

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA**

**FACULDADE DE ECONOMIA**

**THAMIRES ALICE DE OLIVEIRA E SILVA**

**O NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS BRASILEIRAS E AS VARIÁVEIS  
FISHER**

Juiz de Fora

2025

**THAMIRES ALICE DE OLIVEIRA E SILVA**

**O NÍVEL DE ENDIVIDAMENTO DAS FAMÍLIAS BRASILEIRAS E AS VARIÁVEIS  
FISHER**

Dissertação apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Juiz de Fora como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Wilson Luiz Rotatori Corrêa

Juiz de Fora

2025

Ficha catalográfica elaborada através do programa de geração automática da Biblioteca Universitária da UFJF, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Silva, Thamires Alice de Oliveira e .  
O Nível de Endividamento das Famílias Brasileiras e as variáveis Fisher / Thamires Alice de Oliveira e Silva. -- 2025.  
23 f.

Orientador: Wilson Luiz Rotatori Corrêa  
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2025.

1. Variáveis Fisher. 2. Endividamento. I. Corrêa, Wilson Luiz Rotatori , orient. II. Título.



UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA  
REITORIA - FACECON - Depto. de Economia

**FACULDADE DE ECONOMIA / UFJF**

**ATA DE APROVAÇÃO DE MONOGRAFIA II (MONO B)**

Na data 12/03/2025, na sala Pós 1 da Faculdade de Economia, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 – Wilson Luiz Rotatori Corrêa - orientador; e

2 – Guilherme Zambalde Portela Custódio ,

reuniu-se às 11:00 para avaliar a monografia da acadêmica Thamires Alice de Oliveira e Silva, intitulada: O Nível de Endividamento das Famílias Brasileiras e as Variáveis Fisher.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme documento encaminhado para discente. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu APROVAR a referida monografia

**ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES**



Documento assinado eletronicamente por **Wilson Luiz Rotatori Correa, Professor(a)**, em 12/03/2025, às 19:52, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Zambalde Portela Custódio, Professor(a)**, em 13/03/2025, às 15:12, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no § 3º do art. 4º do [Decreto nº 10.543, de 13 de novembro de 2020](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no Portal do SEI-Uffj ([www2.uffj.br/SEI](http://www2.uffj.br/SEI)) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **2288827** e o código CRC **7D8EE663**.

## **AGRADECIMENTOS**

À todos que fizeram parte do meu caminho e me ajudaram a chegar até aqui.

## RESUMO

As variáveis Fisher, inflação, taxa de juros e crescimento, são comumente usadas na macroeconomia nas contas nacionais. No presente trabalho, seu uso foi adaptado para observar a variação do nível do endividamento das famílias brasileiras entre 2005 e 2023, e assim propõe-se refletir sobre o efeito das decisões macroeconômicas sobre as famílias. Assim, foi possível perceber que o nível de endividamento das famílias passou por diversas variações no período, mas que em geral, os choques não se prolongam.

Palavras-chave: variáveis Fisher, endividamento.

## **ABSTRACT**

The Fisher variables, inflation, interest rates and growth, are commonly used in macroeconomics in national accounts. In this work, their use was adapted to observe the Brazilian families indebtment leverage from 2005 through 2023, and proposes a reflection on the effect of the macroeconomics decisions on the families. Thus, it was observed that the leverage has many variations in the period, but, in general, the shocks are not prolonged.

Key words: Fisher variables, indebtment.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variação anual no nível de endividamento e a contribuição dos seus componentes, em pontos percentuais .....	18
--	----



## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Contribuição das variáveis Fisher para a razão dívida PIB.....	15
---	----

## SUMÁRIO

1	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
2	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	13
3	<b>METODOLOGIA</b> .....	15
4	<b>RESULTADOS</b> .....	18
4.1	2005 - 2010 .....	19
4.2	2010 - 2020 .....	19
4.3	2021 - 2023 .....	20
5	<b>CONCLUSÃO</b> .....	21
6	<b>REFERÊNCIAS</b> .....	23

## 1 INTRODUÇÃO

A política econômica no Brasil tem objetivado a estabilidade a cerca de um século. Sempre foi um desafio para o Brasil a superação de crises, e as principais tentativas de controle dessas envolveram a taxa de juros e a taxa de câmbio. Outro fator sempre discutido na política econômica tem sido a inflação, quase sempre um elemento a ser combatido, e um fator de medo para as famílias após as décadas de 1980 e 1990. Após diversas tentativas, o Plano Real, estabelecido em 1994, foi capaz de gerar estabilidade para a economia brasileira.

