

UNIVERSIDADE FEDERAL DE JUIZ DE FORA
FACULDADE DE ECONOMIA

THALYTA FERREIRA SOARES

**O CANAL DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E A INSOLVÊNCIA:
UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA TAXA SELIC NOS PEDIDOS DE
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL**

JUIZ DE FORA

2026

THALYTA FERREIRA SOARES

**O CANAL DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E A INSOLVÊNCIA:
UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA TAXA SELIC NOS PEDIDOS DE
RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Economia da Universidade Federal de Juiz de Fora, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Gonçalves

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)

Ferreira Soares, Thalyta.

O CANAL DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E A INSOLVÊNCIA : UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA TAXA SELIC NOS PEDIDOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL / Thalyta Ferreira Soares. -- 2026.

26 p.

Orientador: Eduardo Gonçalves

Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Juiz de Fora, Faculdade de Economia, 2026.

1. Recuperação Judicial. 2. Política Monetária. 3. Taxa Selic. 5. Canal do Crédito. I. Gonçalves, Eduardo , 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 de 16/07/2026, a Banca Examinadora, composta pelos professores

1 - Eduardo Gonçalves - orientador; e

2 - Louriva Batista de Oliveira Júnior,

reuniu-se para avaliar a monografia da acadêmica **THALYTA FERREIRA SOARES**, intitulada: O CANAL DE TRANSMISSÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA E A INSOLVÊNCIA: UMA ANÁLISE DO IMPACTO DA TAXA SELIC NOS PEDIDOS DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE MICRO E PEQUENAS EMPRESAS NO BRASIL.

Após primeira avaliação, resolveu a Banca sugerir alterações ao texto apresentado, conforme relatório sintetizado pelo orientador. A Banca, delegando ao orientador a observância das alterações propostas, resolveu **APROVAR** a referida monografia

ASSINATURA ELETRÔNICA DOS PROFESSORES AVALIADORES



Documento assinado eletronicamente por **Eduardo Goncalves, Professor(a)**, em 21/07/2026, às 09:15, 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 **Lourival Batista de Oliveira Junior, Professor(a)**, em 21/07/2026, às 10:24, 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-Ufjf (www2.ufjf.br/SEI) através do ícone Conferência de Documentos, informando o código verificador **3097423** e o código CRC **7F3D8A46**.

RESUMO

A presente pesquisa investiga o mecanismo de transmissão da política monetária, operacionalizado pela Taxa Selic, sobre a solvência das Micro e Pequenas Empresas (MPEs) no Brasil. Fundamentado na teoria do Canal do Crédito (*Credit Channel*), o estudo parte da premissa de que as MPEs, caracterizadas pela assimetria de informação e pela dependência estrutural do crédito bancário, sofrem racionamento de liquidez desproporcional em ciclos de aperto monetário. O objetivo central é analisar se a elevação da taxa básica de juros configura a causa determinante do *economic distress* (crise por fatores exógenos) nesse segmento, contrastando as evidências econométricas de insolvência com o Princípio da Preservação da Empresa tutelado pela Lei nº 11.101/2005. A metodologia adota uma revisão de literatura simples, focada na conexão entre a teoria da política monetária e a insolvência corporativa. Os resultados preliminares da revisão indicam um *pass-through* (repasse) significativo da Selic para as taxas de Capital de Giro, cuja elevação atua como gatilho para os pedidos de Recuperação Judicial. Conclui-se que a compreensão desse fenômeno é vital para distinguir a inviabilidade econômica da iliquidez conjuntural, subsidiando políticas públicas que mitiguem os efeitos colaterais da estabilização monetária sobre a função social da empresa.

Palavras-chave: Política Monetária, Taxa Selic, Recuperação Judicial, Micro e Pequenas Empresas, Canal do Crédito.

ABSTRACT

This research investigates the transmission mechanism of monetary policy, operationalized by the Selic Rate, on the solvency of Micro and Small Enterprises (MSEs) in Brazil. Grounded in the Credit Channel theory, the study proceeds from the premise that MSEs—characterized by information asymmetry and a structural dependence on bank credit—suffer disproportionate liquidity rationing during cycles of monetary tightening. The central objective is to analyze whether the increase in the basic interest rate constitutes the determining cause of economic distress (a crisis driven by exogenous factors) in this segment, contrasting econometric evidence of insolvency with the Principle of Enterprise Preservation upheld by Law No. 11,101/2005. The methodology employs a standard literature review focused on the connection between monetary policy theory and corporate insolvency. Preliminary results from the review indicate a significant pass-through from the Selic rate to Working Capital interest rates, the rise of which acts as a trigger for Judicial Recovery filings. It is concluded that understanding this phenomenon is vital for distinguishing economic unviability from temporary (conjunctural) illiquidity, thereby supporting public policies that mitigate the side effects of monetary stabilization on the social function of the enterprise.

Keywords: Monetary Policy, Selic Rate, Judicial Recovery, Micro and Small Enterprises, Credit Channel.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	6
2 A INTERAÇÃO ENTRE A REFORMULAÇÃO DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, A POLÍTICA MONETÁRIA E OS CANAIS DE TRANSMISSÃO DE CRÉDITO.....	8
2.1 O INTUITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ASPECTOS LEGAIS E ECONÔMICOS.....	8
2.2 CONDIÇÕES MACROECONÔMICAS, <i>ECONOMIC DISTRESS</i> E A INSOLVÊNCIA.....	9
2.3 POLÍTICA MONETÁRIA E O CANAL DE CRÉDITO: MECANISMOS DE TRANSMISSÃO.....	10
2.4 A VULNERABILIDADE FINANCEIRA DAS MPES NO CICLO DE APERTO MONETÁRIO.....	11
3 A INTERAÇÃO ENTRE POLÍTICA MONETÁRIA E O SETOR PRODUTIVO.....	13
3.1 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA INSOLVÊNCIA DAS MPES.....	13
3.2 CANAL DO CRÉDITO: JUROS E RACIONAMENTO DE LIQUIDEZ.....	16
3.3 CONDIÇÕES MACROECONÔMICAS: <i>ECONOMIC VS. FINANCIAL DISTRESS</i>	20
3.4 SÍNTESE DA RADIOGRAFIA MACROECONÔMICA.....	22
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	23
REFERÊNCIAS.....	25

INTRODUÇÃO

A estrutura empresarial brasileira é majoritariamente composta por Micro e Pequenas Empresas (MPEs) (SEBRAE, 2022), como classifica a Lei Complementar nº 123/2006, este segmento representa aproximadamente 99% do total de estabelecimentos formais no país e é responsável por mais da metade dos empregos com carteira assinada, desempenhando um papel vital na dinâmica econômica nacional e na promoção da capilaridade produtiva. Ciente da importância dessas empresas, a legislação brasileira criou um tratamento especial para elas por meio do Estatuto Nacional da Microempresa (Lei Complementar nº 123/2006), visando fomentar o seu desenvolvimento e competitividade. Contudo, a realidade operacional das MPEs é marcada por uma fragilidade estrutural intrínseca: a severa dependência de recursos de terceiros para financiar o capital de giro e as inovações necessárias à sua sobrevivência, conforme teorizado classicamente por (Schumpeter, 1997) ao tratar da relação entre crédito e desenvolvimento.

