



# Opinião Econômica

**Bráulio Borges**

Mestre em teoria econômica pela FEA-USP,  
é economista-sênior da LCA Consultores e  
pesquisador-associado do FGV IBRE

banrisul

## Ressaca de endividamento e juro de equilíbrio no Brasil

Aumento no endividamento das famílias ajuda o PIB a crescer, mas cobra um preço a médio prazo

A economista Cecília Machado, que também é colunista neste espaço, escreveu um artigo alertando para os impactos negativos que um forte aumento do endividamento das famílias pode ter sobre o crescimento econômico brasileiro no futuro próximo.

Ela está correta: há bastante evidência empírica documentando essa relação. A principal referência é o artigo “Indebted Demand”, de autoria de Atif Mian, Ludwig Straub e Amir Sufi, publicado em 2021 no renomado *The Quarterly Journal of Economics* (versões preliminares desse artigo estão disponíveis pelo menos desde 2017, vale notar).

Um outro estudo nessa mesma linha que vale a pena ser citado é “Understanding the Macro-Financial Effects of Household Debt: A Global Perspective”, preparado por economistas do FMI

(Fundo Monetário Internacional).

Esses estudos apontam que elevações do endividamento das famílias geram mais crescimento do PIB (Produto Interno Bruto) no curto prazo, mas cobram um preço, em termos de menor crescimento, no médio prazo (3 a 5 anos depois, aproximadamente). É um fenômeno que muitas vezes é denominado, em inglês, como “debt overhang” - em tradução livre para o português, “ressaca de endividamento”.

Essa ressaca tende a ser maior quanto maior for o aumento da alavancagem das famílias no período de acumulação de dívidas - “quanto mais alto, maior a queda” - e quanto maior for a contribuição do crédito imobiliário nesse aumento do endividamento (já que os prazos de amortização nesse tipo de empréstimo são bem longos, muitas vezes ul-

trapassando 10 anos).

Elevações muito expressivas do crédito para as famílias também aumentam a probabilidade de crises bancárias no futuro, incluindo aquelas que não são tão severas - surtos de aumento da inadimplência de algumas “safas” de crédito -, mas que tendem a impactar negativamente a oferta de crédito pelos bancos.

No contexto atual brasileiro, sabemos que os níveis de endividamento atingiram patamares recordes recentemente, como explorei em detalhes em uma coluna anterior, sobre o *Desenrola 2.0*.

Vale lembrar que boa parte do aumento do endividamento das famílias nos últimos anos não aconteceu agora e sim em 2021/22, quando a Selic estava extremamente baixa (ficou em 2% a.a. por muitos meses) e o crédito, sobretudo imobiliário, estava

muito “barato” para os padrões históricos brasileiros (era possível financiar um imóvel com taxas nominais de cerca de 6% a 7% a.a.).

De acordo com os estudos citados no começo deste artigo, a ressaca costuma vir 3 a 5 anos depois do forte aumento do endividamento. Ou seja: estamos exatamente nessa janela.

Minha impressão é que essa ressaca irá se manifestar com força em 2027, passadas as eleições - já que, tanto no Brasil como em boa parte dos países democráticos, anos de pleitos gerais estão associados a impulsos fiscais e parafiscais eleitoreiros, buscando aumentar a probabilidade de reeleição do incumbente ou de manutenção de seu grupo político no poder.

Uma consequência disso, que parece não estar devidamente in-

corporada nos cenários de boa parte dos analistas, é que “debt overhangs” geralmente reduzem a taxa de juros de equilíbrio (ou neutra) da economia por um período razoável, por conta justamente da redução da demanda e mesmo da oferta de crédito às famílias associada a esse fenômeno.

Atualmente, o Banco Central estima que essa taxa neutra estaria em cerca de 5% a 5,5%, em termos reais - o que corresponderia a uma Selic entre 9,3% e 9,8% ao ano, levando em conta as expectativas de consenso para o IPCA nos próximos 12 meses. Há analistas que estimam uma taxa neutra ainda mais elevada, de 6% ou mais em termos reais (Selic superior a 10% a.a.). Esses números parecem não levar em conta a probabilidade bastante elevada de ocorrência do fenômeno descrito ao longo deste artigo.