Nos anos 2000, há um aumento da renda das famílias que vem tanto da valorização do salário mínimo e do aumento de empregos formais, quanto de repasses do governo para as famílias de baixa renda. O poder de compra das famílias aumenta e, assim, a demanda por bens também. No mesmo período, como forma de garantir que a população pudesse demandar mais, o crédito foi ampliado. Em 2002, o saldo acumulado das operações de crédito representava 26% do PIB, enquanto em 2016 esse saldo já era equivalente a 50% do PIB (SUNER, et al. 2018). Em 2024 alcançou 56% do PIB (BANCO CENTRAL, 2025), mostrando uma tendência a crescimento duradoura.

Duas mudanças institucionais importantes são apontadas por Mora (2015) em relação à expansão do crédito nos anos 2000. Uma sendo as novas regras de alienação fiduciária, que impulsionaram a concessão de crédito para a aquisição de veículos no país e a outra é a introdução do crédito consignado em 2003, que permitiu que servidores públicos, beneficiados pelo INSS e uma parcela dos outros trabalhadores tivessem acesso a crédito pessoal com taxas de juros mais baixas. O crédito consignado tem como característica importante, além da taxa de juros menor que a comum, o tempo de financiamento maior, fazendo com que as parcelas sejam mais brandas. Além disso, como os valores são descontados diretamente da folha de pagamento, a adimplência é garantida, sendo mais seguro para os bancos que financiam, o que fez com que rapidamente eles tivessem interesse em expandir a oferta dessa modalidade de crédito. O financiamento habitacional também ganhou espaço nas duas últimas décadas: em março de 2007 essa modalidade correspondia a 36% dos créditos direcionados às famílias, valor que saltou para 71% em março de 2017 (SUNER, et al. 2018).

Com o maior acesso ao crédito, cada vez mais essas famílias têm dívidas a pagar, sendo elas relativas a cartões de crédito, empréstimos ou financiamentos. Isso, somado ao baixo nível de educação financeira da população, que começou a ver crédito como complementação de renda e usa empréstimos para pagar outros empréstimos, fez com que, em maio de 2023, 78,3% das famílias estivessem endividadas, 29,1% estivessem com dívidas em atraso e 11,8% afirmasse que não tem condição de pagá-las, segundo dados da PEIC (Pesquisa de Endividamento e Inadimplência do Consumidor). Em maio de 2024 o número de famílias endividadas cresceu para 78,8%.

Pensando no endividamento das famílias, Mason e Jayadev (2014) adaptam a dinâmica do balanço primário do governo, desenvolvida por Hall e Sargent (2010), às famílias, decompondo esse balanço em relação à inflação, taxa de juros e taxa de crescimento, chamadas de “variáveis Fisher”. Assim, eles equivalem o déficit primário ao endividamento das famílias, a taxa de crescimento do PIB ao crescimento da renda, mantendo as medidas de inflação e taxa de juros, assim podendo ver o nível de endividamento das famílias estadunidenses entre 1930 e 2011. Analisando separadamente o efeito de cada uma das variáveis sobre o endividamento das famílias durante o período, foi possível ver o quanto cada uma delas é importante para o comportamento de consumo dessas unidades, e conseqüentemente para superação de crises. Neste trabalho, faremos o mesmo exercício para as famílias brasileiras entre 2005 e 2023, e assim, analisar a importância das variáveis Fisher na decisão de consumo dessas unidades e seus efeitos na conjuntura macroeconômica do país.