Nesse cenário, a política monetária, definida como o conjunto de medidas adotadas pelo Banco Central do Brasil para controlar a liquidez e as taxas de juros visando a estabilidade de preços, assume um caráter heterogêneo. Se por um lado a manipulação da Taxa Selic é o principal instrumento de estabilização macroeconômica, por outro, os seus efeitos colaterais sobre o setor produtivo podem ser deletérios. A literatura econômica, especificamente a teoria do "Canal do Crédito" desenvolvida por Bernanke e Gertler (1995), sugere que o aperto monetário não se transmite à economia real apenas pelo encarecimento do custo de oportunidade do capital, mas também, e de forma mais aguda, pela restrição na oferta de crédito (racionamento) decorrente da assimetria de informação.

Para a pequena empresa, que diferentemente das grandes corporações não possui acesso ao mercado de capitais para captar recursos via emissão de debêntures ou ações, o crédito bancário é essencial. Quando a taxa básica de juros se eleva, desencadeia-se um mecanismo de transmissão que eleva o prêmio de risco e retrai a liquidez disponível. Estudos empíricos recentes aplicados ao Brasil, como os de Brunassi Silva, Sampaio e Gallucci Netto (2018) e Sousa et al. (2024), corroboram a existência de uma correlação positiva entre o custo do capital de giro e a insolvência corporativa, indicando que o choque de juros atua como um gatilho para o desequilíbrio econômico-financeiro.

O objetivo central desta monografia consiste em identificar e analisar os fatores determinantes do comportamento dos pedidos de Recuperação Judicial de Micro e Pequenas Empresas (MPEs) no Brasil no período de 2005 a 2025, a partir do mapeamento do

comportamento das variáveis macroeconômicas (taxa de juros, oferta de crédito, atividade econômica e inflação) contemporâneas a esses eventos. Pautando-se em uma abordagem descritiva e apoiando-se na dicotomia conceitual entre *Economic Distress* e *Financial Distress*, o estudo busca organizar e contrastar visualmente as séries históricas para evidenciar de que maneira o custo do capital de giro e o racionamento de liquidez bancária pressionaram a solvência desse setor vulnerável, distinguindo os ciclos de crise decorrentes de retrações na atividade econômica real daqueles precipitados pela asfixia financeira induzida pela política monetária.

A presente monografia, para além desta introdução, está estruturada em mais três capítulos. O primeiro capítulo apresenta o referencial teórico, abordando a teoria monetária, a legislação falimentar e a revisão de trabalhos empíricos análogos. O segundo capítulo descreve a metodologia quantitativa de natureza descritiva adotada para a organização dos dados e discussões. O terceiro capítulo reúne as considerações finais do estudo.

2 A INTERAÇÃO ENTRE A REFORMULAÇÃO DA LEI DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, A POLÍTICA MONETÁRIA E OS CANAIS DE TRANSMISSÃO DE CRÉDITO

A compreensão da dinâmica de insolvência das empresas no Brasil exige, primordialmente, uma análise integrada entre a macroeconomia, consubstanciada na política monetária, e as finanças corporativas. Este capítulo dedica-se a construir o alicerce teórico necessário para investigar como as decisões de política monetária, especificamente as alterações na taxa básica de juros (Selic), transmitem-se para o setor real da economia e impactam a solvência das unidades produtivas.

A literatura econômica não apresenta um consenso único sobre a intensidade desses efeitos, mas converge quanto à existência de mecanismos de transmissão que penalizam desproporcionalmente agentes com restrições financeiras. Desta forma, este capítulo está estruturado para percorrer o caminho lógico do "dinheiro" até a "crise da empresa".

Inicialmente, a Seção 2.1 discute os fundamentos legais e o arcabouço econômico da Recuperação Judicial no Brasil, pontuando a transição do antigo modelo de concordata para um sistema voltado à preservação da função social e produtiva da empresa.

Na sequência, a Seção 2.2 analisa a dicotomia entre *financial e economic distress*, abordando como as condições macroeconômicas adversas e o endividamento impactam a solvência, demonstrando que choques externos podem levar à falência empresas que seriam viáveis em cenários de maior estabilidade econômica.

Por fim, a Seção 2.3 e a Seção 2.4 aprofundam os mecanismos de transmissão da política monetária através dos canais de crédito e, subsequentemente, examinam a heterogeneidade desses efeitos sobre as Micro e Pequenas Empresas (MPEs), evidenciando a fragilidade estrutural desse segmento frente aos ciclos de aperto monetário e restrição de liquidez.

2.1 O INTUITO DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ASPECTOS LEGAIS E ECONÔMICOS

A forma como o Brasil lida com empresas em crise mudou profundamente com a criação da Lei nº 11.101, de 2005, que substituiu a antiga "concordata" pela Recuperação Judicial. Essa mudança não foi apenas de nome, mas de estratégia econômica, abandonou-se o modelo antigo, que apenas dava mais prazo para o pagamento de dívidas sem exigir mudanças na gestão, para adotar um sistema focado na reorganização real da empresa. Como prevê o

artigo 47 da Lei, o objetivo principal não é apenas salvar o devedor, mas proteger a empresa como fonte de trabalho e riqueza. Conforme destacam Brunassi Silva et al. (2018), essa nova regra exige que a empresa apresente um plano realista, provando que é capaz de se manter viva e gerar lucro futuro, equilibrando os interesses de quem deve e de quem recebe.

Sob a ótica da economia aplicada ao Direito, a Recuperação Judicial vai além da proteção do patrimônio de um dono, ela funciona como uma ferramenta de política pública. A lei reconhece que o fim de uma empresa gera prejuízos que vão muito além dos sócios, atingindo toda a sociedade. Como apontam De Marchi, Feriato e Mansano (2018), o fechamento de um negócio causa destruição de empregos, problemas na cadeia de fornecedores e queda na arrecadação de impostos. Por isso, a lei busca corrigir falhas de mercado, ela tenta evitar que empresas que ainda são capazes de produzir, mas que estão passando por uma fase difícil, sejam fechadas de forma desnecessária, preservando assim a sua função social.

Para entender as causas dessas crises, a literatura financeira faz uma distinção fundamental entre "crise financeira" e "crise econômica". Segundo Brunassi Silva et al. (2018), a crise financeira ocorre quando a empresa tem um bom modelo de negócio, mas não consegue pagar suas dívidas por falta de dinheiro em caixa. Já a crise econômica é mais profunda, ocorrendo quando o próprio negócio perde força, seja por mudanças no mercado ou queda na demanda. Embora a lei tenha sido desenhada para salvar empresas com crise financeira, a realidade brasileira mostra um cenário diferente, muitos pedidos de recuperação ocorrem por fatores externos, como o custo alto dos juros e a dificuldade de conseguir crédito. Isso indica que, especialmente para as MPEs, o problema muitas vezes não é apenas uma "má gestão", mas sim choques externos que tornam a operação inviável, desafiando a ideia de que a recuperação judicial serve apenas para corrigir problemas internos da empresa.

