

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA DA INDÚSTRIA E DA  
TECNOLOGIA

**POBRES POR DÍVIDA: O ENDIVIDAMENTO FAMILIAR E AS  
ESTATÍSTICAS DE POBREZA ENTRE 2008 E 2018 – UMA ANÁLISE A  
PARTIR DA PESQUISA DE ORÇAMENTOS FAMILIARES**

Pedro Rubin Costa

Rio de Janeiro

2023

Pedro Rubin Costa

**POBRES POR DÍVIDA: O ENDIVIDAMENTO FAMILIAR E AS  
ESTATÍSTICAS DE POBREZA ENTRE 2008 E 2018 – UMA ANÁLISE A  
PARTIR DA PESQUISA DE ORÇAMENTOS FAMILIARES**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Maria Helena Lavinas de Morais

Rio de Janeiro

2023

## FICHA CATALOGRÁFICA

C837p Costa, Pedro Rubin.

Pobres por dívida: o endividamento familiar e as estatísticas de pobreza entre 2008 e 2018 – uma análise a partir da pesquisa de orçamentos familiares / Pedro Rubin Costa. – 2023.

123 f.

Orientador: Maria Helena Lavinias de Moraes.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária: Luiza Hiromi Arao CRB/7 – 6787

Biblioteca Eugênio Gudin/CCJE/UFRJ

Pedro Rubin Costa

**POBRES POR DÍVIDA: O ENDIVIDAMENTO FAMILIAR E AS  
ESTATÍSTICAS DE POBREZA ENTRE 2008 E 2018 – UMA ANÁLISE A  
PARTIR DA PESQUISA DE ORÇAMENTOS FAMILIARES**

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Indústria e da Tecnologia do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Maria Helena Lavinias de Moraes

Rio de Janeiro, 13 de abril de 2023.

---

Orientadora: Maria Helena Lavinias de Moraes

Universidade Federal do Rio de Janeiro

---

Eliane Cristina de Araújo Sbardellati

Universidade Estadual de Maringá

---

Fernando Gaiger Silveira

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

---

Norberto Montani Martins

Universidade Federal do Rio de Janeiro

## AGRADECIMENTOS

A meus pais Marcia e Marcelo, meus avós Rosete e José e toda a minha família pelo amor, carinho e apoio.

À minha orientadora Lena Lavinias, pelos ensinamentos, pela confiança e todos os comentários e conselhos ao longo dessa trajetória que vem desde a graduação.

À CAPES, pelo suporte financeiro que me foi concedido.

Ao corpo docente do PPGE – UFRJ, especialmente Ricardo Bielschowski, Esther Dweck, Denise Gentil, Fabio Freitas e Ricardo Summa. Aos dois últimos também pela lembrança de que a UFRJ é uma casa para mim.

A André Aranha, meu grande amigo, por todas as conversas e ideias que podemos trocar na vida e no mestrado.

A Lucas Bressan, Ana Carolina Cordilha e Eliane Araújo, por todos os trabalhos que pude participar junto a vocês. A Norberto Martins, Carlos Ocké-Reis e todos do Grupo de Pesquisa de Financeirização e Política Social, pelos debates e textos apresentados. A Fernando Gaiger (IPEA) e Danielle Carusi (UFF), pela oportunidade de ministrar o curso sobre a POF na UFF. A Leonardo Oliveira (IBGE) e André Martins (IBGE), pela ajuda com a POF. A Pedro Gomes Andrade (UFRJ) e Ana Camila Ribeiro Pereira (FGV/SP), com quem tive o primeiro contato com a POF, no curso que ministraram em 2019.

A Thomás Jagoda e Charles Kubudi, por me ensinarem a programar. A Vinícius Balassiano, Leonardo Gorodovits e Henrique Hadid, por tirarem minhas dúvidas sobre os mercados financeiros em geral. Aos amigos e amigas do mestrado Bruno Farina, Kethelyn Ferreira, Michelle Malher e Carol Muylaert, da UFRJ, e Gabriel Poveda, da USP, pelo suporte e parceria nessa etapa. A Adriana Fontes e todos da Macroplan, a Marcio Lopes e todos do Ipeadata e a Manoel Pires.

A meus amigos e amigas: Iuri Brito, Guilherme Lirio, Giuliana Mordente, Flavio Chigres-Lessa, Larissa Barat, Guilherme May, Victor Palatnik, Dudu Sztajn, Luis Henrique Liberman, Dora Ghelman, Maira Pogorelsky, Suzy Bedoucha, Leonardo Leitão, Daniel Disitzer, Patricia Pillar, Zico e muitas outras pessoas.

## RESUMO

O endividamento das famílias é uma característica definidora do capitalismo contemporâneo. Além do aumento na relação entre dívida e renda, observa-se também a crescente incorporação da população de baixa renda e uma maior participação do crédito como elemento central à reprodução social das famílias. Tal processo está inserido em um contexto mais amplo de transformação do capitalismo – a financeirização – no qual as finanças, seus mecanismos e lógica ocupam posição de destaque na organização do sistema. No Brasil, o saldo de crédito às famílias se expandiu velozmente a partir de 2003 e contou com participação fundamental do crédito consignado. Esse primeiro momento de ampliação do crédito ocorreu em um contexto de crescimento econômico e redução da pobreza. Após um breve hiato, ocasionado pela recessão de 2015-2016, o crédito às famílias volta a crescer, agora em uma conjuntura de baixo crescimento e ampliação da pobreza, evidenciando que as dívidas se tornaram um elemento estrutural da sociedade brasileira. Essa transformação torna necessária a discussão sobre a adaptação de índices econômicos e sociais, para que permaneçam capazes de retratar, adequadamente, as condições de vida da população. Esse trabalho pretende contribuir para a discussão dos efeitos do endividamento sobre um indicador social específico: a pobreza. A partir dos dados de rendimentos e despesas disponíveis na Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF – IBGE) 2008-2009 e 2017-2018, construiu-se uma nova medida de renda – a renda disponível não comprometida. Esse novo indicador é calculado pela dedução de impostos, tributos e dos gastos com serviços das dívidas sobre a renda monetária bruta, a fim de obter uma medida mais precisa dos recursos disponíveis para a aquisição de bens e serviços no período corrente. A comparação da pobreza medida, de um lado, pela renda disponível e, de outro, pela renda disponível não comprometida, permite quantificar o impacto do endividamento sobre a pobreza e identificar um grupo social negligenciado: os “pobres por dívida”. Isto é, aqueles que só são entendidos como pobres quando se incorpora os efeitos do endividamento sobre sua renda. Os resultados obtidos sugerem que se trata de um contingente social significativo e em expansão, tornando necessário o debate acerca das políticas de combate e mitigação da pobreza no país.

**Palavras-chave:** Financeirização; Pobreza; índices FGT; Endividamento das famílias; Comprometimento de renda; Pesquisa de Orçamentos Familiares.

## ABSTRACT

Household debt is an important characteristic of contemporary capitalism. Besides the rise in debt-to-income ratio, we can observe the growing incorporation of low-income population and the increased role of credit as a central element in household's social reproduction. Such process is embedded in a wider context of transformation of capitalism – financialization – in which finance, its mechanisms and logics occupy a prominent position in the organization of the economic system. In Brazil, the credit outstanding to households rapidly grew since 2003, relying in the fundamental participation of payroll loans. This first stage of credit expansion took place in a context of economic growth and poverty reduction. After a brief hiatus caused by the 2015-2016 recession, household credit increases again, now at a time of virtual stagnation and increase in poverty, showing that debt have become a structural element of Brazilian society. This transformation makes it necessary to discuss the adaptation of economic and social indexes so that they remain able to adequately portray people's living conditions. As such, this study intends to contribute to the discussion of the effects of indebtedness on a specific social indicator: poverty. Based on income and expenditure data available in the 2008-2009 and 2017-2018 editions of the Consumer Expenditure Survey (POF – IBGE), a new measure of income was constructed – the uncommitted disposable income. This new indicator is calculated by deducting taxes, duties, and debt service expenditure from gross monetary income in order to obtain a more accurate measure of the resources available for the purchase of goods and services in the current period. The comparison of poverty measurement using, on the one hand, disposable income, and on the other hand, uncommitted disposable income, allows us to quantify the impact of indebtedness on poverty and to identify a neglected social group: the "debt poor". That is, those who are only understood as poor when the effects of indebtedness on their income are incorporated. The results obtained suggest that this is a significant and growing social contingent, making it necessary to debate policies to combat and mitigate poverty in the country.

**Keywords:** Financialization; Poverty; FGT indexes; Household debt; Debt-service ratio; Consumer Expenditure Survey.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Saldo de crédito em % PIB acumulado em 12 meses .....	15
Gráfico 2 – Taxa de juros (% ao ano) do Crédito Pessoa Física – Diversas modalidades .....	17
Gráfico 3 – Prazo médio (meses) do Crédito Pessoa Física – Diversas modalidades....	18
Gráfico 4 – Saldo de crédito total e consignado, variação real (IPCA). Base 100 = 01/2004 .....	19
Gráfico 5 – Endividamento (% da renda acumulada em 12 meses) e Comprometimento de renda com serviço das dívidas (% da média móvel trimestral da renda).....	20
Gráfico 6 – Linha de Pobreza Extrema segundo os critérios de elegibilidade do PBF e do PBSM, em R\$ constantes de 10/2003 (IPCA).....	27
Gráfico 7 – Linha de Pobreza Extrema segundo os critérios de elegibilidade do PBF e do PBSM, em % do salário mínimo .....	27
Gráfico 8 – Spread da taxa de juros média ao mês de cada modalidade do crédito consignado em relação ao consignado total .....	42
Gráfico 9 – Proporção de pobres (P0) a partir das três definições de renda.....	98
Gráfico 10 – Hiato normalizado da renda (P1) a partir das três definições de renda....	99
Gráfico 11 – Hiato normalizado quadrático da renda (P2) a partir das três definições de renda .....	100
Gráfico 12 – Diferença entre valores de P0 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano .....	101
Gráfico 13 – Proporção de pobres por dívida no total de pobres (a partir da RDNC) .	102
Gráfico 14 – Número de pobres por dívida (mil pessoas).....	103
Gráfico 15 – Diferença entre valores de P1 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano .....	103
Gráfico 16 – Diferença entre o total necessário para erradicar a pobreza quando calculado pela renda disponível e pela RDNC, por ano (em R\$ milhões de 12/2021) .....	104
Gráfico 17 – Decomposição entre efeitos estático e dinâmico da diferença de P1 calculado pela renda disponível e RDNC, por ano .....	105
Gráfico 18 – Diferença entre valores de P2 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano .....	106



Gráfico 19 – Decomposição entre efeitos estático e dinâmico da diferença de P1 calculado pela renda disponível e RDNC, por ano .....	106
--	-----

### **LISTA DE TABELAS**

Tabela 1 – Proporção de pessoas pobres (a partir da renda domiciliar per capita), diversas linhas de pobreza .....	24
Tabela 2 – Estatísticas descritivas da POF 2008-2009 e 2017-2018.....	94
Tabela 3 – Pobres e pobres por dívida com linha de pobreza de R\$ 200,00.....	108
Tabela 4 – Pobres e pobres por dívida com linha de pobreza de R\$ 495,00.....	109

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	11
<b>1.1 Introdução</b> .....	13
<b>1.2 A economia brasileira entre 2003 e 2018</b> .....	29
<b>1.2.1 Brasil entre 2003 e 2014: crescimento e desaceleração, expansão do crédito e queda na pobreza</b> .....	30
<b>1.2.2 Brasil a partir de 2015: recessão econômica, estagnação e retomada do crédito e piora nos índices sociais</b> .....	39
<b>1.3 Colateralização da política social – a liga que faltava à produção da dívida</b> .....	41
<b>2. Financeirização: interpretando o crescente domínio das finanças sobre a economia e seus efeitos</b> .....	51
<b>2.1 Introdução</b> .....	51
<b>2.2 Conceituação de uma categoria em disputa: o que é financeirização?</b> .....	55
<b>2.3 Financeirização nos países periféricos</b> .....	63
<b>2.4 Financeirização, reprodução social e endividamento</b> .....	69
<b>3. “Pobres por dívida”: uma análise de como o endividamento afeta as estatísticas de pobreza no Brasil</b> .....	79
<b>3.1 Introdução</b> .....	79
<b>3.2 Aspectos teóricos da mensuração da pobreza</b> .....	81
<b>3.3 Incorporando o endividamento</b> .....	91
<b>3.4 Base de dados e metodologia</b> .....	94
<b>3.5 Resultados</b> .....	97
<b>3.5.1 A evolução da pobreza monetária no Brasil entre 2008-2009 e 2017-2018</b> .....	97
<b>3.5.2 O impacto do endividamento sobre a pobreza em 2008-2009 e 2017-2018</b> .....	100
<b>3.5.3 Os pobres por dívida</b> .....	107
<b>3.5.4 Conclusão e crítica aos resultados</b> .....	110
<b>CONCLUSÃO</b> .....	112
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	114

## INTRODUÇÃO

Em 2020, a Assembleia-Geral da ONU publicou o relatório *Private debt and human rights* (UN 2020), reconhecendo que as dívidas privadas podem ser causa e/ou consequência de violações de direitos humanos. Adicionalmente, entende que o aumento no endividamento das famílias é causado tanto por fatores do lado da oferta de crédito, como desregulamentação e financeirização, quanto pela reconfiguração da oferta de bens e serviços necessários à reprodução, fazendo com que as dívidas ocupem o vácuo deixado pela negligência do Estado. O FMI, por sua vez, no relatório *Global Financial Stability Report* (IMF 2017), indica que o crescimento da dívida das famílias pode resultar em instabilidade financeira, reduzindo o crescimento, o consumo e o emprego, além de ampliar os riscos de crises bancárias. Esses dois exemplos simbolizam um distanciamento da ideia de que a ampliação do acesso ao crédito (e, mais amplamente, das finanças em geral) seria um bem em si mesmo, expresso por Shiller (2003, pp. 2): “*finance must be for all of us*”; e pelo Banco Mundial (2008): “*access to finance helps to equalize opportunities and reduce inequalities*”.

A ampliação do endividamento das famílias, que ocorre tanto de maneira intensiva (com aumento das métricas de endividamento) quanto extensiva (incluindo no circuito do crédito famílias antes excluídas), está inserida em um contexto mais amplo de transformação do capitalismo, denominado financeirização (e, conseqüentemente, capitalismo financeirizado). Embora haja debate acerca da definição e do escopo representado pelo termo, ele busca representar um conjunto de fatores que são resultado de uma maior proeminência das finanças, seus mecanismos e suas lógicas sobre a economia e a sociedade.

O Brasil não ficou de fora dessas tendências, tendo apresentado, principalmente a partir de 2002, crescimento quase que contínuo do endividamento das famílias, que em 2022 supera 50% da renda acumulada em 12 meses. Apesar de iniciativas como a “Lei do Superendividamento” (Lei nº 14.181/2021), a discussão sobre o endividamento, suas medidas e suas conseqüências ainda é embrionária no país, assim como o desenvolvimento de bases de dados adequadas para mensurar este indicador, especialmente em conjunto com outras medidas como o desemprego, a renda e a inflação. Em particular, as pesquisas domiciliares não contemplam adequadamente esse fenômeno.

Ao mesmo tempo em que o endividamento se tornava dimensão central na sociedade brasileira, a pobreza apresentou significativa variação no século XXI,

combinando períodos de queda (particularmente até 2015) e retomada do crescimento (de 2015 em diante, exceto por alguns meses de 2021 por conta dos auxílios monetários do combate à Covid-19). No entanto, a pobreza é medida por meio da renda ou da renda disponível das famílias, sem qualquer consideração ao endividamento, que tem sido utilizado, muitas vezes, para aquisição de alimentos, vestuário, educação e saúde (entre outros). Como esses bens são não duráveis, o consumo é imediato, enquanto o pagamento ocorre em diversos períodos. Efetivamente, o consumo passado reduz o consumo corrente, e isso não está retratado nas medidas de pobreza.

Este trabalho, portanto, se insere na interseção entre esses dois fenômenos. Por um lado, entende que o endividamento é uma realidade da população brasileira, particularmente (de forma inédita) da de baixa renda. Assim, a adaptação de índices é necessária para evitar que estes fiquem anacrônicos, incapazes de retratar os fenômenos para os quais foram desenhados. Por outro, propõe que a variável relevante para mensuração da pobreza seja capaz de retratar o poder de compra corrente e, assim, devem ser descontados os valores pagos como serviço de dívidas passadas. Cria-se, assim, a renda disponível não comprometida (RDNC), que serve de base para medir a pobreza levando em conta o endividamento. A distinção entre medir a pobreza pela RDNC ou pela renda disponível cria um contingente de pessoas que possuem renda acima da linha de pobreza, mas, uma vez descontados os efeitos do endividamento, têm RDNC abaixo da linha da pobreza. Estão, portanto, em situação de pobreza, por conta das dívidas, ao mesmo tempo que não são entendidos como pobres, pois as medidas consagradas de pobreza não levam em conta o endividamento. Tal grupo está à margem da proteção social no país.

Este trabalho está dividido em três capítulos, além desta introdução. O primeiro discute a história recente do país, demonstrando o papel central do endividamento na sociedade e na atuação econômica levada a cabo a partir de 2002. O segundo capítulo apresenta o fenômeno mais amplo da financeirização, expondo o debate acerca de suas definições, seus efeitos e particularidades, com ênfase às particularidades de países periféricos e o endividamento e a reprodução social. Por fim, o capítulo 3 revisa as principais medidas de pobreza, apresenta a RDNC e estima a pobreza brasileira com e sem o endividamento, através da Pesquisa de Orçamentos Familiares 2008-2009 e 2017-2018. A conclusão propõe uma reflexão sobre o futuro das políticas sociais e possíveis passos adiante para melhor captar o endividamento na mensuração da pobreza.

## 1. Endividamento e pobreza no Brasil contemporâneo

### 1.1 Introdução

Em meio às inúmeras modificações na estrutura socioeconômica brasileira que ocorreram ao longo das duas primeiras décadas do século XXI, a penetração do sistema bancário-financeiro é, sem dúvida, um dos elementos mais importantes. Dentro desse movimento que atinge a população como um todo, merece destaque a forte participação das pessoas e famílias na base da distribuição de renda, antes à margem dos mecanismos financeiros formais – o que foi inicialmente denominado de “inclusão financeira” pelo Banco Central, posteriormente dando lugar à noção de “cidadania financeira”<sup>1</sup>.

Importante ressaltar que este não é um processo unicamente brasileiro – ao contrário, há um contexto internacional que não pode ser negligenciado. De acordo com Lavinias (2017), pelo menos desde 2000, com o arcabouço de proteção social denominado *social risk management*, existem propostas de inserção da população de baixa renda aos mecanismos financeiros. Tal estratégia seria baseada na redução do papel do Estado como provedor de bem-estar, sendo substituído por produtos financeiros, a fim de proteger contra riscos cada vez mais difíceis de serem previstos. Mader (2018) destaca também o papel das microfinanças nesse processo. Essa promoção das finanças não se limitou às classes médias de países em desenvolvimento, sendo estendida às populações e aos países mais pobres, por meio de programas de inclusão e educação financeira (Soederberg 2013, Santos 2017).

Após a crise financeira de 2008, cujo estopim foi justamente a crescente interconexão entre a base da distribuição de renda e os circuitos financeiros internacionais (Lapavitsas 2009), diversas instituições multilaterais (G20, Banco Mundial, FMI entre outros)<sup>2</sup> propuseram a inclusão financeira como forma de mitigar os efeitos de crises sobre as populações mais vulneráveis. Dobra-se assim a aposta: mais finanças para mitigar os efeitos causados pelas finanças, mesmo que haja forte questionamento acerca dos efeitos positivos da inclusão financeira (Lavinias 2017, Mader 2018). Como exemplo, World Bank (2014, pp. 1) afirma: “*The heightened interest reflects a better understanding of the importance of financial inclusion for economic and social development. It indicates*

---

<sup>1</sup> De acordo com o Banco Central, “cidadania financeira é o exercício de direitos e deveres que permite ao cidadão gerenciar bem seus recursos financeiros”, e “se dá por meio de um contexto de inclusão financeira, de educação financeira, de proteção ao consumidor de serviços financeiros e da participação no diálogo sobre o sistema financeiro” (2018, pp. 7)

<sup>2</sup> Ver por exemplo G20 (2010), Demirgüç-Kunt et al. (2008) e World Bank (2014).

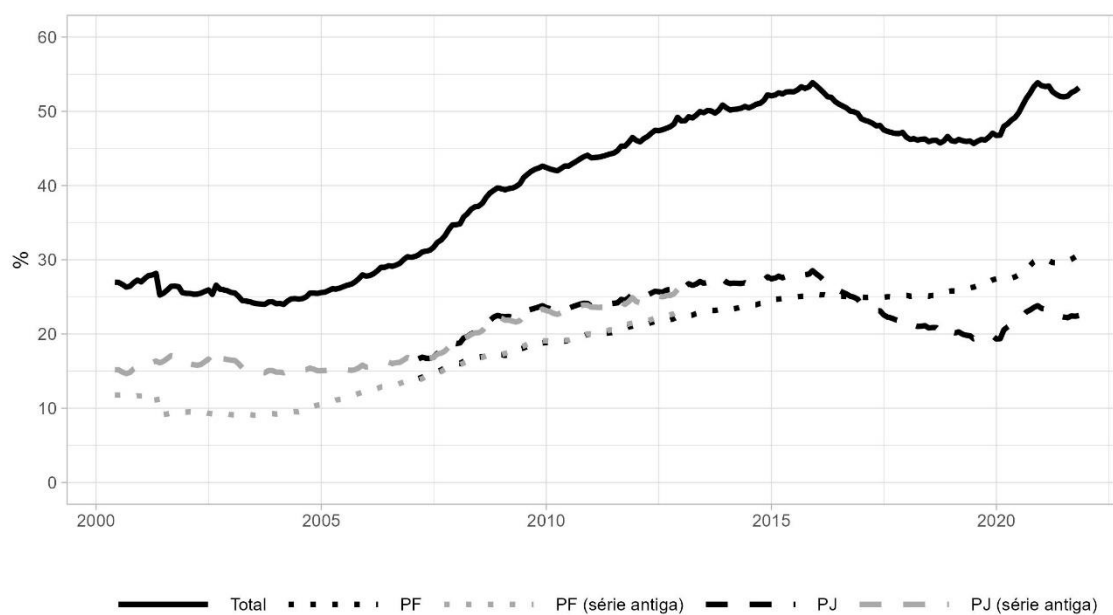
*a growing recognition that access to financial services has a critical role in reducing extreme poverty, boosting shared prosperity, and supporting inclusive and sustainable development.*”Para ilustrar a crescente penetração das finanças na sociedade brasileira, os dados do Sistema Gerador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil (SGS) indicam que, em 2020, o percentual de adultos com relacionamento bancário chegou à quase totalidade, atingindo 94,7% (contra apenas 60,8% em 2005). Em termos absolutos, o número quase dobrou, passando de 81 para 159 milhões<sup>3</sup>. Dentre os 75,2 milhões de indivíduos inscritos no Cadastro Único do Programa Bolsa Família em dezembro de 2020 (famílias com renda até meio salário mínimo per capita ou até 3 salários mínimos no total) são 44,8 milhões de adultos beneficiários com contas bancárias (aproximadamente 60%). Contemplando todo o sistema financeiro, são 64,9 milhões de relacionamentos (incluindo bancos, instituições de pagamento, instituições de crédito e cooperativas). Mesmo que nesse segundo grupo haja a possibilidade de dupla contagem, com uma mesma pessoa tendo relacionamento com instituições de segmentos distintos, trata-se de um número elevado para os inscritos no Cadastro Único – isto é, a parcela com os menores rendimentos da população, vivendo reconhecidamente em elevados níveis de destituição.

Seguindo essa tendência, o mercado de crédito é parte integrante desse processo de integração. Como pode ser visto no Gráfico 1, o crédito total em % PIB mais que dobrou entre 2000 e 2015, enquanto o crédito Pessoa Física cresceu 150% nesse período. Particularmente relevante é que, a partir de novembro de 2016, o crédito PF supera, pela primeira vez na série histórica, o crédito Pessoa Jurídica no Brasil, evidenciando a importância desse segmento.

---

<sup>3</sup> Respectivamente, séries 25126 e 25127.

Gráfico 1 – Saldo de crédito em % PIB acumulado em 12 meses



Fonte: Banco Central, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS).

A partir de um recorte de renda, os dados do Sistema de Informações de Crédito (SCR) do Banco Central indicam que o saldo de crédito para tomadores com renda de até 2 salários mínimos representa, em outubro de 2021, cerca de 22,8% do saldo total de crédito PF. O Relatório de Cidadania Financeira (RCF) de 2021, elaborado também pelo BCB (Banco Central 2021), por sua vez, revela que, em 2020, 50% dos tomadores de crédito com informações no SCR tinham renda individual mensal abaixo de R\$ 1,5 mil. Já o RCF de 2018 indica que, em 2017, as faixas de renda de até 1 e até 2 salários mínimos representavam, respectivamente, cerca de 18% e 50% do total de tomadores, evidenciando a forte presença da população na base da distribuição de renda nas operações de crédito. Contudo, a penetração do crédito nessas faixas de renda ainda é baixa (atingindo apenas 11% do universo de pessoas com renda domiciliar per capita de até 1 salário mínimo) – portanto, a incorporação da população de baixa renda ao mercado creditício, apesar dos alarmantes resultados, ainda é um processo em curso, muito distante de estar em seu limite.

Existem ainda outras fontes que permitem observar a alta relevância das famílias de baixa renda e pobres para o saldo de crédito no Brasil. Uma destas é o Indicador Serasa Experian de Demanda do Consumidor por Crédito (Serasa Experian 2022), que divide a população em 6 faixas de renda pessoal mensal e analisa a demanda por crédito de cada faixa, tomando a média de cada uma em 2008 como referência. Em 144 dos 180 meses

entre janeiro de 2007 e dezembro de 2021 (duração da série), a maior demanda por crédito é a do segmento com a menor renda pessoal mensal: de até R\$ 500,00. Em particular, esse fato é verdade para todos os meses desde maio de 2010. Ainda, em 80 de 180 meses, esse mesmo grupo apresentou a maior variação da demanda por crédito acumulada em 12 meses. Já a Pesquisa Nacional de Endividamento e Inadimplência do Consumidor (PEIC-CNC 2022) afirma que o total de famílias endividadas no Brasil chegou a 74,5% em dezembro de 2021. Tomando o grupo com renda total de até 10 salários mínimos, esse montante chega a 78% (contra 64,2% daquelas com renda superior a 10 salários mínimos).

Além do grande número de pessoas e dos altos valores monetários apresentados acima, um outro fator importante é a composição da carteira do crédito PF. De um total de aproximadamente R\$ 2,7 trilhões em outubro de 2021 (último dado disponível), o crédito habitacional representava cerca de 30,4%, enquanto modalidades relacionadas ao consumo (pessoal consignado e não consignado e cartão de crédito) atingiam 40,6% no período, além de 13,8% de rural e agroindustrial e 9% de veículos (SCR 2022). Essa divisão corrobora as observações do *Global Financial Stability Report* (IMF 2017), de que a dívida hipotecária representava, de maneira geral, menos de 1/3 do total da dívida das famílias em economias emergentes (contra 50% nas economias avançadas) sendo o restante composto principalmente por crédito de consumo. Esses números representam uma baixa conexão entre endividamento e acumulação de ativos, aumentando a vulnerabilidade financeira das famílias.

Analisando os dados apenas de tomadores com renda pessoal de até 2 salários mínimos (inclusive sem rendimento), cuja carteira representava 22,8% do total de crédito em outubro de 2021<sup>4</sup>, é possível perceber um aumento do percentual do crédito habitacional, que passa a responder por 40,8% do total (contra média de 15,5% em 2013). Por outro lado, a parcela relativa a cartão de crédito e crédito pessoal é de 44,6% em outubro de 2021, similar à média de 2013. No entanto, quando consideramos apenas o crédito não habitacional, a parcela de cartão de crédito e crédito pessoal vai de 52,8% na média de 2013 para mais de 75% em outubro de 2021. Há, dessa forma, um movimento

---

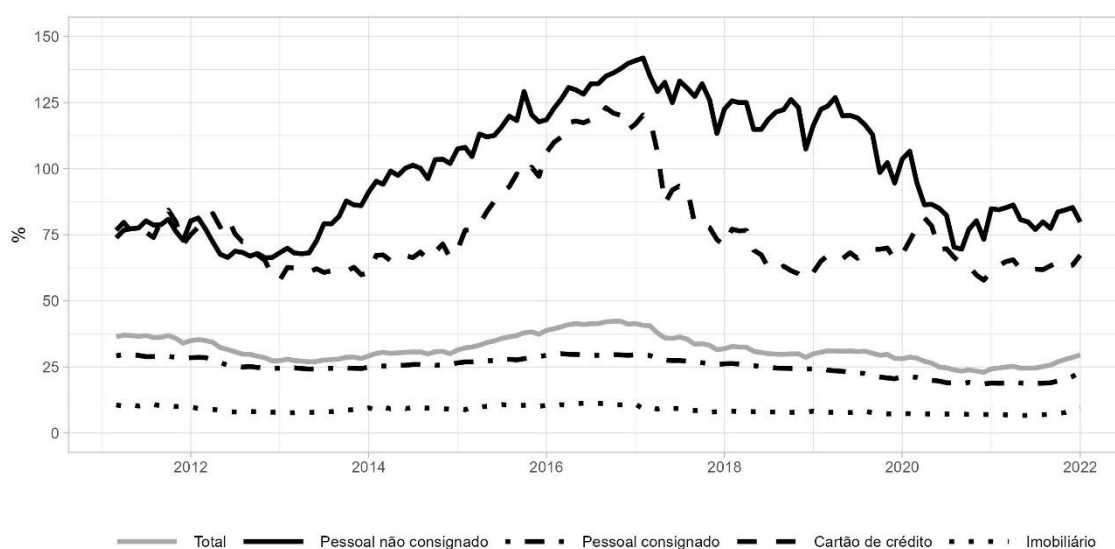
<sup>4</sup> Ao longo de 2021, a parcela do saldo de crédito de tomadores com renda de até 2 salários mínimos se manteve estável em torno de 22,8% até novembro, quando caiu para 17,7%. Essa queda, de 4 pontos percentuais, é explicada totalmente pelos tomadores sem rendimento, que passaram de 5,6% para 0,4% do total de crédito entre outubro e novembro de 2021. Essa variação, por sua vez, se dá inteiramente por uma queda no crédito habitacional desse segmento.



contraditório: ao mesmo tempo em que aumenta a parcela associada à acumulação de ativos físicos, o restante da carteira está mais concentrado no crédito de consumo.

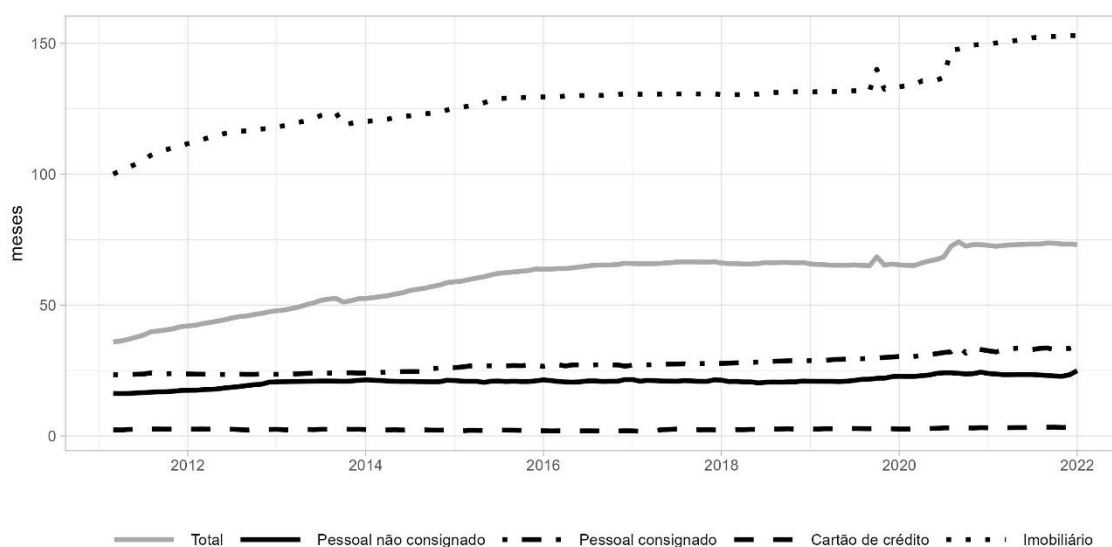
Dois pontos importantes relacionados à composição do crédito são as taxas de juros e os prazos das diferentes modalidades. Como pode ser observado nos Gráficos 2 e 3, os contratos de crédito imobiliário são mais longos e têm menores taxas de juros do que créditos associados ao consumo. Assim, para um dado valor de empréstimos, uma maior parcela de consumo está associada a maiores prestações mensais relativas ao serviço das dívidas contraídas.

Gráfico 2 – Taxa de juros (% ao ano) do Crédito Pessoa Física – Diversas modalidades



Fonte: Banco Central, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS).

Gráfico 3 – Prazo médio (meses) do Crédito Pessoa Física – Diversas modalidades



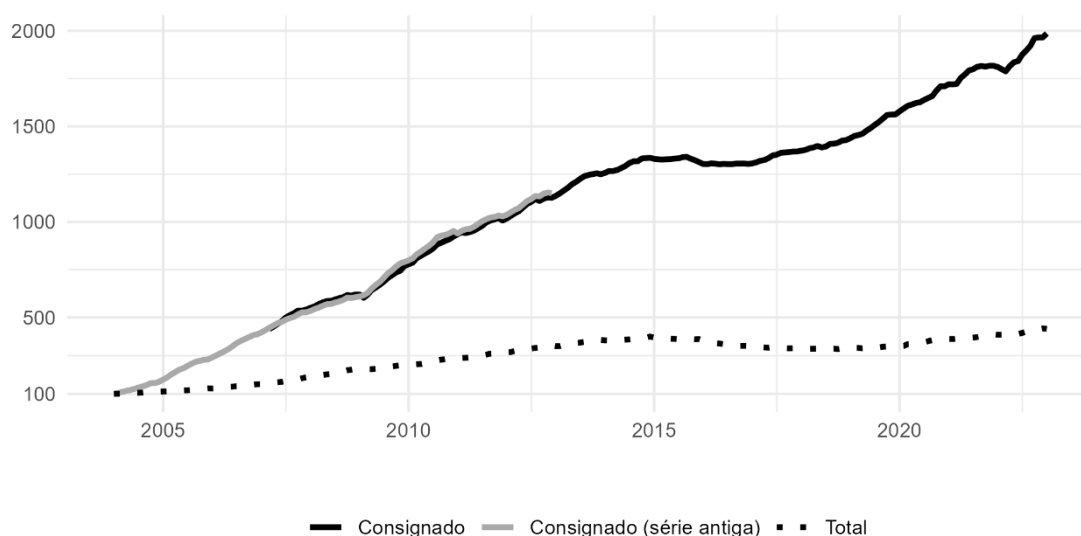
Fonte: Banco Central, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)

O Gráfico 2 também permite observar o impacto do crédito consignado sobre as taxas de juros. Esta modalidade é essencial no movimento de expansão do crédito às famílias, especialmente às mais pobres (Lavinias 2017). Criado em 2003, o crédito consignado se caracteriza pelo desconto dos valores relativos ao serviço da dívida diretamente da folha de pagamentos. Inicialmente, o crédito consignado foi limitado a servidores públicos, mas rapidamente foi estendido a trabalhadores do setor privado formal e a beneficiários do RGPS. Originalmente, o limite da dedução mensal era de 30% da renda líquida – elevado a 35% em 2016. Ao virtualmente zerar o risco de inadimplência, também elimina o risco moral, permitindo aos bancos comerciais expandirem a oferta de crédito com menores taxas de juros. Além da queda do preço do crédito (incentivando a demanda), o consignado transforma o recebimento de renda em colateral, acabando com uma importante barreira à tomada de crédito, especialmente para as famílias com menor renda: a ausência de garantias (Lavinias 2018, 2020).

No entanto, o verdadeiro significado do consignado aparece quando se analisa a composição de seu saldo entre os três grupos que compõem sua clientela: assalariados do setor privado, servidores públicos e aposentados e pensionistas do INSS. O primeiro grupo, em nenhum momento da série histórica iniciada em março de 2007, superou 10% do total de crédito consignado. Isso indica que o colateral que baseia a expansão dessa modalidade de crédito é uma forma muito particular de renda: aquela garantida pelo Estado. Particularmente em relação aos aposentados e pensionistas do INSS, que se

concentram na faixa de um salário mínimo (2/3 do total), o consignado é uma importante fonte de acesso ao crédito – amparada na garantia constitucional que obriga ao Estado realizar o pagamento dos benefícios. Esta é uma faceta do que Lavinias (2017) denominou a “colateralização da política social” – isto é, a reconfiguração da política social como fator que permite o acesso ao crédito. A importância do crédito consignado não pode ser negligenciada. Em termos de seu público-alvo, os dados da PNADC 2020 indicam que há aproximadamente 7 milhões de funcionários públicos estatutários (nas esferas federal, estadual e municipal), correspondendo a 8% da população ocupada. Já os beneficiários do Regime Geral de Previdência Social totalizam 27,5 milhões de pessoas, de acordo com o Anuário Estatístico da Previdência Social (AEPS 2020). O Gráfico 4 mostra a comparação entre o crescimento do saldo de crédito total e o consignado entre janeiro de 2004 e janeiro de 2022. Enquanto o valor do primeiro cresceu 5,25 vezes ao longo de 17 anos, o consignado precisou de apenas 4 anos e meio para crescer pelo mesmo fator. Tomando a série inteira, esta modalidade apresenta uma expansão de 19,4 vezes seu valor inicial.