O trabalho está dividido entre revisão de literatura, introduzindo o artigo base para a produção do presente trabalho e outras referências importantes para a análise dos resultados; metodologia, introduzindo como a equação da razão dívida PIB é adaptada para o cálculo da variação do nível de endividamento quanto a contribuição de cada uma das variáveis Fisher; resultados, e sua discussão dividida entre 2005 a 2010, 2011 a 2020 e 2021 a 2023; e por fim, conclusão, relacionando os resultados com a discussão de políticas macroeconômicas.

## 2 REVISÃO DE LITERATURA

Mason e Jayadev (2014) explicam inicialmente a importância de analisar a dívida do setor privado. Até Fisher, uma pequena parcela dos economistas viam o nível de endividamento como algo que poderia restringir a demanda agregada, sendo a visão predominante a de que as mudanças no nível de endividamento são ativos dos devedores sendo transferidos para credores, e portanto, redistribuições puras de ativos não devem ter efeitos macroeconômicos significativos (BERNANKE, 2000). Depois da Crise de 1929, *policymakers* e acadêmicos passaram a se interessar mais na razão de endividamento sustentável para outras unidades da economia, e também no balanço primário dessas. Mais recentemente, trabalhos teóricos e empíricos mostraram que o acúmulo de dívidas entre as famílias e o comportamento de ajuste a choques heterogêneos nos balanços podem ser um fator de grande importância para o prolongamento da depressão na demanda nos Estados Unidos na década de 2000 e na Grande Depressão (EGGERTSSON e KRUGMAN, 2010).

Além disso, a importância das dívidas brutas se torna óbvia em momentos de dificuldade financeira, quando uma parte considerável das unidades econômicas têm dificuldade de honrar suas dívidas (MASON e JAYADEV, 2014). O foco na riqueza total das unidades presume que ativos podem ser liquidados com facilidade, o que não é possível a qualquer momento, tanto porque alguns ativos não podem ser transformados em meios de pagamento mas, também porque, em períodos de crise, muitos ativos passam a ter essa característica. O nível de endividamento, ao contrário da riqueza total, é importante principalmente em momentos de limitações na liquidez. Assim, se os ativos de uma unidade não são fontes seguras de financiamento ou liquidez no mercado, então sua capacidade de quitar dívidas sem depender da sua renda corrente também não é segura (TIROLE, 2011).

Nesse contexto, a necessidade de reduzir o nível de endividamento após uma crise é uma das razões da recuperação de crises serem longas. Isso porque unidades focadas em reduzir suas dívidas vão reduzir seu consumo sobre sua renda por vários períodos, fazendo com que a demanda agregada seja reduzida também. Assim, se muitas famílias consideram seu nível de endividamento alto demais e decidem reduzir seus gastos tentando reduzir essa razão, elas podem fazer com que

o período de depressão no produto seja maior que o período necessário para se resolver a crise em si. Reinhart e Rogoff (2010) comprovam que recessões causadas pela redução do nível de endividamento são maiores e mais sofridas que as outras.

Normalmente, quando se discute a alavancagem do nível de endividamento, se questiona a decisão individual de poupar das unidades privadas ou porque elas decidiram gastar uma maior porção de sua renda, e até quanto tempo elas teriam que reduzir seu consumo para atingir um nível de endividamento desejável. Porém, essas decisões não são o motivo completo para o aumento do endividamento e

mudanças na taxa de juros, taxas de crescimento e inflação - as chamadas variáveis Fisher- também têm um papel importante na evolução do nível de endividamento. (MASON e JAYADEV, 2014, tradução nossa)

Assim, entender a dinâmica de alavancagem do nível de endividamento do setor privado através do tempo pode ser importante para entender a evolução da dívida pública. Isso porque, em momentos de crise, as famílias têm sua renda real reduzida. As famílias que têm um nível de endividamento razoável veem esse nível subindo, e querem reduzi-lo ao ideal para ela, e as que já têm um nível de endividamento maior têm que fazer mudanças ainda maiores nos gastos apenas para se manter no mesmo nível em que se encontram. Com a redução da demanda, as empresas não têm incentivo a aumentar a oferta e, também pela demanda escassa, tendem a subir seus preços, e com o aumento dos preços as famílias têm menos incentivos a demandar, renovando o ciclo. Assim, em momentos de crise, a recuperação é muito mais demorada que deveria ser devido à redução na demanda, e como o mercado demora mais a reaquecer, resultando em déficits primários do setor público por um maior tempo, assim, prejudicando a capacidade de pagamento da dívida pública nesse tempo de recuperação.