2.2 CONDIÇÕES MACROECONÔMICAS, *ECONOMIC DISTRESS* E A INSOLVÊNCIA

Para compreender o impacto das crises, a literatura financeira diferencia dois conceitos fundamentais: a crise financeira (*financial distress*) e a crise econômica (*economic distress*). Diversos estudos confirmam como o ambiente macroeconômico força o surgimento desses estados. Opler e Titman (1994), por exemplo, demonstraram que empresas muito endividadas perdem mercado de forma acelerada para concorrentes mais conservadores durante períodos de recessão. Especificamente, firmas com alavancagem alta em setores em contração apresentaram uma queda de vendas significativamente maior do que as menos

endividadas. Isso comprova que os custos indiretos de uma crise financeira são elevados e reais, agravados severamente por cenários econômicos negativos.

Complementando essa visão, Andrade e Kaplan (1998) analisaram empresas que passaram por transações de alto endividamento e entraram em colapso. Eles descobriram algo crucial, no momento da crise, essas empresas mantinham margens operacionais positivas e, em muitos casos, eram mais eficientes que a média de seu setor. Ou seja, eram firmas "financeiramente doentes" (devido ao peso dos juros e dívidas), mas "economicamente viáveis". O impacto desse desequilíbrio financeiro pode reduzir o valor de uma empresa em até 23%. Esse cenário sustenta a tese de que uma política monetária restritiva, ao elevar artificialmente o custo da dívida, acaba empurrando negócios produtivos, especialmente as MPEs, para a insolvência, mesmo que elas tivessem plenas condições de sobreviver em condições normais.

Por fim, os estudos de Altman (1984) alertam que os danos de uma falência não se resumem ao seu fechamento definitivo. Existem custos diretos e indiretos que corroem o valor da firma, como a perda de confiança de clientes e fornecedores e a fuga de market share. Portanto, a iminência da quebra gera prejuízos incalculáveis, o processo de angústia econômica que precede a falência é, por si só, extremamente custoso e destrutivo para a saúde da empresa.

2.3 POLÍTICA MONETÁRIA E O CANAL DE CRÉDITO: MECANISMOS DE TRANSMISSÃO

A política monetária desempenha um papel central na estabilização econômica ao utilizar a taxa básica de juros (Selic) para influenciar a inflação e o nível de atividade. Entretanto, a eficácia dessas medidas depende da forma como são transmitidas à economia real. Nesse contexto, a literatura econômica, que evoluiu das teorias clássicas de preferência pela liquidez para modelos mais complexos de imperfeições de mercado, encontrou em Bernanke e Gertler (1995) um marco explicativo essencial: a teoria do Canal do Crédito. Segundo os autores, o mercado financeiro não é neutro, pelo contrário, ele apresenta fricções que amplificam os choques de política monetária, tornando o crédito o principal vetor dessa transmissão. Esse processo ocorre, primordialmente, por meio de duas vias complementares: o Canal do Empréstimo Bancário e o Canal do Balanço Patrimonial.

No âmbito do canal do empréstimo bancário, a elevação da taxa Selic encarece o custo de captação para os bancos. Consequentemente, a fim de proteger suas margens de lucro e

repassar esse aumento de custos, as instituições financeiras restringem a oferta de crédito e elevam os *spreads* bancários, o que torna o financiamento significativamente mais caro para os tomadores finais.

Por sua vez, o canal do balanço patrimonial (*Balance Sheet Channel*) atua de forma distinta: o aumento dos juros pressiona o fluxo de caixa das empresas, ao mesmo tempo em que reduz o valor presente de seus ativos e garantias. Como resultado, eleva-se o prêmio de risco percebido pelos credores, tornando mais complexa a obtenção de novos recursos justamente nos momentos de maior necessidade.

Para as empresas brasileiras, essa dinâmica mostra-se determinante. Conforme demonstram Brunassi Silva et al. (2018), o custo de capital elevado, somado à restrição na disponibilidade de empréstimos, não constitui apenas um entrave operacional, mas a causa primária do desequilíbrio econômico-financeiro que frequentemente antecede o pedido de Recuperação Judicial. Dessa forma, o aperto monetário deixa de ser apenas um dado macroeconômico para se converter em uma ameaça direta à sobrevivência da firma.

2.4 A VULNERABILIDADE FINANCEIRA DAS MPEs NO CICLO DE APERTO MONETÁRIO

A transmissão da política monetária não é uniforme, ela atua de forma heterogênea sobre os agentes econômicos. Enquanto grandes corporações possuem mecanismos de hedge e acesso diversificado ao mercado de capitais, como a emissão de debêntures e ações, as Micro e Pequenas Empresas (MPEs) enfrentam barreiras estruturais que as tornam "banco-dependentes". Essa vulnerabilidade tem raízes na própria natureza da relação bancária, amplamente discutida pela teoria da assimetria de informação.

Conforme a literatura clássica de Stiglitz e Weiss (1981), o mercado de crédito não opera sob equilíbrio de mercado perfeito, estando sujeito ao racionamento de crédito devido à dificuldade dos bancos em diferenciar bons tomadores de tomadores de alto risco. Para as MPEs, esse problema é exacerbado pela sua "opacidade informacional" e pela escassez de ativos reais passíveis de garantia (*collateral*). Assim, em períodos de aperto monetário e elevação da Selic, as instituições financeiras tendem a executar um movimento conhecido como *flight to quality* (voo para a qualidade): frente ao aumento do risco de *default*, os bancos restringem a oferta de crédito justamente para os tomadores de menor porte, que são percebidos como mais arriscados, preferindo alocar seus recursos em ativos mais seguros ou em clientes de primeira linha.

Medeiros et al. (2015) corroboram essa tese ao observar que, para mitigar esse ambiente restritivo, a sobrevivência das MPEs torna-se excessivamente dependente da gestão eficiente de seus recursos internos. Todavia, a capacidade de gestão é limitada pelo cenário macroeconômico, pois o acesso ao crédito não é uma decisão puramente interna, mas sim uma variável exógena. Quando a Selic eleva o custo do capital de giro, as MPEs perdem o fôlego financeiro, pois não conseguem repassar os custos aos preços finais na mesma velocidade, gerando uma pressão severa sobre o fluxo de caixa.

Nesse contexto, a taxa de juros do capital de giro consolida-se como o principal vetor de transmissão da política monetária para esse segmento. Brunassi Silva et al. (2018) demonstram econometricamente que, para as empresas de menor porte, essa taxa possui uma correlação positiva e estatisticamente significativa com o número de pedidos de Recuperação Judicial. Isso evidencia que o encarecimento das linhas de curto prazo não é apenas um custo contábil, mas o gatilho da insolvência: ao serem excluídas do mercado de crédito por conta da elevação dos prêmios de risco, as MPEs esgotam sua liquidez, tornando a insolvência um desfecho quase inevitável diante de um ciclo prolongado de juros altos.

Para fundamentar a análise descritiva que mapeia a evolução da insolvência empresarial e do cenário macroeconômico, o próximo capítulo dedica-se a construir o arcabouço conceitual do estudo. Nele, examinam-se a evolução legal e econômica do instituto da Recuperação Judicial, a dicotomia teórica entre *economic* e *financial distress*, e os mecanismos de transmissão do crédito que tornam as Micro e Pequenas Empresas particularmente vulneráveis aos ciclos de aperto monetário.