Gráfico 4 – Saldo de crédito total e consignado, variação real (IPCA). Base 100 = 01/2004



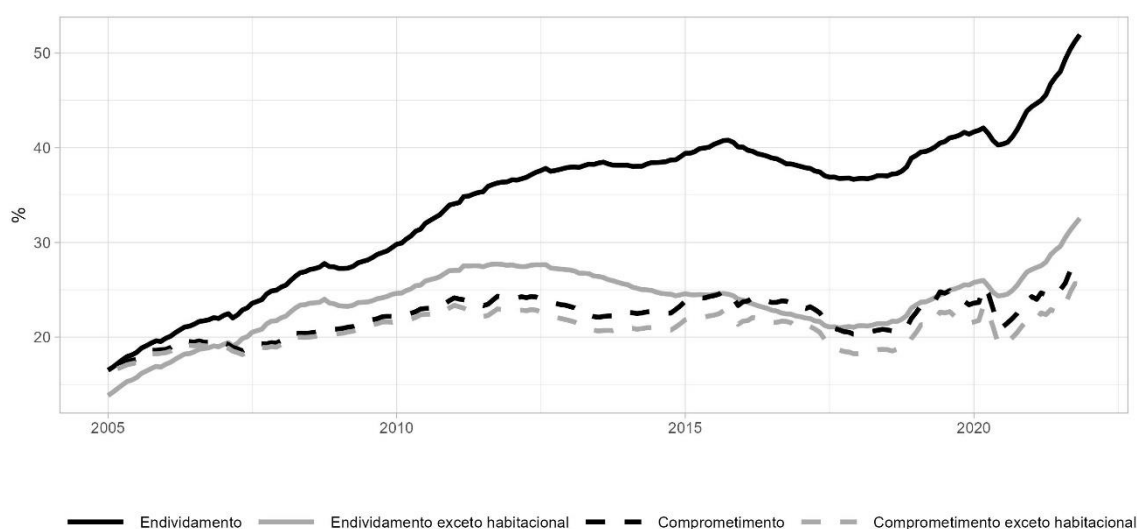
Fonte: Elaboração própria a partir de Banco Central, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)

Duas das principais consequências do crescimento do crédito destinado às Pessoas Físicas e de sua disseminação a todo o espectro da distribuição de renda é, naturalmente, um processo de análogo de endividamento e comprometimento de renda das famílias (por conta do pagamento recorrente do serviço das dívidas contraídas). De acordo com o Gráfico 5, obtido a partir do Banco Central, o crescimento do endividamento das famílias

foi sustentado desde o início da série (16,5% da renda média acumulada em 12 meses em janeiro de 2005) até meados de 2015, quando passou por uma retração em razão da forte recessão que afetou a economia brasileira até o final de 2017; a partir de então, o crescimento retomou, acelerando a partir de 2020 até atingir o máximo da série histórica em outubro de 2021 (último mês divulgado): 51,2%.

O comprometimento de renda média (relação entre pagamentos esperados pelo serviço das dívidas e a renda mensal, em média móvel trimestral), por sua vez, pouco se alterou no período, passando de 18 a 22% entre 2005 e 2012, estabilizando-se entre 22 e 25% desde então.

Gráfico 5 – Endividamento (% da renda acumulada em 12 meses) e Comprometimento de renda com serviço das dívidas (% da média móvel trimestral da renda)



Fonte: Banco Central, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)

Uma possível explicação para a coexistência entre crescente endividamento e comprometimento de renda constante está na mudança da composição do endividamento. Ao longo da série histórica, há um descolamento entre o endividamento habitacional e o não habitacional, com o primeiro passando de, em média, 13,7% entre 2005 e 2008 para pouco menos de 40% da renda acumulada<sup>5</sup>. O mesmo processo não se verifica no comprometimento de renda, que continua a ser predominantemente determinado pela parcela não habitacional, mesmo que esta tenha reduzido sua participação de 98 para 92% do comprometimento de renda total. Essa observação vai ao encontro do que foi afirmado

<sup>5</sup> O crédito habitacional foi um importante elemento contracíclico utilizado pelo governo a partir da crise de 2008 (Prates et al. 2019).

acima, de que o crédito habitacional afeta sobremaneira o saldo de crédito, mas que o fato de ser uma modalidade de prazos tipicamente maiores produz um efeito menor sobre a capacidade financeira recorrente das famílias – aqui, materializada no conceito de comprometimento de renda. Portanto, na média, em outubro de 2021, 27,9% da renda mensal das famílias foi destinada ao pagamento do serviço de dívidas, sendo apenas 2,3% da renda deduzida por conta de crédito imobiliário.

Quando comparado com outros países, o Brasil apresenta baixo endividamento. De 36 países com dados na OCDE, o Brasil é apenas o 29º em termos do endividamento como % da renda disponível líquida em 2018 (último dado disponível para o país). Da mesma forma, de 77 países com dados no FMI, o Brasil é o 37º em termos da dívida das famílias em % PIB. No entanto, isso não significa necessariamente uma melhor situação. A combinação entre trajetória ascendente do endividamento, alta desigualdade, baixa renda e letargia da economia tornam o endividamento um sério problema, apesar do baixo valor em termos internacionais.

Embora os dados de endividamento por faixa de renda sejam escassos, de acordo com o RCF 2021 (Banco Central 2021), o endividamento da população com renda de até R\$ 1,5 mil atingiu aproximadamente 40% entre 2018 e 2020, enquanto o comprometimento de renda caiu de 20 para pouco mais de 15% no período.

É preciso considerar, ainda, os valores em atraso e em inadimplência<sup>6</sup> do crédito. Novamente segundo dados do SCR, ao longo da série histórica, o percentual em atraso se mantém entre 1,5 e 4%, enquanto a inadimplência permanece entre 2,5 e 4,5% do total da carteira de crédito. Considerando apenas o crédito para tomadores com renda de até 2 salários mínimos, os percentuais sobem para (respectivamente) 3-6% e 4-6,7%, sempre acima dos valores da carteira total. Importante frisar também que, como dito anteriormente, enquanto aqueles nessa faixa de renda respondem por 22,8% do total de crédito em outubro de 2021, estes representam 38% dos valores em atraso e 34% da inadimplência.

Uma outra ressalva se deve ao fato de existirem outras fontes de endividamento que não são captadas pelos dados do Banco Central, que trata apenas das dívidas com o

---

<sup>6</sup> Definida aqui como pagamentos que estão em atraso superior a 90 dias. Os valores em atraso contabilizam apenas o valor das parcelas em atraso. Já a inadimplência é o total da carteira de crédito que possui ao menos um pagamento com atraso superior a 90 dias.

Sistema Financeiro Nacional (SFN). Uma dessas fontes é o crédito estudantil na forma do FIES (Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior), pois se trata de uma dívida contraída com um Fundo Governamental<sup>7</sup>. O impacto dessas outras fontes de endividamento pode ser analisado a partir do saldo de crédito ampliado<sup>8</sup>. Ao longo da série histórica, o saldo de crédito ampliado às famílias é entre 8 e 11% superior ao saldo de crédito PF.

Esse quadro de ampliação do crédito e do endividamento levou, após dez anos de tramitação, à aprovação da “Lei do Superendividamento” (Lei nº 14.181/2021), com o objetivo de “aperfeiçoar a disciplina do crédito ao consumidor e dispor sobre a prevenção e o tratamento do superendividamento”. Nessa peça legal, o superendividamento é entendido como a “impossibilidade manifesta de o consumidor pessoa natural, de boa-fé, pagar a totalidade de suas dívidas de consumo, exigíveis e vincendas, sem comprometer seu mínimo existencial” – deixando a cargo de regulamentação futura a definição de mínimo existencial. Adicionalmente, estabelece normas de conduta a serem seguidas por ofertantes de crédito e estabelece mecanismos de pactuação de dívidas em caso de superendividamento. No entanto, exclui de seu escopo débitos relativos a crédito rural e imobiliário, além de estabelecer um prazo máximo de pagamento de 5 anos – o que, em um primeiro olhar, parece potencialmente contraditório com a preservação do mínimo existencial (Lavinias et al. 2022).

O Banco Central, por sua vez, introduziu o conceito de “endividamento de risco” (2020), baseado em quatro indicadores<sup>9</sup>. Esta situação se verifica “quando o cidadão tem um volume de dívida acima de sua capacidade de pagamento, e cuja persistência e baixa qualidade do crédito prejudicam o gerenciamento de seus recursos financeiros e, em última instância, sua qualidade de vida” (pp. 9).

No entanto, a consideração do endividamento como um aspecto integral à sociedade brasileira ainda está engatinhando. Salvo raras exceções (notadamente Lavinias

---

<sup>7</sup> De acordo com a metodologia disponível pelo SGS-BCB

<sup>8</sup> De acordo com o Banco Central, “O crédito ampliado ao setor não financeiro compreende, além das operações de crédito do Sistema Financeiro Nacional (SFN), as operações de crédito dos demais setores institucionais residentes, os títulos de dívida públicos e privados e os créditos concedidos por não residentes (dívida externa).”

<sup>9</sup> São eles: i) inadimplência nas parcelas de crédito (atrasos superiores a 90 dias); ii) comprometimento de renda acima de 50% com o serviço da dívida; iii) exposição simultânea a cheque especial, crédito pessoal não consignado e crédito rotativo; e iv) renda disponível (após o pagamento do serviço das dívidas mensal abaixo da linha de pobreza.

2017, 2018, Lavinas et al. 2022), as análises socioeconômicas não incorporam o endividamento como uma dimensão relevante, seja por si só ou em conjunto com outros indicadores. Dada a enorme destituição de grande parte da população brasileira e, em paralelo, a penetração (ainda em curso) do crédito na base da distribuição de renda, uma dessas limitações está presente nos estudos sobre a pobreza. Em particular, não é considerada a deterioração das condições financeiras das famílias, ocasionada tanto pelo crescente endividamento quanto pela redução da renda disponível para gasto corrente, a partir dos pagamentos com serviço das dívidas. A contrapartida é um processo de acumulação baseado nesta extração financeira, realizado não só pelas instituições que diretamente adiantam crédito às famílias, mas também ao longo de todo sistema financeiro doméstico e internacional.

A expansão do endividamento das famílias, manifestada a partir de 2003, foi contemporânea do início de um ciclo de redução da pobreza monetária no Brasil. Essa observação ressalta a especificidade do endividamento de pessoas físicas no Brasil. Enquanto a experiência internacional está concentrada no endividamento compensando a queda da renda, o Brasil observou seu impulso inicial de endividamento simultaneamente a uma forte expansão dos rendimentos do trabalho e da renda domiciliar. Ainda que haja diferenças metodológicas entre os diversos estudos que tratam do tema, principalmente em relação à linha de corte e ao indicador adotado, é consensual o reconhecimento da forte redução da pobreza monetária no país. Diversos autores chegaram a propor que estava em curso a erradicação completa da pobreza extrema no país (Osorio et al. 2011; Rocha 2019).

No entanto, já a partir de 2012, os ganhos no combate a pobreza começam a ser revertidos, uma tendência que se agrava a partir de 2015. De acordo com a Síntese de Indicadores Sociais (IBGE 2021), diversos índices relativos à pobreza apresentam, em 2018, uma situação igual ou pior àquela de 2012, como pode ser observado na Tabela 1. Essa reversão faz com que Barbosa et al. (2020) denominem a década de 2010 como “a década perdida para a pobreza e desigualdade”.

Tabela 1 – Proporção de pessoas pobres (a partir da renda domiciliar per capita), diversas linhas de pobreza

	Menos de US\$ 1,9 PPC 2011	Menos de US\$ 3,2 PPC 2011	Menos de US\$ 5,5 PPC 2011	Até 50% mediana nacional
2012	6,0	12,7	27,3	23,1
2013	5,2	11,7	25,6	22,9
2014	4,7	10,3	23,8	22,5
2015	5,1	11,2	24,7	22,7
2016	6,1	12,8	26,8	23,4
2017	6,7	12,9	27,1	23,6
2018	6,8	13,0	26,4	24,0
2019	6,8	12,7	25,9	24,6
2020	5,7	10,6	24,1	22,2

Fonte: IBGE, Síntese de Indicadores Sociais (SIS) 2021

A fase inicial, de redução da pobreza, foi capitaneada principalmente pelas transformações no mercado de trabalho (aumento do emprego, formalização e valorização do salário mínimo e dos salários em geral) e, em menor instância, pelo aumento na cobertura e no valor das transferências de renda governamentais. Analogamente, é a interrupção desses movimentos que causa o posterior aumento na pobreza.

Em relação aos programas de transferência monetária, houve aumento tanto na cobertura quanto no valor dos benefícios do Benefício de Prestação Continuada. Em ambos os casos, o impulso se deu pela valorização do salário mínimo, pois este representa tanto o critério monetário de acesso (renda familiar de até 1/4 do valor corrente) e o indexador do benefício (equivalente a um salário mínimo). Contudo, o BPC cobre apenas aqueles que atendem ao critério de renda e são ou idosos ou inválidos, deixando desamparada a maior parte da população mais destituída. Assim, a principal inovação do período vem pela criação do Programa Bolsa Família (PBF), no final de 2003, unificando e expandindo os programas de transferência de renda criados nos governos FHC.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Os programas existentes anteriormente eram o Bolsa Escola, Bolsa Alimentação, o Programa de Erradicação do Trabalho Infantil (PETI) e o Auxílio Gás. Os três primeiros incluíam critérios além da renda para definição da população-alvo. O Auxílio Gás, por sua vez, possuía apenas o critério da renda, antecipando a nível conceitual o caráter universal do Bolsa Família. Contudo, não foi implementado com esse fim, sendo concedido às famílias beneficiárias do Bolsa Escola (Rocha 2019).



Este programa contempla transferências monetárias mensais a famílias comprovadamente pobres (a partir de um teste de meios), cuja continuidade estaria submetida ao cumprimento de condicionalidades, como frequência escolar de crianças e acompanhamento médico de gestantes. O PBF preenche o vácuo de cobertura ocasionado pelo desenho institucional do BPC, fazendo com que, ao menos em um nível conceitual, o conjunto da população brasileira esteja coberto por programas de combate à pobreza. Como colocado por Lavinias (2017, pp. 28), “*For the first time in Brazil, poverty was targeted by a pool of public policies*”. A criação do PBF também estabeleceu uma referência para o valor da linha de pobreza, por meio do critério de elegibilidade ao benefício.

O programa teve forte crescimento nos primeiros anos, tendo triplicado o número de beneficiários, de 3,6 milhões para 11,1 milhões de famílias entre 2004-2006; posteriormente, houve leve queda da cobertura até o fim de 2008. A partir de então, progrediu a um baixo ritmo, chegando a 14 milhões no início de 2013 e 14,6 milhões de famílias em 2021<sup>11</sup>.

Apesar de ser inegável a melhora na qualidade de vida trazida por transferências monetárias à parcela da população mais destituída, o PBF possui diversas limitações que diminuem seu impacto sobre a pobreza. Em primeiro lugar, diversos autores ressaltam que o PBF não é um direito garantido constitucionalmente, estando à mercê de pressões orçamentárias e políticas. A política social passa a ter caráter procíclico, sendo incapaz de fazer frente ao aumento dos potenciais beneficiários, como de fato ocorreu a partir de 2015 (Lavinias 2013, 2017; Saad-Filho 2015; Medeiros et al. 2007; Barbosa et al. 2020). Além de introduzir um determinado grau de arbitrariedade e insegurança em relação ao programa, isso cria inequidades horizontais, dado que não há a garantia de que, todos aqueles que atendem aos requisitos de fato receberão o benefício.

Segundo, há questões que concernem os valores do benefício e da linha de pobreza. Um ponto inicial é o baixo valor absoluto de ambos. Agravando essa questão, inexistem critérios de reajuste, seja de periodicidade, seja de índice, levando ao infeliz resultado de defasagem dos critérios para caracterização da pobreza (Lavinias 2013). Há, a partir dessa característica institucional, ao menos duas consequências. De um lado, é possível que uma família tenha mantido seu nível de renda em termos reais, ao mesmo

---

<sup>11</sup> Disponível em <https://dados.gov.br/dataset/bolsa-familia-misocial>. Acessado dia 24/06/2021.

tempo em que deixou de estar, aos olhos do PBF (e, por extensão, do governo brasileiro), em situação de pobreza – consequentemente, estando fora do escopo dos benefícios. Por outro, o já baixo valor do benefício é diminuído tanto em termos reais quanto em comparação com outras referências – particularmente, o salário mínimo e benefícios a ele indexados.

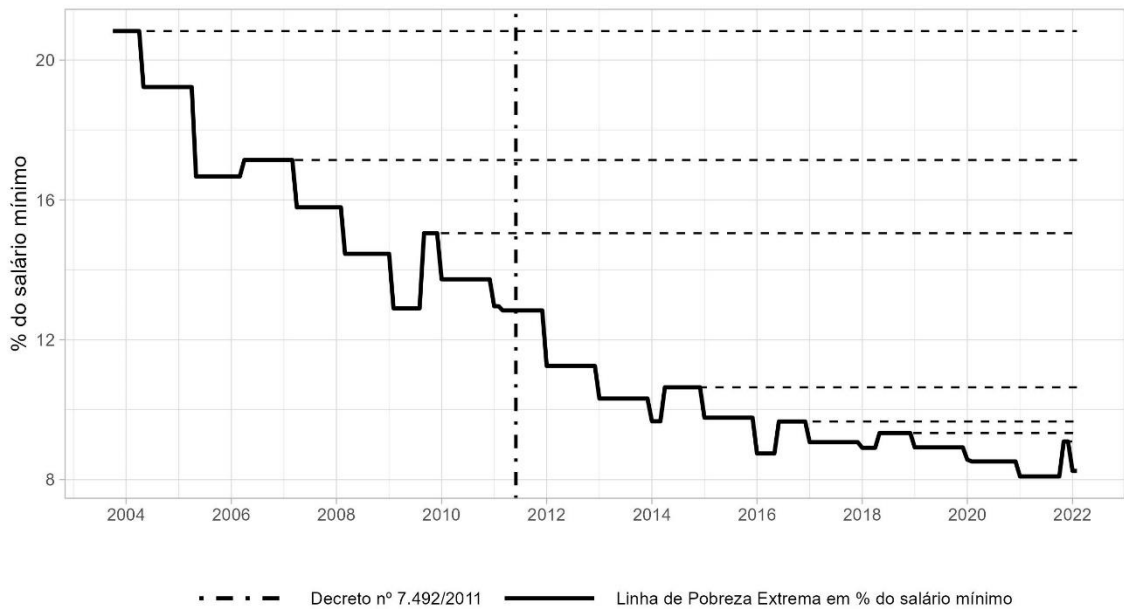
Mesmo quando o reajuste se dá para valores acima da inflação (o que de fato ocorreu em certas ocasiões), essa configuração confere ao PBF e ao combate à pobreza no Brasil ainda mais arbitrariedade e insegurança. Ademais, extensos períodos sem reajuste foram a norma do programa (por exemplo, o primeiro reajuste ocorreu apenas em abril de 2006, quase dois anos e meio após seu estabelecimento, em outubro de 2003) (Rocha 2019). Essa situação é ainda mais grave a partir do PBSM. O Decreto nº 7.492/2011, que institui o programa, estabelece o valor de R\$ 70,00 para a renda familiar per capita como a linha de extrema pobreza de referência. Assim, o programa que tem “a finalidade de superar a situação de extrema pobreza da população em todo o território nacional” (Art. 1º) apenas perpetua a linha de extrema pobreza do PBF, que já estava em vigor desde setembro de 2009. O primeiro reajuste no âmbito do PBSM viria apenas em abril de 2014, totalizando quase 5 anos de corrosão do poder de compra do critério de elegibilidade e, consequentemente, da linha de pobreza (Lavinias 2017). Ademais, até o presente momento, a linha de extrema pobreza do PBSM foi alterada apenas 4 vezes a partir de 2011, um período em que a inflação acumulada em 12 meses ultrapassou 10% em diversas ocasiões. Para reforçar a inadequação da linha de pobreza estabelecida, todos esses reajustes ocorreram abaixo da inflação, sendo incapazes de ao menos garantir seu valor real. Juntando PBF e PBSM, a linha de pobreza de referência dos programas teve apenas 6 reajustes ao longo de 19 anos a partir de outubro de 2003. Os Gráficos 6 e 7 apresentam, respectivamente, a trajetória da linha de pobreza extrema em termos reais e em % do salário mínimo, demonstrando a perda de valor relativo, especialmente após 2009.

Gráfico 6 – Linha de Pobreza Extrema segundo os critérios de elegibilidade do PBF e do PBSM, em R\$ constantes de 10/2003 (IPCA)



Fonte: Elaboração própria baseado em Rocha (2019) e no Decreto nº 7.492/2011. IPCA: IBGE.

Gráfico 7 – Linha de Pobreza Extrema segundo os critérios de elegibilidade do PBF e do PBSM, em % do salário mínimo



Fonte: Elaboração própria baseado em Rocha (2019) e no Decreto nº 7.492/2011. Salário mínimo: Ipeadata.

Assim, a variação da pobreza de referência no Brasil (entendida como aquela medida pelo critério do PBF e PBSM) congrega dois movimentos distintos, que podem ser analiticamente separados quando consideramos a linha de pobreza de referência (valores nominais vigentes por meio de Decretos) e a linha de pobreza mantida em termos reais. Em um contexto de inflação positiva (o cenário mais comum), haverá sempre uma queda na pobreza desde que a renda das famílias seja mantida fixa em termos reais (ou mesmo se for reajustada abaixo da inflação, mas de modo que atinja valor superior à linha de pobreza dos programas). Esse processo pode ser entendido como a variação inflacionária da pobreza, descaracterizando inteiramente o objetivo de melhora na qualidade de vida daqueles mais destituídos. Uma análise preliminar a partir da PNAD Contínua anual indica que o hiato entre a pobreza “real” (calculada mantendo fixo em termos reais do valor de R\$ 70,00 presente no Decreto nº 7.492/2011) e a pobreza “de referência” (com as linhas nominais do mesmo decreto) passa de 0,2% em 2012 a quase 1% em 2019. São, dessa forma, aproximadamente 2 milhões de pessoas que não são consideradas pobres unicamente por conta da perda do valor real da linha de pobreza.<sup>12</sup> Em um país que raramente reconheceu a questão da pobreza ao longo de sua história, a redução desse fenômeno é trata-se de um feito admirável e de grande valor. Mesmo aqueles que permaneceram na pobreza tiveram uma melhora na qualidade de vida, o que pode ser observado a partir da retirada do Brasil do Mapa da Fome (FAO-ONU) em 2014. Isso não significa que a política adotada seja isenta de limitações.

É preciso, portanto, pensar em novos parâmetros para apreender quem é a população pobre no Brasil e como se dá expressa esse grau agudo de destituição, que mecanismos o sustentam.

O período que concerne este trabalho foi testemunha de dois processos centrais que afetaram essa parcela da sociedade: o endividamento e a flutuação dos índices de pobreza. Inicialmente, o crescimento da dívida era contemporâneo da queda de pobreza, além de crescimento econômico (no qual o crédito teve papel extremamente relevante) e melhora geral no padrão de vida. Isso deixa de ser verdade a partir de 2015, quando não só o endividamento atinge sistematicamente patamares mais elevados (sem, contudo,

---

<sup>12</sup> O uso do critério do BPC (1/4 do salário mínimo) não oferece uma solução adequada, por levar ao contraditório resultado de que, tudo o mais constante, aumentos no salário mínimo elevam a pobreza no país.

fomentar o crescimento), como a pobreza monetária volta a crescer, revertendo os ganhos realizados nos anos anteriores. Assim, a fim de analisar esses dois processos, é essencial conectá-los ao contexto econômico brasileiro vigente entre 2003-2019. As razões deste recorte temporal são duas. Em primeiro lugar, a análise empírica será realizada a partir das últimas 2 iterações da POF: 2008-2009 e 2017-2018. Em segundo lugar, a pandemia da Covid-19, iniciada em março de 2020, modifica sobremaneira o contexto socioeconômico do país, o que demanda uma análise voltada especificamente a este período – ainda não superado. Optou-se, portanto, em restringir a análise ao ciclo de expansão e enraizamento do crédito no Brasil antes do início da pandemia da Covid-19.

## **1.2 A economia brasileira entre 2003 e 2018**

A história econômica brasileira entre 2003 e 2018 pode ser separada em dois grandes blocos, sendo o ano de 2014 o divisor de águas. Começando em 2003, houve a retomada do crescimento em condições bastante particulares: sem o retorno da inflação, sem restrição externa, com redistribuição de renda (ao menos da renda do trabalho) e melhora das condições de vida da população em geral. Nesse contexto, o crédito às famílias teve participação determinante no crescimento econômico, sustentando o aumento do consumo, maior componente do PIB brasileiro. Esse período de crescimento, vale ressaltar, não foi capaz de deter a queda da participação da indústria no PIB ou a reprimarização da pauta exportadora do país.

Mesmo que tenha ocorrido uma mudança de rumos a partir de 2010, com a Nova Matriz Econômica e medidas macroprudenciais de controle de crédito – entre outras – que levaram a uma desaceleração do crescimento, a reversão de contexto se dá a partir de 2014. Este ano é central por ser o prelúdio da reversão das condições econômicas, representada por um crescimento real de apenas 0,5% e uma leve queda no PIB per capita (-0,3%). Essa tendência de queda no crescimento se agravaria nos anos seguintes, marcados por uma forte recessão em 2015-2016 (respectivamente, variação do PIB de -3,55% e -3,28%; e do PIB per capita de -4,4% e -4,1%) e lenta e módica recuperação desde então. Em relação à inflação, o IPCA acumulado em 12 meses superou dois dígitos em novembro de 2015 – a primeira vez desde novembro de 2003. O desemprego, por sua vez, retomou crescimento, medido tanto pela PNAD Contínua quanto pela PME. É também em 2014-2015 que há um colapso no mercado de crédito, evidenciado primeiro pela queda nas concessões em 2013-14 e pela queda do saldo real a partir de janeiro de 2015. O fraco desempenho da economia foi perpetuado nos anos seguintes.

Além do rompimento com a trajetória econômica, há uma mudança política no Brasil. Marcada inicialmente pelos movimentos ocorridos em junho de 2013, que levaram milhares de pessoas às ruas. Inicialmente contra o aumento no preço das passagens do transporte público, o escopo das reivindicações foi rapidamente alargado, incluindo saúde, educação e corrupção. A eleição presidencial de 2014 foi decidida pela de menor diferença entre dois candidatos no segundo turno desde a redemocratização, com a reeleição de Dilma Rousseff, do Partido dos Trabalhadores (51,64% dos votos) (Benites 2014). A reduzida margem levou inclusive o partido do candidato derrotado, Aécio Neves (Partido da Social Democracia Brasileira) a questionar o resultado do pleito (Matais et al. 2014).

Essa virada política se concretizaria em 2016, com a deposição da presidenta Dilma Rousseff e posse do vice Michel Temer como presidente da República e a posterior eleição de Jair Bolsonaro. Em conjunto, os governos Temer e Bolsonaro realizaram diversos ataques a direitos, objetivando desmontar a estrutura de proteção social e o projeto de país representados pela Constituição Federal de 1988 e reduzir a capacidade de intervenção do Estado. Dentre as principais medidas estão a Teto de Gastos<sup>13</sup>, Reforma Trabalhista<sup>14</sup> e a PEC da Terceirização<sup>15</sup>, que serão analisadas na segunda parte dessa seção 1.2.

### **1.2.1 Brasil entre 2003 e 2014: crescimento e desaceleração, expansão do crédito e queda na pobreza**

Após quase duas décadas (1980-2003) de baixo crescimento (aproximadamente, 2% ao ano) e fontes diversas de instabilidade, como inflação e crises externas, o ano de 2003 marca o início de um período de prosperidade ao país, com a eleição de Luis Inácio Lula da Silva a presidente da República. Após um primeiro ano conturbado, com alta de juros, inflação e ataque especulativo contra o Real, a economia brasileira atingiu médias de 4,4% ao ano entre 2004-2010 – um crescimento que não foi interrompido por inflação ou pressões cambiais – caindo para 2,1% entre 2011-2014. A estratégia de desenvolvimento do PT – denominada “social desenvolvimentismo” estava baseada na exploração de recursos naturais, investimentos em infraestrutura e na transição para uma sociedade de consumo de massa (esta última também vista como um elemento de coesão

---

<sup>13</sup> EC 95/2016

<sup>14</sup> Leis nº 13.467/2017 e 13.429/2017

<sup>15</sup> PEC 287/2016

social) (Bielschowsky 2013, Lavinias 2017). De fato, em poucos anos, a população brasileira (especialmente a mais pobre) expandiu sua base de consumo, diminuindo a desigualdade relativa a bens de consumo como aparelhos celulares e geladeiras. Contudo, o Brasil não realizou sua transformação em uma sociedade mais justa e homogênea, como evidenciado pela extrema desigualdade em relação à saúde, saneamento e educação, habitação, além das permanentes violações de direitos humanos que afligem, majoritariamente, pobres, mulheres, negros e indígenas (Lavinias 2017, 2015).

Restrito à esfera econômica, a ideia que guiava o social desenvolvimentismo era a de que seria necessário um impulso inicial à demanda, gerando um ciclo virtuoso de incentivo ao investimento, que geraria aumento de produtividade, incrementando salários e, finalmente, gerando um novo impulso à demanda, reiniciando o ciclo. Tudo isso sem, no entanto, romper com o arcabouço macroeconômico preexistente: a política de abertura comercial e financeira e o tripé macroeconômico, que combinava formas específicas das políticas cambial, monetária e fiscal. A primeira se caracterizava pelo regime de câmbio flutuante, que perpetuava a necessidade de reservas internacionais (e, portanto, dos altos juros) e adicionava um novo elemento de volatilidade, por variações na própria taxa de câmbio. A política monetária, por sua vez, era composta pelo Regime de Metas de Inflação, segundo o qual o controle inflacionário é convertido no objetivo principal do Banco, a ser buscado por meio da taxa de juros de curto prazo. Por fim, a política fiscal passou a seguir metas de superávit primário e, posteriormente, foi regulada pelo Lei de Responsabilidade Fiscal, com o objetivo de controlar permanentemente o endividamento do setor público (Hermann 2010). Como é amplamente reconhecido, as políticas de estabilização monetária obtiveram sucesso, drasticamente reduzindo a inflação brasileira, para o benefício da vasta maioria da população, alijada dos mecanismos de indexação que garantiam a manutenção do poder de compra. Entretanto, esse resultado foi obtido a um alto custo: taxas de juros extremamente elevadas praticadas no Brasil, o que indicaria a incompletude da estabilização monetária (Modenesi e Modenesi 2012).

O elemento inicial nesse choque de demanda foram as exportações, marcadas por um contexto externo extremamente favorável. Ainda em 2002, há recuperação da economia e comércio globais, cujo efeito mais marcado é o aumento do preço das commodities, uma variável com comportamento tipicamente pro-cíclico (Prates 2007).<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Outros fatores contribuíram para o forte aumento no preço desses bens, como: entrada da China na OMC em 2001 e o seu crescimento econômico e populacional; desvalorização do dólar em relação ao euro e ao

Outro fator relevante no contexto externo são as baixas taxas de juros dos EUA que se seguiram ao estouro da bolha “ponto com” em 2001. Estas não só deram impulso à liquidez mundial como também renovaram os fluxos de capital para economias emergentes. No caso brasileiro, a queda das taxas de juros internacionais permitiu ao governo reduzir a taxa de juros básica, mas em velocidade inferior, o que levou ao aumento do spread interno-externo. Isso, junto da incrementada liquidez externa e de operações especulativas e derivativos cambiais, desencadeou forte entrada de fluxos de capital externos, levando à apreciação cambial (Prates et al. 2019). Como resultado, o país foi capaz de reduzir substancialmente sua dívida externa líquida e, a partir de 2005, aumentar o volume de reservas internacionais, passando inclusive de devedor a credor líquido externo, melhorando sensivelmente sua posição externa (Painceira 2012).

A elevação do comércio internacional e do preço de commodities aumentou o volume e o valor das exportações brasileiras, sendo este o motor inicial do ciclo de crescimento observado a partir de 2003. Contudo, as exportações representam apenas uma pequena parcela do PIB brasileiro e estas desaceleraram a partir de 2006.

Paralelamente, houve mudanças na gestão da política econômica doméstica, com o governo tomando responsabilidade direta pelo crescimento por meio da expansão do mercado doméstico (Serrano e Summa 2015, pp. 804). Segundo Orair (2016), o investimento do governo geral cresceu 13,5% ao ano entre 2006 e 2010 (contra 0,0% entre 2002 e 2006). Incluindo as empresas estatais, a variação anual do investimento do setor público chegou a 17,0% no período (contra 0,4% entre 2002 e 2006). Contudo, esse avanço foi apenas temporário e seguido de contração entre 2010 e 2015, sem ser capaz de desencadear mudanças estruturais na economia brasileira (Orair 2016).

Já o consumo, principal componente da demanda agregada, cresceu significativamente no período, a uma taxa média de 4,6% ao ano entre 2002 e 2010, uma expansão que contou com diversos determinantes. Em primeiro lugar, houve continuação da política de valorização do salário mínimo – em vigor desde a estabilização monetária – que ganhou ímpeto com a nova regra de reajuste em vigor desde 2007: variação do INPC do ano passado e crescimento real do PIB de dois anos antes<sup>17</sup>. A valorização do

---

iene; e incertezas na economia mundial, que levaram a uma resposta lenta dos produtores e a compras no mercado futuro e em fundos de commodities (Prates 2007).

<sup>17</sup> Essa regra seria convertida na Lei nº 12.382/2011 para os anos de 2011 a 2015 e na Lei nº 13.152/2015 para os anos de 2016 a 2019 (Saboia e Hallak Neto 2018, Schlabititz 2014).



salário mínimo, que cresceu 6,2% ao ano em termos reais entre 2003 e 2010, afeta toda a estrutura salarial da economia, pois leva ao reajuste de salários próximos a ele ou que o utilizam como referência e também influencia na remuneração do setor informal, por conta do efeito farol (Neri et al. 2001, Araújo 2021). Adicionalmente, o salário mínimo é o piso dos benefícios previdenciários e do BPC no âmbito da Seguridade Social, contemplando mais de 30 milhões de beneficiários. Dada a concentração do valor de benefícios no piso, qualquer valorização real do salário mínimo gera ganhos reais para esses beneficiários.

Ainda em relação ao mercado de trabalho, houve grande aumento do número de empregos em geral e de empregos formais especificamente. Medido pela PME, a taxa de desocupação caiu de 13% em março de 2002 para 7,6% no mesmo mês de 2010. Por outro lado, a taxa de informalidade também caiu consideravelmente, em todas as definições providas pelo IPEA.<sup>18</sup>

Em segundo lugar, as transferências governamentais às famílias tiveram crescimento vigoroso. Além dos já mencionados efeitos da valorização do salário mínimo, houve expansão da cobertura de programas já existentes (o Benefício de Prestação Continuada – BPC – passou de 1,7 milhões para 3,6 milhões de beneficiários entre 2004 e 2010) e a criação de novos programas, em especial o Bolsa Família (PBF) em 2004, que contava com 11 milhões de beneficiários no final de 2006 (Rocha 2019) e chegou a 14 milhões em 2014. Em conjunto, tais fatores fizeram com que a renda domiciliar per capita média real crescesse 4,5% ao ano entre 2003 e 2009 (PNAD, IBGE)

Apesar de seus inegáveis impactos positivos, existem diversas limitações aos dois pontos mencionados acima, impedindo-os de, por si só, explicarem a expansão do consumo no período. Por parte do salário mínimo, noventa e nove fora o crescimento em termos reais, o ponto de partida foi muito baixo, pela tendência de queda desde 1955, acelerada entre 1980 e 1994. No final da década, o salário mínimo brasileiro ocupava posição

---

<sup>18</sup> Como explicitado em Roubaud et al. (2020), existem diversas definições de informalidade possíveis.

As definições de taxa de informalidade utilizadas pelo Ipeadata são:

i) (empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria) / (trabalhadores protegidos + empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria);

ii) (empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria + não-remunerados) / (trabalhadores protegidos + empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria + não-remunerados + empregadores);

iii) (empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria) / (trabalhadores protegidos + empregados sem carteira + trabalhadores por conta própria + empregadores).

< <http://www.ipeadata.gov.br> > Acessado dia 14/04/2022.

intermediária na comparação internacional, semelhante à média da América Latina (Medeiros 2015). Contudo, dados do Global Wage Report 2010/11 (ILO 2010) indicam que o salário mínimo brasileiro era, em paridade de poder de compra, inferior ao de 16 países da América Latina e Caribe.<sup>19</sup> Adicionalmente, segundo Lavinias (2017), dados do Sistema de Contas Nacionais, do IBGE, indicam que a parcela da remuneração dos empregos no PIB e dos salários no PIB, apesar de avançarem no período, não ultrapassaram as marcas de, respectivamente, 43% e 34%.<sup>20</sup>

Já em relação ao emprego, a expansão de vagas no setor formal esteve concentrada na faixa salarial de 1 a 2 salários mínimos, limitando os efeitos expansivos da renda sobre o consumo. Dados da RAIS indicam que de 2003 a 2014, 85% do saldo de empregos criados foi na faixa de até dois salários mínimos (Lavinias et al. 2015). A mesma concentração está presente nos benefícios da Seguridade Social, limitando o impacto expansionista da valorização do salário mínimo. Em relação ao PBF, não só os benefícios tinham (e ainda têm) baixos valores, mas não havia (como não há) regras de reajuste, corroendo o valor real das transferências monetárias, o mesmo ocorrendo com os critérios de elegibilidade. Em parte, isso decorre do fato de o PBF depender da alocação orçamentária a ele dedicada, nunca superior a 0,5% do PIB. Adicionalmente, a informalidade se mostrou resiliente, mantendo-se em torno de 45-50% da população ocupada. Outra limitação diz respeito à evolução da desigualdade de renda. Embora tenha havido queda no índice de Gini medido pela PNAD a partir de 2003, esse resultado é contestado por diversos trabalhos que corrigem distorções de pesquisas domiciliares (como a subrepresentação daqueles mais ricos e a não consideração de rendas financeiras e de propriedade) (Medeiros e Castro 2018, Assouad et al. 2018, Medeiros et al. 2015). Assim, a dinamização da demanda interna e a criação de um mercado de consumo de massa ocorreu com a participação de um terceiro fator: a expansão do crédito (Lavinias 2017, Borça Jr e Guimarães 2015).