### 3 METODOLOGIA

Baseando a análise na metodologia adotada por Mason e Jayadev (2014), eles partem da equação de restrição orçamentária do governo que Hall e Sargent (2010) sugerem:

$$\Delta b_t = b_{t+1} - b_t = d_t + b_t \{(i_t - g_t - \pi_t) / (1 + g_t + \pi_t)\} \quad (1)$$

Em que  $b$  é a razão entre a dívida e o PIB,  $d$  é a razão do déficit primário para o PIB,  $i$  é a taxa de juros nominal,  $g$  é a taxa real de crescimento do PIB e  $\pi$  é a taxa de inflação. Com essas informações podemos definir as contribuições de cada uma das variáveis conforme o quadro abaixo:

Quadro 1 - Contribuição das variáveis Fisher para a razão dívida PIB.

Variável	Contribuição
Taxa de Juros Nominal ( $i$ )	$b_t \{i_t / (1 + g_t + \pi_t)\}$
Crescimento Real do PIB ( $g$ )	$- b_t \{g_t / (1 + g_t + \pi_t)\}$
Taxa de Inflação ( $\pi$ )	$- b_t \{\pi_t / (1 + g_t + \pi_t)\}$

Isso deixa explícito que a evolução da dívida pública não depende somente do financiamento do setor público e que cada uma dessas variáveis tem papel independente.

Decomposições das mudanças da razão da dívida para o PIB já foram feitas para vários países e períodos. Nessas decomposições, o balanço primário é tomado como exógeno, e nesse trabalho esse mesmo conceito será estendido para o balanço primário das famílias. Isso se justifica no fato de que, mesmo uma família já tendo um estoque de dívida em um período anterior, a qualquer momento ela pode sofrer mudanças inesperadas que vão fazer com que ela tenha que adaptar seus gastos e consumo.

A adaptação desse raciocínio para as famílias permite uma decomposição e análise do endividamento dessas unidades, assim como foi feito por Mason e Jayadev (2014) para os Estados Unidos entre 1930 e 2011, em que eles adaptaram bases de dados já existentes para representar as variáveis renda e dívida das famílias, taxa

de juros e inflação. Com esses dados é calculado o nível de endividamento, e depois são analisadas as influências de cada uma das variáveis separadamente no nível de endividamento, assim como o efeito de todas juntas. Com esses resultados, eles inferem como o nível de endividamento afetou o comportamento das famílias, e como esse comportamento afetou a recuperação em momentos de crises ou ajudou a não piorar a situação das contas públicas. Assim, concluíram que a melhor forma de ver os efeitos de novos empréstimos, juros, inflação e crescimento numa economia é por essa decomposição, e ainda que, em momentos em que as famílias estão com um nível de endividamento muito elevado e com uma taxa de juros muito mais elevada que o crescimento, é quase impossível reduzir o nível de endividamento através de redução no consumo. Eles ainda concluem que se já existe um estoque de dívida preexistente, as taxas de juros, inflação e crescimento irão afetar o nível de endividamento, independentemente de mudanças no comportamento da contração de crédito, e ainda, quanto maior o estoque de dívida, maior será a influência das variáveis Fisher.