3 A INTERAÇÃO ENTRE POLÍTICA MONETÁRIA E O SETOR PRODUTIVO

Este capítulo tem como objetivo apresentar, organizar e analisar descritivamente os dados históricos coletados, traçando um panorama visual e estatístico do fenômeno da insolvência das Micro e Pequenas Empresas (MPes) no Brasil. Para tanto, a análise cruza os registros de requerimentos de Recuperação Judicial, extraídos da base da Serasa Experian, com a evolução dos principais indicadores macroeconômicos disponibilizados pelo Banco Central do Brasil (SGS). Longe de pretender estabelecer relações causais ou previsões econométricas, a organização gráfica e tabular que se segue busca descrever o comportamento da política monetária (juros e crédito) e da economia real (atividade e inflação) nos exatos momentos em que os picos de angústia financeira (*financial distress*) atingiram as pequenas empresas nacionais.

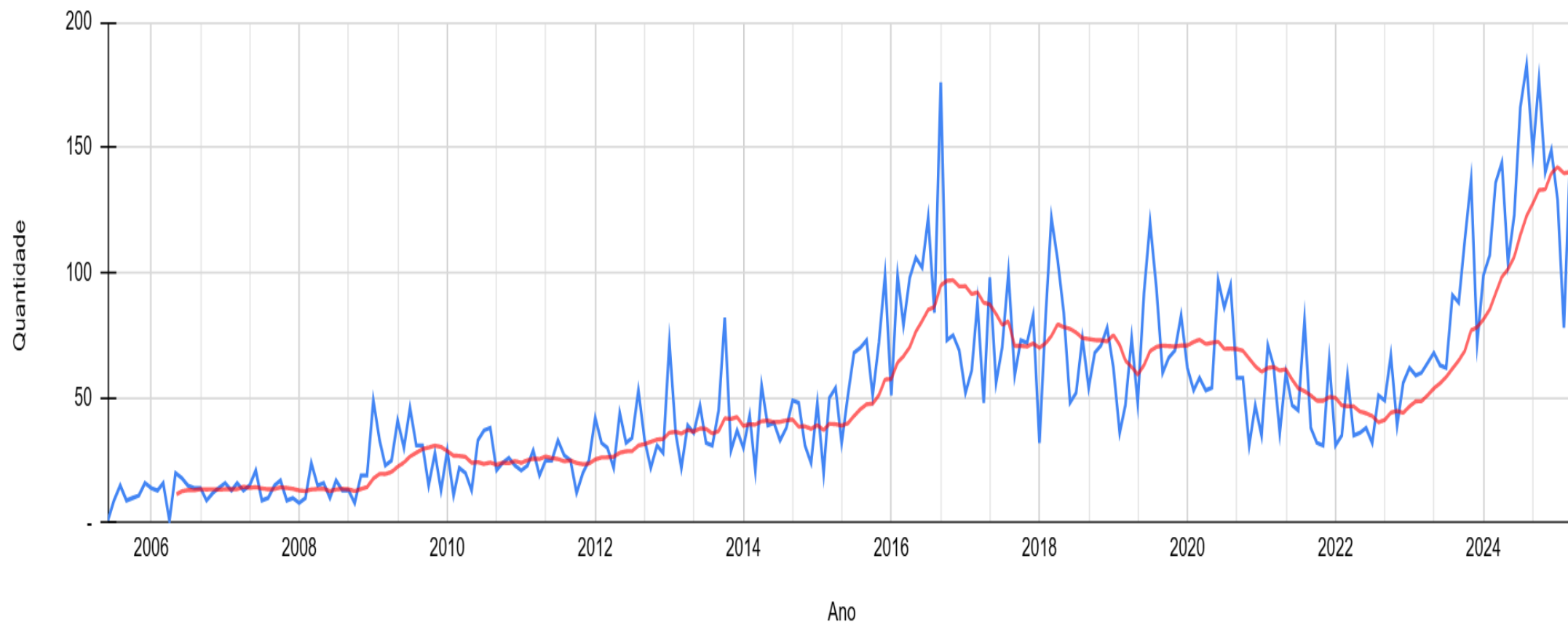
A seleção dos indicadores que compõem esta pesquisa não é aleatória, ela nasce da necessidade de traduzir teorias consagradas de finanças e economia para a realidade das Micro e Pequenas Empresas. Para mapear o fenômeno da insolvência, a análise foi estruturada em torno de uma variável dependente, o indicador de insolvência, e quatro variáveis independentes que atuam como forças de pressão sobre as firmas: o Custo de Capital (juros), a Restrição de Liquidez (volume de crédito), a Atividade Econômica (IBC-Br) e os choques de custos (IPCA).

3.1 A EVOLUÇÃO HISTÓRICA DA INSOLVÊNCIA DAS MPES

Para compreender a magnitude da vulnerabilidade das MPes brasileiras, o primeiro passo analítico consiste em mapear a evolução histórica dos pedidos de Recuperação Judicial. O Gráfico 1 ilustra essa trajetória desde a promulgação da Lei nº 11.101/2005, apresentando tanto a volatilidade mensal quanto a tendência de longo prazo suavizada.

O Gráfico 1 revela um padrão claro, períodos de estabilidade alternados por picos agudos de insolvência corporativa. Entre 2005 e meados de 2014, bem como no intervalo entre 2018 e 2021, observamos um cenário de relativa calma, com poucas variações. Esse comportamento reflete momentos em que a economia desfrutava de maior liquidez e condições de crédito mais acessíveis, o que sustentou a continuidade das operações empresariais e evitou crises generalizadas.

Gráfico 1 – Evolução histórica dos requerimentos de Recuperação Judicial por MPEs (2005-2024)



Nota: A linha azul representa o volume mensal absoluto de pedidos e a linha vermelha indica a tendência (média móvel).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian.

Em contrapartida, essa estabilidade foi interrompida abruptamente por dois grandes momentos de crise, o primeiro, com pico em 2016, e o segundo, de intensidade ainda mais severa, a partir de 2023. Nessas fases, o aumento do custo do crédito e o endurecimento da política monetária agravaram severamente a fragilidade financeira das empresas. Como resultado, o número de pedidos de Recuperação Judicial disparou, consolidando-se como a última alternativa para firmas que viram seu fluxo de caixa se deteriorar rapidamente sob a pressão de um cenário econômico adverso.

Para embasar a interpretação visual do Gráfico 1 com dados mais precisos, a Tabela 1 apresenta a estatística descritiva anual dos pedidos de Recuperação Judicial por MPes. Essa sistematização permite uma análise mais detalhada das variações observadas, conferindo o rigor estatístico necessário ao estudo.

Tabela 1 – Estatística Descritiva dos Requerimentos de Recuperação Judicial (MPes)

<i>Ano</i>	<i>Total Anual de Pedidos</i>	<i>Média Mensal</i>	<i>Máximo Mensal</i>	<i>Mínimo Mensal</i>	<i>Desvio Padrão</i>
2005	71	10	16	1	4,91
2006	160	13	20	1	4,77
2007	164	14	21	9	3,70
2008	172	14	24	8	4,94
2009	365	30	49	13	11,03
2010	297	25	38	11	8,47
2011	284	24	33	12	5,33
2012	403	34	53	22	8,95
2013	508	42	82	22	17,65
2014	451	38	55	21	10,27
2015	688	57	99	20	20,76
2016	1.134	95	176	51	32,13
2017	860	72	100	48	17,48
2018	871	73	122	32	24,88
2019	851	71	120	36	23,52
2020	752	63	97	31	19,87
2021	604	50	81	31	17,00
2022	528	44	67	31	11,95
2023	939	78	137	59	24,73
2024	1.676	140	183	99	27,67
2025	479	120	140	78	28,22

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian.