De acordo com Hermann (2010) e de Paula et al. (2013), diversas tentativas de impulsionar o mercado de crédito no Brasil tomadas antes de 2003 não tiveram sucesso<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> Argentina, Bahamas, Belize, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Panamá, Paraguai, Peru, Trinidad e Tobago e Venezuela.

<sup>20</sup> Disponível também em <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9052-sistema-de-contas-nacionais-brasil.html?edicao=29371&t=resultados> (acessado dia 05/11/2021).

<sup>21</sup> Por exemplo, a autorização de atuação dos bancos estrangeiros e o PROER e PROES – respectivamente, Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (1995) e Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado na Atividade Bancária

Dentre as razões para tal resultado, podemos destacar a instabilidade macroeconômica, com altas taxas de inflação e câmbio volátil, vulnerabilidade externa, extrema concentração de renda e, por fim, as altas taxas de juros, proibitivas para a grande maioria da população e oferecendo alternativas rentáveis a bancos: os títulos da dívida pública. Entre 2004 e 2008, contudo, a economia brasileira entrou em um momento de baixa volatilidade, com crescimento estável e inflação controlada, criando um ambiente propício para a expansão do crédito, que foi inicialmente liderada por bancos privados. Ademais, houve significativa melhora nas condições econômicas: queda nas taxas de juros (ainda em patamares elevados) e aumento no emprego e na renda da população. Por parte da oferta, esse cenário induziu uma mudança de portfólio dos bancos, expandindo operações de crédito – amparadas também por um cenário otimista e uma percepção de maior segurança econômica. Por outro lado, o aumento nas decisões de consumo e investimento de famílias e empresas, ambas com baixo nível de endividamento, ampliou a demanda por crédito na economia (Martins e Ferraz 2011).

Kaltenbrunner e Paineira (2018) indicam ainda que a acumulação de reservas, iniciada em 2004, também contribuiu para a expansão do crédito. Para controlar a expansão monetária que resultaria do aumento de seu ativo, o Banco Central promoveu grandes operações de esterilização com bancos comerciais. Esse aumento nos ativos permitiu ampliação da alavancagem desses bancos, expandindo a oferta de crédito. Para estar a par com a natureza de curto prazo das operações de esterilização, os bancos reduziram a alocação de crédito produtivo à indústria (tradicionalmente de prazos mais longos), priorizando o crédito para consumo e imobiliário, e reduzindo o prazo de maturação de suas carteiras.

É preciso ainda destacar o papel das diversas inovações financeiras introduzidas na economia brasileira, com o objetivo explícito de ampliar a presença e penetração do crédito na economia, baseado principalmente na absorção de novos indivíduos ao sistema financeiro formal (Lavinias 2017, Mora 2015, Serrano e Summa 2015). A de maior destaque é a criação de novas modalidades de crédito, em especial o crédito consignado, de dezembro de 2003. Como visto na seção inicial, essa modalidade foi fundamental na

---

(1997). Em termos gerais, consistiam em linhas de crédito subsidiadas para fusão e aquisição de bancos privados e privatização de bancos estaduais (Hermann 2010).

expansão do saldo de crédito, por conta do engajamento do Estado na provisão de um colateral a essa expansão.

A trajetória de crescimento, no entanto, foi interrompida em agosto de 2008, com a eclosão da crise financeira global (CFG). Araújo e Gentil (2011) indicam que a CFG afetou a economia brasileira por meio de reversão das condições externas e propagação dos efeitos por parte do sistema financeiro. Bancos médios e pequenos tiveram fortes perdas por operações especulativas e alavancagem; bancos estrangeiros reduziram operações no mercado brasileiro, transferindo recursos às matrizes; e grandes bancos brasileiros contraíram a oferta de crédito, reduzindo a demanda agregada. Prates et al. (2019) afirmam que a política creditícia foi a principal ferramenta anticíclica, com o governo utilizando os grandes bancos públicos (BNDES, CAIXA e BB) para evitar um colapso na oferta de crédito. De acordo com Mora (2015), o BNDES foi o protagonista, enquanto a CAIXA e o BB tiveram papel complementar, aumentando a participação do setor público no total de crédito do Brasil. O BB expandiu sua carteira de consignado, automóveis e capital de giro. Já a CAIXA expandiu seus empréstimos de consignado e, principalmente, o crédito habitacional. Esse último, em particular, foi estendido inclusive à população de média e baixa renda, no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida, que contava com juros fortemente subsidiados para a construção de moradias populares (Mora 2015).

De todo modo, já em 2009, há recuperação do comércio, da produção e da liquidez internacionais: as exportações brasileiras se expandem enquanto as importações caem, ampliando a parcela da demanda atendida por produção doméstica, enquanto os fluxos de capital retornam, levando à apreciação do câmbio (Araújo e Gentil 2011). O contraponto deste momento está na variação negativa de quase 15% do investimento (consumo aparente de máquinas e equipamentos) (Serrano e Summa 2015). Confirmando a retomada da economia, o crescimento em 2010 foi de 7,5% (contra -0,2% em 2009), liderado pelo consumo das famílias (Prates et al. 2019).

A partir de 2011, ano que inicia o primeiro governo Dilma Rousseff, há uma piora nas condições externas (crise da zona do euro, política monetária dos EUA aumentando a taxa de juros e desaceleração da China), mas não a ponto de torná-las desfavoráveis (Prates et al. 2019, Serrano e Summa 2015). Mesmo assim, o governo promove uma mudança na orientação da política macroeconômica, introduzindo um novo modelo chamado de Nova Matriz Econômica (NME). A partir o diagnóstico de perda de

competitividade da economia brasileira, a NME se baseava em baixos juros, câmbio competitivo e consolidação fiscal, com o objetivo de criar condições para que o investimento privado liderasse o crescimento da economia brasileira, abandonando o papel direto do governo como indutor da economia, vigente entre 2004 e 2010 (Prates et al. 2019, Serrano e Summa 2015).

Desse modo, a fim controlar a demanda (criando, na lógica da NME, espaço para a liderança do investimento privado), há uma forte redução do investimento público e as chamadas “medidas macroprudenciais”, tomadas para controlar a oferta de crédito na economia. Como exemplos, podem ser citados os aumentos no requerimento de capital para empréstimos de maior maturidade e no percentual mínimo de pagamento do cartão de crédito. Adicionalmente, o nível de endividamento da população já se mostrava significativamente superior ao observado em 2004, reduzindo a capacidade de expansão do crédito. Por fim, é importante ressaltar que, pela primeira vez desde 1994, não houve reajuste real do salário mínimo em 2011 (como resultado da regra de reajuste e da virtual estagnação do PIB em 2009). O governo também deu incentivos na forma de desonerações fiscais, inicialmente limitadas a poucos setores industriais, mas progressivamente estendidas a outras atividades. Essas desonerações, de cifras bilionárias, afetaram sobremaneira os tributos que incidem sobre a folha de pagamentos, reduzindo as receitas do Orçamento da Seguridade Social (Lavinias 2017, Cordilha 2015). Gobetti e Orair (2015) indicam ainda que desonerações e subsídios formaram o núcleo das medidas voltadas ao crescimento econômico a partir de 2011.

Apesar de não serem parte da NME, foram tomadas medidas prejudiciais aos trabalhadores, como a restrição do Seguro Desemprego e mudanças no sistema previdenciário<sup>22</sup> (Bruno 2021). Adicionalmente, o Bolsa Família, entre 2009 e 2013, não ajustou seus critérios de elegibilidade para compensar a inflação, que chegou a 31,8% no período (Lavinias 2017). As mudanças no programa, já inserido no âmbito do Plano Brasil Sem Miséria (PBSM, criado em 2011) refletiam o objetivo de erradicação da extrema

---

<sup>22</sup> A Lei nº 12.618/2012 instaura o Regime de Previdência Complementar para servidores públicos federais, implementando o teto de contribuições e benefícios vigente no RGPS ao RPPS, fazendo com que benefícios acima deste limite superior fossem obtidos por meio de contribuições a um fundo de capitalização individual. Adicionalmente, a Lei nº 13.183/2015 (originalmente MP nº 664/2014) institui a “Regra Progressiva”, que estabelece que, para obter a aposentadoria por tempo de contribuição, a soma de anos de idade e anos de contribuição deveria ser superior a 95 anos (homens) e 85 anos (mulheres). Estes valores seriam aumentados em uma unidade a cada dois anos, chegando a, respectivamente, 100 e 90 anos em 2027 (Lavinias e Araújo 2017).

pobreza, a partir da ótica monetária. Nesse sentido, a principal modificação<sup>23</sup> ocorreu em 2012, com a Ação Brasil Carinhoso, que instituiu o Benefício de Superação da Pobreza, a ser calculado caso-a-caso, para garantir que as famílias com crianças de 0 a 6 anos tivessem renda per capita equivalente ao critério de elegibilidade ao benefício básico. Tal iniciativa foi estendida em 2013 a todas as famílias beneficiárias do PBF<sup>24</sup> (Costa e Falcão 2014). No entanto, como dito na primeira seção deste capítulo, a ausência de indexação à inflação e a contínua perda de valor real – mesmo com reajustes – em relação à linha de pobreza original limitaram severamente o impacto dessas medidas.

Com o fraco desempenho econômico e inflação resiliente em 6% entre 2011 e 2014, o governo aumenta as taxas de juros e amplia as isenções fiscais, ambas medidas com pequeno impacto no PIB. Em comparação com o período entre 2004-2010, o primeiro governo Dilma (2011-2014) foi contemporâneo da queda do crescimento do investimento em capital fixo (de 8% a 1,8% a.a.), desaceleração do investimento em máquinas e equipamentos (de 12,3% para -0,7% a.a.), redução nas exportações (5,2% a 1,6% a.a.) e do consumo das famílias (5,3% a 3,1%) (Serrano e Summa 2015) – como resultado, o crescimento passou de 4,4% a 2,3% a.a. O crédito PF, embora tenha continuado a crescer, o fez a taxas cada vez menores.

Em resumo, o período entre 2003-2014 apresentou uma taxa de crescimento superior às décadas anteriores, sendo capaz de controlar a expansão inflacionária. Contudo, esse crescimento foi incapaz de reverter a queda da indústria no PIB e a reprimarização da pauta exportadora. Do ponto de vista da demanda, tanto exportações quanto investimento tiveram altas temporárias, enquanto o consumo foi o principal fator na expansão do PIB, sendo, na gestão Dilma, tributário da expansão do crédito (Lavinias 2017). Essa ampliação do consumo das famílias se deve a um aumento na renda, mas também ao impacto do crédito. Borça Jr e Guimarães (2015) indicam que o crédito livre PF foi responsável por 45% do crescimento do consumo e 1/3 do crescimento da economia entre 2004 e 2013. No mesmo período, o crédito PF quadruplicou em termos reais e mais que dobrou seu valor em relação ao PIB. A ampliação do poder de compra do salário médio, da ordem de 43% entre 2003 e 2014 (Lavinias 2017) e o crescimento

---

<sup>23</sup> Outras modificações foram reajustes nos benefícios variáveis associados à presença de crianças (0 a 15 anos) e jovens (16 e 17 anos); a criação de benefícios variáveis para gestantes e nutrízes; e a expansão do número máximo de benefícios variáveis para cada família, de 3 para 5 (Costa e Falcão 2014).

<sup>24</sup> Que, como já visto, não possui critérios objetivos e explícitos para o reajuste dessas linhas. Há de se considerar também a existência de desigualdades horizontais ao longo de todo este processo.

das transferências monetárias levou a uma significativa melhora nas condições de vida da população mais destituída. Um fator que evidencia esse resultado é a pobreza ter atingido seu menor valor em todas as séries históricas no ano de 2014. A desaceleração e progressiva piora nas condições econômicas que ocorreram a partir de 2011 seriam alçadas a outro patamar em 2015, com recessão, alta da inflação e desemprego, além de reorientação econômica e política.

### **1.2.2 Brasil a partir de 2015: recessão econômica, estagnação e retomada do crédito e piora nos índices sociais**

O início do segundo mandato do governo Dilma foi marcado por uma guinada ortodoxa na condução política macroeconômica, aumentando as taxas de juros e as metas de superávit primário, com o objetivo de reduzir a dívida pública e a participação do Estado na economia. Em consequência, as tendências já visíveis entre 2011-2014 foram aprofundadas: a desaceleração do PIB desaguou em uma recessão, com crescimento de -3,5% em 2015 e -3,3% em 2016; em novembro de 2015, a inflação acumulada em 12 meses superou 10% pela primeira vez desde o mesmo mês em 2003; o desemprego interrompeu sua trajetória de queda e voltou a subir; e houve um colapso no mercado de crédito, com variação negativa do saldo e das concessões (em relação ao mesmo mês do ano anterior). A deterioração das condições econômicas e políticas virtualmente paralisaram o governo, levando ao golpe parlamentar que conduziu o até então vice-presidente Michel Temer à presidência da República em 2016. Os impactos da recessão ocasionaram a reversão das tendências de queda na pobreza e na desigualdade (ao menos na medida pela renda do trabalho, na PNAD Contínua).

O governo Temer, vigente de meados de 2016 a 2018, executou uma política econômica de cunho ortodoxo-liberal, com reforço do tripé econômico e guiado pelo ideal de redução do Estado na economia: corte de investimentos públicos, ausência de política industrial, redução severa do gasto social, flexibilização das relações de trabalho e retomada de privatizações. No âmbito fiscal, a principal mudança, logo após o impeachment, foi a Emenda Constitucional nº 95/2016 (o “Teto de gastos”), que instituiu por 20 anos um limite de reajuste às despesas públicas primárias, baseado no IPCA do ano anterior – essencialmente congelando o total de gastos públicos não financeiros em termos reais. Tal medida impossibilita a ação contracíclica da política fiscal, especialmente em momentos de recessão. O objetivo de longo prazo, contudo, é a redução da participação do Estado na economia e reconfiguração dos direitos sociais garantidos

pela CF88. Adicionalmente, com um limite constitucionalmente sancionado para o orçamento público, tal medida promove aumento da disputa alocativa intraorçamentária, que pode impulsionar propostas de maior desvinculação entre receitas e despesas (reduzindo as proteções dadas a gastos como saúde, educação e previdência).

Outras medidas no mesmo sentido foram as relativas ao mercado de trabalho: notadamente, a Reforma Trabalhista<sup>25</sup> e a PEC da Terceirização<sup>26</sup>. Estas promoveram alterações no sentido de reduzir as proteções e direitos garantidos aos trabalhadores nas relações laborais, permitindo maior flexibilidade na forma de contratação e remuneração, ampliando a vulnerabilidade da população. Ademais, reduzem as receitas destinadas à Seguridade Social, efetivamente estreitando o escopo de atuação dos direitos sociais (Lavinias e Gentil 2018, Krein e Colombi 2019).

A eleição de Jair Bolsonaro em 2019 continua e agrava as tendências iniciadas no governo anterior. Podem ser destacadas a Reforma da Previdência (EC nº 103), mais uma em uma longa trajetória de descaracterização dos regimes propostos pela CF88, e a autonomia do Banco Central (LC nº 179/2021), que aliena a política monetária da esfera política, reduzindo-a à persecução da estabilidade de preços por meio da movimentação das taxas de juros.

A economia teve breve recuperação em 2017, amparada por medidas extraordinárias como supersafra agrícola e saques de FGTS e PIS/PASEP e o avanço de novas modalidades de contratação e autônomos/conta-própria (ampliação do MEI) (Oreiro e de Paula 2019). Nos anos subsequentes, manteve-se o fraco desempenho econômico. A variação do PIB não passou de 2% em nenhum ano (exceto em 2021, após nova queda de 3,88%), enquanto o salário mínimo real permaneceu virtualmente estagnado em torno de R\$ 1.200,00 de março de 2022 (IPCA). A renda domiciliar per capita superou o nível de 2014 apenas em 2019 e a taxa de desocupação não conseguiu cair abaixo de 10%.

O saldo de crédito PF e o endividamento das famílias, após crescimento quase ininterrupto entre 2003-2014, registraram 2 anos de queda, continuando a tendência de flutuação no mesmo sentido da renda. Esse movimento em comum é quebrado a partir de 2017. Enquanto a renda (e a economia de modo geral) continuou estagnada, tanto o saldo

---

<sup>25</sup> Leis nº 13.467/2017 e 13.429/2017

<sup>26</sup> PEC 287/2016



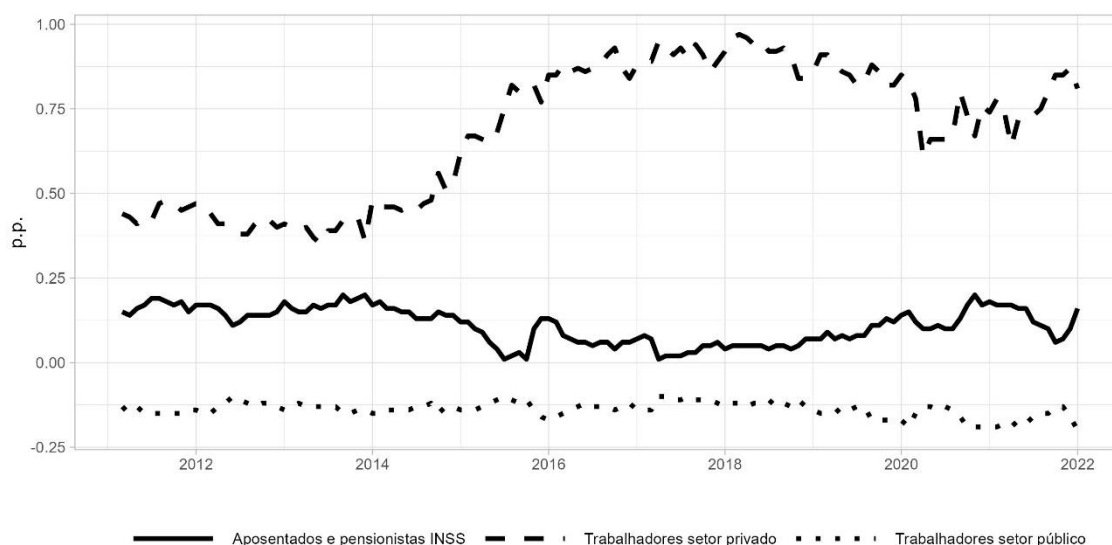
de crédito PF quanto o endividamento voltaram a crescer. Em fins de 2018, ambas as séries superaram seus máximos históricos – algo que continua neste primeiro semestre de 2022. Assim, mesmo em um contexto econômico extremamente desfavorável, o crédito mantém sua presença na população, demonstrando ter se tornado um elemento estrutural na economia brasileira. Mais ainda, ele não apresenta o mesmo potencial dinamizador no crescimento do PIB, dados os baixos resultados dessa variável. Por fim, a expansão do crédito em um momento de renda estagnada (e com uma população já endividada) amplia os riscos financeiros das famílias, muitas dependentes do crédito para manutenção de gastos básicos como comida e alimentação.

Contudo, esse papel do crédito como fonte de acesso a bens e serviços de primeira necessidade, ainda que tenha se agravado no período recente, é um processo cujas raízes são anteriores à reversão das condições econômicas iniciada em 2015. A política social dos anos 2003-2018 se concentrou em transferências monetárias, em detrimento da provisão desmercantilizada de bens e serviços essenciais, notadamente saúde, educação e moradia. Mesmo que tenha havido avanços significativos como a Lei de Cotas, a criação de novas faculdades a partir do REUNI e a criação do Programa Farmácia Popular, estes não foram suficientes para cobrir o déficit histórico na provisão desses serviços. Coube assim à iniciativa privada uma parte importante dessa oferta, o que promoveu e aprofundou o endividamento das famílias. Esse processo é parte do que Lavinias (2017, 2018, 2020) denomina “colateralização da política social” e será discutido na próxima seção.

### **1.3 Colateralização da política social – a liga que faltava à produção da dívida**

Como foi evidenciado na seção 1.2, o consignado foi instrumento fundamental na expansão do crédito (e, portanto, do endividamento das famílias) no país. No entanto, essa importância deriva de sua extensão a funcionários públicos e aposentados e pensionistas do INSS, não apenas pelo alargamento de escopo, mas principalmente pelo menor risco que pagamentos garantidos pelo Estado oferecem, em comparação ao setor privado. Tal observação é mais evidente quando são analisadas as taxas médias de juros de cada segmento do consignado.

Gráfico 8 – Spread da taxa de juros média ao mês de cada modalidade do crédito consignado em relação ao consignado total



Fonte: Banco Central, Sistema Gerenciador do Séries Temporais (SGS)

Como indicado no Gráfico 8, a taxa de juros associada a empregados do setor privado é sistematicamente superior à de funcionários públicos e beneficiários do INSS. Ademais, o spread cresceu a partir de meados da virada de 2014 para 2015, evidenciando os impactos da piora das condições econômicas sobre essa modalidade de crédito – quando não está baseada em rendas pagas pelo Estado. Retomando o argumento já feito, a garantia estatal da continuação do fluxo de renda se torna o colateral que permite que populações antes marginalizadas ganhem acesso aos mercados financeiros. O Estado elimina ainda outros custos, como falta de documentação ou de histórico de crédito, que aumentariam custos e riscos aos bancos comerciais (Lavinias 2017).

Apesar de sua importância, o consignado é apenas a ponta do iceberg da conexão entre a política social e a expansão do crédito em particular e das relações com o sistema financeiro em geral. Do ponto de vista da composição do gasto social brasileiro, há uma enorme preponderância de transferências monetárias, em detrimento da oferta de serviços em espécie. Há, assim, de um lado, a franquia de acesso ao sistema financeiro, pelo aumento do grau de monetização da população e pela própria transferência monetária, que requer a abertura de uma conta bancária. Em 2008, o Projeto de Inclusão Bancária tinha como objetivo o aprofundamento da inclusão financeira de beneficiários do Bolsa Família, com abertura de contas bancárias, cartões de crédito e outros serviços, mas não contou com grande adesão. Já em 2016, houve nova autorização de abertura de contas

bancárias simplificadas para beneficiários do PBF, fornecendo nova plataforma de acesso a produtos financeiros diversos (Lavinias 2017, 2018).

De outro, a provisão de diversos bens e serviços que fora legada à responsabilidade pública pela CF88, mesmo que historicamente insuficiente é sistematicamente reduzida e tem sua qualidade piorada, incentivando a migração para a provisão privada. Neste ponto, a saúde é emblemática, com o aumento de gastos *out of pocket* e a profusão de seguros privados voltados à população de baixa renda. No caso da educação, grande parte da expansão do ensino superior ocorreu por meio de uma política direta de crédito, o FIES. Cabe, então, apresentar brevemente o financiamento e a organização da política social no país, a fim de discutir a dominância das transferências monetárias. Como conclusão, as duas áreas discriminadas acima (saúde e educação) e suas relações com a expansão do crédito serão analisadas<sup>27</sup>.

A CF88 representou, quando criada, um marco central na expansão dos direitos sociais. Os artigos 194 e 195 instituíram a Seguridade Social, composta por saúde (gratuita e universal), aposentadorias, pensões, assistência social e seguro desemprego. Adicionalmente, outros direitos foram assegurados, como o direito à moradia e à educação gratuita em todos os níveis (Lavinias 2017). A fim de proteger contra desvios de recursos, foi estabelecido o Orçamento da Seguridade Social com fontes específicas de recursos: contribuições compulsórias e voluntárias sobre folha de pagamento e rendimentos do trabalho (contribuições de seguro social) e contribuições sociais que incidem sobre o consumo (CSLL e COFINS) e lucros (PIS/PASEP), além de loterias e outras fontes menos relevantes. Os outros direitos, como educação e habitação, seriam financiados a partir do orçamento fiscal. A peculiaridade dessa organização é que as contribuições de seguro social são alocadas obrigatoriamente ao pagamento de benefícios de seguro social (aposentadorias e pensões) e o seguro desemprego.

Apesar do objetivo explícito de preservar a independência do financiamento da seguridade social, existem dois canais de drenagem de recursos do OSS. O primeiro é a Desvinculação das Receitas da União, uma dissociação entre receitas e suas despesas vinculadas.<sup>28</sup> Apesar de ter sido concebida como um mecanismo temporário, foi

---

<sup>27</sup> Em relação à saúde, ver: Bahia 2013, Ocké-Reis 2018, Cordilha e Lavinias 2018. Em relação à educação, Bressan 2018 e 2020, Carvalho 2011 e 2017. Sobre ambos, Lavinias 2017 e Lavinias e Gentil 2018.

<sup>28</sup> Inicialmente foi criada no âmbito do ajuste fiscal do Plano Real e, além da desvinculação, aumentava a alíquota de diversos tributos. Nessa primeira encarnação, tinha o nome de Fundo Social de Emergência

seguidamente renovada e ampliada, passando do valor inicial de 20% para 30%. No entanto, como as contribuições de seguro social são garantidas pela CF88, a DRU incide sobre o financiamento das outras áreas, assistência e saúde. Assim, a combinação entre garantia constitucional e DRU enfraquece o financiamento da saúde, pesando a balança do gasto social para as transferências monetárias.

O segundo canal de drenagem é composto pelas desonerações tributárias e criação de novas modalidades de trabalho (principalmente com o crescimento do MEI e com a Reforma Trabalhista). As isenções e desonerações foram um instrumento de política industrial ao longo de todo o período, incidindo fortemente sobre as contribuições à Seguridade Social. A partir do primeiro governo Dilma, houve uma mudança de patamar no volume, especialmente nas isenções sobre a folha de pagamentos (Lavinias e Gentil 2018). As mudanças no mercado de trabalho, que ganharam vigor institucional a partir da Reforma Trabalhista. Em conjunto, os incentivos à terceirização, a contratação na forma de Pessoa Jurídica, ampliação de rotatividade, remuneração sem configuração de salário, entre outros, impactam as contribuições sobre folha de pagamentos – já afetadas pela recessão e queda do nível de emprego entre 2015-2016 (Krein e Colombi 2019; Krein 2018; Welle et al. 2019).

É preciso considerar ainda o impacto de restituições do Imposto de Renda sobre a arrecadação tributária, os chamados créditos tributários. Determinados gastos, como saúde, educação e previdência privada podem ser utilizados para deduzir valores do IR – reduzindo desta forma a arrecadação tributária e incentivando a demanda pela provisão privada destes serviços. Ademais, esses gastos dedutíveis são fortemente concentrados no topo da distribuição de renda, dando a esse mecanismo um caráter extremamente regressivo. Os dados tributários de 2018 indicam que 37,1% das despesas dedutíveis com saúde e educação são correspondentes ao decil mais alto de contribuintes (organizados pela Renda Tributável Bruta) – tomando apenas o centil mais alto, a proporção é de 5,8% (Receita Federal 2022).

Do ponto de vista da despesa, a principal ameaça é o Teto de Gastos. A necessidade de cumprir um limite para o total de despesas pode ampliar disputas intraorçamentárias e a pressão por um aumento das desvinculações. Cabe ressaltar que

---

(ECR nº 01/1994), passando posteriormente para Fundo de Estabilização Fiscal (EC nº 10/1996) e finalmente para DRU (EC nº 27/2000).

isso afeta todos os gastos e não apenas aqueles que compõem a Seguridade Social. O resultado dessa configuração institucional é que, no gasto federal com Seguridade Social, a parcela destinada à saúde representa uma média de apenas 15% entre 2003-2018 (ANFIP, vários anos). A título de comparação, entre 2016 e 2019, os valores destinados à saúde e os valores desviados do OSS por meio da DRU são virtualmente equivalentes (em 2017, o montante desviado supera o alocado à saúde). Ou seja, na ausência da DRU, seria possível destinar à saúde o dobro dos recursos a ela outorgados. Ainda, Ocké-Reis (2018) indica que, em termos do gasto tributário total, a parcela destinada à saúde caiu quase à metade entre 2003 e 2015, passando de 22,2% para 11,7%.

O subfinanciamento crônico da saúde pública e a queda do gasto abriram espaço para a expansão da provisão privada, inclusive para a população de baixa renda (antes excluídas deste mercado), através da aquisição de planos de saúde de baixas mensalidades e baixa cobertura (Bahia 2013). Essa conexão é enfatizada por Ocké-Reis (2018 pp. 2037): “não se trata de desoneração fiscal qualquer; pelo contrário, esta foi e é essencial para a estrutura e a dinâmica do mercado de planos de saúde”. Cabe frisar também que este movimento foi impulsionado pelo aumento de renda das famílias e contou tanto com o apoio de bancos públicos quanto com o investimento de fundos internacionais de *private equity* (Lavinás e Gentil 2018, Cordilha e Lavinás 2018). De acordo com o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE 2022), o Brasil possuía, em 2020, pouco mais de 47 milhões de beneficiários de planos privados de assistência médica, representando aproximadamente 23% da população do país. Os 77% restantes continuam a depender unicamente do SUS. Esse desequilíbrio entre o número de beneficiários ocorre, inversamente, nos recursos disponíveis. Dados do IPEA (2022) indicam que, 2019, o gasto público corrente com saúde representava 3,9% do PIB, enquanto o gasto (pré-pagamento e pagamentos *out of pocket* das famílias) com regimes privados de saúde representou 5,4% do PIB – na média da OCDE em 2019, as cifras são de, respectivamente, 6,1% e 2,1% do PIB. Em conjunto, os recursos per capita daqueles cobertos por planos de saúde era 5 vezes superior aos recursos disponíveis para as pessoas cobertas apenas pelo SUS.

No entanto, há uma enorme concentração do setor e grande desigualdade entre as operadoras de planos privados. O aumento do número de beneficiários ocorreu em paralelo à redução do número de operadoras de planos privados de saúde. Em dezembro de 2020, as onze maiores operadoras concentravam 41,5% dos beneficiários dos planos

de saúde privados – sendo os outros 58,5% divididos entre 700 outras operadoras. Dentre essas onze maiores, estavam quatro unidades do sistema Unimed. Como um todo, este conglomerado de cooperativas regionais congregava 17 milhões de beneficiários – aproximadamente um terço do total (CADE 2022).

Os dados da Pesquisa Nacional de Saúde (PNS) de 2019, conduzida pelo IBGE, indicam que 23,5% de pessoas com planos privados de saúde têm renda domiciliar per capita mensal de até um salário mínimo. Em termos absolutos, são pouco mais de 14 milhões de pessoas. Em sua edição de 2013, 58% dos beneficiários de planos privados pagavam prêmios mensais inferiores a R\$ 200,00 (de 2013).<sup>29</sup> Assim, há um aumento dos gastos diretos das famílias com saúde, um processo que conta com a participação daqueles na base da distribuição de renda, ampliando a pressão sobre o rendimento familiar, fomentando novas incursões ao crédito e o crescimento do endividamento. Tudo isso sem a contrapartida de um plano de saúde que garanta cobertura adequada – restritos a uma pequena elite (Lavinias 2017, Lavinias e Gentil 2018).

A educação, por sua vez, demonstrou uma grande expansão, particularmente no ensino superior. De acordo com os dados do Censo do Ensino Superior, o número de matrículas passou de 3,9 para 8,5 milhões entre 2003 e 2018. Em relação à esfera pública, esse crescimento de matrículas ocorreu através da criação de novas universidades e da expansão de universidades já existentes, tanto com novos cursos quanto com novos polos. A principal medida neste sentido foi o REUNI (Programa de Apoio a Planos de Reestruturação e Expansão das Universidades Federais), que criou 14 novas universidades e 100 novos campi, muitos fora das capitais e principais cidades de país. Adicionalmente, houve grande progresso na democratização ao acesso e fortalecimento de mecanismos para reduzir a evasão. Em 2012, foi aprovada a histórica Lei das Cotas, que estabelecia a reserva de vagas a partir de diversos critérios: alunos de escolas públicas, renda familiar abaixo de um valor determinado e pessoas que se autoafirmavam negras, pardas ou indígenas. Essas medidas ajudaram a democratizar o ensino superior público, antes virtualmente restrito a uma pequena parcela branca da população.

Contudo, em paralelo a essas transformações da educação superior pública, o setor privado também sofreu radicais alterações, crescendo significativamente. Cabe ressaltar,

---

<sup>29</sup> A variável em questão (I011) não estavam presente na divulgação dos microdados da PNS de 2019 utilizada neste trabalho (acessados no dia 31/05/2022).

de início, que o aumento de matrículas observado entre 2003 e 2018 foi proporcionalmente superior no setor privado, cuja participação estudantil passou de 71 para 77% do total de matrículas. Dois programas são os principais responsáveis por essa expansão. Em primeiro lugar, foi criado em 2005 o PROUNI (Programa Universidade Para Todos), que consistia em bolsas de estudo para alunos de escolas públicas de baixa renda. As instituições privadas que aderiam ao programa estavam isentas de diversas taxas (destinadas à Seguridade Social, ampliando o subfinanciamento), e tinham capacidade ociosa que foi aproveitada numa negociação com o governo federal. Eram notadamente universidades de segunda linha, mal classificadas no ranking nacional. Entre 2005 e 2014, mais de 1,2 milhão de alunos receberam bolsa parcial ou integral (Lavinas 2017).

O segundo programa é o FIES, criado em 1999 e transformado em lei em 2001<sup>30</sup>, ainda durante o governo FHC. Em linhas gerais, o FIES consiste em um mecanismo de crédito estudantil com taxas e condições reguladas. Inicialmente, eram cobrados juros de 9% ao ano e o crédito tinha valor máximo de até 70% dos encargos educacionais. Em 2007, o governo Lula promoveu uma alteração do programa, reduzindo as taxas de juros para 6,5% ao ano e permitindo o financiamento total das mensalidades – a partir de 2008, foi permitida a integração do FIES com bolsistas parciais do PROUNI.

Contudo, é apenas em 2010, com nova redução da taxa de juros (para 3,4% ao ano), ampliação do prazo de amortização, cancelamento do colateral e expansão do critério de renda para acesso que o FIES muda de marcha. O número de novos contratos passa de menos de 100 mil em 2010 para mais de 700 mil em 2014, chegando a 2 milhões de contratos ativos (Pires 2018, Bressan 2018). A partir de 2015, contudo, com a reversão das condições econômicas, o programa passou por uma nova reformulação que estabeleceu condições mais restritivas, como parte do ajuste fiscal promovido pelo segundo governo Dilma (Bressan 2018).

O advento do FIES e do PROUNI trouxe consigo uma radical alteração na educação superior privada brasileira. Até 2006, as instituições de ensino superior eram costumeiramente classificadas como sem fins lucrativos ou pertencendo a indivíduos. A partir de 2008-2009, contudo, os principais grupos abriram capital na BOVESPA e suas ações foram adquiridas por fundos internacionais de *private equity*, além de um forte

---

<sup>30</sup> Lei nº 10.260/2001

movimento de fusões de aquisições (Lavinias 2017). De acordo com Bressan (2020), o PROUNI foi central nesse processo inicial, tanto pelas isenções tributárias concedidas, quanto pelo preenchimento quase certo de vagas ociosas (Carvalho 2011). A súbita expansão do FIES ocasionada pela reforma sofrida em 2010 deu novo inédito a essa reconfiguração da educação superior. Lavinias (2017) ilustra o impacto da reforma do FIES a partir de quatro importantes instituições de ensino superior de capital aberto: Estácio Participações S.A., Kroton Educacional S.A., Ser Educacional S.A. e Anima S.A. Em 2010, o percentual de alunos financiados pelo FIES chegava, no máximo, a 10,9% (Kroton). Em 2014, tal percentual atingiu 60% na Kroton, 50% na Ser Educacional e na Anima e mais de 40% na Estácio<sup>31</sup>. Simultaneamente a esse aumento do FIES no corpo estudantil, é difícil superestimar a enorme valorização acionária dessas 4 empresas no período entre 2010 e 2014. Por exemplo, a Anima passou um valor de ativos líquidos de R\$ -23,62 milhões em 2010 para R\$ 659,94 milhões em 2014 (Lavinias 2017). Bressan (2018) indica que o preço da ação da Kroton variou 92% entre 2013 e 2014.

É igualmente difícil não propor uma conexão entre os dois fenômenos, dado que o FIES representou uma parcela significativa da receita dessas empresas, além de essencialmente transferir o ônus de atrasos e inadimplência ao Estado (Lavinias 2017). Uma amostra é a Estácio, que teve no FIES quase metade das suas receitas em 2015 (Filho e Chaves 2017 *apud* Bressan 2020). Em adição, a retração do FIES a partir de 2015, parte do ajuste fiscal do segundo governo Dilma é simultânea à queda no preço das ações das 4 empresas consideradas em Lavinias (2017).

O FIES é, indiscutivelmente, um fator central na expansão do número de matrículas no ensino superior. A contrapartida do programa é a integração de novas pessoas e famílias no mecanismo do endividamento, a partir do sonho de uma melhora na qualidade de vida trazida pelo diploma universitário. Como dito anteriormente, em 2014-2015 havia cerca de 2 milhões de contratos ativos do FIES. Mais de 90% destes foram outorgados a alunos com renda familiar per capita inferior a dois salários mínimos. Por outro lado, usando como exemplo uma simulação de financiamento completo de um curso de medicina em faculdade particular com nota 3 de 5 no Sistema Nacional de Avaliação

---

<sup>31</sup> Tomando o setor privado como um todo, a proporção de discentes financiados pelo FIES passou de 5% em 2010 para 37% em 2014 (Ministério da Fazenda 2017).



da Educação Superior (SINAES), tomado em janeiro de 2016, Castellano (2016) indica que o endividamento pode chegar a mais de R\$ 800.000 (nominais) por 25 anos.