Para adaptar o raciocínio para o Brasil, usamos a seguinte equação baseada na equação 1, usando a periodicidade mensal entre janeiro de 2005 e dezembro de 2023:

$$\Delta r_t = r_{t+1} - r_t = e_t + r_t \{ (j_t - c_t - \pi_t) / (1 + c_t + \pi_t) \} \quad (2)$$

Os termos da equação 2 são:

- $r$ , sendo a razão entre dívida das famílias e renda, que representa o nível de endividamento das famílias;
- $e$  é o endividamento das famílias. A base de dados usada é disponibilizada pelo Banco Central, sendo a série 29037, Endividamento das famílias com o Sistema Financeiro Nacional em relação à renda acumulada dos últimos doze meses (RNDBF), que indica o endividamento percentual, sendo esse as dívidas em aberto, das famílias em relação à renda acumulada nos últimos doze meses;
- $j$  é a taxa de juros. Usamos a taxa Selic disponibilizada pelo Ipeadata. O uso da taxa Selic se deve ao fato de a base sobre endividamento ser generalizada, e as bases de taxas de juros para crédito para pessoas físicas



serem muito segmentadas, logo, nenhuma se adequaria aos dados sobre endividamento, e a Selic, como taxa base, permite melhor aproximação;

- $c$  é o crescimento da renda da família em relação ao período anterior. A base de dados usada é calculada baseada na série 29029, também disponibilizada pelo Banco Central, Renda Nacional Disponível Bruta das Famílias (RNDBF) acumulada nos últimos doze meses. A série agrega rendimentos provindos de fatores de produção (trabalho ou capital), renda de aluguéis efetivo e imputado, rendas de propriedade e benefícios sociais, e, são deduzidos os impostos sobre renda e patrimônio, contribuições sociais efetivas e outras transferências correntes líquidas. Usando a RNDBF, criamos uma base que é a diferença da renda no período atual pela renda no período anterior, sendo que para janeiro de 2005 usamos os dados de dezembro de 2004 para o cálculo, dessa forma o valor para cada mês é calculado como:

$$(RNDBF_t - RNDBF_{t-1}) / RNDBF_{t-1} \{3\}$$

- $\pi$  é a inflação, sendo representada pelo IPCA percentual mensal, disponibilizado pelo Banco Central.

#### 4 RESULTADOS

A tabela a seguir mostra, em pontos percentuais, a variação no nível de endividamento das famílias, a contribuição das variáveis Fisher, taxa de juros, inflação e crescimento, e a contribuição do endividamento, entre 2005 e 2023.

Tabela 1 - Variação anual no nível de endividamento e a contribuição dos seus componentes, em pontos percentuais.

ANO	$\Delta rt$	Contribuição das variáveis:			
		e	j	c	$\pi$
2005	0,1785	-0,2436	2,8873	-1,5820	-0,8831
2006	0,1051	-0,3077	3,0224	-1,9729	-0,6367
2007	0,1049	1,1981	2,5995	-2,6894	-1,0033
2008	0,1157	1,8831	3,0310	-3,3008	-1,4976
2009	0,0643	1,6110	2,7242	-3,1053	-1,1657
2010	0,1381	2,8399	2,7653	-3,8034	-1,6738
2011	0,0742	2,8298	3,8395	-4,4156	-2,1795
2012	0,0301	3,0905	3,1283	-4,0974	-2,0912
2013	0,0060	3,6823	2,9019	-4,4075	-2,1707
2014	0,0348	2,0791	3,8924	-3,5699	-2,3668
2015	0,0062	1,6031	4,8950	-2,4690	-4,0229
2016	-0,0204	-0,4357	5,1315	-2,3300	-2,3861
2017	-0,0356	-0,2642	3,7766	-2,4628	-1,0852
2018	0,0566	0,7479	2,3628	-1,6756	-1,3785
2019	0,0199	1,8706	2,3626	-2,5282	-1,6851
2020	0,0231	3,4656	1,1820	-2,8702	-1,7544
2021	0,1761	5,1398	1,6925	-2,3643	-4,2920
2022	-0,0228	4,3119	5,5704	-7,1600	-2,7451
2023	-0,0276	1,2408	6,0155	-5,1149	-2,1690

É possível observar que ao longo dos anos não houve uma tendência predominante a queda ou aumento da variação do nível do endividamento. A década de 2010, porém, teve uma sequência de quedas interrompida por aumentos pontuais. A partir daqui, divide-se o período analisado entre as três décadas observadas, 2005 a 2010, 2011 a 2020, e 2021 a 2023, a fim de aprofundar a análise para cada segmento.