A análise tabular permite identificar com precisão matemática as transformações no ambiente de negócios das MPes. Observa-se que, nos anos de pico identificados no gráfico

(como 2016 e o biênio 2023-2024), não ocorre apenas a elevação da média mensal de pedidos e do total acumulado, mas nota-se também uma forte expansão no desvio padrão. O aumento do desvio padrão e a elevação dos tetos (máximo mensal) evidenciam meses de estresse agudo, confirmando que a insolvência das pequenas empresas reage de forma muito elástica aos choques macroeconômicos. Esse cenário delinea a urgência de investigar o comportamento das variáveis monetárias durante esses mesmos períodos de ruptura.

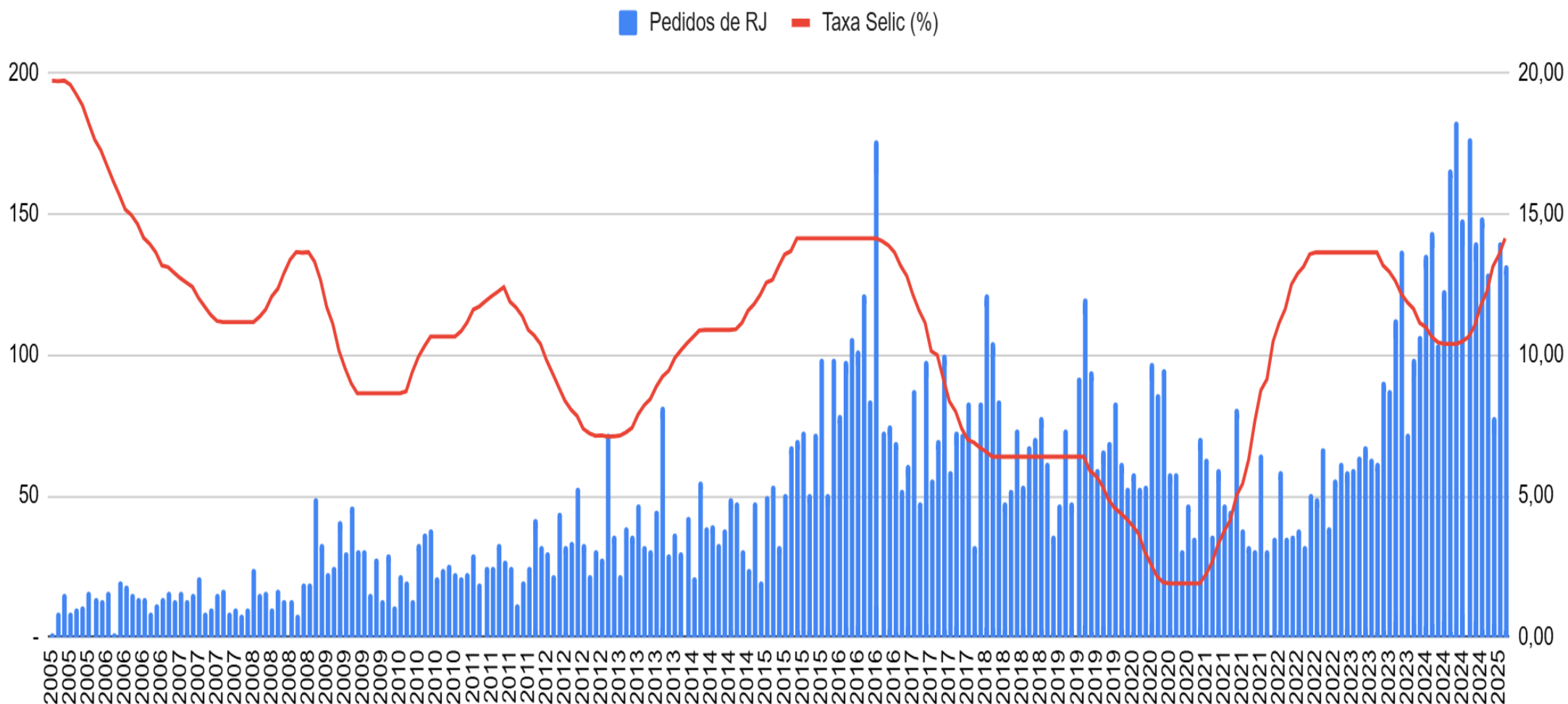
3.2 O CANAL DO CRÉDITO: JUROS E RACIONAMENTO DE LIQUIDEZ

Mais do que apenas constatar o aumento das insolvências, é fundamental investigar o cenário macroeconômico que as impulsiona. Esta análise parte da premissa de que a política monetária atua como um gatilho para o estresse financeiro (*financial distress*) das empresas. Nesse sentido, o Gráfico 2 sobrepõe o volume de pedidos de Recuperação Judicial à trajetória da taxa Selic, ilustrando, na prática, o conceito do Canal do Balanço Patrimonial formulado por Bernanke e Gertler (1995) e evidenciando como as decisões de política monetária se traduzem em pressão direta sobre a saúde das firmas.

A análise do Gráfico 2 revela um comportamento espelhado entre o ciclo de aperto monetário e o colapso da solvência das MPes, com três momentos distintos que corroboram a teoria do Canal do Crédito. Inicialmente, durante o primeiro choque (2013-2016), a escalada da Taxa Selic, que saltou de patamares próximos a 7% para 14,25% ao ano, foi acompanhada, com a defasagem temporal característica, por uma subida vertiginosa nos pedidos de Recuperação Judicial, que formaram seu primeiro teto histórico em 2016.

Esse cenário inverteu-se no ciclo de afrouxamento subsequente (2017-2020), quando a política expansionista reduziu a taxa básica de juros para a mínima histórica de 2% ao ano, como resultado, os pedidos de insolvência apresentaram uma contração significativa e estabilizaram-se em um patamar inferior, evidenciando o alívio direto no custo do capital de giro e a descompressão do fluxo de caixa. Contudo, essa estabilidade foi interrompida pela reversão abrupta da política monetária no segundo choque (2021-2024), onde a Selic retornou a 13,75% para conter a inflação pós-pandemia, fazendo com que as taxas de insolvência rompessem todas as resistências anteriores e atingissem máximas inéditas no biênio 2023-2024.

Gráfico 2 – Relação entre Pedidos de Recuperação Judicial (MPEs) e Taxa Selic (2005-2025)



Nota: As barras/linhas azuis (eixo esquerdo) representam a quantidade mensal de pedidos de RJ. A linha vermelha (eixo direito) representa a Taxa Selic em % ao ano.

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian.