Trata-se, portanto de uma quantia nada negligenciável, especialmente quando é levado em consideração o perfil de renda dos tomadores de empréstimos do FIES. Um dos reflexos mais significativos desse volumoso endividamento são os estrondosos níveis de inadimplência registrados. De acordo com o Ministério da Fazenda (2017), quando consideramos os contratos em fase de amortização, 46,5% dos contratos a partir de 2010 e 51,4% de todo o estoque apresentavam alguma inadimplência em 2015. Ademais, cerca de 30% do total de contratos apresenta inadimplência com baixa probabilidade de recuperação<sup>32</sup>. Tais cifras demonstram a absurda subestimação da inadimplência do programa, que considerava uma média de apenas 10%. Pires (2018) indica que o risco fiscal se encontrava em torno de R\$ 20 bilhões.

Essa situação permanece até os dias atuais. Em 2022, o número de inadimplentes é estimado em mais de um milhão de pessoas (levando a um percentual de inadimplência de aproximadamente 52%), com cerca de R\$ 9 bilhões em prestações não pagas. Em *Media Provisória* editada em dezembro de 2021<sup>33</sup>, o governo federal estabeleceu a possibilidade de desconto de até 92% no saldo devedor e parcelamento das dívidas em até 150 meses. Essa anistia é, essencialmente, uma estatização sem ônus às instituições de ensino, dado que o Estado será encarregado de quitar os débitos (Caldas 2022). Novamente, o governo subsidia a lucratividade do setor privado da educação superior.

Em resumo, são as dívidas que permitem e executam a ampliação do acesso ao ensino superior. Mesmo que o desenho do FIES seja revisado e discutido, e que tenha sido proposto um perdão dessas dívidas, não há, no horizonte brasileiro, qualquer iniciativa que busque reformular a lógica do endividamento como mecanismo possibilitador da expansão do ensino superior. As consequências causadas pelo crédito estudantil sobre o endividamento das famílias, que começam a ser vistas no Brasil já são conhecidas em outros países, notadamente os EUA, onde movimentos sociais de contestação dessas dívidas já estão consolidados (Lavinias et al. 2022).

O endividamento das famílias, apesar de ser uma característica marcante do Brasil contemporâneo, não está restrito ao país. Pelo contrário, ele é uma manifestação central

---

<sup>32</sup> Inadimplência superior a 90 dias.

<sup>33</sup> MP nº 1.090/2021

de uma nova forma de organização do capitalismo contemporâneo – o capitalismo financeirizado – no qual se observa a proeminência das finanças sobre a economia e a sociedade. Desta forma, não é possível interpretar esse fenômeno sem antes discutir o capitalismo financeirizado e o processo que o configura: a financeirização. A próxima seção, portanto, tem como objetivo apresentar e discutir as diferentes definições e consequências da financeirização.

## **2. Financeirização: interpretando o crescente domínio das finanças sobre a economia e seus efeitos**

### **2.1 Introdução**

Os trabalhos de Harry Magdoff e Paul Sweezy na revista *Monthly Review* (1987) são comumente referenciados como os primeiros que identificam uma virada do sistema econômico em direção às finanças, notadamente nas décadas de 1970 e 1980 (Fine 2013; Sawyer 2013; Mader et al. 2020). Essa transição teria sido impelida, principalmente, pela estagflação vivida pelas economias avançadas no período, fazendo com que a busca por acumulação do capital se voltasse aos mercados e instrumentos financeiros.

De fato, o crescimento econômico global a partir desse período não foi capaz de chegar próximo às altas taxas observadas nos anos dourados do pós-Guerra – apesar de existirem episódios geograficamente localizados (com efeito, a China). Como contrapartida, observa-se o enorme crescimento de ativos financeiros, cuja acelerada progressão é ressaltada quando sua magnitude é comparada ao PIB global. Dados de Durand (2017) demonstram que diversas formas de capital financeiro (ações, ganhos de capital, dividendos, títulos etc.) passaram de aproximadamente 150% do PIB mundial em 1975 para mais de 300% em 2015, na média de 11 países<sup>34</sup>. Estimativas da seguradora Allianz (2021), por sua vez, afirmam que, pela primeira vez desde 2001, os ativos financeiros superaram 300% do PIB global em 2021. Nos EUA, o Federal Reserve demonstra que a razão entre ativos financeiros e o PIB estadunidense passou de aproximadamente 2 entre 1970 e 1980 para aproximadamente 5 entre 2006 e 2019<sup>35</sup>. A tendência de crescimento dos ativos financeiros e de sua maior importância e relevância na economia global parecem fora de questão.

Diversas alterações institucionais, regulatórias e tecnológicas ao longo deste período dão o pano de fundo para essa extraordinária expansão das finanças. Em primeiro lugar, os circuitos dos eurodólares e petrodólares nas décadas de 1960 e 1970 deram forte impulso à internacionalização de bancos estadunidenses e europeus (e, posteriormente, japoneses), em parte fugindo de regulações domésticas, que limitavam suas atividades e seus lucros. As consequências mais conhecidas, particularmente sensíveis para a América Latina, podem ser resumidas na crise da dívida externa da década de 1980, a partir do

---

<sup>34</sup> Alemanha, Austrália, Canadá, Coreia do Sul, Espanha, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão e Reino Unido.

<sup>35</sup> Disponível em <https://fred.stlouisfed.org/graph/?g=smH>, acessado dia 29/11/2021.

choque de juros de Paul Volcker em 1979 (Devlin 1989, Bértola e Ocampo 2015). Adicionalmente, o fim da conversibilidade ouro-dólar em 1971 e colapso do sistema monetário internacional de Bretton Woods introduziram flutuações das taxas de câmbio como uma fonte potencial de expansão de atividades financeiras especulativas e da necessidade de cobrir riscos associados a essa volatilidade (Durand 2017).

Data da década de 1980 a consolidação de uma virada política e institucional em direção ao neoliberalismo, representada pelas eleições de Margaret Thatcher (primeira-ministra entre 1979 e 1990) no Reino Unido e Ronald Reagan (presidente entre 1981 e 1989) nos EUA, que deram início a diversas iniciativas de desregulação e liberalização de mercados, especialmente de fluxos financeiros. Tais políticas foram disseminadas a países periféricos – em grande escala por organizações multilaterais – que abriram suas contas de capital e levantaram controles cambiais, como parte de um novo paradigma de desenvolvimento econômico nos anos 1990, resumidas no Consenso de Washington (Fine e Saad-Filho 2017).

Foram muitas as crises financeiras que se sucederam a essa abertura, com grande participação de economias periféricas: México em 1994; a crise asiática de 1997; Rússia em 1998; Argentina em 2001; entre outras. E, em 2001, a crise da bolha ponto com estourou nos Estados Unidos. Contudo, a grande crise financeira ocorreria em 2008, também nos Estados Unidos, a partir de calotes em hipotecas, com efeitos devastadores sobre a economia (financeira e real) global. O forte contágio desencadeado explicitou não só a importância fundamental das finanças no sistema econômico global, mas também a crescente interdependência entre os diferentes países que compõem esse sistema e as sociedades como um todo, dado que nem a população de baixa renda foi poupada da expansão financeira. Por fim, é preciso destacar que não houve apenas a ampliação em volume das finanças, mas a crescente incorporação de novas áreas à sua esfera de poder e influência, como saúde, educação e aposentadorias (Fine 2013).

Contudo, com o benefício de passados mais de dez anos após a crise de 2008, podemos observar que ela não refreou o ímpeto dos mercados financeiros, que se recuperaram intensamente, ao contrário da economia real, que sofreu com taxas de crescimento erráticas (Kose e Ohnsorge 2020). Isso ressalta, por um lado, a resiliência da acumulação financeira no capitalismo contemporâneo e, de outro, que continuam dadas as condições para a recorrência de crises, em caso de choques adversos.

O choque veio, na virada de 2019 para 2020, com a crise do coronavírus. Embora sua origem não tenha sido o setor financeiro da economia, pode-se argumentar que a maior fragilidade do sistema global causada pela proeminência das finanças tenha contribuído para a exacerbação e disseminação espacial de seus efeitos, ainda sentidos quase dois anos após seu início. O ressurgimento da inflação, o aumento do desemprego e pobreza, a maior vulnerabilidade das famílias e empresas, a crescente dependência ao endividamento na reprodução social são elementos, entre outros, que compõem o quadro socioeconômico do capitalismo dominado pelas finanças – o capitalismo financeirizado.

Antes de prosseguir à definição do que se entende por financeirização, um termo que busca, em suas diversas acepções, representar o fenômeno dessa proeminência das finanças no capitalismo contemporâneo, cabe uma breve discussão acerca das alterações provocadas nas formas e comportamento de quatro agentes econômicos: empresas não-financeiras, bancos comerciais, famílias e o Estado.

As firmas não-financeiras foram alteradas de três formas. De acordo com Lapavistas (2009), estas passaram a adquirir “capacidades financeiras” – isto é, se tornaram ativas nos mercados financeiros, principalmente pela captação desintermediada de recursos, emitindo dívida própria e tomando empréstimos. Em adição, diversos autores (com ênfase para Krippner 2005) identificam a crescente relevância dos lucros de origem financeira, sem conexão com as atividades produtivas das firmas.

Um novo padrão de governança corporativa, denominado “*shareholder value*” é adotado (Lazonick e O’Sullivan 2000). Em linhas gerais, este novo padrão parte do princípio de que haveria a necessidade de alinhamento dos interesses entre proprietários (acionistas) e gestores da firma (*o agency problem*, Fama 1980). Dentro dessa lógica, o alinhamento deveria priorizar os acionistas, vistos como a fonte de recursos da empresa. Deste modo, seriam adotadas práticas voltadas ao aumento no valor mobiliário, e estas seriam impostas por meio da modificação da forma de remuneração dos gestores, reduzindo o pagamento monetário e ampliando a parcela na forma de opções de venda e ações. Consequentemente, haveria a predominância de atividades e resultados de curto prazo, ocasionando uma completa reestruturação da firma como um todo e uma queda do investimento produtivo em prol da distribuição de lucros e dividendos (Ertürk et al. 2007).

A crescente independência e ativismo de firmas não-financeiras nos mercados financeiros levou ao fim de depósitos cativos que os bancos comerciais detinham,

tornando necessária uma modificação das fontes de lucro dos agentes bancários. Diversas foram as alterações implementadas, mas duas se destacam: a adoção de práticas de *investment banking* e o foco nas famílias como fonte de lucro. Em relação à primeira, ao invés de emprestar fundos e ganhar lucros a partir dos juros cobrados (modelo “originar e reter”), os bancos passaram a gerar empréstimos e, através da securitização, revendê-los como ativos financeiros em mercados secundários (modelo “originar e distribuir”) (Lapavitsas 2009, Sawyer 2013). Assim, as fontes de lucro dos bancos passaram a ser taxas e comissões cobradas pela intermediação de ativos financeiros, além de ganhos de capital ao participarem ativamente desses mercados. O segundo, por sua vez, indica a participação crescente de empréstimos às famílias na carteira dos bancos, dado que estas não possuem fontes de financiamento alternativas e que o endividamento é, cada vez mais, elemento fundamental na reprodução social, o que será discutido na seção 2.4.

Assim, as famílias foram absorvidas ao circuito da lógica financeira, tanto do ponto de vista de seus passivos (empréstimos) quanto de seus ativos (seguros, previdência privada, entre outros). Esse processo tem desdobramentos objetivos ao incrementar a vulnerabilidade das famílias, especialmente das mais pobres, que não foram poupadas do ímpeto expansionista das finanças. Há ainda repercussões de caráter mais subjetivo. Diversos autores (por exemplo, Montgomerie 2020, Langley 2020, Aitken 2020) destacam a incorporação de cálculos e da lógica financeira nas decisões das famílias, enfatizando a criação da identidade do empreendedor de si mesmo e imputando nas finanças a promessa de ascensão social.

O processo de endividamento que, apesar de particularidades, é manifestado em escala global, não pode ser associado unicamente a uma tendência de estagnação dos salários, posto que também ocorreu em países nos quais a renda cresceu, como no caso do Brasil. A condição central é a retração da provisão pública de bem-estar, forçando o crescente endividamento para atender aos gastos em alta da provisão privada, seja de saúde, educação, aposentadoria etc. (Lavinias 2017).

Desta forma, o Estado, longe de ser um ator passivo na financeirização, tem atuação central na legitimação e consolidação deste processo. Além da deterioração da provisão pública de bem-estar, que abriu uma enorme fronteira (em muitos aspectos, inédita) à acumulação financeira, ele criou e mantém as condições dessa acumulação. Políticas de garantias do Banco Central, a flexibilização de contas de capital, desregulação de mercados financeiros, a primazia do controle inflacionário, entre outras,

provêm um ambiente propício às atividades do setor financeiro e, em caso de disrupção na acumulação, é o Estado que intervém, transferindo o ônus para a sociedade como um todo (Lapavitsas 2009, Wang 2020).

No entanto, o próprio Estado tem seu funcionamento e lógica afetados pela financeirização. Para Chiapello (2017), teria havido um processo de “colonização” das políticas públicas, que passaram se guiar pelas métricas e racionalidade do setor financeiro. Já Wang (2020) destaca que os Estados são participantes ativos nos mercados financeiros, pela crescente mercantilização dos títulos de dívida pública, que podem servir de base para *securities* e derivativos. Por fim, estatais e corporações que aplicam nos mercados financeiros em nome de agências governamentais adicionam outra camada de conexão do Estado com o setor financeiro (Lavinias et al. 2022).

Todas as informações acima configuram, em suas diversas formas, indícios da financeirização desses atores em particular. No entanto, o sistema socioeconômico é composto pela interação entre esses agentes, o que clama por uma definição capaz de englobar o caráter multifacetado desse fenômeno. A próxima seção se dedica à discussão acerca da definição de financeirização.

## **2.2 Conceituação de uma categoria em disputa: o que é financeirização?**

É de amplo reconhecimento que não há uma conceituação universalmente aceita para “financeirização”. Em parte, isso reflete o caráter dinâmico, estrutural e multidimensional do fenômeno. Por outro lado, para Mader et al. (2020), diferentes abordagens, a partir de uma tendência de definir “essencialmente” um único atributo, chegam a diferentes respostas acerca da natureza da financeirização – quando esta seria, ao fim e ao cabo, um processo que só pode ser compreendido a partir da interconexão dessas múltiplas dimensões.

Os autores indicam que este estado de relativa indefinição pode desencadear uma diluição do termo, englobando cada vez mais fenômenos e abordagens distintos. O risco oposto é o da solidificação, que dificultaria a incorporação de novas manifestações de um processo ativo e mutável. Há de se considerar, nesse sentido, as contribuições de Aalbers (2015, 2019), para quem definições mais amplas seriam o resultado da complexidade dos processos empíricos que são objeto de estudo e teriam tido como consequência uma profusão de trabalhos empíricos que contribuiriam para o entendimento do capitalismo

contemporâneo e, conseqüentemente, a financeirização, como uma de suas principais características.

Também é importante a busca por pontos em comum entre os diferentes estudos que compõem o campo de pesquisa. A esse respeito, Mader et al. (2020) indicam três características compartilhadas. Primeiro, há o entendimento de que as finanças são uma esfera autônoma, não subordinada à produção, que exerce influência e até mesmo dominância sobre outras esferas da sociedade. Segundo, há certo entendimento compartilhado de que a maior predominância das finanças é um processo negativo, com efeitos deletérios sobre a economia e a sociedade. Por fim, as finanças não são analisadas como apenas, ou mesmo primariamente, uma questão econômica. Isto é, são ressaltadas as conexões com políticas, relações sociais e cultura, de maneira geral.

Uma outra questão que surge em qualquer proposta de definição do conceito é a periodicidade da financeirização. Em outras palavras, é necessário não só circunscrever o horizonte temporal considerado, como também ressaltar quais as características que justificariam essa especificidade no tempo. Vercelli (2013) afirma que não é possível apreender o sentido e as implicações da financeirização – entendida como o peso crescente das finanças – sem a situar em uma perspectiva de longo prazo. Dentro dessa lógica, haveria, de acordo com o autor, três alternativas principais, não mutuamente exclusivas: i) financeirização como um episódio histórico único (ou inédito); ii) como um fenômeno recorrente; ou iii) como um estágio dentro de uma tendência de longo prazo do capitalismo: a saber, a de crescente flexibilidade nas transações econômicas.

A conciliação entre as três alternativas é possível ao compreender que a financeirização é uma tendência secular intrínseca ao desenvolvimento das relações capitalistas, manifesta em inovações financeiras cujo efeito é flexibilizar as transações econômicas. No entanto, tal processo não seria linear e unidirecional, possibilitando momentos de expansão e retração. O período pós Guerra é um exemplo de episódio de retração, em comparação tanto com o capitalismo atual (a partir de meados das décadas de 1970 e 1980) e com a virada do século XIX para o século XX. Por fim, haveria características únicas a cada episódio histórico, o que conferiria a especificidade de cada momento.

Sawyer (2013) também apresenta uma discussão acerca da periodização da financeirização. Em particular, o autor afirma que o termo “financeirização” não se limita



a um contexto específico e que a questão de pesquisa deveria ser que características este fenômeno assume em cada espaço-tempo (inclusive considerando a possibilidade de “desfinanceirização”). Assim, o atual formato da financeirização contempla tanto a continuidade de processos iniciados anteriormente (como o crescimento no volume de transações financeiras) quanto a aceleração de processos prévios (caso da desregulação) e novos aspectos (notadamente securitização).

Desta forma, ao fazer referência à financeirização, é muitas vezes preciso especificar o período histórico em questão, posto que diversas definições têm como resultado um fenômeno não necessariamente restrito ao capitalismo contemporâneo.

Tendo em vista a ampla gama de disciplinas e teorias que utilizam o conceito de financeirização, é possível questionar se há a possibilidade de que surja tal consenso em uma literatura tão variada. É natural que cada abordagem articule este fenômeno de um modo coerente com outros elementos teóricos, possivelmente distintos entre si – inclusive, nem mesmo dentro da mesma abordagem teórica há a garantia de consenso.

Costumeiramente, é destacada a definição seminal e propositalmente ampla dada por Gerald Epstein (2005, pp. 3): “*financialization means the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies*”. Como destaca Sawyer (2013), essa definição dá o objeto de estudo, mas não especifica um recorte espacial ou temporal.

Outra definição amplamente reconhecida é fornecida por Greta Krippner (2011, pp. 4), segundo a qual financeirização é “*the tendency for profit making in the economy to occur increasingly through financial channels rather than through productive activities*”. A base dessa definição é o estudo empírico realizado pela autora em 2005 acerca dos lucros nos EUA, e ecoa a visão dada por Arrighi (1994). Este autor propõe uma interpretação cíclica da economia global, na qual o poder hegemônico de cada momento histórico, em reação ao declínio de sua força motriz produtiva e comercial, expande sua esfera financeira. A financeirização seria, portanto, o “outono” dos poderes hegemônicos.

Costas Lapavistas (2009, 2011), por sua vez, entende a financeirização como uma transformação estrutural do capitalismo que deve ser analisada a partir de mudanças no comportamento dos agentes fundamentais da acumulação capitalista: empresas não financeiras, bancos e trabalhadores. Como explicitado na primeira seção deste capítulo,

as primeiras teriam adquirido capacidades financeiras, atuando de forma autônoma nos mercados de dívidas, títulos e ações – modificando também sua fonte de lucro, transitando das atividades produtivas para as atividades financeiras. Tal movimentação teria como contrapartida uma maior independência em relação aos bancos comerciais, para financiamento de curto e de longo prazo.

Estes, por sua vez, tendo perdido parte significativa de seus clientes cativos e amparados por mudanças regulatórias e inovações financeiras, teriam sofrido duas alterações principais. Em primeiro lugar, voltaram-se à renda individual como fonte de extração de lucros – através de empréstimos a pessoas físicas. E, em segundo, passaram a atuar como intermediadores financeiros em mercados abertos (*investment-banking*). As inovações financeiras (notadamente securitizações) teriam sido fundamentais nesse processo, permitindo aos bancos gerarem empréstimos que seriam rapidamente convertidos ativos financeiros a serem transacionados em mercados secundários. Em outras palavras, como já mencionado, há a alteração do modelo bancário de “originar e reter” para “originar e distribuir”, com concomitante modificação na forma de extração de lucros: o lugar antes de juros agora é ocupado por taxas e comissões. Por fim, as famílias teriam sido cada vez mais envolvidas “nas operações das finanças”. Esse é um processo tanto pelo lado dos ativos, como pensões por capitalização, quanto dos passivos, especialmente a partir do enorme crescimento do endividamento familiar, motivado tanto por estagnação dos salários quanto pela retração da provisão pública.

Para Lapavistas, a característica particular da financeirização está representada na ideia de “expropriação financeira” – ou exploração na esfera da circulação. Haveria uma desigualdade fundamental entre firmas e indivíduos no acesso às finanças. Para as primeiras, existem alternativas de financiamento disponíveis, não há uma forte assimetria de poder e informação em relação aos bancos e o uso dos recursos seria o investimento produtivo (em termos marxistas, a geração de mais-valor). Em conjunto, tais condições estabeleceriam um teto para os juros cobrados por bancos. Para as famílias, nenhuma das condições acima seria válida, permitindo aos bancos extraírem lucros sobrenormais das operações de crédito a elas direcionadas. Em suma, a financeirização seria caracterizada pela extração de lucros diretamente a partir da renda dos trabalhadores: expropriação financeira ou exploração na esfera da circulação.

Ben Fine (2010, 2013), por sua vez, deriva sua definição de financeirização das categorias analíticas presentes n’O Capital, particularmente o capital portador de juros

(*interest bearing capital* – IBC) e o capital fictício. O ponto de partida é uma distinção lógica entre dinheiro emprestado como dinheiro e dinheiro emprestado como capital (IBC), em relação ao objetivo final do uso dos recursos. O primeiro é utilizado para adquirir valores de uso e, mesmo quando há juros envolvidos, trata-se apenas de transferência de riqueza já criada. O segundo, por sua vez, tem como destino atividades produtivas – isto é, a geração de mais-valor. Conseqüentemente, a remuneração deste depende, em certo grau, do sucesso do processo produtivo (geração e realização de mais-valor) e da divisão deste excedente. Desta forma, ao capital portador de juros está associado um potencial fluxo de receita que simboliza a geração de riqueza.

No entanto, a reivindicação desse fluxo de pagamentos pode ser transacionada, adquirindo vida mercantil própria, dando origem ao que Marx denomina de capital fictício – não porque não exista, mas porque seu valor é independente do capital ao qual está relacionado. Da mesma forma, qualquer fluxo de renda esperado pode ser associado a um capital, mesmo que tal capital não exista, através do processo da capitalização. Isso permite que a lógica do capital portador de juros seja expandida a atividades nas quais estava previamente ausente.

Tendo em vista essa categorização, Fine denomina financeirização como a expansão intensiva e extensiva de IBC. Portanto, não apenas é o aumento desta forma de capital em áreas nas quais ele já estava presente, mas também a progressiva incorporação de esferas anteriormente alheias – notadamente, a da reprodução social – ao seu domínio. É importante destacar que tal definição indica que a expansão do crédito, por si só, não configura financeirização, apesar de criar condições para sua expansão. A financeirização apenas se conforma se esse crédito for convertido em títulos e transacionado em mercados secundários – aí sim configurando capital portador de juros. É, enfim, não a mera expansão das finanças, mas sua “colonização”, dado que seu comportamento passa a ser ditado pela lógica e necessidades do capital portador de juros. Uma importante consequência da identificação da financeirização com o capital portador de juros é que a remuneração advém do excedente gerado, na forma de mais-valor. É, portanto, uma definição contrária à ideia de expropriação financeira de Lapavitsas.

Cabe ressaltar ainda que Fine insere a financeirização no estágio de capitalismo denominado neoliberalismo, definido como “*a material structure of social, economic and political reproduction*” (Fine e Saad-Filho, 2017, p. 686). Ela é, nessa visão, o sustentáculo e principal característica desta etapa. Somente no neoliberalismo é que a

conversão de dívidas em títulos transacionáveis (caracterizando, portanto, a financeirização) seria rotinizada.

Já Thomas Palley (2013, 2021) propõe que “*financialization corresponds to financial neoliberalism which is characterised by domination of the macro economy and economic policy by financial sector interests [and] financialization is a particular form of neoliberalism*” (2013, p. 1). Adicionalmente, “*neoliberalism is the driving force behind financialization*” (ibid.). De acordo com essa definição, a hierarquia proposta por Fine e Saad-Filho (2017), é invertida, sendo o neoliberalismo quem sustenta a financeirização, e não o oposto. O autor propõe que após 1980, o ciclo virtuoso de crescimento keynesiano, no qual o aumento dos salários, atrelado à alta da produtividade, impulsionaria a demanda agregada, gerando pleno emprego, fora substituído pelo “modelo neoliberal”. Neste, o compromisso do pleno emprego seria abandonado pelo comprometimento com baixa inflação e que a conexão entre salários e produtividade seria rompida. O hiato de demanda causado seria substituído por crédito (endividamento) e inflação de preço de ativos, colocando os mercados financeiros na posição central do sistema econômico – daí a noção de financeirização. Adicionalmente, um novo ciclo de negócios teria surgido, no qual os Bancos Centrais tomariam o papel de garantidores do sistema, colocando um piso no valor dos ativos financeiros.

Ênfase é dada também no aumento do setor Finance, Insurance and Real Estate (FIRE) em proporção do PIB e em mudanças na composição da distribuição de renda, em diversos graus. Em um primeiro nível, há um aumento da parcela do capital, às custas do trabalho. Dentro do primeiro, teria ocorrido um aumento da parcela dos juros em relação aos lucros e, dentro destes, incremento dos lucros do setor financeiro. No interior da parcela do trabalho, a remuneração da classe gerencial teria tido aumentos acima da média, efetivamente reduzindo a parcela de outros tipos de rendimentos do trabalho. Como resultado, há um aumento da desigualdade pessoal da renda.

Por fim, o autor descreve a dinâmica da financeirização por meio da metáfora de “*vampire squid*”<sup>36</sup> (2021), segundo a qual o setor financeiro alterna de setor em setor da economia (famílias, firmas não financeiras, firmas financeiras e governo) consumindo balanços patrimoniais – isto é, carregando-os com dívidas. Uma das mais nefastas

---

<sup>36</sup> A parte “*vampire*” da analogia se dá pela drenagem de recursos proporcionada pelas finanças; já a parte “*squid*” se dá pela interação com as mais diversas áreas da economia.

consequências desse processo é o “*policy lock-in*”, no qual o alto endividamento constituiria uma barreira à alteração do sistema. Essencialmente, alterações no valor das dívidas serviriam de estopim para severas crises financeiras e econômicas.

Já os regulacionistas, especialmente Robert Boyer e Michel Aglietta, se baseiam em uma análise de longo prazo a fim de interpretar o regime de regulação substituto do Fordismo, iniciado a partir do fim da 2ª Guerra Mundial. Central para esta abordagem é a noção de modo de regulação, que seriam as condições que, *ex post*, garantiriam a viabilidade de qualquer processo de acumulação, sujeito a desequilíbrios, contradições e conflitos. Estas condições se baseariam em um conjunto de cinco formas institucionais: nexos salário-trabalho; formas de competição; regime monetário; configurações relacionais entre o Estado e a economia; e modalidades de inserção internacional (Boyer 2005). É preciso enfatizar ainda que os autores reconhecem não só a possibilidade de coexistência de diversos modos de regulação, como indicam que existiria uma dependência de trajetória, causada pela influência da esfera política sobre esses arranjos institucionais e por custos afundados a eles associados. Nas palavras de Boyer (2005, p. 523): “*regulationist researchers may to a large extent be economists, but what they have tried to achieve is an assessment of the interrelationships between the economic and political spheres. Indeed, the persistence of a diversity of capitalisms owes a lot to the political sphere’s ability to develop new institutionalized compromises, or at least to amend and reform the older ones*”.

O Fordismo seria definido por três propriedades básicas: acumulação levada por mecanização intensiva; uma pactuação entre capital e trabalho, expressa na garantia da divisão dos ganhos ocasionados pelo aumento da produtividade; e um circuito de acumulação operando dentro do espaço nacional (Boyer 2002 *apud* Boyer 2005). Sua crise teria sido iniciada na década de 1960, a partir da desaceleração da produtividade e concomitante aceleração da inflação, especialmente nos EUA.

Diversos regimes alternativos foram considerados, mas, a partir de 1990, um novo candidato a sucessor do Fordismo passou a ser considerado: o regime *finance-led* (Aglietta 1998 *apud* Boyer 2000). Neste, diametralmente oposto ao seu antecessor, o papel antes ocupado pela centralidade da relação salarial seria substituído pelo regime financeiro, com profundos impactos nos mais diversos setores da economia. Em resumo, tal regime combinaria flexibilidade no mercado de trabalho, estabilidade de preços, desenvolvimento de setores de alta tecnologia, mercados mobiliários e de crédito em

expansão para sustentar o rápido crescimento do consumo e permanente otimismo nas expectativas das firmas. O ponto central dessas alterações seria a adoção do “*shareholder-value*” como prática gerencial (Aglietta 2000). De acordo com Boyer (2000, p. 121): “*The whole macro-economic dynamic is thus driven by the compatibility between the expectations emanating from the financial markets, the reality of firms’ profit growth and interest-rate dynamics*”. Por fim, a capacidade de cada país de adotar e implementar tal modelo seria um fator-chave na sua performance macroeconômica, determinando seu lugar na hierarquia econômica global, governada pela difusão de um regime de crescimento financeirizado.

É importante considerar que Stockhammer (2008), fazendo referência à noção de regime *finance-led* e especificamente citando Boyer (2000), propõe o termo alternativo de regime *finance-dominated*. De acordo com o autor, a mudança se justifica pois *finance-led* implica que um aumento na “norma financeira” (o limite mínimo de retorno imposto pelos mercados financeiros a projetos de investimento) levaria a um aumento no crescimento. Ao contrário, um regime *finance-dominated* permite que a macroeconomia seja moldada por alterações nos sistemas financeiros sem levar, necessariamente, ao resultado de que um aumento na financeirização impactaria positivamente o crescimento econômico.

Considerando as diferentes contribuições ressaltadas acima, a abordagem priorizada neste trabalho é que a financeirização engloba uma ampla gama de características empíricas que, em conjunto, configuram um novo regime de acumulação no capitalismo, no qual a macroeconomia e as políticas econômicas são crescentemente dominadas pela racionalidade do capital financeiro. Isso implica não só alterações no sistema como um todo, mas também, num maior nível de granularidade, nos diferentes agentes que compõem a economia e nas interações que estes mantêm entre si, como proposto em Lapavitsas (2011).

Desta forma, o ponto de partida é a definição de Epstein (2005), e seu caráter específico no tempo (a partir da década de 1980) se daria, principalmente, pela combinação da crescente relevância dos lucros financeiros em detrimento da produção (mesmo em empresas não financeiras), pela penetração das finanças em uma gama crescente de atividades, antes pertencentes à reprodução social não-mercantilizada, e por inovações financeiras que alteram sobremaneira o escopo, funcionamento e características do sistema financeiro e não apenas.

Tal definição permite considerar que a expansão do crédito às famílias, em magnitude inédita, configura financeirização, trazendo consigo o conceito de expropriação financeira. Contudo, é importante ressaltar não só o volume, mas também o escopo crescente de aplicação das finanças – isto é, sua expansão intensiva e extensiva, tal como formulado por Fine (2013). Ademais, a caracterização dessas finanças, apesar de não ser o fator primordial na configuração de financeirização, merece destaque, por introduzir novas dinâmicas na acumulação financeira. Assim, valoriza-se também a contribuição específica materializada na noção do capital portador de juros. Em outras palavras, que as dívidas das famílias e empresas são transfiguradas em ativos financeiros através da securitização e servem de base para a estruturação de novos títulos – derivativos.

Antes de analisar em maior profundidade os efeitos da financeirização sobre a reprodução social, políticas sociais e pobreza, tema desta dissertação, resta uma discussão, cuja particularidade chancela a escolha de uma seção própria. De início, a maior parte dos trabalhos teóricos e empíricos dedicados à financeirização tem como foco e objeto de análise (muitas vezes, reconhecidamente por seus autores) as economias desenvolvidas, notadamente Estados Unidos, Reino Unido e, em menor escala, Europa Continental e Japão (Powell 2013, Karwowski 2020, Becker et al. 2010, Bortz e Kaltenbrunner 2018). Mesmo nestes países, existem significativas diferenças nas formas pelas quais a financeirização se manifesta (Karwowski et al. 2020).

Sendo um fenômeno global, as características empíricas que definem a financeirização também são observadas nas economias emergentes e em desenvolvimento. Apesar de constituírem um grupo extremamente heterogêneo, existem certas regularidades que permitem agrupá-las de maneira coerente – em especial, a inserção subordinada nos circuitos de comércio e financeiros internacionais. Deste modo, a próxima seção se dedica a discutir a financeirização nos países periféricos.

### **2.3 Financeirização nos países periféricos**

A partir da década de 2010, houve uma maior preocupação com a análise dos países da periferia, também agentes e vítimas da financeirização (Karwowski 2020). Por um lado, esse movimento de expansão pode ser associado a uma caracterização da financeirização como um processo internacional, ao invés de limitado às economias nacionais (Powell 2013, Stockhammer 2010). Desta forma, a hipótese de que este processo se restringiria às economias centrais ou, especificamente, às Anglo-Saxãs, não

se sustentaria (Powell 2013, Karwowski 2022). Por outro lado, apesar de diferenças que existem entre países (mesmo os centrais) em relação à forma pela qual a financeirização se manifesta, há um sentido comum deste processo na periferia global. Isto é, ele é moldado pelas relações desiguais e hierárquicas entre os países desenvolvidos e o resto do mundo, tanto no que tange sua natureza produtiva, quanto sua natureza financeira. Desta forma, Powell (2013) denominou a forma distintiva da financeirização na periferia de “financeirização subordinada”.

Em linhas gerais, o autor indica que, para entender a financeirização subordinada, é necessário compreender as características atuais do mercado mundial. Em outros períodos históricos, o processo de internacionalização esteve limitado à circulação (tanto financeira quanto de bens) – ambas aprofundadas no capitalismo contemporâneo. Contudo, o caráter distintivo do período corrente seria dado pela internacionalização do processo produtivo em si e pelo estabelecimento do dólar como moeda mundial (Powell 2013, Bonizzi et al. 2020).

Importante ressaltar também que, ademais do fato de a financeirização ser afetada pela posição hierarquicamente inferior das economias periféricas, esta também atua no sentido de reforçar essa sujeição.

De acordo com Bonizzi et al. (2020), existiriam duas dimensões analíticas desta subordinação: produtiva e financeira. Em relação à primeira, firmas localizadas em economias periféricas costumemente ocupam posições subalternas nas redes produtivas globais, especializando-se em bens primários e na exploração de trabalho pouco qualificado. Em relação à segunda, a posição subordinada deriva do fato de que grande parte dos mercados globais, tanto financeiros quanto de bens, estão denominados nas moedas dos países centrais. A partir da ideia keynesiana de taxa de retorno própria e preferência por liquidez (Keynes 1936[2012]), em uma economia aberta com taxas de câmbio flutuantes, as diferentes moedas podem ser entendidas como diferentes ativos financeiros com distintos prêmios de liquidez. Isso cria uma hierarquia monetária internacional, cujas posições mais altas são ocupadas pelas moedas com maiores prêmios de liquidez – o dólar e, em menor escala, o euro. As moedas das economias periféricas, por sua vez, estão localizadas na base desta hierarquia, forçando a adoção de maiores taxas de juros para compensar o menor prêmio de liquidez (Bortz e Kaltenbrunner 2018, Bonizzi et al. 2020).



Portanto, fica evidente que a relação centro-periferia é crucial na determinação da financeirização subordinada. Há, contudo, ao menos um elemento adicional de subordinação, que pode ser denominado de ideológico. Karwowski (2020, 2022) e Karwowski e Stockhammer (2017) apresentam uma discussão histórica acerca da defesa de liberalização financeira em economias periféricas. Central neste debate foi a noção de “repressão financeira”, segundo a qual controles de crédito e de taxas de juros limitariam a atuação dos mercados financeiros e, supostamente, o crescimento e prosperidade econômicos. A liberalização financeira e o incentivo à abertura de contas de capitais seriam parte de políticas de desenvolvimento do Banco Mundial. Adicionalmente, a adoção de estratégias de crescimento liderado pelas exportações e regime de metas de inflação seriam parte do conjunto de políticas propostas pelo Consenso de Washington (Karwowski 2020, Bonizzi et al. 2020).

Contudo, há de se destacar também a variedade de características específicas da financeirização em cada país da periferia. Karwowski e Stockhammer (2017) realizaram um exercício empírico de comparação de diversas dimensões de financeirização, com grande diversidade de resultados tanto intra quanto interregiões. Da mesma forma, Becker et al. (2010) destacam as diferentes características analisadas no Brasil, Chile, Sérvia e Eslováquia. Isto significa que, apesar da forte relevância de influências externas na financeirização das economias periféricas, atores domésticos, configurações institucionais e a própria relação com o resto do mundo são fatores importantes na determinação da expressão da financeirização em cada país (Powell 2013, Karwowski 2022).

Quais são, então, as características comuns da financeirização subordinada? O restante da seção busca desenvolver essa resposta, baseando-se primeiramente nas três esferas propostas por Bonizzi et al. (2020): produção, circulação e financeira.

Em primeiro lugar, a internacionalização da produção consiste na criação de redes globais de produção, nas quais grandes empresas (comumente originadas nos países centrais) desagregaram geograficamente os processos produtivos. Tais arranjos comportam dinâmicas específicas, mas há, em comum, a existência de relações desiguais de poder e a extração de valor dos elos mais fracos. Em suma, enquanto a geração de valor encontra-se dispersa, os lucros continuam fluindo às economias centrais (Bonizzi et al. 2020).