#### **4.1 2005 - 2010**

Os três primeiros anos analisados tem quedas sucessivas na variação do nível de endividamento, a diferença de 2005 para 2006 sendo maior que de 2006 para 2007. De 2007 para 2008, a variação no nível de endividamento das famílias aumenta, possivelmente resultado dos primeiros choques da Crise Financeira de 2008. Em 2009 a variação volta a cair e a década fecha com novo aumento da variação.

Nesse período, o crescimento da renda das famílias foi a variável que mais contribuiu negativamente para a variação, isso porque as famílias viram um aumento substancial na sua renda devido às políticas de assistencialismo iniciadas nos dois governos do então presidente Lula. Entre 2005 e 2009, a variável que teve maior contribuição para o aumento da variação foi a taxa de juros, que, como parte da política monetária da época, era alta. Em 2010 foi o endividamento das famílias o maior contribuinte, o que pode ser explicado pelo fato de o endividamento em relação à renda das famílias no período cresceu cerca de 4%.

#### **4.2 2011 - 2020**

Na década de 2010, todos os anos foram de queda na média da variação exceto 2014, 2018 e 2020. Em 2014, pode se inferir que a razão no aumento da variação pode ser resultado do clima político da época, e ainda resquícios da supressão da crise econômica de 2008, considerando que a variável que mais contribuiu para esse resultado foi a taxa de juros.

Nos anos de 2016 e 2017 é possível observar variações negativas no nível de endividamento das famílias, o que significa que houve uma redução nesse nível de endividamento por dois anos. Nesses anos, os fatores que mais contribuíram para a queda foram a inflação em 2016 e o crescimento da renda em 2017, o que pode ser atribuído à mudança na presidência pós impeachment e ainda às políticas de transferência de renda. Além disso, excepcionalmente, o endividamento das famílias contribuiu para a queda, fato que só ocorreu anteriormente em 2005 e 2006 e não volta a ocorrer na série.

### 4.3 2021 - 2023

O ano de 2021 tem a segunda maior variação no nível de endividamento da série, estando atrás apenas do ano de 2005, tendo também a maior diferença na variação em relação ao ano anterior. Isso pode ser consequência da pandemia de Covid-19, que se iniciou no ano anterior, e terminou em 2023, assim, 2021 foi o primeiro ano a sofrer choques relativos a isso, como menor circulação de pessoas e comércio presencial parcialmente fechado. Neste ano, a variável que mais contribuiu para o aumento da variação foi o endividamento das famílias em relação à renda, isso porque muitas pessoas ficaram desempregadas, e recorreram aos cartões de crédito ou a tomar empréstimos como forma de complementar a renda.

2022 e 2023 foram anos de queda na variação, chegando a variações negativas. Em 2022, a variável que mais contribuiu para esse resultado foi o crescimento da renda das famílias, o que pode ser explicado pelo Auxílio Emergencial, programa de transferência de renda vigente entre abril de 2021 e dezembro de 2022, e também ao reabertura do comércio que permitiu que novas pessoas fossem empregadas, levando a um aumento na renda das famílias. 2023 segue a tendência, com o crescimento da renda sendo o fator mais importante na queda da variação do nível de endividamento.

Em geral, apesar de apresentar picos na variação, esses momentos não se prolongaram durante a série. Além disso, foi possível observar momentos de sucessivas quedas impulsionadas principalmente pelo crescimento da renda das famílias. Os anos de 2022 e 2023, apesar de contrastantes em relação aos dois anos anteriores, foram anos de recuperação, logo, mesmo os resultados sendo positivos, não necessariamente tiveram o mesmo impacto que resultados similares que ocorreram em 2016 e 2017. A taxa de juros foi o fator que mais impulsionou o aumento da variação do nível de endividamento durante a série, nunca contribuindo menos que 1 ponto percentual.