Dívida  
**pesando**  
ou caixa  
**apertado?**

Com o **Desenrola Brasil** no Banrisul, você encontra formas de reorganizar as finanças e seguir em frente, seja pessoa física ou empresa.



banrisul

NOVO  
**DESENROLA  
BRASIL**  
SAC 0800 646 1515  
Ouvidoria 0800 644 2200

## STF nega recurso e relator manda encerrar revisão da vida toda do INSS

/PREVIDÊNCIA

O Supremo Tribunal Federal (STF) encerrou o julgamento da revisão da vida toda e negou, por 7 votos a 3, recurso que poderia garantir a correção a aposentados do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS). A ministra Cármen Lúcia e os ministros Cristiano Zanin, Alexandre de Moraes, Gilmar Mendes, Flávio Dino e Luiz Fux seguiram o relator do caso, Kassio Nunes Marques, e foram contrários aos pedidos feitos pela Confederação Nacional dos Trabalhadores Metalúrgicos (CNTM) em favor dos segurados.

A confederação queria reverter decisão contra a correção ou garantir o pagamento para parte dos aposentados. Para Nunes Marques, o caso foi exausti-

vamente debatido pela corte. Ele citou o julgamento do tema 1.120 em 15 de maio - que também negou recurso - e mandou encerrar de vez o processo.

Em voto-vista, o ministro Dias Toffoli defendeu pagar a correção a ao menos a um grupo de aposentados que já foram à Justiça e ganharam a ação, mas também foi derrotado pela maioria. Seu voto foi seguido pelo presidente da corte, Edson Fachin, e pelo ministro André Mendonça. Para Toffoli, a revisão deveria ser garantia ao menos a quem tinha ação entre 16 de dezembro de 2019 e 5 de abril de 2024. As datas correspondem ao período em que a tese foi aprovada no Superior Tribunal de Justiça (STJ) e, depois, derrubada no Supremo.

Em seus argumentos, o INSS

alegava que a revisão da vida toda pode causar um rombo de R\$ 480 bilhões aos cofres públicos. A correção é um processo judicial no qual aposentados do INSS pedem para incluir, no cálculo da aposentadoria, contribuições feitas antes de julho de 1994, quando o Plano Real passou a valer, para aumentar a renda previdenciária.

Os ministros analisavam recurso na Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI) 2.111, que ao ser julgada em março de 2024, derrubou a revisão, aprovada em dezembro de 2022. Esse recurso chegou a ser debatido no plenário virtual do STF no início de maio, mas houve pedido de destaque para levar o caso ao plenário físico, que, em seguida, foi retirado. O recurso foi negado na ocasião.

## Ação do governo vai bloquear recursos de bets ilegais

/JOGOS

O ministro da Fazenda, Dario Durigan, anunciou uma ação para bloquear recursos financeiros de bets ilegais e enviá-los ao Fundo Nacional de Segurança Pública. Quando a Fazenda identificar ilegalidade em bets, vai comunicar instituições financeiras para que quaisquer recursos irregulares sejam imediatamente congelados.

“A partir disso, vamos mandar o processo para o Ministério da Justiça, que vai cuidar de encaminhar para que esse recurso saia dos bancos, respeitando o devido processo legal, e vá para o Fundo de Segurança Pública para fortalecer o combate à corrupção e ao cri-

me organizado”, disse o ministro da Fazenda.

Durigan afirmou que, na data de gravação do vídeo do anúncio, a Fazenda bloqueou 50 mil sites de bets ilegais e identificou e bloqueou 350 operadores. Segundo o ministro, 37 instituições financeiras do País movimentam recursos ilegais de bets. A medida mira essa ponta das operações, ele afirmou.

Também participando do vídeo, o ministro da Justiça e Segurança Pública, Wellington César Lima e Silva, afirmou que a ação se torna possível por causa da Lei Antifacção. “Essa é mais uma ferramenta para fazermos asfixia financeira contra o crime organizado”, disse Lima e Silva.