Dentro desse cenário, a financeirização se torna um fator-chave na competitividade de firmas periféricas, líderes ou não. Por um lado, o acesso a diversos mercados e moedas permite a obtenção de financiamento, opções de aplicação financeira e proteção contra riscos operacionais e cambiais. Como resultado, não só há uma mudança quantitativa na relação das firmas periféricas com mercados financeiros internacionais, mas também uma mudança qualitativa, significando uma maior complexidade das operações financeiras destas firmas. Isso leva a uma maior vulnerabilidade externa, em razão de riscos cambiais e a um maior aprofundamento nas relações com tais mercados, dado que é através de ativos financeiros que essas firmas buscam mitigar os novos riscos. A principal diferença entre as firmas situadas no centro e aquelas na periferia é que as primeiras têm suas operações determinadas majoritariamente nas suas moedas domésticas, o que não é o caso para as segundas. Ao mesmo tempo, a internacionalização dessas firmas também atrai investidores externos, o que aumenta pressões para a maximização do *shareholder value*, aprofundando a financeirização (Bonizzi et al. 2020, Bortz e Kaltenbrunner 2018). Ademais, Karwowski (2020, 2022) indica que a presença de bancos e empresas estrangeiras são um fator de influência, pois estes podem transferir práticas financeirizadas aos bancos e empresas domésticos.

Segundo, em relação à internacionalização da circulação e realização de lucros, a concentração e exploração dessas cadeias globais de valor dá às empresas maior controle sobre os salários, o que pode ocasionar problemas de demanda efetiva, impactando na realização de lucros (Bonizzi et al. 2020). Bortz e Kaltenbrunner (2018) indicam ainda que a financeirização impacta no nível e na estrutura do investimento produtivo, levando à desindustrialização precoce e queda da parcela do salário na renda. Dessa forma, a financeirização pode ser encarada como uma forma de mitigar a deficiência de demanda agregada, através de dois canais principais: inflação de preço de ativos e crescente endividamento.

Em nível global, a localização da produção e a realização de lucros por esses mecanismos não precisam coincidir: mais-valor extraído em um país pode ser exportado e realizado como lucros em outro. Em uma economia global internacionalizada e financeirizada, o mecanismo que mantém a demanda agregada e a realização de lucros em países individuais pode ser exportações ou o consumo promovido pela dívida. Muitos países da periferia adotaram uma estratégia de crescimento liderada pelas exportações (Becker et al. 2010), o que reflete tanto um conjunto de políticas associado ao Consenso

de Washington, como também a reestruturação produtiva global, na qual países emergentes ocupam o papel de produtores de bens primários e bens de consumo para exportação (Bonizzi et al. 2020)

Os lucros oriundos das exportações podem ser canalizados para mercados financeiros domésticos e internacionais, desviando recursos do investimento produtivo. Uma forma de financeirização de elite se desenvolve, na qual as altas taxas de juros para atrair fluxos de capitais possibilitam aplicações financeiras rentáveis para as famílias no topo da distribuição de renda (Becker et al. 2010). A acumulação de reservas internacionais (seja por lucros de exportações, seja por fluxos de capitais) também possibilita a contenção da volatilidade da taxa de câmbio, mas também gera riqueza (através da esterilização), canalizadas aos mercados financeiros. Por fim, e de maneira similar aos efeitos sobre os salários, as pressões de competitividade levam a reformas dos sistemas de proteção social, reduzindo a provisão pública e incrementando a dependência da provisão privada e dos mercados financeiros na cobertura da população (Lavinias 2017, 2020).

Mesmo que a orientação pelas exportações seja vista como uma característica central da inserção produtiva das economias periféricas no capitalismo financeirizado, em algumas foi possível estabelecer uma forma de consumo financiado pelo endividamento (Karwowski e Stockhammer 2017). Contudo, o endividamento difere fortemente entre países do centro e da periferia. Dados do FMI (IMF 2017) indicam que, no primeiro grupo, as hipotecas ocupam papel central no endividamento das famílias, enquanto, nos segundos, mais de 2/3 é destinado ao financiamento do consumo. O envolvimento dos trabalhadores assalariados na acumulação financeira, seja por ativos (como pensões e aposentadorias), seja por passivos (endividamento), configura a financeirização de massa (Becker et al. 2010). Um fator relevante na periferia é que, muitas vezes, essas dívidas são denominadas em moedas externas, introduzindo o risco cambial no orçamento familiar (Mikuš 2019).

Terceiro, em relação às finanças, os mercados financeiros globais cresceram e tiveram sua natureza alterada. Ademais, a integração das economias periféricas também ocorreu de forma distinta. Em primeiro lugar, os ativos e passivos externos dos países periféricos, além do fluxo de capitais de e para esses países, cresceram significativamente (Bortz e Kaltenbrunner 2018). Em segundo lugar, houve forte complexificação desses fluxos, devido à presença de novos atores, instrumentos e mercados. A magnitude desses

investidores faz com que uma pequena readequação de suas carteiras leve a uma forte alteração nos fluxos relativos a economias emergentes. Adicionalmente, a presença de diferentes instituições, com diferentes padrões de financiamento e investimento, eleva a complexidade das relações financeiras internacionais.

Da parte dos instrumentos, há uma ampla gama de ativos, cujos retornos comumente são baseados em ganhos de capital de curto prazo. Para ativos denominados em moedas domésticas, a taxa de câmbio se torna um fator crucial nesses ganhos de capital. Em conjunto, o resultado é o aumento na volatilidade dos fluxos de capital e da própria taxa de câmbio, potencializando a vulnerabilidade externa e aumentando a importância de contas de capital abertas. Por fim, a relação entre agentes domésticos e mercados financeiros internacionais se aprofundou. Como visto anteriormente, empresas de países periféricos (mesmo não financeiras) internacionalizaram seus balanços e atuam ativamente nesses mercados.

Um desafio político das economias nacionais no capitalismo financeirizado é a manutenção da entrada de fluxos de capitais externos. Powell (2013) afirma que a política monetária e cambial é condicionada pelas estratégias de lucro do capital internacional, sendo um símbolo do papel subalterno dessas economias no cenário econômico internacional. A principal estratégia são altas taxas de juros e um câmbio sobrevalorizado, que atuam como garantias contra a depreciação de ativos e possuem efeitos deletérios sobre o investimento produtivo e a competitividade exportadora (Becker et al. 2010). Um relaxamento das condições monetárias pode levar a uma forte saída de capitais, enquanto o câmbio desvalorizado pode reduzir o valor de ativos domésticos, facilitando sua aquisição por capitais estrangeiros. Ao mesmo tempo, esses fluxos podem se reverter refletindo apenas mudanças nas condições externas, sem qualquer alteração nas políticas domésticas (Bortz e Kaltenbrunner 2018; Powell 2013).

No entanto, Bonizzi et al. (2020) destacam que a acumulação de reservas internacionais é uma das principais características da inserção externa subordinada. Os recursos, ao invés de utilizados para fins produtivos, são retidos como proteção a ataques especulativos, volatilidade da taxa de câmbio e a saídas massivas de capital. Ademais, esses recursos acumulados são aplicados em ativos seguros, costumeiramente emitidos pelos países desenvolvidos (particularmente, títulos do tesouro dos Estados Unidos). Dessa forma, promovem uma transferência líquida de recursos de economias periféricas para centrais (Karwowski 2022, Paineira 2012). A contrapartida doméstica é o aumento

do endividamento público interno, causado por operações de esterilização, com o objetivo de conter pressões inflacionárias que poderiam vir do aumento da liquidez doméstica, efetivamente retirando autonomia da política macroeconômica. Deste modo, a acumulação de reservas internacionais, pela expansão dos títulos da dívida pública, leva à ampliação da financeirização interna dos países periféricos. Por fim, a maior oferta de títulos da dívida pública amplia o poder das instituições financeiras, permitindo maiores expansões de seus ativos (Painceira 2012, Powell 2013, Karwowski 2020).

Importante ressaltar também um outro componente desses fluxos externos, a ajuda externa ou *Finance for Development* (Karwowski 2022). A autora indica que a pandemia da Covid-19 aprofundou uma tendência já em andamento de redução dos montantes públicos dos países centrais destinados à *Official Development Aid*, tendo como destino países do continente africano. Como consequência, diversas propostas foram feitas de compensar essa queda por um aumento de fluxos privados, o que levaria, segundo a autora, ao aprofundamento da financeirização nestas economias<sup>37</sup>.

Em suma, os processos de financeirização em economias periféricas foram mediados por sua subordinação global, tanto produtiva quanto financeira, da qual a hierarquia monetária internacional é uma característica definidora. Deste modo, diversas tendências são similares, mas possuem elementos específicos. Por exemplo, o endividamento das famílias, mais concentrado em bens de consumo do que hipotecas e o acúmulo de reservas internacionais, para se proteger de ataques especulativos e volatilidade de fluxos de capital e da própria taxa de câmbio. Outras tendências são específicas, como a necessidade de manutenção de altos diferenciais de juros. Assim, pode-se observar que a financeirização subordinada tem como consequência um aumento na volatilidade cambial e na vulnerabilidade externa, reforçando a integração financeira da periferia e seu caráter subordinado (Bonizzi et al. 2020, Bortz e Kaltenbrunner 2018, Kaltenbrunner e Painceira 2018, Powell 2013), ao mesmo tempo em que eleva os custos da reprodução social em nível doméstico, pelo endividamento e altos spreads bancários.

#### **2.4 Financeirização, reprodução social e endividamento**

Esta última seção se dedica a discutir os impactos da financeirização sobre a reprodução social e a reconfiguração das políticas sociais. De acordo com Fine e Saad-

---

<sup>37</sup> Por exemplo, em 2021 a China sinalizou que reduzirá em um terço os valores empenhados a países africanos nos próximos três anos, totalizando uma queda de US\$ 20 bi (Pilling e Hille 2021).

Filho (2016), a reprodução social consiste, em termos estritos, nos processos necessários à reprodução da força de trabalho, tanto biológica quanto em sua capacidade de trabalhar. Em termos mais gerais, engloba a sociedade como um todo, sua reprodução e transformação ao longo do tempo. Os autores indicam ainda que o conceito é utilizado como um sintetizador de todos os fatores não mercantis. De todo modo, sua importância é fundamental para o capitalismo, dado que este precisa garantir sua reprodução ampliada, tanto econômica quanto social.

Como dito anteriormente, a financeirização é caracterizada neste trabalho como um novo regime de acumulação, marcado notadamente pela proeminência dos circuitos financeiros na realização de lucros. A política social, que engloba as transferências monetárias e a provisão em espécie de bens e serviços essenciais, é por sua vez uma peça-chave na promoção e consolidação de qualquer regime de acumulação no capitalismo. Essa simbiose entre política social, composta por diversos bens e serviços, cada um com sua norma de consumo, e regime de acumulação é alcançada por processos de mercantilização, remercantilização e desmercantilização (Fine 2017).

Desse modo, o advento da financeirização, por alterar as configurações socioeconômicas sobre as quais o processo de acumulação está baseado, altera a relação e a complementariedade entre este processo e a política social. De fato, Fine (2013) qualifica como uma das principais características da financeirização a expansão intensiva e extensiva das finanças, sendo a segunda a incorporação de novas áreas da vida à influência, lógica e funcionalidade das finanças. A financeirização da reprodução social representa parcela significativa dessa expansão extensiva. Assim, não só a política social se transforma, como também legitima e dá impulso ao avanço do regime de acumulação financeirizado.

O regime de acumulação fordista e a complementariedade com a política social vigente à época serão utilizados como um breve contraponto. Após a 2ª Guerra Mundial, as economias ocidentais adotaram diversos modelos de proteção, gerando uma relação virtuosa com a política econômica. Central para o regime de crescimento estava o aumento da produtividade e a realização da produção, enquanto a relação salarial era a relação social por excelência. A política social esteve baseada em dois pilares: a desmercantilização total ou parcial de uma ampla gama de serviços públicos e a garantia de uma renda monetária. Em conjunto, tais medidas contribuíram para a prevenção de riscos e estabilização do ciclo econômico. Na fase ascendente, fortaleciam o consumo e

a demanda, enquanto atuavam de forma contracíclica na fase descendente do ciclo. Adicionalmente, romperam com a ideia de política social centrada na assistência aos pobres, promovendo a cidadania através da provisão universal de bens e serviços comuns a toda a população (Lavinias 2017).

Nos países periféricos, contudo, o cenário era distinto. Apesar dos esforços desenvolvimentistas, o processo de industrialização não se completou, de tal modo que a relação salarial não se estabeleceu como a relação social dominante. Marcados por forte heterogeneidade econômica e social, os regimes de proteção social, quando criados, permaneceram incompletos, fragmentados e ineficazes. Conseqüentemente, a complementariedade entre política econômica e social não se estabeleceu, e estes países continuaram a sofrer com pobreza e desigualdade, entre outras mazelas sociais (Lavinias 2018) em virtude de a massa salarial como parcela do PIB manter-se baixa.

Com o fim do fordismo e concomitante surgimento do regime de acumulação financeirizado, nos quais os lucros advêm principalmente dos circuitos e mecanismos financeiros, é o consumo – mais especificamente, o financiamento do consumo – que tem papel central crescente na acumulação. O papel da política social foi progressivamente redefinido em escala global, sendo o paradigma de proteção social universal pouco a pouco substituído pela focalização de objetivos e programas no combate à pobreza, limitando o escopo da atuação do Estado (Lavinias 2017, 2018).

Diversos países centrais, assolados pela estagflação dos anos 1980 e atendendo à progressiva influência da doutrina neoliberal adotaram políticas de retração fiscal, com bastante atenção aos sistemas de bem-estar universais do pós-guerra. Conseqüentemente, passaram para modelos limitados, seja por focalização ou por “testes de meios”, com maior ênfase em transferências monetárias, em detrimento da provisão desmercantilizada de bens e serviços. Em outras palavras, ao invés de mecanismos solidários e da homogeneização social por meio da provisão universal, passou-se a uma gestão individualizada e social estratificada de riscos e responsabilidades (Lavinias 2013).

Nos países periféricos, a mesma doutrina de gestão de risco e responsabilidade individual se fez presente – em grande parte, por meio de instituições financeiras internacionais, agências de desenvolvimento e ONGs. A justificativa utilizada, dada a ausência de sistemas de proteção social consolidados, foi distinta, focada em crescimento econômico e “acumulação de capital humano”. Os altos índices de pobreza,

informalidade, acesso à saúde e educação, entre outros, seriam um obstáculo à participação adequada de grande parcela da população na economia de mercado e, portanto, à prosperidade social e econômica (Lavinias 2013).

Em suma, podemos resumir as alterações na política social a partir da década de 1990 em torno de duas tendências. Por um lado, há a retração do Estado na oferta de bens e serviços necessários, concedendo à iniciativa privada a gestão dessa área da política social sob as mais distintas formas. Por outro, há uma primazia das transferências monetárias na política social. Combinadas, ambas levam a um progressivo aumento do endividamento das famílias, que deve ser entendido não mais como uma escolha, mas como uma necessidade, voltado crescentemente à aquisição de bens e serviços necessários à reprodução social. O paradigma hegemônico da proteção social do século XXI é o de que mecanismos de mercado são cruciais ao incremento do bem-estar geral (Lavinias 2013), sendo a dívida a alavanca que articula e integra tais lógicas (Lavinias et al. 2022).

A primeira tendência agrupa bens e serviços de diferentes naturezas, que possuem normas de consumo, distribuição, produção e financiamento distintos entre si. Contudo, de maneira geral, a concessão à iniciativa privada vai além da mercantilização da provisão, e abre, por si só, diversos canais de financeirização. Em primeiro lugar, as empresas que assumem esses serviços podem, a depender dos termos da concessão ou privatização, engajar em atividades financeiras e abrir capital, estando sujeitas a pressões de maximização de *shareholder value*. Muitas vezes, essas empresas podem estar protegidas por monopólios naturais, nos quais os consumidores não têm alternativas, como o caso da provisão de água no Reino Unido (Bayliss et al. 2013).

Em segundo lugar, a forma de concessão pode se dar, por si só, através de instrumentos e mercados financeiros. Tomando como exemplo a privatização do sistema previdenciário no Chile em 1981 e sua transformação em um modelo financeirizado de contas individuais, um dos objetivos específicos era a canalização de recursos para desenvolver os mercados de capitais (Mesa-Lago 2006). Um outro exemplo é a expansão de seguros de saúde, de vida, funerários, entre outros.

Por fim, e relacionado aos dois pontos acima, a existência de uma transferência monetária entre o contratante e o fornecedor do serviço pode dar origem a fluxos de renda



regulares, potencialmente servindo de base para a criação de *securities* e derivativos, expandindo o volume de ativos financeiros (Lavinias 2018).

No entanto, este último ponto permite identificar uma limitação à expansão da oferta privada da proteção social: a população precisa pagar por esses serviços. Nos países centrais, essa questão é agravada pelos salários estagnados ou em queda, enquanto nos periféricos, o baixo nível de renda, em conjunto com a severa desigualdade econômica, representa um obstáculo (mesmo em casos nos quais houve aumento salarial). É assim que entra em cena a centralidade do crédito e das transferências monetárias como determinantes do acesso da população a esses bens e serviços essenciais (Lavinias 2017). Um comentário é devido. Essa progressiva retração da oferta pública universal desmercantilizada tem efeitos diferenciados não só do ponto de vista da renda (capacidade de pagamento), mas também do ponto de vista das já desiguais relações de gênero. Montgomerie (2016) argumenta que, uma vez rompida a “caixa-preta” dos domicílios, costumeiramente a unidade básica de análises econômicas, observa-se um aumento na exploração do trabalho de reprodução social não-remunerado realizado no domicílio – levado adiante essencialmente por mulheres de baixa renda.

Por um lado, diversas políticas sociais foram reestruturadas, de modo que sua provisão se dá por meio da contratação de crédito. Como dito em Bohoslavsky (2021 pp. 6): *“household borrowing has become a key mechanism in social reproduction. Indeed, credit has become increasingly important in order to have access to basic public services, such as education and health care”*. Isto é, em lugar da provisão desmercantilizada, há a provisão mercantilizada, viabilizada crescentemente através de linhas de crédito específicas. Por exemplo, ao invés de políticas de acesso à moradia como habitação social e controle de aluguéis, as hipotecas tomaram o lugar como forma dominante de acesso à moradia. Um outro caso emblemático é o da educação superior, cuja expansão é amplamente baseada no endividamento dos alunos, frente aos altos custos de matrículas e mensalidades.

Por outro lado, torna-se necessário dar meios para que a população acesse esses serviços, o que coloca a redução da pobreza e da indigência como pontos fundamentais dessa estratégia, a fim de garantir a rentabilidade da oferta privada (Lavinias 2013). Entram em cena, desse modo, os programas de transferência monetária à população e sua complementariedade com políticas de inclusão financeira, que levam ao endividamento – ambos necessários ao acesso aos bens e serviços essenciais (ou seja, à reprodução

social). Nesse ponto, é possível identificar uma mudança na concepção de pobreza, que passa a ser vista como um problema financeiro a ser resolvido através de mecanismos financeiros (Mader 2015, Schwittay 2014). No pós-Guerra, esta era entendida primeiramente como a falta de um emprego adequado – consequentemente, a política social fordista tinha como um de seus objetivos o estabelecimento de melhores condições laborais e capacitação permanente da mão de obra. Adicionalmente, a transformação da pobreza em um ativo, a ser empregado de maneira lucrativa pelos mercados financeiros, é o que Mader (2015) denomina de “financeirização da pobreza” – um resultado da ação direta da microfinança<sup>38</sup>.

O microcrédito é uma dessas políticas, oferecendo às famílias pobres empréstimos de baixo montante, mas com altas taxas de juros, sendo um elemento de grande importância na financeirização da população de baixa renda (Mader 2015, 2018; Bateman 2017; Lavinias 2018). A premissa por trás de iniciativas desse tipo é que (a falta de) o acesso a crédito representaria um empecilho ao empreendedorismo, que traria um maior nível de renda à população, aliviando desta forma a pobreza. Extremamente popular nas décadas de 1980 e 1990, sofreu com críticas por conta de efeitos, quando muito negligenciáveis, sobre a pobreza, impactos adversos sobre relações de gênero e por ser visto como um fator de drenagem da renda dessas famílias, por conta de altas taxas de juros. Mesmo assim, foi um fator significativo na relação da pobreza e das pessoas pobres com o sistema financeiro global, dado que títulos baseados nesses empréstimos eram transacionados nestes mercados.

A outra abordagem são as transferências monetárias condicionadas (*conditional cash transfers* – CCTs). Tais programas são constituídos por transferências regulares de uma quantia definida em dinheiro a uma parcela restrita da população, com a contrapartida do cumprimento de determinadas exigências – comumente associadas ao nível de renda e ao comprometimento com frequência escolar, consultas médicas, entre outros. A ideia é romper com o ciclo intergeracional da pobreza, fomentando, por meio das condicionalidades, a formação de capital humano e mudanças comportamentais junto à população beneficiária. As experiências brasileira e mexicana foram as primeiras que

---

<sup>38</sup> “... *microfinance increasingly also possesses a meaning and functionality of its own, beyond its generically market-building function and beyond financializing the project of development, in turning poverty into a problem of finance and potentially making it the basis for new capital-labour relations that are built through finance. The microfinance we are dealing with today is more than just a market for small loans and savings; it is a potent force at the frontier of transnational finance.*” (Mader 2015, pp. 5)

expandiram em larga escala tais transferências, servindo de base para a adoção de programas similares ao redor do mundo.

Assim como o microcrédito, as CCTs não estão isentas de contradições. Pode-se destacar que, em primeiro lugar, comumente não se constituem em direitos, tendo uma base legal fraca e, portanto, à mercê de pressões políticas. Segundo, são relativamente baratas e, relacionado ao ponto anterior, dependem a cada período da alocação de recursos orçamentários. Ademais, as linhas de elegibilidade ao benefício e os valores transferidos sofrem de defasagem por não serem atualizados de forma adequada. Por fim, não contemplam todos aqueles que cumprem os requisitos necessários, introduzindo desigualdades horizontais (Lavinias 2013).

No entanto, é preciso considerar que, em regiões marcadas por desemprego, informalidade e nível de renda insuficiente, tais programas promovem, além de um patamar mínimo de renda, uma ligação constante ao mercado, por proverem famílias pobres com recursos monetários regulares (Lavinias 2018, 2020). Essa “democratização das finanças” (Ertürk et al. 2007) deve ser analisada à luz da ideia de inclusão financeira, que advoga como um bem em si mesmo a maior relação – especialmente da parcela mais pobre da população – com o sistema financeiro (Mader 2018).

Nesse sentido, os CCTs promovem a monetização e a bancarização das famílias pobres, que passam a deter cartões magnéticos e contas bancárias simplificadas – ambos meios de conexão com o sistema financeiro, capaz de oferecer diversos outros produtos, como empréstimos e seguros (Lavinias 2020). No entanto, o baixo valor do benefício assegurado por esses programas limita seus impactos sobre a pobreza, a inclusão financeira e o acesso a crédito das famílias. O suposto sucesso de CCTs produziu uma segunda onda de programas que dispensam as condicionalidades, tornando-os mais baratos ao reduzirem custos de monitoramento. Os *Unconditional Cash Transfers* (UCTs) são capazes de promover em escala ainda maior a incorporação ao mercado de uma massa populacional que não teria acesso a emprego e renda estáveis (Lavinias 2013, 2021).

Passa a vigorar, assim, o que Lavinias (2017, 2018, 2020) denomina de “colateralização da política social”, uma das principais transformações sofridas pela esfera da proteção social no capitalismo financeirizado. Em linhas gerais, a própria transferência de renda garantida pelo Estado passa a servir como garantia do pagamento dos valores emprestados. É necessário ressaltar que o que funciona como colateral é

menos a quantia que é transferida às famílias e mais o fato de que é o Estado quem as paga – em última instância, é o Estado em si que é o colateral. Com isso, abrem-se as comportas da inclusão financeira das famílias de baixa renda, não só porque estas deixam de sofrer com a ausência de ativos que poderiam servir de colateral, mas também porque o uso da política social nesta função permite uma redução das taxas de juros.

Contudo, não para aí o efeito da colateralização da política social sobre o endividamento das famílias. Programas de transferências condicionadas contam com bases de dados, para o acompanhamento das condicionalidades e dos pagamentos. Estas são compartilhadas com entidades financeiras, de uma tacada reduzindo custos de prospecção de novos clientes e o risco moral. Esse ponto é ainda mais relevante ao considerar que os beneficiários desses programas muitas vezes não possuíam qualquer relação com o sistema financeiro, muito menos um histórico de crédito. A contrapartida desse processo é o aumento no endividamento das famílias e a progressiva incorporação de famílias de baixa renda ao sistema financeiro.

O papel do governo na política social, portanto, fica circunscrito i) à oferta de patamares mínimos de determinados bens e serviços, sendo complementado pela iniciativa privada e ii) ao papel de garantidor da lucratividade, por meio de sua atuação na expansão da inclusão financeira e, mais especificamente, na promoção do endividamento. O exercício da cidadania, assim, depende crescentemente da capacidade de endividamento, enquanto a gestão da política social fica a cargo do sistema financeiro, submetendo a reprodução social a seus critérios de lucratividade. Entre outras fontes, esses lucros vêm dos crescentes pagamentos atrelados ao serviço das dívidas, o que pode ser associado à noção de expropriação financeira (Lapavitsas 2009). Os juros, portanto, são um custo incorporado à reprodução social e a dívida é um fator de inclusão social (Lavinias 2020; Lavinias et al. 2022).

Entretanto, apesar da massificação da inclusão financeira das famílias, especialmente das mais pobres a partir do endividamento, há que se considerar também os impactos subjetivos que são desencadeados. Como Mader (2015) frisa, o crédito é uma relação social permeada por esperanças, expectativas, conflitos e identidades. Montgomerie (2020), por sua vez, ressalta que a relação entre tomador e credor está inserida em um contexto socioeconômico mais amplo que torna o crédito um elemento necessário para a plena participação na economia. Há, dessa forma, a criação de “sujeitos financeiros”, que internalizam em seus comportamentos e rotinas cálculos tipicamente

relacionados a finanças. Adicionalmente, ocorre a disseminação de uma ideologia do “empreendedor de si mesmo”, que mina as bases sociais solidárias, enxergando o indivíduo como o único responsável por seus sucessos e fracassos (Lazzarato 2012, Aitken 2020).

A crise financeira de 2008 foi simbólica não só da conexão entre o endividamento das famílias com o sistema financeiro global, mas também de seus efeitos potencialmente catastróficos. Como demonstra Lapavistas (2009), a crise foi precipitada a partir da crescente inadimplência hipotecária nos EUA, notadamente de segmentos mais pobres da população. A enorme superestrutura financeira criada a partir dessas dívidas, primeiro com *mortgage backed securities* e, posteriormente, com derivativos como *collateralized debt obligations* e outros instrumentos como *credit default swaps* tornaram a economia global vulnerável a crises de inadimplência sistêmica. Apesar de suas vastas consequências, não houve uma profunda modificação na estrutura da política e da proteção social, fazendo com que a população continuasse a depender, cada vez mais, de empréstimos para sua reprodução social, aprofundando os índices de endividamento e comprometimento de renda.

Com a pandemia da Covid-19 e seus impactos sobre o mercado de trabalho e a renda das famílias, havia a possibilidade de inadimplência generalizada e nova crise financeira. Desta feita, contudo, um conjunto de políticas foram propostas para impedir esse desfecho. No campo social, estas se concentraram, por um lado, em uma provisão inédita de liquidez às famílias (ao contrário do ocorrido em 2008) por meio de programas *ad hoc*, temporários, à margem dos sistemas de proteção social estabelecidos e apoiadas em orçamentos extraordinários (Lavinias 2021). Por outro, programas de reorganização do endividamento, expressos por meio da trinca suspensão – renegociação – expansão das dívidas, mas não o seu cancelamento

Para Lavinias et al. (2022), este conjunto de medidas não deve ser interpretado como uma reação pontual, mas sim parte da reconfiguração da política social, integrando, em sua institucionalidade, a gestão do endividamento das famílias. Assim, a intervenção ocorreria apenas quando os limites do endividamento se manifestassem, na possibilidade de crises de inadimplência sistêmica. Por meio das iniciativas acima descritas, a capacidade de endividamento das famílias seria recomposta e a política social poderia seguir a tendência de aumento do endividamento como critério de acesso aos bens e serviços necessários à reprodução social e dos lucros financeiros derivados dessa relação.

Essa discussão é particularmente relevante em um contexto de crescente apoio a iniciativas de renda básica universal, seja qual for a forma de implementação. Qualquer discussão deve levar em conta a integração ao mercado, a bancarização e o crescente endividamento que tais programas proporcionam, especialmente aqueles que têm como objetivo alcançar toda a população de um determinado país. Por fim, não há qualquer avanço na ideia de oferta desmercantilizada universal de bens e serviços (Gough 2020), promovendo sem intermediação de mercado não só o bem-estar das famílias, como a própria noção de cidadania. Pelo contrário, como dito por Susanne Soederberg (2014), o bem-estar, cada vez mais oferecido a partir da remercantilização das necessidades sociais, não se configura mais a partir de um *welfare state*, mas de “*debtfare state*”.

### **3. “Pobres por dívida”: uma análise de como o endividamento afeta as estatísticas de pobreza no Brasil**

#### **3.1 Introdução**

Como discutido ao longo deste trabalho, o endividamento das famílias e, mais especificamente, daquelas na base da distribuição de renda, é uma característica central da sociedade brasileira no século XXI (Lavinias et al. 2022). Tal fenômeno, por sua vez, não pode ser compreendido sem levar em consideração a transição vivenciada pelo capitalismo em direção à sua forma financeirizada – na qual o endividamento das famílias é causa e consequência. Apesar de a financeirização ser um processo global, existem diferenças específicas à organização da sociedade, inserção no sistema internacional e decisões de política doméstica.

Para o Brasil, a progressão do crédito às famílias foi pautada pela colateralização das políticas sociais (Lavinias 2018) e foi iniciada em um momento de forte expansão da renda (primeira década dos anos 2000), o que adiou as consequências alarmantes do elevado grau de endividamento – ou, ao menos, sua percepção. No entanto, os nefastos resultados da ampliação do crédito em detrimento de políticas sociais desmercantilizadas e capazes de, verdadeiramente, sustentar a reprodução social das famílias, estão cada vez mais visíveis. A tomada de crédito para a compra de alimentos e a recusa do Governo Federal em ampliar o valor do Auxílio Emergencial durante a pandemia da Covid-19, utilizando como justificativa a capacidade de endividamento (“Quem quer mais auxílio vá no banco fazer empréstimo”, Freitas 2021) são dois exemplos. É necessário, portanto, que haja um esforço de incorporação do endividamento à construção e análise de indicadores sociais.

Do ponto de vista da pobreza monetária, não é contemplada a queda da renda causada pelo pagamento do serviço de dívidas. Por um lado, isso oculta a condição de pobreza da parcela da população que possui renda superior à linha de pobreza estipulada, mas, uma vez deduzidos os gastos com serviços de dívidas, passa a ter recursos monetários inferiores à mesma linha de pobreza (“pobres por dívidas” ou “*debt poor*”). Por outro, a população que já era considerada pobre tem suas condições de vida sobrestimadas, pois não é realizada a dedução dos gastos associados às dívidas. Ambas as considerações são extremamente relevantes pois a renda é o principal, quando não único, critério de acesso a diversos programas sociais no país (Cobo et al. 2014 e Rocha 2019).

Tomando como base Townsend (2010, pp. 85-86): “*My main thesis is that both ‘poverty’ and ‘subsistence’ are relative concepts and that they can only be defined in relation to the material and emotional resources available at a particular time to the members either of a particular society or different societies*”<sup>39</sup> argumenta-se, mudanças nas características da economia brasileira, a partir do processo de financeirização em curso (Lavinias et al. 2019) tornam necessária a adaptação e atualização de conceitos relativos à pobreza e sua mensuração. Nessas condições, a renda bruta ou mesmo a renda disponível não são capazes de representar o poder de compra da população sem contrapartidas financeiras futuras. O objetivo central deste capítulo é propor uma metodologia capaz de contemplar os efeitos do endividamento sobre a renda corrente (e, portanto, sobre a capacidade de consumo corrente) e analisar seu impacto sobre as estatísticas de pobreza.

Para tal, serão utilizadas as Pesquisas de Orçamentos Familiares (POF) 2008-2009 e 2017-2018, que contêm dados sobre os rendimentos e despesas das famílias. Isso permite a obtenção da renda bruta, da renda disponível e, a proposta principal deste trabalho, a renda não-comprometida (deduzida de gastos associados a serviços das dívidas). A POF conta ainda com valiosas informações sobre os domicílios, as famílias e os indivíduos, permitindo uma caracterização deste grupo social até então invisível: os pobres por dívida. O horizonte temporal utilizado contempla as realizações da pesquisa que ocorreram após o início da expansão do crédito às famílias, particularmente às de baixa renda, inaugurando e dando ímpeto ao processo de endividamento familiar, hoje uma característica central da sociedade brasileira.

Este capítulo está organizado em 4 seções, incluindo esta introdução (3.1). Na seção 3.2 será realizada uma discussão teórica acerca da mensuração da pobreza, apresentando as diversas escolhas metodológicas necessárias para a realização de estudos sobre o tema, como a escolha entre análises uni e multidimensionais, o estabelecimento da linha de pobreza e quais os índices a serem utilizados. A seção 3.3 descreve a base de dados utilizada (POFs 2008-2009 e 2017-2018) e a metodologia levada adiante: os exercícios empíricos propostos, a definição das variáveis de interesse e a escolha das

---

<sup>39</sup> O uso da palavra “*relative*” é entendido aqui como uma argumentação em prol da ideia de que pobreza e subsistência são fenômenos que dependem das características da sociedade que está sendo analisada – em outras palavras, são conceitos “contextuais”.



linhas e indicadores de pobreza. Por fim, a seção 3.4 apresenta e discute os resultados obtidos.

### **3.2 Aspectos teóricos da mensuração da pobreza**

Qualquer estudo sobre pobreza deve, inicialmente, estabelecer uma definição deste fenômeno. Atkinson et al. (2002) alertam para o fato de que a pobreza é, essencialmente, uma noção relativa e multidimensional, do modo que não há uma única definição inequívoca. De fato, essa só pode ser definida a partir do contexto específico de uma determinada população em um dado momento no tempo – portanto, dependendo do padrão de vida e do nível de desenvolvimento socioeconômico particular. Sen (1976) distingue dois problemas distintos na questão da mensuração de pobreza. O primeiro é o da identificação, isto é, a escolha de um critério que qualifique a situação de pobreza de modo a determinar aqueles que satisfazem as condições estabelecidas. Já o segundo é o da agregação, que consiste na construção de um índice a partir das informações disponíveis sobre a população pobre. Essa seção seguirá essa divisão, começando pelo início do problema da identificação: a questão da definição do que é pobreza.

Pode ser proposto, como ponto de partida, que a pobreza é uma “privação significativa de bem-estar” (Haughton e Kandker 2009). No entanto, mesmo essa definição abrangente suscita imediatamente diversas questões, dentre as quais duas merecem destaque. Primeiro, qual o conceito de “bem-estar” que deve servir de referência para a análise e, segundo, como definir o estabelecimento de um limite, abaixo do qual uma pessoa é considerada pobre (Ravallion 2008).

De acordo com Ravallion (2008), a resposta “óbvia” à primeira pergunta para economistas seria a utilidade. Tal definição necessita que exista uma “função utilidade interpessoalmente comparável”, a partir da qual seria derivado não só um nível mínimo de utilidade, abaixo do qual o indivíduo estaria em condição de pobreza, mas também uma função gasto, identificando o custo mínimo correspondente a esse nível mínimo de utilidade. Essa abordagem requer que as pessoas tenham gostos e funções utilidade similares, eliminando diferenças interpessoais para permitir a comparação significativa de níveis de utilidade. Ademais, ao comparar diferentes bens e serviços a partir da métrica monetária, ela incorpora o sistema de preços de mercado como pesos de comparação entre esses diferentes componentes da cesta de consumo.

Uma outra abordagem possível é a das *capabilities* (Sen 1985 e 2000), que identifica o bem-estar como as (potenciais) possibilidades de cada pessoa “ser e fazer” (os *functionings*) dentro da sociedade na qual ela está inserida. Como exemplos, o autor cita boa saúde e liberdade de ir e vir, além de outros mais complexas como ter o respeito por si mesmo e de outras pessoas. Em linhas gerais, dados n tipos diferentes de *functionings*, um vetor de dimensão n reflete a extensão de realização (*achievements*) de cada pessoa em cada *functioning*. A *capability* é um conjunto desses vetores n-dimensionais, a partir do qual a pessoa pode escolher qualquer um; este conjunto representa a liberdade de escolha individual entre “vidas alternativas”. Sen (2000) afirma que o valor prático dessa abordagem está em apontar a relevância de certas informações cruciais à qualidade de vida, muitas vezes negligenciadas. Adicionalmente, explicita que diferenças pessoais devem ser consideradas em análises de desigualdade, pobreza e justiça social de maneira geral.

No entanto, existem diversas questões associadas à abordagem das *capabilities*, dentre as quais podemos destacar a ausência de dados confiáveis (o que limita severamente os *functionings* que podem ser utilizados em análises empíricas), a imprecisão dos conceitos e a necessidade de ponderação entre elementos de natureza distinta. Mesmo assim, existem análises multidimensionais da pobreza, que discutem a significância da agregação de diferentes fatores em uma variável e, especificamente em relação aos agregados monetários, questionam sua capacidade de representar as diversas dimensões caracterizadoras da pobreza. Quando possível, esta abordagem privilegia a observação direta destas dimensões, como a desnutrição e condições precárias de habitação (Bourguignon e Chakravarty 2003; Alkire e Foster 2011; Alkire et al. 2015).