## 5 CONCLUSÃO

As decisões macroeconômicas afetam diretamente como as pessoas se comportam como consumidores, a condição atual da economia afeta as decisões das famílias e as decisões das famílias afetam a economia do país. Nas últimas três décadas, o Brasil enfrentou diferentes situações tanto no cenário interno, como mudanças presidenciais conturbadas, crises internas e o impeachment, mas o cenário mundial também teve impacto, seja pela crise de 2008 ou pela pandemia.

As variáveis Fisher são bons indicadores macroeconômicos, mas seu uso para observar o comportamento das famílias pode trazer reflexões sobre o efeito das decisões macroeconômicas nessas unidades (MASON e JAYADEV, 2014). Neste trabalho foi possível observar como essas variáveis, que são resultado direto das políticas econômicas adotadas, afetam o nível de endividamento das famílias, seja ajudando-as a recuperar-se ou a levando-as a maior endividamento. A taxa de juros sendo um fator que no período analisado contribuiu para o constante aumento da variação do nível de endividamento, considerando que é historicamente considerada alta.

Outra observação importante é de como o crescimento da renda das famílias é importante para a redução do seu nível de endividamento, considerando que num momento crítico para a economia brasileira como o cenário pandêmico, foi essa variável a principal contribuinte para recuperação do nível de endividamento das famílias. Assim, é importante considerar como a manutenção do salário mínimo ou as políticas de transferência de renda podem ser o diferencial para a retomada em momentos de crise.

Apesar de que as famílias estão se recuperando lentamente, indicadores como a PEIC mostram que cada vez mais famílias estão endividadas, e que esse endividamento se dá pelo crédito e pela inadimplência (CNC, 2024). Assim, é importante pensar em como as políticas de abertura de crédito podem ser usadas diferentemente do ideal e como isso pode afetar as famílias e seu consumo. O uso de crédito para a complementação de renda não fomenta o consumo das famílias, mas alimenta um ciclo de tomada de crédito para quitação de dívidas, criando uma nova dívida. Pensar em como lidar com recessões sem fazer com que as famílias reduzam seu consumo também é importante. No período estudado, mesmo com

impactos de crises, a variação do nível de endividamento das famílias não teve crescimentos consecutivos por longos períodos, o que pode ter sido essencial para superação das recessões e para evitar que elas se prolongassem. Assim, como notado por Mason e Jayadev (2014), o consumo das famílias é um fator diferencial entre a recuperação rápida ou lenta de uma crise.

## 6 REFERÊNCIAS

BERNANKE, B. *Essays on the Great Depression*. Princeton University Press, 2000.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. Séries temporais, vários anos.

BCB - BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas monetárias e de crédito, 2025. Disponível em <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>>. Acesso em 05 de fevereiro de 2025.

CNC – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO. Pesquisa Nacional de Endividamento e de Inadimplência do Consumidor (PEIC), vários anos.

EGGERTSSON, G. B.; KRUGMAN, P. Debt, Deleveraging, and the Liquidity Trap: A Fisher-Minsky-Koo Approach\*. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 127, n. 3, p. 1469–1513, 24 jul. 2012.

HALL, G. J.; SARGENT, T. J. Interest rate risk and other determinations of post-WWII U.S. Government debt/GDP dynamics. National Bureau of Economic Research. Working Paper 15702, 2010.

MASON, J. W.; JAYADEV, A. Fisher Dynamics in US Household Debt, 1929 – 2011 2014. *American Economic Journal*, v.6, n3 (July), p.214-234, 2014

MORA, M. *A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010*. Rio de Janeiro: IPEA, 2015.

SUNER, A.; SOUZA, S.; PAULO, S. Impacto e evolução do acesso ao crédito no endividamento das famílias brasileiras pós crise de 2008, 2018. Disponível em: <<https://repositorio-api.insper.edu.br/server/api/core/bitstreams/7d6ef552-c89b-4fb5-8078-6ed950b0ec71/content>>. Acesso em: 24 jun. 2024.

TIROLE, J. Illiquidity and All Its Friends. *Journal of Economic Literature*, v. 49, n. 2, p. 287–325, 1 jun. 2011.