\$ 154 bilhões podem ter sido absorvidos por custos administrativos das instituições financeiras e pela inflação. É possível que a transferência de renda dos devedores tenha favorecido o governo (em R\$ 126 bilhões), o lucro dos bancos (em R\$ 134 bilhões) e os poupadores (em R\$ 250 bilhões).

É claro que o benefício para os rentistas não se resume aos R\$ 250 bilhões estimados. Esse é apenas o componente extraído diretamente dos indivíduos devedores. O ganho total será muito maior se considerarmos as transferências gigantescas de empresas e do setor público (de longe, o maior devedor). Essa é a consequência do atual mix de política econômica. Uma gigantesca transferência de renda.

Este relatório foi preparado e publicado pela equipe de sócios e consultores da Pezco Consultoria, Editora e Desenvolvimento Ltda (“Pezco Economics”), exclusivamente para seus clientes e parceiros. Este documento tem como objetivo servir de base para a discussão de elementos do ambiente econômico e setorial, através da compilação de informações e exposição de análises e de pontos de vista. Foram tomados os melhores cuidados com a confiabilidade das informações e de suas fontes, mas não é possível garantir a exatidão delas ou das análises realizadas sobre elas. Todas as informações aqui contidas a título de “projeção” ou “previsão” estão fundamentadas em elementos e tendências disponíveis quando a análise foi produzida, cujos pressupostos podem mudar significativamente ao longo do tempo. Este documento não se destina a oferecer ou solicitar compra ou venda de quaisquer bens ou serviços. A Pezco Economics e os profissionais que participaram deste relatório não se responsabilizam por decisões tomadas com base neste. Tanto a Pezco Economics quanto seus sócios e consultores que figuram neste relatório podem manter posições em ativos mencionados neste documento, bem como podem estar participando ou ter participado de projetos de consultoria/assessoria relacionados a organizações aqui mencionadas – nesse caso, as análises resultantes desconsideram as informações não públicas e protegidas por acordos de confidencialidade. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito pela Pezco Economics.