Contudo, as análises que, mesmo indiretamente, são derivadas da abordagem da utilidade, têm a grande vantagem de utilizarem agregados monetários como critério de comparação interpessoal. Além da ampla disponibilidade de dados, análises deste tipo contam com forte reconhecimento social e são de fácil interpretação: o agregado monetário em questão (seja os gastos de consumo, a renda ou mesmo a riqueza) representam a capacidade de obtenção de bens e serviços que proveem bem-estar e são, especialmente em uma sociedade de mercado, um importante determinante da qualidade

de vida<sup>40</sup>. De acordo com Hoffmann et al. (2019, pp. 263), “a renda é uma medida bastante imperfeita das condições de vida de uma pessoa (ou família), embora seja, nas economias de mercado, a melhor medida isolada dessas condições”. Esses pontos fazem com que a abordagem monetária seja, ainda, a principal forma adotada por estudos acerca da pobreza. É importante frisar que o uso de um agregado monetário não diz respeito à percepção da pobreza como um fenômeno determinado por apenas um aspecto, apenas considera que este agregado é capaz de refletir as diferentes dimensões que caracterizam a pobreza.

Uma vez que se opte por uma medida unidimensional monetária, resta a escolha do agregado de referência, comumente renda ou consumo – embora existam trabalhos que utilizam o estoque de ativos e passivos dos indivíduos (*asset poverty* ou *asset-based poverty*)<sup>41</sup>. Deaton (2018) e Deaton e Zaidi (2002) argumentam pelo consumo, dado que este apresentaria menor flutuação e seria um representante mais fidedigno das condições médias de vida de uma pessoa, permitindo maior suavização do que a renda. A renda ainda apresentaria problemas, segundo os autores, no caso de participação elevada de rendas não monetárias, como no caso de populações rurais pobres, onde prevalece o autoconsumo (isto é, não mediado pelo mercado). O gasto de consumo ainda seria uma conversão de fato da renda em bens (ainda que não identifique se os bens adquiridos foram de fato consumidos).

Por outro lado, existem limitações ao raciocínio acima que dão peso à escolha da renda. Primeiro, a renda não monetária pode ser obtida a partir das mesmas pesquisas que detalham o consumo (como é o caso da POF). Segundo, o ponto das “condições médias de vida” depende de elementos capazes de suavizar flutuações da renda, sendo os principais a posse e acumulação de ativos e o crédito. É preciso considerar, portanto, como discutido nos dois capítulos anteriores, a grande expansão do crédito às famílias de baixa renda. Essa condição relativamente inédita em alguns países como o Brasil faz com que o consumo na base da distribuição de renda seja fortemente impactado por aumentos temporários de poder de compra que não necessariamente têm o efeito de suavizar flutuações da renda. Ao contrário, o endividamento pode ser utilizado para adquirir bens

---

<sup>40</sup> Seguindo o raciocínio presente no capítulo anterior, é de se esperar que, com a crescente mercantilização de bens e serviços em um capitalismo financeirizado, a renda (junto da capacidade de contrair crédito) seja cada vez mais relevante para a obtenção de bem-estar.

<sup>41</sup> Ver, por exemplo, Brandolini et al. (2010), Caner e Wolff (2004), Carter e Barrett (2006) e Haveman e Wolff (2000).

e serviços antes inacessíveis, aumentando as despesas sem qualquer contrapartida na renda corrente. Uma vez endividadas, não é garantido que haja a continuidade desse mecanismo para suavização da renda ou do consumo, fazendo com que o gasto, fortemente dependente do crédito, seja afetado por condições macroeconômicas de prazos mais curtos, como aumentos na taxa de juros e outras políticas monetárias e creditícias. Além do mais, há o ponto de que o aumento do gasto a partir do endividamento carrega consigo a própria semente de reduções futuras de gastos: o comprometimento da renda com o serviço das dívidas.

Especificamente em relação a essa última questão, embora não haja uma metodologia consagrada para compensar os custos do endividamento sobre a pobreza, há uma compensação semelhante na forma da renda disponível, que deduz os gastos com impostos e outros tributos. E, precisamente, esta é a proposta deste trabalho: analisar a pobreza através do que se propõe denominar a “renda não comprometida” – isto é, a renda líquida de gastos associados ao serviço das dívidas, o que pode retratar com maior verossimilhança a capacidade de consumo sem compensação futura na renda das famílias. Por fim, mais uma vez, é sugerida a importância da facilidade e praticidade no acesso aos dados, além da comparabilidade internacional (Atkinson et al. 2002).

Uma vez estabelecida a renda como referência para o bem-estar, precisamos determinar o patamar básico de renda necessário para que o indivíduo atinja o nível de bem-estar mínimo, abaixo do qual um indivíduo é considerado pobre (Ravallion 2008). Este valor monetário, calculado per capita, é a linha de pobreza.

Atkinson et al. (2002) identificam 5 métodos de derivação da linha: estatutário, relativo, *food ratio*, subjetivo e orçamentário – a explicação dada pelos autores será seguida neste trabalho. No método estatutário, a linha de pobreza corresponde a algum valor aplicado em legislação fiscal ou social. Apesar de representar uma visão estabelecida sobre pobreza – ao menos em termos daqueles aptos a serem beneficiários de programas de combate –, o método estatutário levanta o questionamento da adequação da linha de pobreza escolhida como representante de necessidades sociais mínimas. Por diversos motivos, como pressão orçamentária e questionamentos sobre incentivos, é possível que programas sociais não tenham como objetivo compensar a totalidade do hiato de renda em relação à linha de pobreza. No Brasil, o uso dos critérios de elegibilidade do Bolsa Família como linha de pobreza é um caso de aplicação do método

estatutário.<sup>42</sup> E, justamente, uma crítica que pode ser feita a essa classificação é em relação ao baixo valor das linhas do PBF, abaixo do que seria adequado para representar padrões mínimos de bem-estar.<sup>43</sup>

O método relativo, por sua vez, consiste em estabelecer a linha de pobreza como o percentual de alguma variável macroeconômica, como a renda média ou mediana. Este procedimento faz com que a linha de pobreza esteja associada às condições de vida da população como um todo (ao menos no reflexo destas sobre a variável escolhida), pois mudanças no valor na variável de referência levam a mudanças proporcionais na linha de pobreza. Uma dificuldade para estabelecer linhas relativas de pobreza é a ausência de qualquer guia para a escolha do percentual, o que pode impactar fortemente as estatísticas de pobreza. Este método é comum na Europa, tendo sido adotado pela Comissão Europeia e pela OCDE.<sup>44</sup>

Já as linhas de pobreza construídas pelo método *food ratio* são baseadas na suposição de que as famílias que gastam a mesma proporção de sua renda em alguns bens básicos, como comida e vestuário, têm o mesmo nível de bem-estar. Nessa abordagem, é preciso, em primeiro lugar, definir quais são os bens básicos que serão considerados e, posteriormente, qual o percentual do gasto nesses bens que devem representar a linha de pobreza.

O método subjetivo deriva a linha de pobreza com base nas respostas a pesquisas domiciliares sobre o que constituiria a “menor renda necessária para obter um padrão de vida mínimo”.<sup>45</sup> Enquanto é possível argumentar que tal abordagem possui validação social, dado que é construída a partir da visão da população, existem diversos questionamentos que limitam seu uso. Uma possível questão diz respeito a quais respostas serão consideradas, dado que famílias ricas podem ter valores mais altos como referência de padrão mínimo. Mesmo entre famílias de baixa renda, pode haver significativa

---

<sup>42</sup> Como exemplo, ver Souza et al. (2019) e as séries divulgadas pelo IPEADATA.

<sup>43</sup> Outras questões relativas ao PBF e seus critérios de elegibilidade, como a ausência de regras de indexação, foram tratadas no capítulo 1.

<sup>44</sup> A Comissão Europeia divulga o indicador *at-risk-of-poverty* (AROP), cuja linha de pobreza é definida como 60% da renda equivalente disponível pós-transferências (EUROSTAT 2020). A OCDE divulga taxas tendo como linha de pobreza a metade da renda mediana (disponível em <https://data.oecd.org/inequality/poverty-rate.htm>, acessado dia 26/06/2022).

<sup>45</sup> Em sua realização 2017-2018, a POF possui, no módulo “Condições de Vida”, as seguintes perguntas: “Levando em conta a situação atual da sua família, qual seria o rendimento mensal familiar mínimo necessário para chegar até o final do mês?” (variável V6102) e “Levando em conta a situação atual da sua família, qual seria o valor mensal mínimo necessário para cobrir os gastos com alimentação de toda sua família?” (variável V6103).

variabilidade entre o que constitui ou não o padrão “mínimo” de vida. O mesmo pode ser dito de ano para ano. Ademais, existem indícios de que a forma da pergunta pode afetar, de maneira não-negligenciável, a estimativa obtida (Van der Bosch 2001 *apud* Atkinson et al. 2002).

Por fim, o método orçamentário é o mais antigo: estabelece-se, inicialmente, uma cesta de bens e serviços considerados essenciais e, a partir do custo de aquisição, define-se a linha de pobreza. A principal vantagem deste método seria sua clareza e tangibilidade, especialmente sobre quais os gastos que estão sendo considerados. Por outro lado, há algum grau de arbitrariedade envolvido na escolha da composição da cesta – que pode inclusive contemplar diferenças regionais. Sobre análises deste tipo no Brasil, a POF é a pesquisa de referência, uma vez que contém informações sobre o consumo das famílias, e merece destaque o trabalho de Sonia Rocha (2000, 2003).<sup>46</sup>

Cabe ressaltar a divisão entre absoluto e relativo proposta em Foster (1998) para o estabelecimento da linha de pobreza. De acordo com o autor, uma definição absoluta da linha de pobreza estabelece um ponto de corte fixo aplicado a todas as possíveis distribuições de renda em um dado período no tempo. Por outro lado, uma linha de pobreza relativa parte de uma dada distribuição de renda e estabelece uma variável para representar o “padrão de vida” (seja a renda média, a renda mediana ou qualquer outra). A linha de pobreza relativa, então, seria obtida por um percentual deste padrão de vida. Em um momento isolado no tempo, não seria possível distinguir entre uma linha de pobreza absoluta ou relativa, uma vez o mesmo valor pode ser obtido pelas duas abordagens, bastando apenas ajustar os parâmetros.

A distinção-chave, portanto, se dá pela alteração da distribuição de renda. Enquanto linhas absolutas não seriam alteradas, exceto para manter constante o poder de compra, linhas relativas variam de acordo com a variável representativa do padrão de vida, por sua vez dependente da distribuição de renda. É importante, portanto, distinguir entre o valor da linha de pobreza e o conceito por trás de sua definição. Isso não quer dizer, contudo, que a definição de uma linha absoluta não guarde relação com o contexto socioeconômico, pois este afeta o que define o padrão mínimo aceitável de bem-estar. No entanto, variações nas condições de vida são absorvidas por linhas de pobreza absolutas

---

<sup>46</sup> Rodrigues et al. (2018) estima, com metodologia semelhante, linhas de pobreza regionalizadas para o Brasil a partir da POF 2008-2009.

apenas por sua reestimação (em outras palavras, não há um mecanismo endógeno de correção). Em relação a linhas relativas, Blackwood e Lynch (1994) argumentam por sua inadequação, pois não é evidente o que uma queda na pobreza pode significar nessa situação: se a renda média cair, pode ser que haja uma redução do número de pobres, sem que necessariamente sua situação esteja melhorando.

Em posse da métrica e dos pontos de corte (no caso, a renda e a linha de pobreza), resta a definição da unidade de análise para resolver o problema da identificação. No caso da renda, a unidade mais adequada é a família ou domicílio, pois parte da população não recebe renda diretamente (tipicamente crianças), mas não podem ser necessariamente consideradas pobres. Todavia, isso levanta a questão de como a renda é dividida entre os diferentes moradores e se a linha deveria ser ajustada pelo tamanho e composição da família. Existem custos fixos ou que não respondem um-a-um com o aumento do número de pessoas no domicílio (por exemplo, o aluguel não se altera) e diferentes grupos populacionais têm diferentes necessidades (por exemplo, crianças e idosos).

Um procedimento comum é a adoção de escalas de equivalência, segundo as quais se ajusta a composição do domicílio não pelo número de pessoas, mas de “equivalentes-adulto”, refletindo essa heterogeneidade. Entra em cena novamente a questão da arbitrariedade dessas equivalências, além de fazer com que o mesmo montante de transferência de renda tenha resultados distintos sobre a pobreza, dependendo se os receptores são ou não da mesma família. A alternativa mais simples é considerar como iguais todos os moradores, tomando a renda domiciliar per capita como variável relevante. Identifica-se, assim, os pobres em nível da família ou domicílio (dado que esta compreende a soma das rendas relevantes e a divisão por seus membros). No entanto, a preocupação deve ser com o bem-estar das pessoas – e, portanto, devemos expressar as medidas de pobreza em termos da população, não do número de domicílios. Isto leva à questão da agregação (Deaton 2018, Atkinson et al. 2002).

Com a observação da renda familiar per capita e da linha de pobreza monetária, a etapa da identificação é realizada comparando a primeira à segunda: se a renda for inferior à linha de pobreza, aquela família (e, conseqüentemente, todos os indivíduos que a compõem) é classificada como em situação de pobreza. A etapa seguinte na análise é a da agregação.

Em seu artigo seminal de 1976, Sen questiona a pouca atenção que, à época, a etapa da agregação recebia em comparação à identificação. A abordagem que o autor percebe como a mais comum era o cálculo do percentual de pobres na população: a *headcount ratio* ou proporção de pobres (H)<sup>47</sup>. Uma outra também de uso generalizado era o *poverty gap* ou hiato de pobreza, entendido como a diferença percentual média (em termos da linha de pobreza) de renda dos pobres em relação à linha de pobreza: o *income gap ratio* ou razão de hiato de renda (I).

Seja  $y = (y_1, \dots, y_n)$  o vetor de rendas domiciliares per capita,  $z > 0$  a linha de pobreza,  $n = n(y)$  a população e  $q = q(y)$  o número de pessoas com renda domiciliar per capita inferior a  $z$ . Podemos definir então (adaptado de Sen 1976, pp. 223):

$$H = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n 1_{y_i < z} = \frac{q}{n}; \text{ (equação 1)}$$

$$I = \frac{1}{q} \sum_{i=1}^n \frac{(z - y_i)}{z} 1_{y_i < z}; \text{ (equação 2)}$$

Sendo  $1_{y_i < z}$  uma função indicadora que toma valor igual a 1 se a renda do indivíduo está abaixo da linha de pobreza e 0 caso contrário.

Sen (1976) indica que essas medidas possuem limitações importantes. A proporção de pobres não é alterada pelas condições de vida daqueles abaixo da linha de pobreza, e nenhuma das duas leva em conta a distribuição de renda entre os pobres – em outras palavras, a contribuição ao valor do índice deveria ser maior para aqueles com menores rendas. Para resolver tal questão, o autor adotou uma abordagem axiomática, que consiste na elaboração de propriedades desejáveis para um índice de pobreza e a partir destas elaborar uma forma funcional. Os dois axiomas básicos são monotonicidade e transferência. De acordo com o primeiro, a redução da renda de uma pessoa pobre (tudo o mais constante) deve aumentar a medida de pobreza e, de acordo com o segundo, uma transferência de renda de uma pessoa pobre para outra com maior renda (tudo o mais

---

<sup>47</sup> Um outro questionamento é em relação ao caráter descontínuo dessa medida em relação à renda. Em resposta, Watts sugeriu dois índices contínuos, dentre eles o hiato de pobreza (Atkinson 1987).



constante) deve aumentar a medida de pobreza. A proporção de pobres viola ambos, enquanto o hiato médio de pobreza viola o segundo.<sup>48</sup>

O indicador proposto pelo autor (doravante “índice de Sen”) é  $Ps = H [I + (1 - I)G]$  (Sen 1976, pp. 223), sendo G o índice de Gini da distribuição de renda da população considerada pobre. A interpretação proposta é que I (equação 2) representa a pobreza a partir do hiato proporcional entre a renda média dos pobres e a linha de pobreza, ignorando a distribuição de renda entre os pobres. Em adição, haveria a necessidade de incluir um outro “hiato”, que surge do fato de a renda dos pobres ser distribuída desigualmente entre os indivíduos assim considerados. Este segundo hiato está expresso no índice de Gini da distribuição de renda dos pobres, multiplicado pela razão entre a renda média dos pobres e a linha de pobreza em termos da própria linha de pobreza (1 – I). Contudo, o autor afirma que a justificativa central para o uso do índice reside nos axiomas utilizados em sua derivação (sendo monotonicidade e transferência os mais importantes).

Duas principais críticas podem ser feitas ao índice de Sen. Em primeiro lugar, de acordo com Blackwood e Lynch (1994), este seria mais sensível a diminuições na proporção de pobres. Assim, a maneira mais eficiente de reduzir a pobreza a partir do índice de Sen seria ajudar primeiro aqueles mais próximos à linha de pobreza, uma consequência oposta à proposição inicial do autor (de dar maior peso àqueles em piores condições). Uma segunda crítica diz respeito ao uso do índice de Gini para dar maior peso relativo àqueles mais pobres. O índice de Sen adota um esquema de ponderação a partir do ordenamento das famílias, o que faz com que, em determinadas condições, o aumento de pobreza em um subgrupo da população não aumente a pobreza total – isto é, não é decomponível em subgrupos. Por outro lado, os índices que atendiam a esse critério não atendiam aos axiomas básicos de Sen (Foster et al. 1984).

Em resposta, Foster, Greer e Thorbecke (1984) propõem uma classe paramétrica de medidas (conhecida como classe FGT) que atende aos critérios de Sen e é decomponível em subgrupos (Foster et al. 1984, pp. 763):

---

<sup>48</sup> Blackwood e Lynch (1994) indicam que haveria um terceiro axioma, o do foco, segundo o qual apenas a renda dos pobres (isto é, abaixo da linha de pobreza) deveriam afetar a medida. O índice de Sen atende esse axioma, mas ele não está explicitado no artigo de 1976.

$$P_{\alpha}(y; z) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left( \frac{z - y_i}{z} \right)^{\alpha} 1_{\{y_i < z\}} ; \text{ (equação 3)}$$

Quando  $\alpha = 0$ , o indicador equivale à proporção dos pobres (H, equação 1); quando  $\alpha = 1$ , equivale a  $H * I$ , uma renormalização do hiato de pobreza (desta feita, calculado em relação à população como um todo e não mais em relação apenas àqueles considerados pobres). Quando  $\alpha > 1$ , obtemos uma medida que leva em conta a desigualdade de renda, dando maior peso aos indivíduos menos favorecidos; o valor explicitado pelos autores no texto é  $\alpha = 2$ . Ao contrário do índice de Sen, a ponderação não é feita pelo ordenamento das famílias, mas pelo próprio hiato da renda (isto é, pela distância normalizada à linha de pobreza). O parâmetro  $\alpha$  pode ser entendido como uma medida de aversão à pobreza: quanto maior, maior a ênfase nos mais pobres (para  $\alpha$  suficientemente grande, o índice FGT se aproxima de uma medida “Rawlsiana”, que considera apenas a posição do indivíduo mais pobre). Em relação aos axiomas,  $P_{\alpha}$  atende ao axioma da monotonicidade quando  $\alpha > 0$  e ao axioma da transferência quando  $\alpha > 1$ . Adicionalmente, é aditivamente decomponível: a medida de pobreza para a sociedade como um todo pode ser obtida pela soma das medidas de cada subgrupo, ponderada pelas respectivas participações na população. Hoffmann et al. (2019, pp. 275) indica que: “Tendo em vista a semelhança das curvas de sensibilidade do índice de Sen (P) e do índice de Foster, Greer e Thorbecke ( $\varphi$ ), e considerando, por outro lado, as propriedades de decomposição e o fato de seu cálculo ser mais simples, o uso de  $\varphi$  se disseminou e as referências ao uso do índice P de Sen são pouco frequentes”.

É possível perceber, portanto, que existem diversas etapas a serem percorridas por análises de pobreza, cada uma delas contendo diversas decisões a serem tomadas (muitas vezes sem uma alternativa objetivamente superior, a depender dos objetivos da pesquisa), o que confere certo grau de arbitrariedade a estudos deste tipo. Atkinson et al. (2002) argumentam pela necessidade de testes de robustez para o valor dos índices de pobreza, essencialmente variando a linha utilizada dentro de uma gama de valores plausíveis.

Foster e Shorrocks (1988a, 1988b) e Atkinson (1987) afirmam que, na comparação entre duas populações distintas, o uso de apenas um valor para a linha de pobreza pode levar a comparações ambíguas, dada a sensibilidade dos índices em relação à linha adotada. Ou autores propõem o uso de uma gama de valores possíveis, comparando o valor dos índices adotados em cada um deles. Para tal, é introduzido o

conceito de “ordenamento de pobreza” (*poverty ordering*)  $P(Z)$ , sendo  $Z$  o intervalo de linhas de pobreza plausíveis. Sejam  $F$  e  $G$  duas distribuições populacionais, temos que (Foster e Shorrocks, 1988a, pp. 175):

$$FP(Z)G \text{ se e somente se } P(F; z) \leq P(G; z) \forall z \in Z \text{ e}$$

$$P(F; z) < P(G; z) \text{ para algum } z \in Z, \text{ (equação 4)}$$

$FP(Z)G$  significa que a distribuição  $F$  tem, sem ambiguidade, menos pobreza que  $G$  com respeito ao índice  $P$  e à gama de valores  $Z$  para a linha de pobreza.

### 3.3 Incorporando o endividamento

Ainda é escassa a literatura sobre a incorporação do endividamento nas estatísticas de pobreza. Apesar disso, ao menos três abordagens distintas recentes podem ser identificadas em trabalhos deste tipo. Em primeiro lugar, Ntsalaze e Ikhide (2016, 2017) introduzem o endividamento como uma variável na construção de um índice de pobreza multidimensional do tipo AF para a África do Sul (Alkire e Foster 2011). Neste estudo, o endividamento é representado pela razão entre o serviço das dívidas e a renda líquida de impostos. Para cada faixa de renda, é estipulado pela agência reguladora de crédito um patamar aceitável de percentual de comprometimento da renda com o serviço das dívidas, acima do qual a família é considerada “pobre” nesta dimensão específica. Além da arbitrariedade na definição dos “patamares aceitáveis”, esta abordagem peca por poder considerar como pobres (ao menos na dimensão do endividamento) famílias com qualquer nível de renda – mesmo descontados os gastos com serviço das dívidas.

Em segundo lugar, há a noção de *asset poor* ou *asset-based poverty*, que deriva da noção de que o estoque de ativos de uma família afeta seu bem-estar e, portanto, deve ser integrada às estatísticas de pobreza. Seguindo a definição dada em Haveman e Wolff (2000) e Caner e Wolff (2004), a pobreza por ativos ocorreria se o acesso de uma família ou indivíduo a recursos do tipo riqueza for insuficiente para garantir necessidades básicas ao longo de determinado período. Os autores definem necessidades básicas como alimentação, vestuário, habitação e outras necessidades cotidianas, e determinam 3 meses como o intervalo de tempo necessário. O conceito de riqueza tem como objetivo representar a fonte de consumo potencial e a definição básica é a riqueza líquida (*net worth*): o valor presente de todos os ativos fungíveis líquido de dívidas. Outras duas medidas mais restritivas também são apresentadas: o *net worth* menos o valor da moradia

própria (descontada a hipoteca, se houver); e também o valor dos ativos líquidos, como ações, seguros de vida e poupança. Brandolini et al. (2010), por sua vez, define *total financial resources* como a soma da renda corrente e o valor presente do *net worth*.

Essa abordagem possui diversas contribuições importantes, principalmente a ampliação do escopo de recursos considerados na avaliação de bem-estar das famílias. Contudo, há uma desconexão temporal: enquanto a riqueza (ao menos supostamente) está à disposição de quem a detém, existe uma estrutura de pagamentos para as dívidas. Assim, se o objetivo da *asset-based poverty* consiste em garantir um padrão de vida por determinado intervalo de tempo, é relevante somente o serviço com as dívidas ao longo deste período, e não seu valor total. Ainda, ao considerar o estoque de ativos de uma família, esta medida implicitamente dá maior peso a sistemas de proteção social que promovem a acumulação em contas individuais (Brandolini et al. 2010). Tudo o mais constante, um sistema previdenciário do tipo capitalização individual leva a uma menor pobreza por ativos do que um sistema de repartição simples, unicamente pelo fato de que, no último, o indivíduo não acumula ativos porque se trata de um fundo público. Dada a importância e volume dos sistemas de proteção social, trata-se de um importante viés.

Por fim, Pressman e Scott (2007, 2009a, 2009b) argumentam que, antes de calcular a taxa de pobreza, é necessário deduzir da renda os gastos com os juros de dívidas contraídas anteriormente. A justificativa dada pelos autores é que tais gastos não reduzem a capacidade de consumo das famílias, e isso deveria ser levado em consideração. Como consequência dessa correção, existem famílias cuja renda está acima da linha de pobreza (e, portanto, não são classificadas como pobres) mas que, uma vez descontados os gastos com juros, passam a ter renda inferior à linha de pobreza. Essas famílias são, na nomenclatura dos autores, *debt poor* (“pobres por dívidas”) e deveriam ser qualificadas como pobres aos olhos do governo.

Esta correção se dá pelo cálculo da despesa com juros de cinco tipos distintos de dívida (veículos, educacional, crédito pessoal, cartão de crédito e outras dívidas de consumo), a partir do estoque de dívida e da taxa de juros reportados por cada família para cada modalidade de crédito. É importante frisar que os autores não incluem os gastos com amortização das dívidas, nem quaisquer gastos com *home equity loans* (empréstimo contra garantia de imóvel). Adicionalmente, não é considerada a possibilidade de atrasos e/ou inadimplência.

Apesar das limitações mencionadas acima, a abordagem de Pressman e Scott possui diversas características que a tornam ao menos um bom ponto de partida para a integração do endividamento nas estatísticas de pobreza. Primeiramente, ela está inserida no arcabouço geral da mensuração da pobreza monetária, que conta com aceitação social, é de fácil compreensão e possui ampla disponibilidade de dados. Os autores utilizam ainda uma linha de pobreza já estabelecida (no caso, a linha oficial dos EUA). Isso permite uma comparação direta entre os resultados da pobreza com e sem os efeitos do endividamento sobre a renda. Em segundo lugar, ao invés de estabelecer um limite relativamente arbitrário sobre o percentual de endividamento ou do comprometimento da renda, a incorporação da dívida é feita a partir de uma consequência palpável: a redução do poder de compra para consumo corrente.

No entanto, existem escolhas metodológicas específicas que dependem de características e da disponibilidade de dados em cada contexto socioeconômico. A principal alteração proposta aqui diz respeito à construção da variável relevante que, apesar de não ter sido nomeada, propõe-se denominar de “renda não comprometida”. Pressman e Scott utilizam dados reportados por cada família acerca do estoque de dívida e da taxa de juros, ambos divididos em modalidades de crédito, para calcularem o total de juros pagos.

Esse método não leva em conta uma outra face do vazamento de renda causado pelas dívidas – a amortização – que, na visão dos autores, deve ser incluída: “*we hold that this debt makes income inequality worse because any debt incurred to meet immediate needs leads to large interest payments in the future as well as the necessity of repaying the principal that was borrowed. It is these inequalities, and not the inequalities in disposable income, that are likely to generate economic and social problems*” (Pressman e Scott 2009a, pp. 142). Em outras palavras, o pagamento do serviço da dívida (e não apenas de sua amortização) reduz a capacidade de aquisição de bens e serviços.

Pelos motivos expostos acima, considera-se que a operação mais adequada para construir a renda não comprometida envolva a dedução de todos os gastos relativos ao serviço das dívidas: juros e amortização. Contudo, para representar o poder de compra efetivo de cada família, é preciso deduzir também os impostos e taxas compulsórias, gerando assim a renda disponível não comprometida (RDNC):

$$RDNC_i = \sum renda_i - \sum impostos\ e\ taxas_i - \sum serviço\ dívidas_i, \text{ (equação 5)}$$

### 3.4 Base de dados e metodologia

A base de dados utilizada é a Pesquisa de Orçamentos Familiares (POF), realizada pelo IBGE em seis ocasiões: 1974-75<sup>49</sup>, 1988-89, 1995-96, 2002-03, 2008-09 e 2017-18, com o propósito principal de “disponibilizar informações sobre a composição orçamentária doméstica e sobre as condições de vida da população, incluindo a percepção subjetiva da qualidade de vida, bem como gerar bases de dados e estudos sobre o perfil nutricional da população” (IBGE 2021). Esta pesquisa contém dados sobre os rendimentos e as despesas das famílias, incluindo impostos e contribuições trabalhistas e gastos associados a dívidas, permitindo a construção da RDNC. A POF 2002-2003 foi a primeira que contemplou a totalidade do território nacional (incluindo as áreas urbanas e rurais do país)<sup>50</sup>, algo que foi seguido por todas as realizações subsequentes. No entanto, em 2002-2003, o processo de endividamento maciço da população com participação da base da distribuição estava, quando muito, em sua fase germinal. Desse modo, o escopo temporal deste trabalho será limitado às POFs de 2008-2009 e 2017-2018. A Tabela 2 apresenta uma breve caracterização das duas edições da pesquisa.

Tabela 2 – Estatísticas descritivas da POF 2008-2009 e 2017-2018

	2008-2009	2017-2018
Número de pessoas (amostra)	190.159	178.431
Número de pessoas (total)	190.519.297	207.103.790
Número de famílias (amostra)	56.091	58.039
Número de famílias (total)	57.816.604	69.017.704
Renda monetária per capita média (R\$ de 12/2021)	1.464,29	1.780,08
Renda monetária disponível per capita média (R\$ de 12/2021)	1.350,46	1.645,94
Renda monetária disponível não comprometida per capita média (R\$ de 12/2021)	1.316,99	1.585,24

É importante ressaltar, de início, que a diferença entre a renda monetária disponível, de um lado, e a renda monetária disponível não comprometida, de outro, é de

<sup>49</sup> Nesta realização, sob o nome “Estudo Nacional da Despesa Familiar” (ENDEF).

<sup>50</sup> O ENDEF excluiu a área rural da região Norte, enquanto as POFs 1988-1989 e 1995-1996 trataram apenas das regiões metropolitanas de Belém, Fortaleza, Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo, Curitiba e Porto Alegre, o município de Goiânia e o Distrito Federal.

apenas 2,5% em 2008-2009 e 3,7% em 2017-2018. Os dados do Banco Central discutidos no capítulo 1 indicam que o comprometimento médio de renda das famílias com serviço das dívidas ficou em aproximadamente 20% em janeiro de 2009 e em janeiro de 2018 (meses de referência das POFs analisadas). Embora não sejam diretamente comparáveis, os valores retratados na POF são muito inferiores, o que pode ser um indicativo de subestimação dos gastos das famílias com o serviço das dívidas.

O exercício empírico proposto se divide em três etapas. A primeira consiste na comparação intertemporal da pobreza medida pela classe de indicadores FGT com  $\alpha = 0$  (proporção de pobres),  $\alpha = 1$  (hiato normalizado de renda) e  $\alpha = 2$  (hiato normalizado quadrático). Serão três definições de renda: renda total, renda disponível e renda disponível não comprometida, todas com base *per capita*.

$$P_0(y; z) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n 1_{\{y_i < z\}}, \text{ equação 6}$$

$$P_1(y; z) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left( \frac{z - y_i}{z} \right) 1_{\{y_i < z\}}, \text{ equação 7}$$

$$P_2(y; z) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \left( \frac{z - y_i}{z} \right)^2 1_{\{y_i < z\}}, \text{ equação 8}$$

Já a segunda consiste em avaliar o impacto do endividamento sobre cada medida de pobreza em cada ano. Para tal, será comparada a respectiva medida de pobreza a partir da renda disponível e da renda disponível não comprometida, sendo a diferença entre ambas uma proxy dos efeitos do comprometimento da renda sobre a pobreza.

Por fim, é preciso analisar a composição da pobreza. Tomando como universo o conjunto de pessoas classificadas como pobres a partir da RDNC, uma medida de “endividamento da pobreza” é o percentual de pessoas que estariam fora da pobreza, não fossem os efeitos do endividamento.

$$100 * \left( 1 - \frac{\#pessoas\ pobres\ pela\ RD}{\#pessoas\ pobres\ pela\ RDNC} \right), \text{ equação 9}$$

Todos os valores de renda foram deflacionados pelo deflator da POF para a data de referência da pesquisa (respectivamente, 15/01/2009 e 15/01/2018) e trazidos a valores de dezembro de 2021 pelo IPCA. A fim de evitar arbitrariedade na escolha de

determinados valores de linha de pobreza, foram utilizadas 1001 linhas de pobreza, variando de R\$ 0,00 a R\$ 1.000,00 em incrementos de R\$ 1,00.

Por fim, será apresentada uma tabela com dois valores selecionados: as linhas de referência do PBSM (Decreto nº 7.492/2011), R\$ 100,00 para extrema pobreza e R\$ 200,00 para pobreza; e a linha internacional do Banco Mundial US\$ 5,50 dólares PPP/dia. Seguindo o que tem sido realizado pelo IBGE na Síntese de Indicadores Sociais, será utilizado o valor PPP de 2011 (R\$ 1,66 equivalente a US\$ 1,00), trazido a 2021 pelo IPCA, totalizando aproximadamente R\$ 525,00.

- Construção das variáveis

A unidade básica de pesquisa na POF é a unidade de consumo, “que compreende um único morador ou conjunto de moradores que compartilham da mesma fonte de alimentação ou compartilham as despesas com moradia” (IBGE 2019 pp. 9). Assim, a unidade de consumo é a base para a construção das medidas de renda *per capita*.

A primeira etapa é a exclusão daquelas pessoas que fazem parte da unidade de consumo cuja condição é “Empregado(a) doméstico(a)” ou “Parente do(a) empregado(a) doméstico(a)”, que não foram pesquisados como membros da unidade de orçamento nas POFs 2008-2009 (IBGE 2010) e 2017-2018 (IBGE 2019).

A renda monetária foi classificada como “todo e qualquer tipo de ganho monetário, exceto a variação patrimonial” (IBGE 2010 sem página e IBGE 2019 pp. 20), congregando 4 categorias: Rendimento do Trabalho, Transferência, Rendimento de Aluguel e Outras Rendas. A escolha pela renda monetária se dá por dois motivos. Primeiro, esta é a principal métrica utilizada nas pesquisas de pobreza, oriundas tipicamente de informações disponíveis na PNAD Contínua. Segundo, a renda monetária é o principal critério de acesso a programas assistenciais de combate à pobreza.

Já a renda monetária disponível foi obtida pela diferença entre a renda monetária e as deduções monetárias. Foram incluídas em deduções apenas aquelas incidentes sobre os rendimentos – isto é, presentes nos registros Rendimento do Trabalho e Outros Rendimentos (quadros 53, 54 e 55).

A renda monetária disponível não comprometida, por sua vez, foi obtida pela diferença entre a renda monetária disponível e o comprometimento da renda ocasionado pelo serviço das dívidas. Para calcular o valor desta última, a rubrica de despesa Diminuição do Passivo – “despesas com pagamentos de débitos, juros e seguros com



empréstimos pessoais (inclusive dívidas judiciais e carnês de mercadorias e prestação de financiamento de imóvel” – foi utilizada como *proxy*).

Para evitar valores negativos de renda, nos casos em que a dedução ou a dedução mais comprometimento foram maiores que a renda monetária, foi adotado 0 como o valor mínimo. Assim, a equação da RDNC acima (equação 5) deve ser alterada para:

$$RDNC_i = \max \left( \sum renda_i - \sum impostos e taxas_i - \sum serviço dívidas_i ; 0 \right), \text{ equação 10}$$

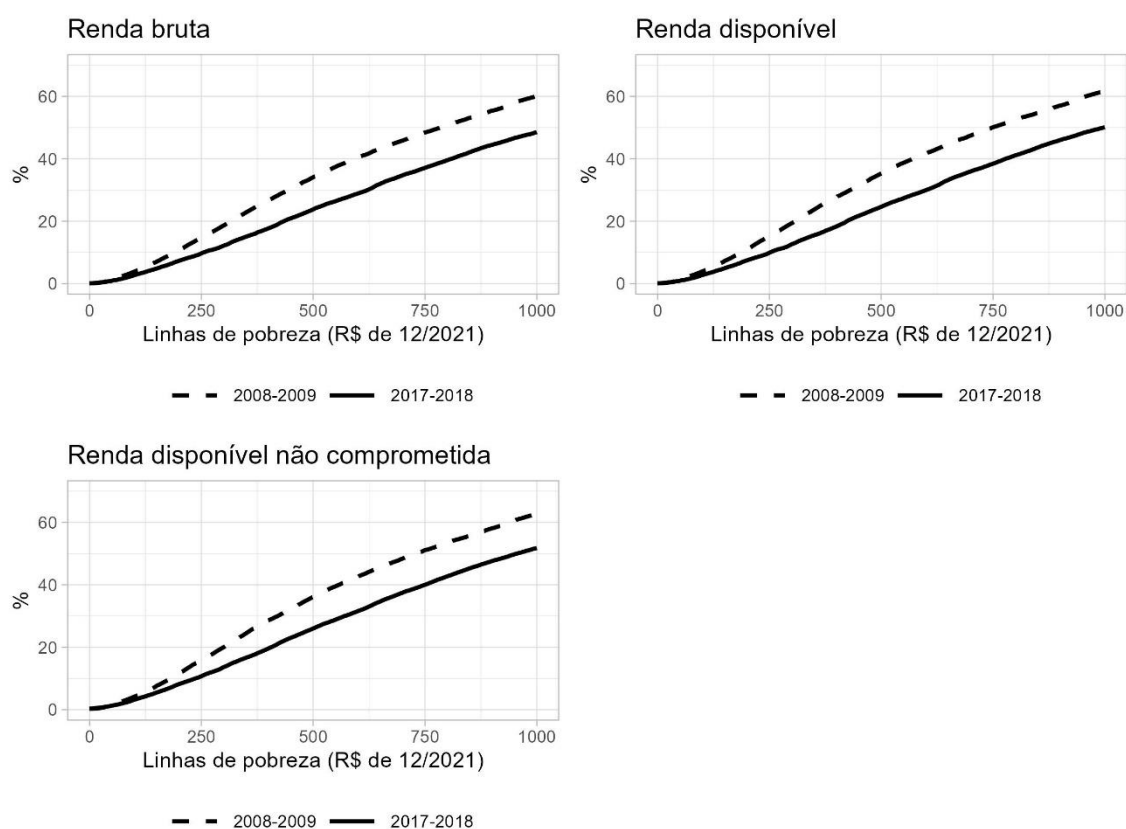
Todos os valores foram agregados no nível da unidade de consumo e divididos pelo número de membros de cada unidade consumo, obtendo os respectivos valores *per capita*. Por fim, os valores foram deflacionados em duas etapas: primeiro pelo deflator próprio da POF, trazendo a preços médios da data de referência de cada pesquisa (janeiro de 2009 e janeiro de 2018); e, segundo, trazidos a preços médios de dezembro de 2021 pelo IPCA.