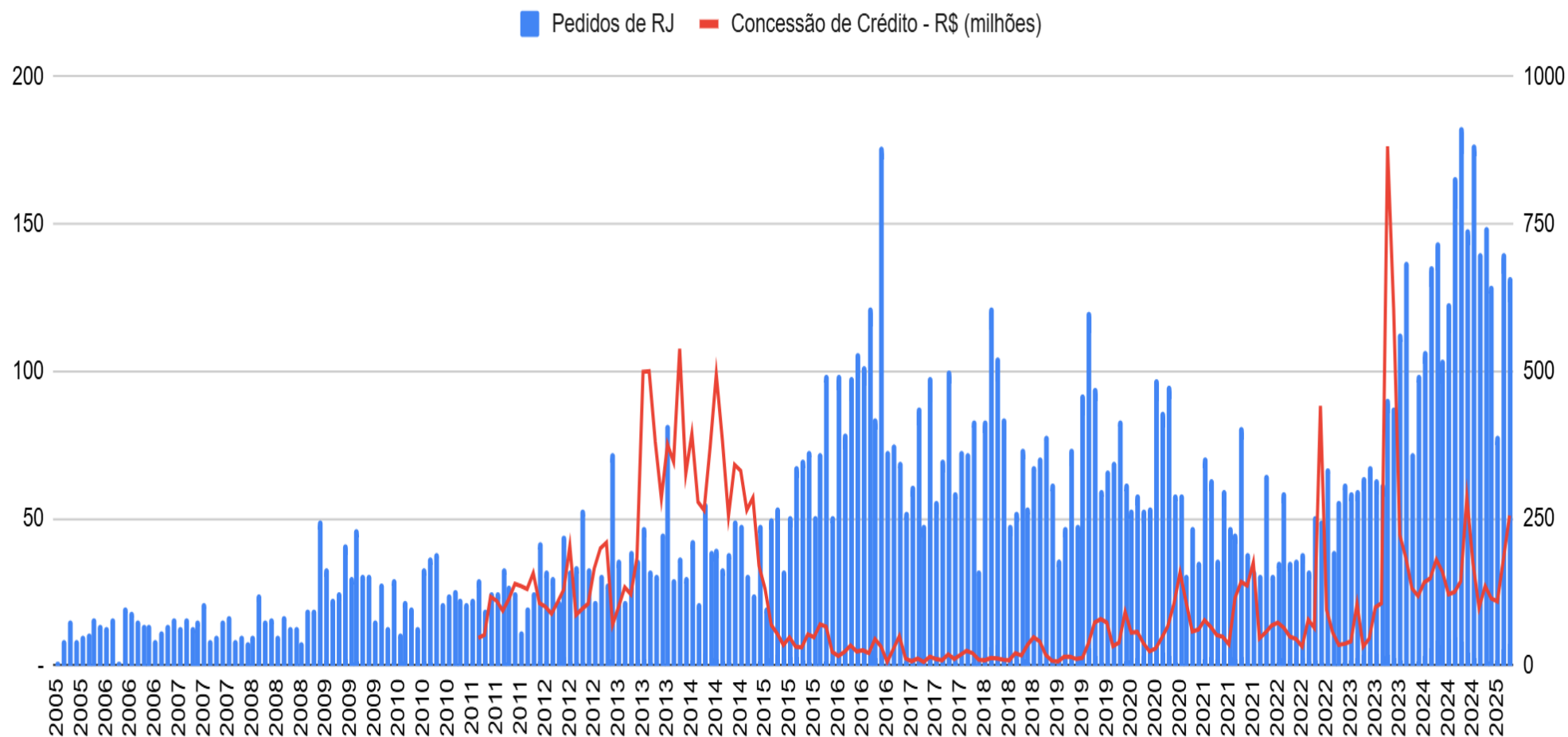
Esse cenário evidencia a vulnerabilidade estrutural das MPEs que, por não acessarem o mercado de capitais para diversificar suas fontes de financiamento, acabam absorvendo integralmente o choque da elevação dos juros. No entanto, essa dinâmica transcende o simples encarecimento da dívida. Conforme postula a teoria do Racionamento de Crédito de Stiglitz e Weiss (1981), a transmissão da política monetária sobre esse setor é particularmente perversa, pois atua de forma dupla, não apenas eleva o 'preço' do dinheiro, mas restringe drasticamente a sua 'quantidade' disponível, retirando o oxigênio financeiro da firma justamente no momento de maior necessidade.

Para ilustrar essa segunda via de transmissão, o Gráfico 3 apresenta o comportamento do volume de concessões de crédito ao longo do mesmo período analisado.

Ao analisarmos o volume de crédito em conjunto com os dados de insolvência, o papel do *Bank Lending Channel* (Canal do Empréstimo Bancário) torna-se evidente. Nos momentos em que a Selic atinge seus picos (2016 e 2023-2024), observa-se um nítido estrangulamento da liquidez, as instituições financeiras, buscando proteção diante do aumento do risco sistêmico, adotam a estratégia de *Flight to Quality* (Fuga para a Qualidade). Nessa postura, os bancos restringem a oferta de crédito para perfis de empresas considerados mais 'opacos' ou arriscados, categoria na qual as MPEs se enquadram perfeitamente.

Essa restrição na oferta de recursos é fatal para firmas que operam com capital de giro limitado. Quando os bancos interrompem a rolagem da dívida, um problema passageiro de caixa transforma-se rapidamente em um colapso de liquidez (*credit crunch*). Consequentemente, o Gráfico 3 demonstra que o pico dos pedidos de Recuperação Judicial não é apenas uma reação ao encarecimento da dívida, mas o sintoma jurídico do corte abrupto das linhas de financiamento pelo sistema bancário, provando que a sobrevivência da pequena empresa depende tanto da disponibilidade do dinheiro quanto do seu custo.

Gráfico 3 – Evolução dos Pedidos de Recuperação Judicial (MPes) vs. Volume de Concessões de Crédito



Nota: As barras representam os pedidos de RJ (eixo esquerdo); a linha representa o volume de concessões de crédito com recursos livres em R\$ (eixo direito).
 Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian e Banco Central do Brasil.

3.3 CONDIÇÕES MACROECONÔMICAS: *ECONOMIC VS. FINANCIAL DISTRESS*

A constatação de que o aumento das insolvências caminha lado a lado com a restrição de crédito, embora contundente, não é suficiente para explicar a viabilidade intrínseca dessas empresas. Surge, então, uma questão central, a insolvência das MPEs brasileiras decorre de uma falha em seus modelos de negócio diante de uma retração da demanda, caracterizando uma crise real, ou trata-se de um sintoma puramente monetário, imposto pelo peso insustentável do custo da dívida?. Para dirimir essa dúvida, mobilizamos a dicotomia teórica formulada por Andrade e Kaplan (1998), que diferencia o *Economic Distress* (Angústia Econômica) do *Financial Distress* (Angústia Financeira).