### **3.5 Resultados**

#### **3.5.1 A evolução da pobreza monetária no Brasil entre 2008-2009 e 2017-2018**

O Gráfico 9 abaixo indica a proporção de pobres (P0) nas POFs 2008-2009 e 2017-2018 para as 1001 linhas de pobreza estimadas (eixo horizontal), medida pelas três definições de renda (bruta, disponível e disponível não comprometida). Exceto para poucos valores concentrados abaixo de R\$ 40,00, a proporção de pobres é sempre superior em 2008-2009 em relação a 2017-2018, uma tendência que não se altera quando modificamos a definição de renda utilizada.

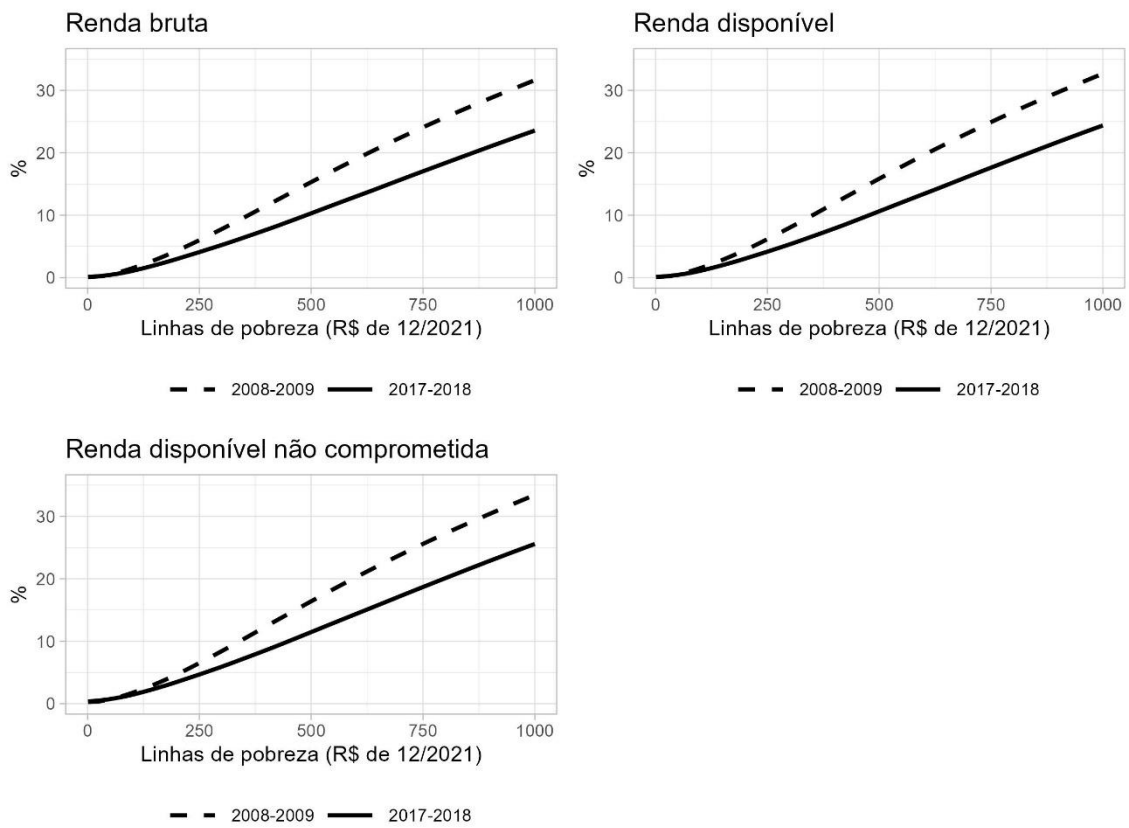
Gráfico 9 – Proporção de pobres (P0) a partir das três definições de renda



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

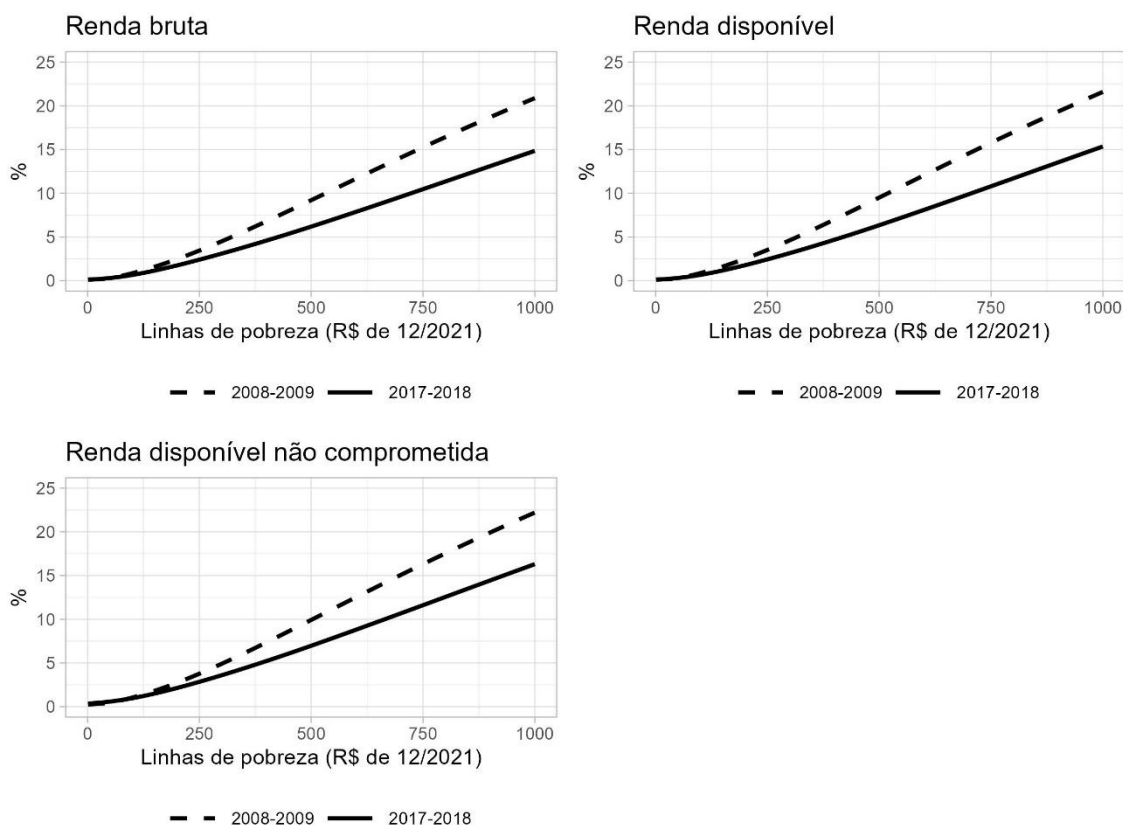
Esses resultados são consistentes para as outras duas medidas de pobreza: hiato normalizado da renda (P1) e hiato normalizado quadrático da renda (P2), como pode ser observado nos Gráficos 10 e 11. A única alteração relevante é o valor da linha de pobreza acima do qual a pobreza em 2008-2009 é sempre superior a 2017-2018: respectivamente, R\$ 59,00 e R\$ 82,00.

Gráfico 10 – Hiato normalizado da renda (P1) a partir das três definições de renda



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Gráfico 11 – Hiato normalizado quadrático da renda (P2) a partir das três definições de renda



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Portanto, temos que, exceto para linhas de pobreza baixas (a título de comparação, sempre inferiores à já insuficiente referência de extrema pobreza do PBSM de R\$ 100,00), a pobreza monetária caiu entre 2008-2009 e 2017-2018 nas três medidas utilizadas neste trabalho.

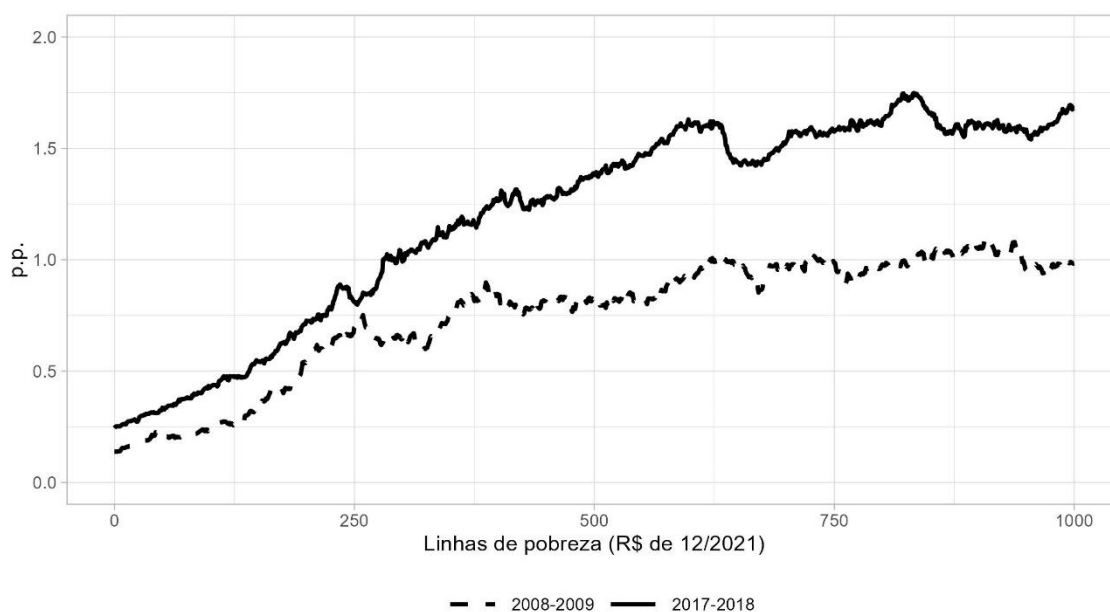
### 3.5.2 O impacto do endividamento sobre a pobreza em 2008-2009 e 2017-2018

De acordo com o discutido na seção anterior, o aumento do endividamento na população brasileira não foi capaz de reverter a diminuição da pobreza monetária entre 2008-2009 e 2017-2018, mesmo quando medida pela RDNC. Contudo, o impacto do endividamento também pode ser observado pela variação que ocorre nas medidas de pobreza quando passamos da renda disponível para a RDNC. Como, por definição, temos que  $RDNC \leq RD$ , as medidas de pobreza FGT serão sempre maiores ou iguais quando medidas pela RDNC em relação à RD. Esta seção propõe discutir a magnitude dessa variação em 2008-2009 e em 2017-2018 que, como será visto, é sempre maior na última

do que na primeira, demonstrando que o endividamento agravou seu impacto sobre a pobreza – e, por extensão, sobre a população pobre – no Brasil. Essencialmente, foi calculada a variação de cada medida de pobreza quando passamos da renda disponível para a RDNC, em cada realização da POF. Isso permite quantificar o quão mais pobre é a população quando se leva em conta o galopante endividamento das famílias.

Começando pela proporção de pobres (P0), o Gráfico 12 demonstra que, em 2017-2018, a medida cresceu mais com a consideração do endividamento sobre a renda do que em 2008-2009. Como foi discutido anteriormente neste capítulo, essa diferença representa os “pobres por dívida” – isto é, aqueles que só são qualificados como pobres quando o vazamento ocasionado pelo serviço das dívidas contraídas é levado em conta na mensuração de sua renda – cabe frisar que, ao contrário dos gráficos anteriores, agora é 2017-2018 que registra os valores mais elevados. Em outras palavras, quando passamos da renda disponível para a RDNC como variável relevante para a pobreza, o efeito é maior em 2017-2018. Existem, assim, relativamente mais “pobres por dívida” em 2017-2018 do que em 2008-2009.

Gráfico 12 – Diferença entre valores de P0 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano

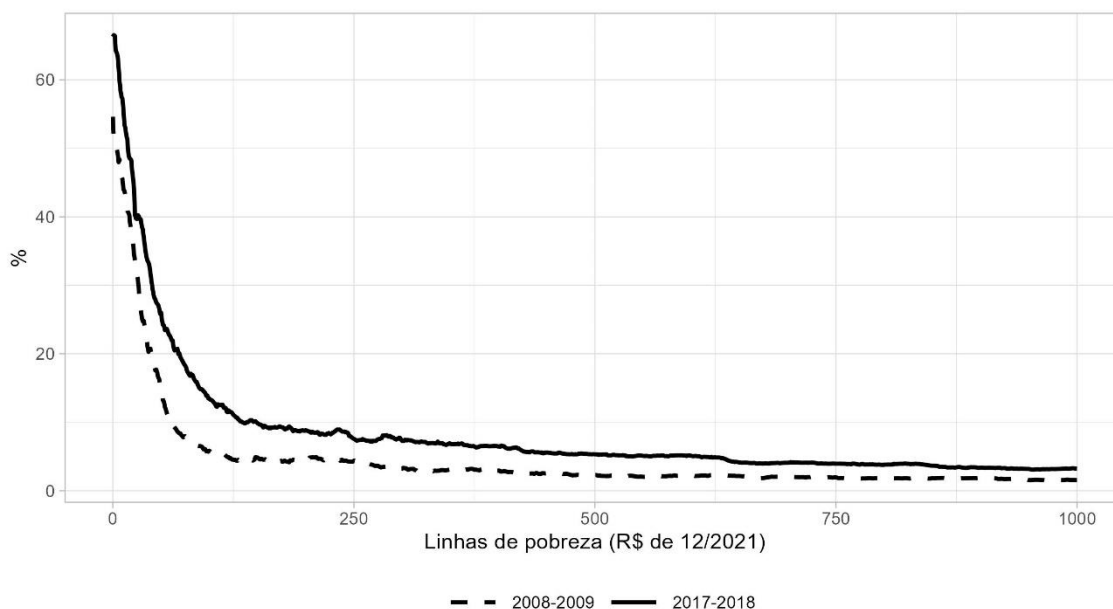


Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

O Gráfico 13 demonstra o percentual de pobres por dívida em relação ao total de pobres quando tomamos a RDNC como medida de renda. Novamente, podemos observar que a proporção aumenta em 2017-2018 para todas as linhas de pobreza. Apesar de um

altíssimo valor nas linhas de pobreza mais baixas, a proporção de pobres por dívida diminui rapidamente, passando de 10% em R\$ 135,00. A partir de R\$ 300,00, a proporção de pobres por dívida se mantém em torno de 5% (considerando uma banda de 2,5 p.p. para cima e para baixo).

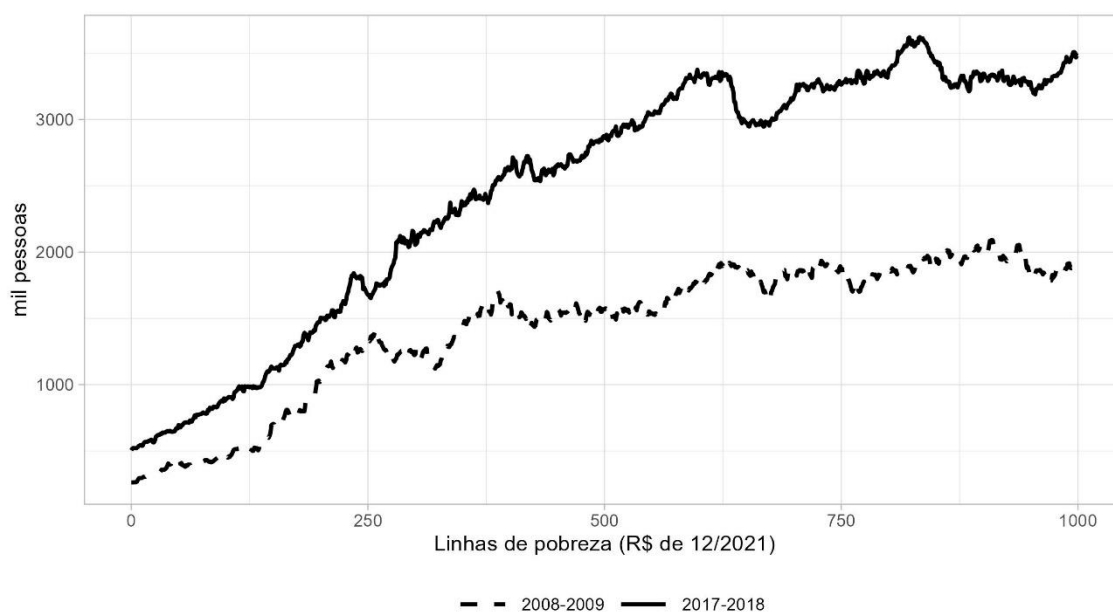
Gráfico 13 – Proporção de pobres por dívida no total de pobres (a partir da RDNC)



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Dois resultados adicionais estão expressos no Gráfico 14. Primeiro, há um aumento no número de pobres por dívida entre 2008-2009 e 2017-2018, apesar da queda da proporção de pobres na população. Em segundo lugar, trata-se de um contingente populacional não-negligenciável, especialmente quando é reforçado que, na perspectiva das políticas públicas, tais pessoas não são entendidas como pobres, estando alheias aos mecanismos de redução da pobreza que utilizam a renda como principal critério de acesso.

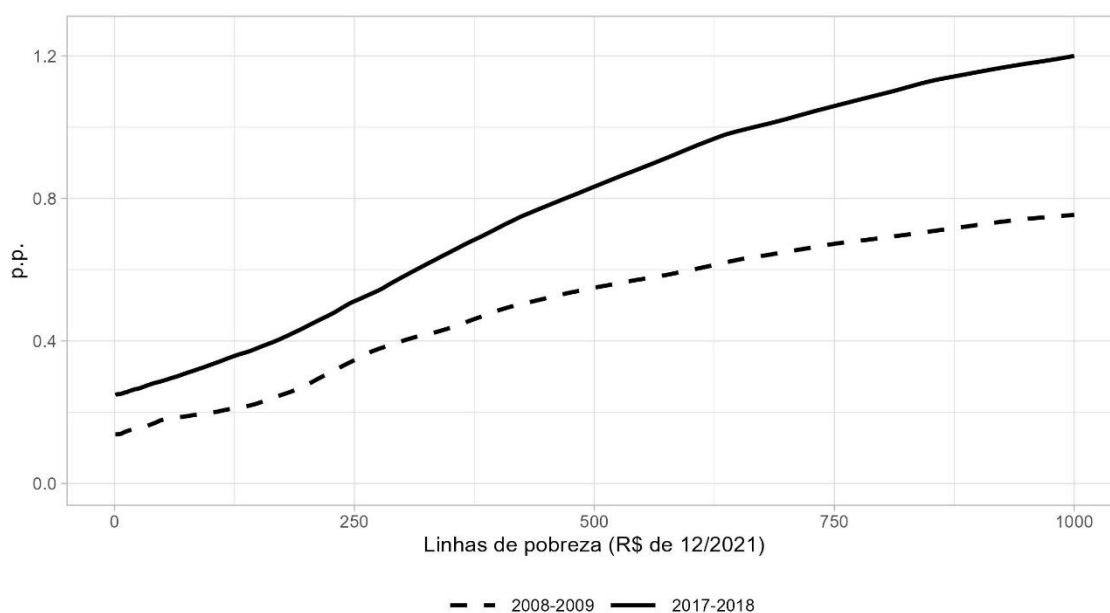
Gráfico 14 – Número de pobres por dívida (mil pessoas)



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Em relação ao hiato normalizado da renda (P1), o Gráfico 15 demonstra que o impacto do endividamento foi maior em 2017-2018 para todas as linhas de pobreza analisadas. Esse resultado, junto do aumento populacional, significa ser indispensável uma ampliação dos recursos necessários para erradicar a pobreza.

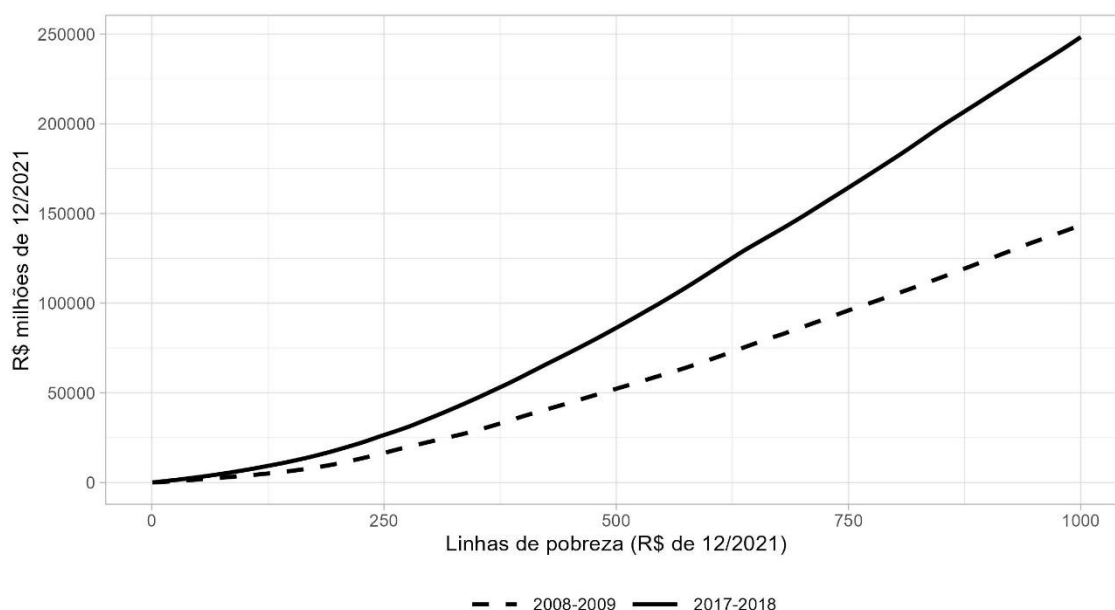
Gráfico 15 – Diferença entre valores de P1 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Esse resultado, junto do aumento da população, significa um aumento no montante de recursos necessários para erradicar a pobreza quando levamos em conta o endividamento, como está no Gráfico 16.

Gráfico 16 – Diferença entre o total necessário para erradicar a pobreza quando calculado pela renda disponível e pela RDNC, por ano (em R\$ milhões de 12/2021)

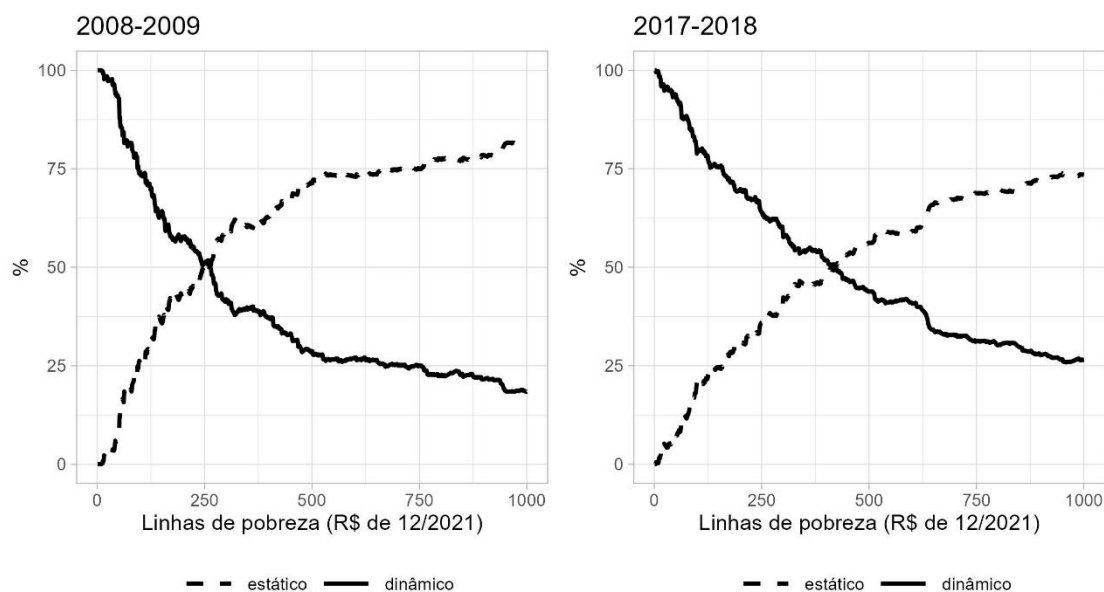


Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Quando passamos da renda disponível para a renda disponível não comprometida, existem dois movimentos distintos que aumentam o valor de P1. Por um lado, há uma queda de renda das famílias que já eram pobres apenas pela renda disponível – “efeito estático”. Por outro, novas famílias passam a ser classificadas como pobres – “efeito dinâmico”. A comparação dos dois efeitos, nas duas POFs analisadas, é realizada no Gráfico 17.



Gráfico 17 – Decomposição entre efeitos estático e dinâmico da diferença de P1 calculado pela renda disponível e RDNC, por ano

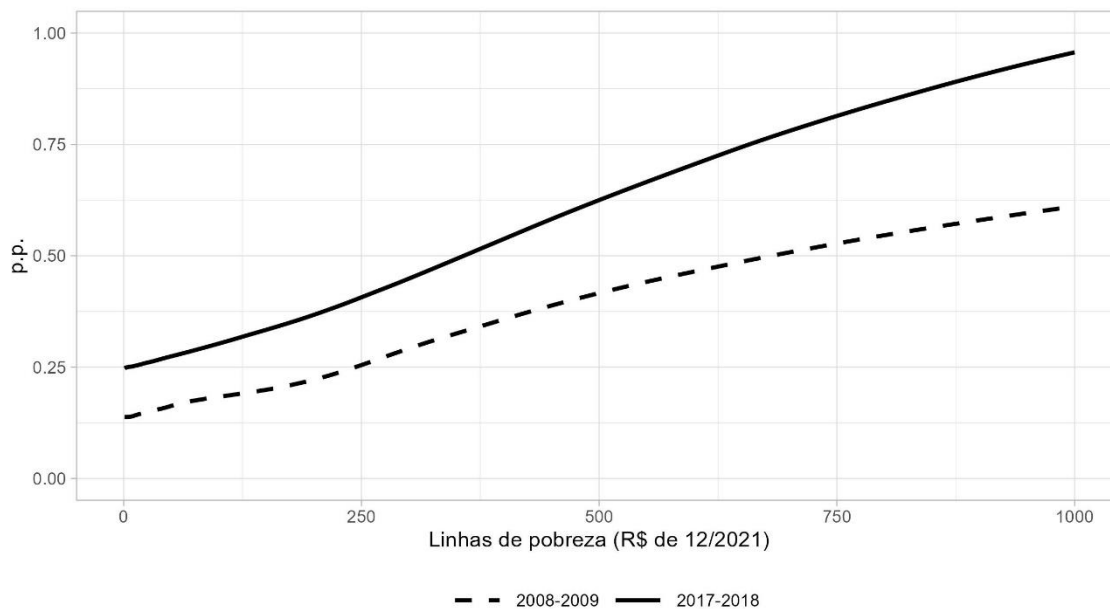


Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

É possível notar que ambos são bastante similares, com o efeito dinâmico dominando nas linhas de pobreza mais baixas e o efeito estático dominando nas linhas mais altas. No entanto, em 2017-2018, tanto a faixa de dominação do efeito dinâmico se amplia, quanto a dominação do efeito estático é menor. Isso pode ser observado pelo ponto de intersecção ser maior em 2017-2018 (R\$ 422,00 contra R\$ 261,00) e pelo fato de que, nas faixas de renda mais altas, o valor do efeito estático é menor em 2017-2018 (neste ano, nunca se ultrapassa 75% para o efeito estático – em 2008-2009, esse patamar é atingido em R\$ 713,00). Apesar de ser necessário um estudo mais aprofundado, parte desse fenômeno é explicada pelo número de pobres por dívida ter crescido entre 2008-2009 e 2017-2018, o que aumenta o efeito dinâmico, e pela limitação imposta de que a renda não pode ter valores negativos, o que limita o efeito estático.

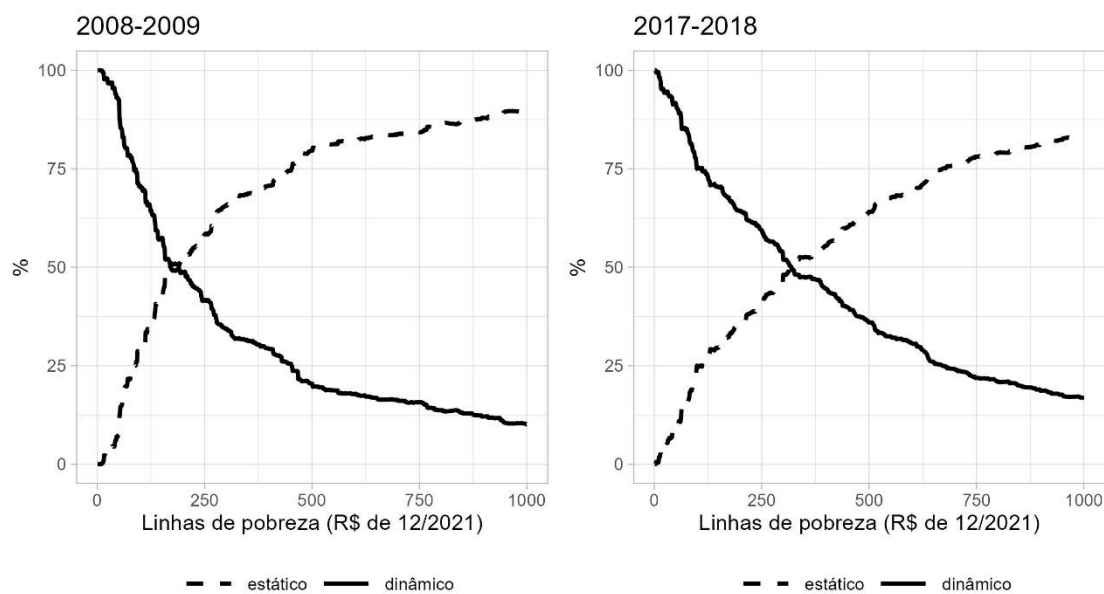
As conclusões para P2 são similares às de P1. O valor do indicador é maior em 2017-2018 para todas as linhas de pobreza, há ampliação da faixa de dominação do efeito dinâmico e a dominação do efeito estático se reduz (Gráficos 18 e 19).

Gráfico 18 – Diferença entre valores de P2 calculados pela renda disponível e pela RDNC, por ano



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Gráfico 19 – Decomposição entre efeitos estático e dinâmico da diferença de P1 calculado pela renda disponível e RDNC, por ano



Fonte: Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018

Em resumo, os dados da POF indicam haver dois movimentos paralelos na pobreza entre 2008-2009 e 2017-2018. Por um lado, as medidas empregadas apontam queda da pobreza no período, ao longo de praticamente todas as linhas consideradas, como está explicitado nos Gráficos 9 a 11. Ao mesmo tempo, há um aumento do impacto do endividamento sobre a pobreza, com um maior número de “pobres por dívida” e maior volume de recursos necessários para erradicar a pobreza destes “pobres por dívida”. Temos, portanto, uma mudança na composição da população pobre no país e um vetor de indução à pobreza com efeito crescente.

O restante deste capítulo fará uma breve caracterização dos pobres por dívida a partir de duas linhas de pobreza específicas: o critério de acesso ao PBF/PBSM e a linha internacional do Banco Mundial para países de renda média-alta (US\$ 5,50 PPP / dia) com o critério adotado pelo IBGE nas Sínteses de Indicadores Sociais: conversão de 2011 (US\$ 1,00 PPP 2011 equivalente a R\$ 1,60), atualizada para valores correntes (no escopo deste trabalho, dezembro de 2021) pelo IPCA. Respectivamente, as duas linhas correspondem a R\$ 200,00 e aproximadamente R\$ 495,00<sup>51</sup>.

### **3.5.3 Os pobres por dívida**

Como dito anteriormente, os pobres por dívida são uma categoria social essencialmente invisível aos olhos das políticas públicas, especialmente do combate à pobreza, cujos critérios se concentram na renda monetária apenas. Assim, é importante realizar uma caracterização deste grupo de pessoas, não só para auxiliar na compreensão do fenômeno, mas também para servir de insumo ao desenho de ações de combate e mitigação da pobreza mais efetivas<sup>52</sup>. Os “pobres convencionais” (aqueles que já seriam pobres com a renda disponível) são utilizados aqui como base de comparação. A Tabela 3 apresenta os resultados com a linha de pobreza equivalente a R\$200,00, enquanto a Tabela 4 apresenta os resultados com a linha de pobreza equivalente a R\$495,00.<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> O IBGE não explicita o mês de referência para a deflação. O valor presente foi obtido deflacionando o valor referente a 2011 de dezembro do mesmo ano a dezembro de 2021 pelo IPCA.

<sup>52</sup> Assim, são necessárias metodologias que permitam captar, com maior exatidão, os gastos realizados pelas famílias com serviço das dívidas.

<sup>53</sup> Todos os percentuais são calculados em termos do número de pessoas. O nome das categorias seguiu o que está nos dicionários da POF, fornecidos pelo IBGE.

Tabela 3 – Pobres e pobres por dívida com linha de pobreza de R\$ 200,00

	<b>Normal (2008-2009)</b>	<b>Dívida (2008-2009)</b>	<b>Normal (2017-2018)</b>	<b>Dívida (2017-2018)</b>
<b>Tamanho médio UC</b>	4,51	3,91	3,89	3,48
<b>Nº de crianças</b>	1,97	1,43	1,44	1,02
<b>Nº de idosos</b>	0,06	0,15	0,08	0,21
<b>% Urbano</b>	59,45	77,80	64,58	72,84
<b>% Norte</b>	14,66	12,64	18,70	9,76
<b>% Nordeste</b>	55,05	40,64	50,49	42,62
<b>% Sudeste</b>	19,15	27,16	22,16	29,12
<b>% Sul</b>	6,65	13,64	5,06	11,05
<b>% Centro-Oeste</b>	4,50	5,93	3,59	7,44
<b>% Imóvel próprio - já pago</b>	70,83	59,03	66,57	61,10
<b>% Imóvel próprio - pagando</b>	1,56	27,51	3,83	24,81
<b>% Imóvel alugado</b>	9,48	5,64	13,60	7,54
<b>% do comprometimento da renda</b>	3,11	50,93	4,87	69,36
<b>% da renda que corresponde a rendimento do trabalho</b>	62,89	61,69	52,73	63,34
<b>% Chefe da família branca</b>	23,23	38,20	21,90	31,31
<b>% Chefe da família preta</b>	12,76	7,03	15,20	13,02
<b>% Chefe da família parda</b>	62,67	51,69	61,92	53,90
<b>% Chefe da família homem</b>	69,42	69,38	50,59	62,17
<b>Anos de estudo médios do chefe da família</b>	4,27	5,32	6,23	7,37
<b>Idade média do chefe da família</b>	41,36	46,10	41,62	46,48

Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018.

Tabela 4 – Pobres e pobres por dívida com linha de pobreza de R\$ 495,00

	<b>Normal (2008-2009)</b>	<b>Dívida (2008-2009)</b>	<b>Normal (2017-2018)</b>	<b>Dívida (2017-2018)</b>
<b>Tamanho médio UC</b>	4,19	3,52	3,91	3,17
<b>Nº de crianças</b>	1,57	0,88	1,32	0,72
<b>Nº de idosos</b>	0,13	0,30	0,11	0,38
<b>% Urbano</b>	70,59	81,38	71,33	78,75
<b>% Norte</b>	12,02	7,58	15,29	9,50
<b>% Nordeste</b>	45,30	40,99	44,28	40,63
<b>% Sudeste</b>	27,48	29,23	27,66	29,16
<b>% Sul</b>	9,02	14,87	7,59	14,20
<b>% Centro-Oeste</b>	6,18	7,32	5,18	6,51
<b>% Imóvel próprio - já pago</b>	69,40	59,46	66,10	58,65
<b>% Imóvel próprio - pagando</b>	2,56	25,02	4,22	19,65
<b>% Imóvel alugado</b>	12,42	7,81	15,10	13,50
<b>% do comprometimento da renda</b>	2,41	30,05	3,87	43,46
<b>% da renda que corresponde a rendimento do trabalho</b>	69,76	65,72	63,07	56,94
<b>% Chefe da família branca</b>	29,16	36,19	24,37	33,81
<b>% Chefe da família preta</b>	11,81	8,37	15,01	11,35
<b>% Chefe da família parda</b>	57,79	54,82	59,36	53,81
<b>% Chefe da família homem</b>	70,70	67,94	54,44	56,59
<b>Anos de estudo médios da chefe da família</b>	4,99	6,54	6,64	7,51
<b>Idade média da chefe da família</b>	43,33	49,52	43,40	51,59

Elaboração própria a partir das POFs 2008-2009 e 2017-2018.

Os resultados apresentados em ambas as tabelas são similares. Primeiro, podemos destacar o maior número médio de idosos por unidade de consumo nas famílias pobres por dívida, o que pode ser reflexo do crédito consignado a partir de benefícios do INSS. Ainda nesse ponto, o número médio de idosos em unidades de consumo pobres é maior com a linha de pobreza em R\$ 450,00. Restringindo a análise a esse grupo, é interessante notar que os pobres por dívida apresentam menor percentual da renda do trabalho, o que pode indicar um maior valor de benefícios monetários.

Há, em segundo lugar, uma mudança na composição regional da pobreza. Em todos os casos analisados, o Nordeste continua sendo a região de maior peso na população pobre. No entanto, quando passamos dos pobres convencionais para os pobres por dívida, os percentuais referentes ao Norte e ao Nordeste caem, enquanto aumentam as parcelas de Sudeste, Sul e Centro-Oeste. Tal resultado pode ser derivado da disparidade de renda entre as regiões – as de rendimentos mais elevados teriam maior endividamento justamente pela facilidade na tomada de crédito.

Um outro dado de interesse é o percentual de pessoas que moram em imóveis próprios, mas que ainda não quitaram o pagamento, muito superior para os pobres por dívida (média de 21 pontos percentuais de diferença) – indicando a relevância desta operação para o endividamento das famílias.

Também digna de nota é a diferença de comprometimento da renda entre as famílias convencionalmente pobres e as “pobres por dívida”. Essa discrepância pode ser uma indicação de que são, de fato, contingentes populacionais com padrões de gasto muito distintos, o que requer políticas específicas voltadas à mitigação de pobreza por dívida.

Por fim, é preciso ressaltar que a sobrerrepresentação das famílias chefiadas por pessoas pretas e pardas que ocorre na pobreza convencional se mantém na pobreza por dívidas. Em 2017-2018, 11,8% das famílias eram chefiadas por pessoas pretas e 42,8% por pessoas pardas. Na pobreza convencional, esses valores atingem, respectivamente, 15,2% e 61,9% (linha de R\$ 200,00) e 15,0% e 69,4% (linha de R\$ 495,00). Na pobreza por dívidas, chegam a 13,0% e 53,8% (linha de R\$ 200,00) e 11,4% e 53,8% (linha de R\$ 495,00), respectivamente.

### **3.5.4 Conclusão e crítica aos resultados**

Os resultados apresentados nesse capítulo apontam para uma mudança na configuração da pobreza no Brasil. Embora as três métricas discutidas (proporção de pobres, hiato normalizado da renda e hiato normalizado quadrático da renda) tenham caído entre 2008-2009 e 2017-2018, o endividamento como fator de entrada na pobreza ganha força. Nas três medidas de pobreza, o efeito dos gastos com serviço das dívidas é maior no período recente. Isso significa não só que mais pessoas estão em situação de pobreza do que as medidas convencionais sugerem, mas também que as pessoas pobres estão mais pobres do que as medidas convencionais sugerem.

Todas essas pessoas são negligenciadas pelas políticas de combate e mitigação da pobreza, pois os critérios de seleção e definição dos benefícios ignoram que os recursos que as famílias possuem para o consumo de bens e serviços são inferiores à renda bruta ou à renda disponível. Tal omissão gera uma profecia que se autorrealiza: na inadequação da cobertura e do valor dos benefícios monetários e da oferta desmercantilizadas de bens e serviços, os empréstimos tornam-se, de fato, a última tábua de salvação.

É preciso, por fim, reconhecer que discussão sobre o endividamento das famílias, sua extensão e suas consequências, encontra-se ainda em caráter embrionário, assim como as fontes de dados disponíveis para analisar o fenômeno. Neste trabalho, optou-se por uma abordagem conservadora, considerando apenas o que estava registrado sob a rubrica “Diminuição do Passivo”. Muitas outras fontes de endividamento não foram consideradas, como os empréstimos estudantis e compra de alimentos a prazo (que não podem, sob nenhuma ótica, ser caracterizados como bens de consumo duráveis). Não é evidente o impacto que outras definições de endividamento podem ter sobre os resultados aqui obtidos, que devem, por este mesmo motivo, ser analisados com ressalvas. Outra questão relacionada é o hiato temporal entre as duas POFs consideradas. Durante os nove anos que separam a POF 2008-2009 da POF 2017-2018, houve diversas alterações na sociedade brasileira que se refletem nas informações disponíveis nas pesquisas.

Parece evidente, portanto, que a questão do endividamento como determinante do grau de destituição deve, o quanto antes, ser integrada à agenda de questões sociais brasileiras e, mais especificamente, que sejam consagrados meios de mensuração capazes de fornecer informações atualizadas e relevantes. Uma alternativa é incluir o endividamento na PNAD Contínua Annual, mesmo que com menor frequência. Há experiência internacional (ainda que sejam pesquisas diferentes), como o *Survey of Consumption Expenditure* nos EUA, a *Encuesta Financiera de las Familias* na Espanha e a *Encuesta Financiera de Hogares*, no Chile.

## CONCLUSÃO

Em seu livro de 2015 (*The Political Economy of Microfinance*), Philip Mader apresenta duas ideias centrais. A primeira é que a atuação da microfinança (um sistema financeiro global composto, em primeira instância, de empréstimos de baixos valores), tem como resultado a financeirização da pobreza e que em nenhum experimento levado a cabo em escala global o microcrédito eliminou a pobreza enquanto questão social. O segundo é que, apesar de ser possível identificar alguns casos individuais de sucesso, o microcrédito jamais logrou se configurar numa política social ativa e eficaz de combate à pobreza.

As duas ideias acima têm grande sinergia com o que foi analisado neste trabalho.

Em primeiro lugar, também no Brasil a pobreza se mostra financeirizada, através de projetos de inclusão e educação financeira e da colateralização da política social (Lavinias 2018), levando a um grande (e crescente) endividamento da população de baixa renda. Dada a mudança na natureza da pobreza no Brasil, torna-se necessário formular novas formas de mensuração e identificação da população em situação de pobreza. A renda disponível não-comprometida é a proposta deste trabalho, a partir dos dados disponíveis nas pesquisas domiciliares brasileiras. O uso da renda não-comprometida (ao invés da renda disponível) permite não só analisar retroativamente a evolução recente da pobreza, mas também identificar um grupo social específico, antes invisível, que se tornam pobres unicamente pelo efeito das dívidas sobre seus rendimentos: os “pobres por dívidas”.

Isso leva à segunda ideia. Ao considerar o vazamento de renda causado pelo serviço das dívidas, o que está sendo proposto, na verdade, é uma conexão direta entre endividamento e pobreza. Apesar de ser possível discordar da forma que esta conexão deva assumir, este trabalho defende dois pressupostos fundamentais. Primeiro, que essa conexão entre endividamento e renda afeta diretamente esta última, pois direto é o efeito do serviço das dívidas. Segundo, embora tenha-se decidido separar, ao longo do texto, os “pobres convencionais” e os “pobres por dívidas”, não se pode perder de vista que, essencialmente, essas pessoas possuem poder de compra abaixo do mínimo socialmente estabelecido para o patamar de pobreza. Cabe lembrar que o endividamento não é mais limitado a imóveis e bens de consumo duráveis, sendo porta de acesso para alimentação, vestuário, saúde e educação, itens que atendem às necessidades mais imediatas de sobrevivência e que, portanto, não são dispensáveis. Foge ao escopo da análise uma comparação entre entrada e saída da pobreza causada pelo endividamento. No entanto, a demonstração de que existe um contingente significativo de entrada na pobreza ocasionada pelas dívidas deve ser suficiente para entender que crédito para suprir necessidades não é uma bala de prata.



Apesar de conduzir uma análise histórica, o espírito desse trabalho está voltado, irredutivelmente, ao futuro. O crescimento dos valores das medidas de pobreza “por dívidas” entre 2008-2009 e 2017-2018 deve ser entendido como um presságio. Caso o ciclo de endividamento familiar se mantenha e se aprofunda, como as políticas de combate à Covid-19 (Lavinás et al. 2022) indicaram, será necessário discutir amplamente o que significa a pobreza, quais as métricas adequadas para sua mensuração e como as pesquisas domiciliares podem ser adaptadas para atender a essa demanda.

Ainda sobre o futuro, outra discussão envolve a natureza das políticas sociais no país. A preponderância das transferências monetárias (em valor insuficiente), em detrimento da provisão desmercantilizadas de bens e serviços essenciais à reprodução social contribui à expansão do endividamento, seja por fornecer colateral às famílias de baixa renda, seja por restringir o acesso à saúde, educação, moradia, entre outros, àqueles com recursos monetários suficientes. As políticas de transferência de renda são fundamentais para o alívio das condições mais extremas de pobreza, motivo pelo qual devem ser continuadas e ampliadas; ao mesmo tempo, a expansão desmercantilizada dos bens e serviços básicos garante um padrão de vida comum, que equipara oportunidades no acesso, sem contrapartidas financeiras. Em suma, o endividamento precisa ser uma escolha, e não a saída compulsória e exclusiva que garante as condições mínimas de sobrevivência para uma parte significativa da população. Até porque ao pagar juros sobre o crédito tomado, oneram-se as condições que asseguram o bem-estar, na contramão do papel das políticas sociais que é, justamente, de desonerar e desmercantilizar o custo de acesso a tudo aquilo que integra a esfera da reprodução social.

## BIBLIOGRAFIA

- AALBERS, M. (2015) *The potential for financialization*. Dialogues in Human Geography, v. 5, n. 2, pp. 214-219.
- AALBERS, M. (2019) *Financialization*. In RICHARDSON, D. ET AL. *The international encyclopedia of geography*. John Wiley & Sons.
- AEPS (2020) *Anuário Estatístico da Previdência Social*. Secretaria de Previdência, Ministério da Fazenda. Brasília, v. 29.
- AGLIETTA, M. (2000) *Shareholder value and corporate governance: some tricky questions*. Economy and Society, v. 29, n. 1, pp. 146-159.
- AITKEN, R. (2020) “*A machine for living*”: *the cultural economy of financial subjectivity*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.
- ALKIRE, S.; FOSTER, J. (2011) *Counting and multidimensional poverty measurement*. Journal of Public Economics, v. 95, pp. 476-487.
- ALKIRE, S. ET AL. (2015) *Multidimensional poverty measurement and analysis*. Oxford University Press.
- ALLIANZ (2021) *Allianz global wealth report*.
- ARAÚJO, V. (2021) *O primeiro governo Lula (2003-2006): retomada do crescimento e bonança internacional*. In ARAÚJO, V.; MATTOS, F. (Eds.) *A economia brasileira de Getúlio a Dilma – novas interpretações*. Hucitec Editora.
- ARAÚJO, V.; GENTIL, D. (2011) *Avanços, recuos, acertos e erros: uma análise da resposta da política econômica brasileira à crise financeira internacional*. IPEA. Texto para Discussão nº 1602.
- ARRIGHI, G. (1994) *The long twentieth century: money, power and origin of our times*. Verso.
- ASSOUAD, L.; CHANCEL, L.; MORGAN, M. (2018) *Extreme inequality: evidence from Brazil, India, the Middle East, and South Africa*. AEA Papers and Proceedings, v. 108, pp. 119-123.
- ATKINSON, A. (1987) *On the measurement of poverty*. Econometrica, v. 55, n. 4, pp. 749-764.
- ATKINSON, A. ET AL. (2002) *Social indicators: The EU and social inclusion*. Oxford University Press.
- BAHIA, L. (2013) *Financeirização e restrição de coberturas: estratégias recentes de expansão das empresas de planos de saúde no Brasil*. In COHN, A. (ed.) *Saúde, cidadania e desenvolvimento*. Centro Internacional Celso Furtado.
- BANCO CENTRAL (2018) *O que é cidadania financeira? Definição, papel dos atores e possíveis ações*. Disponível em <

[https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos\\_cidadania/Informacoes\\_gerais/conceito\\_cidadania\\_financeira.pdf](https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/Informacoes_gerais/conceito_cidadania_financeira.pdf) >

\_\_\_\_\_. (2020) *Indicadores de endividamento de risco e perfil do tomador de crédito*. Estudos especiais do Banco Central, n. 80.

\_\_\_\_\_. (2021) *Relatório de Cidadania Financeira 2021*. Banco Central.

BARBOSA, R.; SOUZA, P.; SOARES, S. (2020) *Distribuição de renda nos anos 2010: uma década perdida para desigualdade e pobreza*. IPEA, Texto para discussão, n. 2610.

BATEMAN, M. (2017) *The political economy of microfinance*. In BATEMAN, M.; MACLEAN, K. (eds.) *Seduced and betrayed: exposing the contemporary microfinance phenomenon*. School for Advanced Research Press.

BAYLISS, K.; FINE, B.; ROBERTSON, M. (2013) *From financialization to consumption: the systems of provision approach to applied to housing and water*. FESSUD Working Paper Series n. 02.

BECKER, J. ET AL. (2010) *Peripheral financialization and vulnerability to crisis: a regulationist perspective*. *Competition and change*, v. 14, n. 3-4, pp. 225-247.

BENITES, A. (2014) *Dilma derrota Aécio na eleição mais disputada dos últimos 25 anos*. El País, acessado dia 03/01/2022, disponível em <  
[https://brasil.elpais.com/brasil/2014/10/26/politica/1414362936\\_748118.html](https://brasil.elpais.com/brasil/2014/10/26/politica/1414362936_748118.html) >

BÉRTOLA, O; OCAMPO, J. (2015) *O desenvolvimento econômico da América Latina desde a independência*. Elsevier.

BIELSCHOWSKY, R. (2013) *Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual*. IPEA, Texto para discussão, n. 1828.

BLACKWOOD, D.; LYNCH, R. (1994) *The measurement of inequality and poverty: a policy maker's guide to the literature*. *World Development*, n. 4, pp. 567-578.

BOHOSLAVSKY, J. P. (2021) *The explosion of household debt: curse or blessing for human rights?* *Human Rights Quarterly*, v. 43, n. 1, pp. 1-28.

BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, J. (2020) *Subordinate financialization in Emerging Capitalist Economies*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.

BORÇA JR., G.; GUIMARÃES, D. (2015) *Impacto do ciclo expansionista de crédito à pessoa física no desempenho da economia brasileira 2004-2013*. *Revista do BNDES*, v. 43, pp.119-159.

BORTZ, P.; KALTENBRUNNER, A. (2018) *The international dimension of financialization in developing and emerging economies*. *Development and Change*, v. 49, n. 2, pp. 375-393.

BOURGUIGNON, F.; CHAKRAVARTY, S. (2003) *The measurement of multidimensional poverty*. *Journal of Economic Inequality*, v. 1, pp. 25-49.

BOYER, R. (2000) *Is finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis*. *Economy and Society*, v. 29, n. 1 pp. 111-145.

\_\_\_\_\_. (2005) *How and why capitalisms differ*. *Economy and Society*, v. 34, n. 4, pp. 509-557.

BRANDOLINI, A.; MAGRI, S.; SMEEDING, T. (2010) *Asset-based measurement of poverty*. *Journal of Policy Analysis and Management*, v. 29, n. 2, pp. 267-284.

BRESSAN, L. (2018) *Financeirização na educação superior privada brasileira: permanência por endividamento, expansão por benefício público*. Dissertação de mestrado, Universidade Estadual de Campinas.

\_\_\_\_\_. (2020) *Financeirização na educação superior privada: uma análise do fenômeno nos governos Lula e Dilma*. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, nº 56, pp. 142-175.

BRASIL. *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em < [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm) >.

\_\_\_\_\_. Decreto nº 7.492 de 2 de junho de 2011. Disponível em < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/ato2011-2014/2011/decreto/d7492.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2011/decreto/d7492.htm) >.

BRUNO, M. (2021) *Os governos Dilma Rousseff: da “Nova Matriz Econômica” ao golpe de 2016*. In ARAÚJO, V.; MATTOS, F. (Eds.) *A economia brasileira de Getúlio a Dilma – novas interpretações*. Hucitec Editora.

CADE (2022) *Atos de concentração nos mercados de planos de saúde, hospitais e medicina diagnóstica*. Cadernos do CADE.

CALDAS, A. L. (2022). *Medida provisória estabelece regras para renegociação do FIES*. Rádio Nacional, Acessado dia 20/03/2022, disponível em < <https://agenciabrasil.ebc.com.br/radioagencia-nacional/economia/audio/2022-01/medida-provisoria-estabelece-regras-para-renegociacao-do-fies#:~:text=Quem%20está%20inscrito%20no%20Cadastro,seja%2C%2012%20anos%20e%20meio.> >

CANER, A.; WOLFF, E. (2004) *Asset poverty in the United States 1984-99: evidence from the panel study of income dynamics*. *Review of Income and Wealth*, v. 50, n. 4, pp. 493-518.

CARTER, M.; BARRETT, C. (2006) *The economics of poverty traps and persistent poverty: an asset-based approach*. *The Journal of Development Studies*, v. 42, n. 2, pp. 178-199.

CARVALHO, C. (2011) *A política pública para a educação superior no Brasil (1995-2008): ruptura e/ou continuidade?* Tese de Doutorado, Universidade Estadual de Campinas.

\_\_\_\_\_. (2017) *Capital concentration and financialization in Brazilian private higher education*. *Academia*, v. 10, pp. 56-78.

CASTELLANO, N. (2016) *Brasil: proteção social pelo endividamento?*. Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

- CHIAPELLO, E. (2017) *La financiarisation des politiques publiques*. Mondes en Développement, v. 45, n. 178, pp. 23-40.
- COBO, B.; ATHIAS, L.; de MATTOS, G. (2014) *A multidimensionalidade da pobreza a partir da efetivação de direitos sociais fundamentais: uma proposta de análise*. Revista brasileira de monitoramento e avaliação, n. 8, pp. 4-31.
- CORDILHA, A. C. (2015) *Desoneração da Folha de Pagamentos: Impactos na Competitividade e Política Social*. Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Políticas Públicas, Estratégia e Desenvolvimento, Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- CORDILHA, A. C.; LAVINAS, L. (2018) *Transformações dos sistemas de saúde na era da financeirização. Lições da França e do Brasil*. Ciência & Saúde Coletiva, v. 23, n. 7, pp. 2147-2158.
- COSTA, P.; FALCÃO, T. (2014) *O eixo de garantia de renda do Plano Brasil Sem Miséria*. In CAMPELLO, T.; FALCÃO, T.; COSTA, P. (Eds.) *O Brasil sem miséria*. Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome.
- DE PAULA, L. F.; OREIRO, J.; BASILIO, F. (2013) *Estrutura do setor bancário e o ciclo recente de expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais*. Nova Economia, v. 23, n. 3, pp. 473-520.
- DEATON, A. (2018) *The analysis of household surveys*. World Bank Group.
- DEATON, A.; ZAIDI, S. (2002) *Guidelines for constructing consumption aggregates for welfare analysis*. LSMS Working Paper, n. 135. The World Bank.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A. et al. (2018) *The Global Findex Database 2017: measuring financial inclusion and the Fintech Revolution*. The World Bank.
- DEVLIN, R. (1989) *Debt and crisis in Latin America: the supply side of the story*. Princeton University Press.
- DURAND, C. (2017) *Fictitious Capital: how finance is appropriating our future*. Verso.
- EPSTEIN, G. (2005) *Introduction: Financialization and the world economy*. Em EPSTEIN, G. (ed.) *Financialization and the world economy*. Edward Elgar.
- ERTÜRK, I. ET AL. (2007) *The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions*. Review of International Political Economy, v. 14, n. 4, pp. 553-575.
- EUROSTAT (2020) *The EU in the world – 2020 edition*. Publications Office of the European Union.
- FAMA, E. (1980) *Agency problems and the theory of the firm*. Journal of Political Economy, v. 88, n. 2, pp. 288-307.
- FINE, B. (2010) *Locating financialization*. Historical Materialism, v. 18, pp. 97-116.
- \_\_\_\_\_. (2013) *Financialization from a Marxist perspective*. International Journal of Political Economy, v. 42, n. 4, pp. 47-66.

- \_\_\_\_\_. (2017) *A note towards and approach towards social reproduction*. Manuscrito não publicado, disponível em: < <http://iippe.org/wpcontent/uploads/2018/12/sroverviewben.pdf> > (acessado 13/8/2021).
- FINE, B.; SAAD-FILHO, A. (2016) *Marx's Capital*. Pluto Press.
- \_\_\_\_\_. (2017) *Thirteen things you need to know about neoliberalism*. *Critical Sociology*, v. 43, n. 4-5, pp. 685-706.
- FOSTER, J. (1998) *Absolute versus relative poverty*. *The American Economic Review*, v. 88, n. 2, pp. 335-341.
- FOSTER, J.; GREER, J.; THORBECKE, E. (1984) *A class of decomposable poverty measures*. *Econometrica*, v. 52, n. 3, pp. 761-766.
- FOSTER, J.; SHORROCKS, A. (1988a) *Poverty orderings*. *Econometrica*, v. 56, n. 1, pp. 173-177.
- FOSTER, J.; SHORROCKS, A. (1988b) *Poverty orderings and welfare dominance*. *Social Choice and Welfare*, n. 5, pp. 179-198.
- FREITAS, C. (2021) *Bolsonaro: quem quer mais auxílio vá no banco fazer empréstimo*. *Valor Econômico*, 01/06/2021. Disponível em < <https://valor.globo.com/politica/noticia/2021/06/01/bolsonaro-quem-quer-mais-auxilio-v-no-banco-fazer-emprstimo.ghtml> > , acessado em 03/06/2021.
- GOBETTI, S.; ORAIR, R. (2015) *Política fiscal em perspectiva: o ciclo de 16 anos (1999-2014)*. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 19, n. 3, pp. 417-447.
- GOUGH, I. (2020) *The case for Universal Basic Services*. *LSE Public Policy Review*, v. 1, n. 2, pp. 6.
- G20 (2010) *Innovative financial inclusion: principles and report om Innovative Financial Inclusion from the Access through innovation sub-group of the G20 financial inclusion experts group*. G20 Principles for Innovative Financial Inclusion.
- HAUGHTON, J.; KANDKER, S. (2009) *Handbook on poverty and inequality*. The World Bank.
- HAVEMAN, R.; WOLFF, E. (2000) *Who are the asset poor? Levels, trends and composition, 1983-1998*. Center for social development, Working Paper 00-12.
- HERMANN, J. (2010) *Liberalização e desenvolvimento financeiro: lições da experiência brasileira no período 1990-2006*. *Economia e Sociedade*, v. 19, n. 2, pp. 257-290.
- HOFFMANN, R.; BOTASSIO, D.; DE JESUS, J. (2019) *Distribuição de renda: medidas de desigualdade, pobreza, concentração, segregação e polarização*. Editora da Universidade de São Paulo.
- IBGE (2010) *Pesquisa de orçamentos familiares 2008-2009: despesas, rendimentos e condições de vida*. IBGE.
- IBGE (2021) *Síntese de Indicadores Sociais: uma análise das condições de vida da população brasileira – Tabelas: Padrão de vida e distribuição de rendimentos*.

Disponível em < <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/educacao/9221-sintese-de-indicadores-sociais.html?=&t=resultados> >.

ILO (2010) *Global Wage Report 2010/11: wage policies in times of crisis*. International Labour Office.

IMF (2017) *Global Financial Stability Report: is growth at risk?* International Monetary Fund.

IPEA (2022) *Contas de saúde na perspectiva da contabilidade internacional: conta SHA para o Brasil, 2015 a 2019*. Ministério da Saúde, Fundação Oswaldo Cruz, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

KALTENBRUNNER, A.; PAINCEIRA, J. P. (2018) *Subordinated financial integration and financialization in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian experience*. *New Political Economy*, v. 23, n. 3, pp. 290-313.

KARWOWSKI, E. (2020) *Economic development and variegated financialization in emerging economies*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.

\_\_\_\_\_. (2022) *Commercial finance for development: a back door for financialization*. *Review of African Political Economy*, v. 19, n. 171, pp. 161-172.

KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. (2017). *Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies*. *Economic and Political Studies*, v. 5, n. 1, pp. 60-86.

KARWOWSKI, E.; SHABANI, M.; STOCKHAMMER, E. (2020) *Dimensions and determinants of financialization: comparing OECD countries since 1997*. *New Political Economy*, v. 25, n. 6, pp. 957-977.

KEYNES, J.M. (1936[2012]) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge University Press.

KOSE, M.; OHNSORGE, F. (2020) *A decade after the Global Recession: Lessons and Challenges*. Em KOSE, M.; OHNSORGE, F. (eds.) *A decade after the Global Recession: lessons and challenges for emerging and developing economies*. World Bank Publications.

KREIN, J. (2018) *O desmonte dos direitos, as novas configurações do trabalho e o esvaziamento da ação coletiva: consequências da reforma trabalhista*. *Tempo Social*, v. 30, n. 1, pp. 77-104.

KREIN, J.; COLOMBI, A. P. (2019) *A reforma trabalhista em foco: desconstrução da proteção social em tempos de neoliberalismo autoritário*. *Educação e Sociedade*, v. 40.

KRIPPNER, G. (2005) *The financialization of the American economy*. *Socio-Economic Review*, v. 3, pp. 173-208.

\_\_\_\_\_. (2011) *Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance*. Harvard University Press.

LANGLEY, P. (2020) *The financialization of life*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.

LAPAVITSAS, C. (2009) *Financialised capitalism: crisis and financial expropriation*. *Historical Materialism*, v. 17, pp. 114-148.

\_\_\_\_\_. (2011) *Theorizing financialization*. *Work, employment and society*, v. 25, n. 4, pp. 611-626.

LAVINAS, L. (2013) *21st century welfare*. *New Left Review*, v. 84, pp. 5-40.

LAVINAS, L. (2017) *The takeover of social policy by financialization: the Brazilian paradox*. Palgrave Macmillan.

LAVINAS, L. (2018) *The collateralization of social policy under financialized capitalism*. *Development and Change*, v. 49, pp. 502-517.

LAVINAS, L. (2020) *The collateralization of social policy by financial markets in the global south*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.

LAVINAS, L. (2021) *Ad hoc generosity in times of COVID: a chronicle of plights, hopes, and dealocks*. In FASSIN, D.; FOURCADE, M. (Eds.) *Pandemic exposures: economy and society in the time of coronavirus*. Hau Books.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E. (2017) *Reforma da previdência e regime complementar*. *Revista de Economia Política*, v. 37, n. 3, pp. 615-635.

LAVINAS, L.; GENTIL, D. (2018) *Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização*. *Novos Estudos CEBRAP*, v. 37, n. 2, pp. 191-211.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E.; BRUNO, M. (2019) *Brazil: from elitized- to mass-based financialization*. *Révue de la régulation*, 25.

LAVINAS, L. BRESSAN, L. RUBIN, P. (2022) *Brasil: como as políticas de enfrentamento da pandemia inauguraram um novo ciclo de endividamento familiar*. In SINGER, A.; ARAUJO, C.; RUGITSKY, F. (Eds.) *O Brasil no inferno gloval: capitalism e democracia for a dos trilhos*. FFLCH USP.

LAZONICK, W.; O'SULLIVAN, M. (2000) *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. *Economy and Society*, v. 29, n. 1, pp. 13-35.

LAZZARATO, M. (2012) *The making of the indebted man: an essay on the neoliberal condition*. SEMIOTEXT(E).

MADER, P. (2015) *The political economy of microfinance: financializing poverty*. Palgrave Macmillan.

\_\_\_\_\_. (2018) *Contesting financial inclusion*. *Development and Change*, v. 49, n. 2, pp. 461-483.

MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (2020) *Financialization: an introduction*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.



- MAGDOFF, H.; SWEEZY, P. (1987) *Stagnation and the financial explosion*, Monthly Review Press.
- MARTINS, N.; FERRAZ, C. (2011) *A expansão do mercado de crédito brasileiro no período 2004-2009 determinantes, condicionantes e sustentabilidade*. Cadernos do Desenvolvimento, v. 6, n. 9, pp. 269-289.
- MATAIS, A.; ROSA, V.; BULLA, B. (2014) *PSDB de Aécio Neves pede auditoria na votação*. Estadão, acessado dia 03/01/2022, disponível em < <https://politica.estadao.com.br/noticias/geral,psdb-de-aecio-neves-pede-auditoria-na-votacao,1585755> >
- MEDEIROS, M.; BRITTO, T.; SOARES, F. (2007) *Programas focalizados de transferência de renda no Brasil: contribuições para o debate*. IPEA, Texto para discussão, n. 1283.
- MEDEIROS, M.; CASTRO, F. (2018) *A composição da renda no topo da distribuição: evolução no Brasil entre 2006 e 2012, a partir de informações do Imposto de Renda*. Economia e Sociedade, v. 27, n. 2, pp. 577-605.
- MEDEIROS, M.; SOUZA, P.; CASTRO, F. (2015) *A estabilidade da desigualdade de renda no Brasil, 2006 a 2012: estimative com dados do imposto de renda e pesquisas domiciliares*. Ciência & Saúde Coletiva, v. 20, n. 4, pp. 971-986
- MESA-LAGO, C. (2006) *As reformas de previdência na América Latina e seus impactos nos princípios de seguridade social*. Coleção Previdência Social, Série Traduções, v. 23.
- MIKUŠ, M. (2019) *Contesting household debt in Croatia: the double movement of financialization and the fetishism of money in Eastern European peripheries*. Dialectical Anthropology, v. 43, pp. 295-315.
- MINISTÉRIO DA FAZENDA (2017) *Diagnóstico FIES – junho/2017*. Ministério da Fazenda.
- MODENESI, A.; MODENESI, R. (2012) *Quinze anos de rigidez monetária no Brasil pós-Plano Real: uma agenda de pesquisa*. Revista de Economia Política, v. 32, n. 3, pp. 389-411.
- MONTGOMERIE, J. (2016). *Austerity and the household: the politics of economic storytelling*. British Politics, v. 11, n. 4, pp. 418-437.
- \_\_\_\_\_. (2020) *Indebtedness and financialization in everyday life*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.
- MORA, M. (2015) *A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010*. IPEA, Texto para discussão, n. 2022.
- NERI, M.; GONZAGA, G.; CAMARGO, J. M. (2001) *Salário mínimo, “efeito-farol” e pobreza*. Revista de Economia Política, v. 21, n. 2, pp. 78-90.

NTSALAZE, L.; IKHIDE, S. (2017) *The threshold effects of household indebtedness on multidimensional poverty*. International Journal of Social Economics, v. 44, n. 11, pp. 1471-1488.

\_\_\_\_\_. (2018) *Rethinking dimensions: the South African multidimensional poverty index*. Social Indicators Research, v. 135, pp. 195-213.

OCKÉ-REIS, C. (2018) *Sustentabilidade do SUS e renúncia de arrecadação fiscal em saúde*. Ciência & Saúde Coletiva, v. 23, n. 6, pp. 2035-2042.

ORAIR, R. (2016) *Investimento público no Brasil: trajetória e relações com o regime fiscal*. IPEA, Texto para discussão, n. 2215.

OREIRO, J.; PAULA, L. F. (2019) *A economia brasileira no governo Temer e Bolsonaro: uma avaliação preliminar*. Disponível em < <http://www.luizfernandodepaula.com.br/ups/a-economia-brasileira-no-governo-temer-e-bolsonaro-final-05.pdf> > , acessado em 02/06/2021.

OSORIO, R.; SOARES, S.; SOUZA, P. (2011) *Erradicar a pobreza extrema: um objetivo ao alcance do Brasil*. IPEA, Texto para discussão, n. 1619.

PALLEY, T. (2013) *Financialization: the economics of finance capital domination*. Palgrave Macmillan.

\_\_\_\_\_. (2021) *Financialization revisited: the economics and political economy of the vampire squid economy*. Post-Keyesian Economics Society, Working Paper 2110.

PAINCEIRA, J. P. (2012) *Developing countries in the era of financialization: from deficit-accumulation to reserve-accumulation*. In LAPAVITSAS, C. (Ed.) *Financialisation in crisis*. Historical Materialism Book Series, v. 32. Brill.

PEIC-CNC (2022) *Pesquisa Nacional de Endividamento e Inadimplência do Consumidor*. Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo. Disponível em < <https://www.portaldocomercio.org.br/publicacoes/pesquisa-de-endividamento-e-inadimplencia-do-consumidor-peic-julho-de-2022/434855> > .

PILLING, D.; HILLE, K. (2021) *China cuts finance pledge to Africa amid growing debt concerns*. Financial Times, disponível em < [China cuts finance pledge to Africa amid growing debt concerns | Financial Times \(ft.com\)](https://www.ft.com/content/1c1c1c1c-1c1c-1c1c-1c1c-1c1c1c1c1c1c) > .

PIRES, M. (2018) *Alguns comentários a respeito das reformas recentes no FIES e os desafios atuais*. Radar, v. 58, pp. 25-30.

POWELL, J. (2013) *Subordinate financialization: a study of Mexico and its non-financial corporations*. PhD Thesis. SOAS, University of London.

PRATES, D. (2007) *A alta recente dos preços das commodities*. Revista de Economia Política, v. 27, n. 3, pp. 323-344.

PRATES, D.; FRITZ, B.; PAULA, L. F. (2019) *O desenvolvimentismo pode ser culpado pela crise? Uma classificação das políticas econômica e social dos governos do PT ao governo Temer*. IE-UFRJ, Texto para discussão n. 9/2019.

- PRESSMAN, S.; SCOTT, R. (2007) *Three million americans are debt poor*. Dollars & Sense, v. 271, pp. 10-11,13.
- PRESSMAN, S.; SCOTT, R. (2009a) *Consumer debt and the measurement of poverty and inequality in the US*. Review of Social Economy, v. 67, n. 2, pp. 127-148.
- PRESSMAN, S.; SCOTT, R. (2009b) *Who are the debt poor?.* Journal of Economic Issues, v. 43, n. 2, pp. 423-432.
- RAVALLION, M. (2008) *Poverty lines*. In: DURLAUF, S.; BLUME, L. (Eds.) *The New Palgrave Dictionary of Economics*, ed. 2, Palgrave.
- RECEITA FEDERAL (2022) *Distribuição da renda por centis 2018*. Disponível em <<https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/distribuicao-da-renda/distribuicao-da-renda-por-centis-2018/view>>.
- ROCHA, S. (2000) *Opções metodológicas para a estimação de linhas de indigência e de pobreza no Brasil*. IPEA, Texto para Discussão, n. 720.
- ROCHA, S. (2003) *Pobreza no Brasil: afinal, de que se trata?* FGV Editora.
- \_\_\_\_\_. (2019) *Transferências de renda no Brasil: o fim da pobreza?* Alta Books.
- RODRIGUES, C.; HELFAND, S.; LIMA, J. (2018) *Novas linhas de pobreza para o Brasil: uma análise a partir das Pesquisas de Orçamentos Familiares (POF) 2002-2003 e 2008-2009*. Economia Aplicada, v. 22, n. 1, pp. 5-36.
- ROUBAUD, F. ET AL. (2020) *Conceitos, definições e mensuração do trabalho informal no Brasil*. IE-UFRJ, Texto para Discussão, n. 31/2020.
- SAAD-FILHO, A. (2015) *Social policy for neoliberalism: the Bolsa Familia Programme in Brazil*. Development and Change, v. 46, n. 6, pp. 1227-1252.
- SABOIA, J.; HALLAK NETO, J. (2018) *Salário mínimo e distribuição de renda no Brasil a partir dos anos 2000*. Economia e Sociedade, v. 27, n. 1, pp. 265-285.
- SANTOS, A. (2017) *Cultivating the self-reliant and responsible individual: the material culture of financial literacy*. New Political Economy, v. 22, n. 4, pp. 410-422.
- SAWYER, M. (2013) *What is financialization?* International Journal of Political Economy, v. 42, n. 4, pp. 5-18.
- SCHLABITZ, C. (2014) *A economia política do salário mínimo no Brasil*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- SCHWITTAY, A. (2014) *Making poverty into a financial problem: from global poverty lines to kiva.org*. Journal of International Development, v. 26, pp. 508-519.
- SEN, A. (1976) *An ordinal approach to measurement*. Econometrica, v. 44, n. 2, pp. 219-231.
- SEN, A. (1985) *Commodities and capabilities*. North-Holland.

SEN, A. (2000) *Social justice and the distribution of income*. In: ATKINSON, A.; BOURGUIGNON, F. (Eds.) *Handbook of income distribution*, v.1, Elsevier.

SERASA EXPERIAN (2022) *Demanda do Consumidor por Crédito*. Disponível em < <https://www.serasaexperian.com.br/images-cms/wp-content/uploads/2021/01/Demandados-Consumidores-por-Credito-4.xlsx> >

SERRANO, F.; SUMMA, R. (2015) *Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014*. Center for Economic and Policy Research.

SOEDERBERG, S. (2013) *The politics of debt and development in the new millennium: an introduction*. *Third World Quarterly*, v. 34, n. 4, pp. 535-546.

\_\_\_\_\_. (2014) *Debtfare states and the poverty industry: money, discipline and the surplus population*. Routledge.

SOUZA, P. ET AL. (2019) *Os efeitos do Programa Bolsa Família sobre a pobreza e a desigualdade: um balanço dos últimos quinze anos*. IPEA, Texto para Discussão, n. 2499.

STOCKHAMMER, E. (2008). *Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime*. *Competition & Change*, v. 12, n. 2, pp. 184-202.

\_\_\_\_\_. (2010) *Financialization and the global economy*. Political Economy Research Institute, Working Paper 240.

TOWNSEND, P. (2010) *The meaning of poverty*. *The British Journal of Sociology*, v. 61, Special Issue, pp. 85-102.

VERCELLI, A. (2013) *Financialization in a long-run perspective: an evolutionary approach*. *International Journal of Political Economy*, v. 42, n. 4, pp. 19-46.

WANG, Y. (2020) *Financialization and state transformations*. In MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (Eds.) *The Routledge International Handbook of Financialization*. Routledge International.

WELLE, A. ET AL. (2019) *Os impactos da pejetização e da formalização no financiamento da previdência social: uma simulação pautada pela reforma trabalhista*. *Revista eletrônica Tribunal Regional do Trabalho da 9ª Região, Curitiba*, v. 8, n. 80, pp. 129-149.

WORLD BANK (2014) *Global financial development report*. The World Bank.