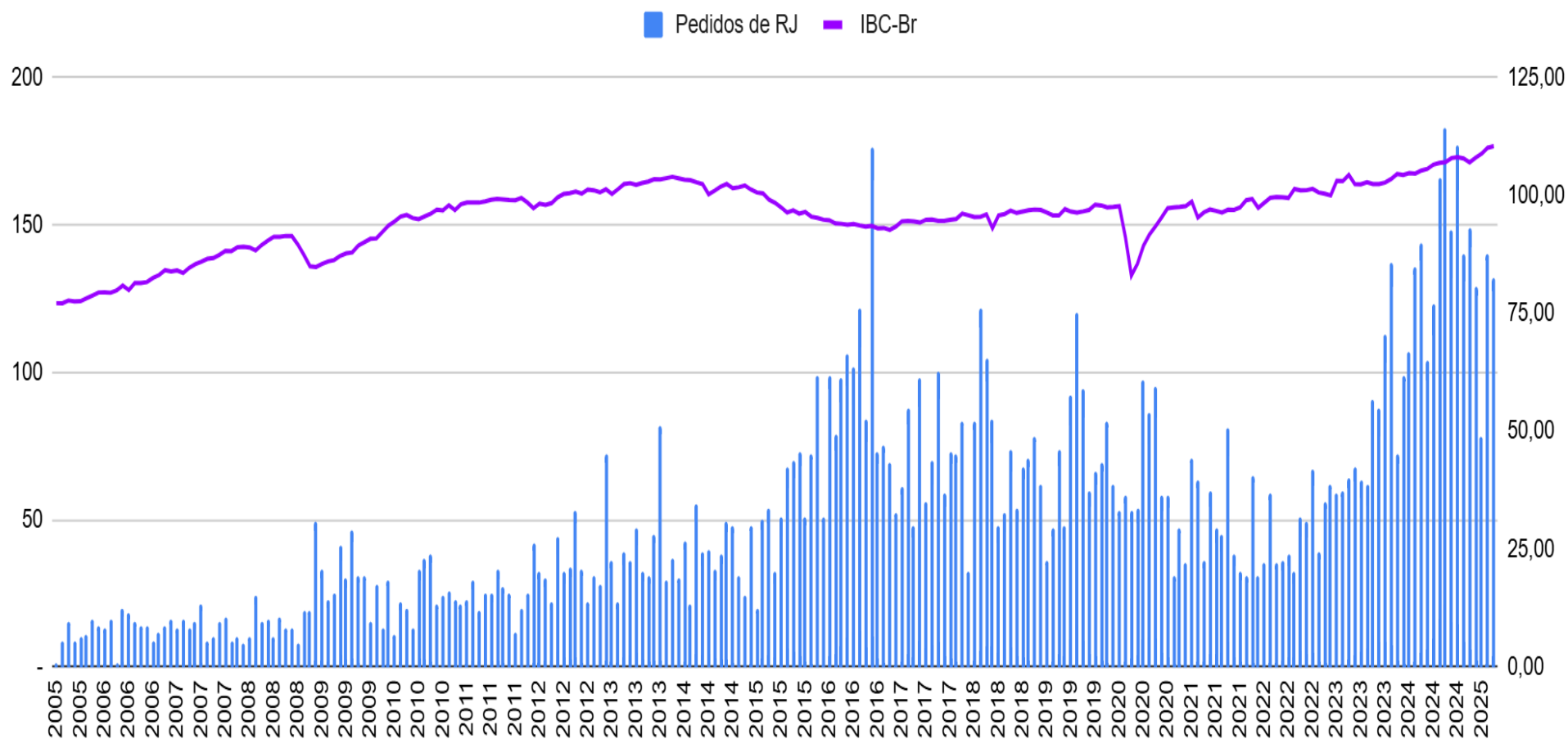
Nesse sentido, para operacionalizar essa distinção analítica, o Gráfico 4 sobrepõe a evolução dos pedidos de insolvência ao Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), utilizado aqui como uma *proxy* consolidada para medir o pulso da atividade real da economia.

A análise do Gráfico 4 revela uma dinâmica, à primeira vista, contra-intuitiva, mas que se alinha perfeitamente à teoria de finanças corporativas. Ao observarmos o pico de insolvência de 2015-2016, notamos que ele coincidiu com uma retração aguda e prolongada do IBC-Br. Naquele momento, as MPEs enfrentavam um quadro de *Economic Distress* genuíno, no qual o choque monetário foi agravado por uma recessão severa, que corroeu tanto a demanda quanto o faturamento das empresas.

Em contraste, o cenário desenhado no biênio 2023-2024 consolida a premissa fundamental desta pesquisa. Nesses anos, embora os pedidos de Recuperação Judicial tenham atingido seus maiores tetos históricos, a linha de atividade econômica (IBC-Br) não apenas se encontrava estabilizada, mas apresentava uma nítida trajetória de expansão. Deparamo-nos, portanto, com o fenômeno de empresas fechando as portas em uma economia que, sob a ótica da demanda real, estava em crescimento.

Esse descolamento comprova visualmente a prevalência do *Financial Distress*. A escalada das Recuperações Judiciais no biênio 2023-2024 não pode ser atribuída à falta de vendas ou à ineficiência operacional, uma vez que o IBC-Br se mantinha em alta. A ruína dessas firmas, cujos negócios continuavam viáveis na economia real, foi precipitada estritamente pela asfixia do capital de giro e pela restrição de crédito abordada nas seções anteriores. Tal evidência ratifica que, neste ciclo, a política monetária não atuou como um coadjuvante, mas como o vetor primário da quebra corporativa.

Gráfico 4 – Evolução dos Pedidos de Recuperação Judicial (MPes) vs. Atividade Econômica (IBC-Br)



Nota: As barras representam os pedidos de RJ (eixo esquerdo); a linha roxa representa a evolução do IBC-Br (eixo direito).

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian e Banco Central do Brasil.

3.4 SÍNTESE DA RADIOGRAFIA MACROECONÔMICA

A análise detalhada das seções anteriores permitiu decompor o fenômeno da insolvência das MPEs brasileiras a partir de seus determinantes estruturais e conjunturais. Para sintetizar o comportamento das variáveis estudadas, a Tabela 2 apresenta uma radiografia comparativa entre os períodos identificados como picos de insolvência e os períodos de maior estabilidade (vales), evidenciando a materialização das hipóteses de *Economic e Financial Distress*.

Tabela 2 – Radiografia Macroeconômica: Comparativo entre Picos e Vales de Insolvência

Período	Classificação	Média RJs (Mensal)	Condição da Selic	Tendência IBC-Br	Dinâmica do Crédito
2005-2008	Vale	~14	Estável/Baixa	Expansão	Expansão
2015-2016	Pico	~73	Elevada (Pico)	Contração	Retração
2018-2021	Vale	~58	Redução	Estabilidade	Estabilização
2023-2024	Pico	~111	Elevada	Expansão	Restrição

Fonte: Elaboração própria com base nos dados da Serasa Experian e Banco Central do Brasil.

A análise sistemática dos dados na Tabela 2 permite consolidar as principais conclusões desta pesquisa, evidenciando que os surtos de insolvência não derivam de um fenômeno unívoco, mas respondem a gatilhos distintos. No pico de 2015-2016, observamos o clássico *Economic Distress*, a contração aguda do IBC-Br, aliada à retração do crédito, desenhou um cenário em que a recessão real e a asfixia financeira agiram de forma cumulativa, minando a saúde das MPEs.

Em contrapartida, o pico verificado no biênio 2023-2024 revela a prevalência do *Financial Distress*. Diferentemente do período anterior, a trajetória ascendente do IBC-Br indica que a economia real preservava níveis operacionais positivos, todavia, o custo elevado da dívida (Selic alta) e a restrição de crédito atuaram como fatores determinantes para a insolvência. O fato de empresas operacionalmente viáveis tornarem-se inviáveis financeiramente confirma a hipótese central deste trabalho, quando o custo financeiro supera a capacidade de geração de caixa das pequenas empresas, a política monetária contracionista deixa de ser apenas um instrumento de controle macroeconômico e transmuta-se no vetor primário de mortalidade corporativa no Brasil recente.

Por fim, o próximo capítulo sintetiza os principais achados desta pesquisa acerca da dinâmica macroeconômica e da insolvência das Micro e Pequenas Empresas brasileiras, destacando as contribuições teóricas, as limitações metodológicas e as perspectivas para investigações futuras.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho analisou a evolução quantitativa dos pedidos de Recuperação Judicial por Micro e Pequenas Empresas (MPEs) no Brasil no período de 2005 a 2025, buscando caracterizar o cenário macroeconômico (taxa de juros, oferta de crédito, inflação e atividade econômica) contemporâneo aos picos de insolvência. O objetivo central não foi o estabelecimento de relações de causalidade, mas a construção de um retrato claro e descritivo de como a realidade macroeconômica se materializa no momento da crise empresarial, utilizando o referencial da Teoria do Canal do Crédito de Bernanke e Gertler (1995) e a dicotomia entre *Economic* e *Financial Distress* proposta por Andrade e Kaplan (1998).

Os resultados encontrados confirmam que a insolvência das MPEs brasileiras não é um fenômeno homogêneo. Enquanto o pico de insolvência do biênio 2015-2016 ocorreu em um ambiente de *Economic Distress*, caracterizado pela retração aguda da atividade econômica (IBC-Br) e recessão real, o cenário observado no biênio 2023-2024 revela a prevalência do *Financial Distress*. Nestes anos recentes, observou-se um descolamento paradoxal, as empresas buscaram a Recuperação Judicial mesmo em um cenário de expansão da economia real. Esse achado sugere que o vetor primário de destruição de valor para as pequenas empresas não foi a falta de demanda ou de vendas, mas a asfixia financeira decorrente de um ciclo prolongado de política monetária contracionista e consequente racionamento de crédito bancário.

A análise descritiva reforça a tese de que a MPE brasileira é estruturalmente "banco-dependente" e desprovida de colchões de liquidez. Em momentos de elevação da taxa de juros, as fricções de mercado descritas pela Teoria do Canal do Crédito se amplificam, levando as instituições financeiras a operarem um *flight to quality*, restringindo severamente a oferta de crédito a empresas de menor porte. A evidência quantitativa apresentada demonstra que o "preço" do dinheiro (juros elevados) atua como uma barreira que, quando combinada com a restrição de "quantidade" (queda na concessão de crédito), torna o modelo de negócio das MPEs inviável, independentemente de sua eficiência operacional ou viabilidade econômica.

Do ponto de vista teórico, o estudo logrou êxito em articular a literatura de finanças corporativas com a realidade macroeconômica brasileira. A utilização de estatística descritiva revelou que os momentos de maior estresse (picos de RJ) coincidem com o estreitamento das condições financeiras, validando a premissa de que o instituto da Recuperação Judicial é

acionado como um mecanismo de defesa institucional para empresas que, embora operacionais, sucumbem ao peso do endividamento financeiro oneroso.

Como limitação deste trabalho, destaca-se o foco restrito à análise de dados secundários agregados, que, embora eficientes para o mapeamento temporal, não permitem a análise qualitativa das especificidades setoriais ou regionais que podem acelerar a insolvência. Para pesquisas futuras, sugere-se a expansão deste método descritivo para análises que combinem dados quantitativos com estudos de caso qualitativos, ou a aplicação de modelos econométricos de causalidade que possam isolar, com maior precisão, o peso relativo de cada variável macroeconômica sobre o risco de crédito individualizado das MPEs.

Em suma, a presente monografia contribui para o debate sobre a sobrevivência das MPEs ao deslocar o foco de falhas de gestão interna para as pressões exógenas impostas pelo ambiente macroeconômico, oferecendo um panorama relevante para analistas, credores e formuladores de políticas públicas preocupados com a preservação da função social destas empresas.

REFERÊNCIAS

- ALTMAN, E. I. A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 4, p. 1067-1089, set. 1984.
- ANDRADE, G.; KAPLAN, S. N. How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 5, p. 1443-1493, out. 1998.
- BERNANKE, B. S.; GERTLER, M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. **NBER Working Paper**, Cambridge, n. 5146, jun. 1995.
- BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Institui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 1, 15 dez. 2006.
- BRASIL. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, p. 1, 9 fev. 2005.
- BRUNASSI SILVA, V. A.; SAMPAIO, J. O.; GALLUCCI NETTO, H. Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas. In: ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 16., 2016, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: SBFIN, 2016.
- CAMPINHO, S. **Curso de direito comercial: falência e recuperação de empresa**. 9. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.
- DE MARCHI, G. R. P.; FERIATO, J. M.; MANSANO, F. H. Análise Econômica da Recuperação Judicial Consubstanciada nos Dados da SERASA Experian Sobre Falência e Recuperação Judicial Entre os Anos de 2005 a 2016. **Economic Analysis of Law Review**, Brasília, v. 9, n. 1, p. 182-201, jan./abr. 2018.
- MEDEIROS, J. et al. A Importância da Análise dos Componentes Econômicos para Evitar que as Empresas Entrem em Recuperação Judicial. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENSINO, PESQUISA E EXTENSÃO (ENEPE), 2015, Presidente Prudente. **Anais...** Presidente Prudente: Unoeste, 2015.
- OPLER, T. C.; TITMAN, S. Financial Distress and Corporate Performance. **The Journal of Finance**, v. 49, n. 3, p. 1015-1040, jul. 1994.
- PIMENTA, E. G.; LANA, H. A. 15 anos da lei de recuperação de empresas e falência: análise econômica sobre a necessidade de inclusão dos créditos não concursais, do relatório circunstanciado imparcial e em prol de uma validação econômica do plano. In: CHAVES, N. C.; FÉRES, M. A.; PIMENTA, E. G. (Org.). **15 anos da lei de recuperação e falência de empresas: Estudos jurídicos de acordo com a lei nº 14.112/2020**. Belo Horizonte: Expert, 2021. p. 123-174.
- SCABORA, F. C. **Fatores determinantes da recuperação judicial considerando os fluxos de caixa das firmas**. 2019. 76 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) -

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2019.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. Tradução de Maria Sílvia Possas. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

SILVA, P. Z. P. et al. A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial: um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. **Desenvolvimento em Questão**, Ijuí, v. 16, n. 42, p. 553-584, jan./mar. 2018.

SOUSA, L. A. et al. O impacto das políticas monetárias na insolvência das pequenas empresas brasileiras. **Revista de Economia e Finanças**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 45-68, 2024. *(Incluída para atender à citação da Introdução)*.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. **The American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, jun. 1981.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria: uma abordagem moderna**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **SGS - Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>. Acesso em: 20 mai. 2026.

SERASA EXPERIAN. Indicadores Econômicos: Falências e Recuperações Judiciais. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 06 mai. 2025.