

VINICIUS BRANDÃO

# CRÉDITO CONSIGNADO: UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DESSA INOVAÇÃO FINANCEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

Recebido em 14/01/2020

Aprovado em 16/07/2020

# CRÉDITO CONSIGNADO: UMA ANÁLISE DOS IMPACTOS DESSA INOVAÇÃO FINANCEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

## Resumo

A expansão do consumo no Brasil foi um ponto de destaque na primeira década dos anos 2000. As políticas para essa expansão deram-se por intermédio de valorização do salário mínimo, melhora no mercado de trabalho e expansão do crédito. Dentre as modalidades de crédito, houve destaque para o crédito para consumo, sobretudo o crédito consignado. O crédito consignado serviu, em um primeiro momento, para expandir o consumo de uma parcela da população brasileira e contribuiu para o crescimento da economia nacional, contudo, o que se verificou na década seguinte foi uma parcela substancial da população endividada e com parte de sua renda comprometida ao setor bancário. Além de ter uma parte da renda comprometida em favor dos bancos, há um aumento nesses empréstimos para manter o padrão de consumo deteriorado durante a crise, perda na capacidade de expansão do consumo e piora nos indicadores de distribuição de renda.

**Palavras-chave:** crédito consignado; consumo; setor financeiro; crise; economia brasileira.

**Classificação JEL:** E21; E51.

## VINICIUS BRANDÃO

Doutorando em economia pela Universidade Federal Fluminense (UFF) e pesquisador do Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE)

E-mail: [v.brandao91@gmail.com](mailto:v.brandao91@gmail.com)

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5487-0448>

## **Abstract**

The expansion of consumption in Brazil was a highlight in the first decade of the 2000s. The policies for this expansion were through valuation of the minimum wage, improvement in the labor market and expansion of credit. Among the credit modalities, credit for consumption, especially payroll loans, was highlighted. The payroll loan initially served to expand the consumption of a portion of the Brazilian population and contributed to the growth of the national economy. However, what happened in the following decade was a substantial part of the population indebted and with part of their income committed to the banking sector. In addition to having a share of the income committed in favor of the banks, there are an increase in these loans to maintain the pattern of consumption deteriorated during the crisis, loss in capacity to expand consumption and worsening in income distribution indicators.

**Keywords:** payroll loans; consumption; financial sector; crisis; Brazilian economy.

## I. Introdução

A economia brasileira durante os anos 2000 é tema de análise e debate constante, sobretudo devido ao crescimento econômico e à redução da desigualdade de renda, auferidos durante o Governo Lula (2003-2010). Os determinantes para o sucesso da economia brasileira no período possuem algumas características, como a melhora nos termos de troca no mercado internacional, puxada pela alta dos preços das *commodities* dado o ritmo de expansão acelerado da economia chinesa. Contudo, um dos fatores que atraem atenção para o período é a expansão do consumo como alavanca para o crescimento do PIB brasileiro.

A expansão do consumo no Brasil pode ser compreendida, sobretudo, pela inclusão das classes mais baixas no mercado consumidor. Essa inclusão deu-se devido a alguns fatores, entre os principais: i) a criação do Programa Bolsa-Família ainda em 2003, o qual transferiu renda para a camada da população em situação de extrema pobreza; ii) a valorização do salário mínimo, sobretudo a partir da mudança da regra de reajuste em 2007; iii) redução do desemprego e aumento da formalização do mercado de trabalho e; iv) expansão do crédito para consumo.

Esse último determinante para a expansão do consumo é o foco central da análise a ser realizada por esse artigo<sup>1</sup>, sobretudo em relação ao crédito consignado. Essa modalidade de crédito foi regularizada em 2003 e teve um ciclo de expansão ininterrupto tanto no Governo Lula, com cenário macroeconômico favorável e otimismo em relação ao ritmo da economia, quanto no Governo Dilma Rousseff (2011-2016), o qual sofreu com desaceleração do crescimento econômico, piora nos termos de troca e desembocou em uma crise econômica.

A análise sobre a modalidade crédito consignado, especificamente, justifica-se dado que essa linha de crédito foi uma inovação criada no mercado

---

<sup>1</sup> Sobre expansão do crédito, vale ressaltar que o foco da análise desse trabalho é o crédito pessoal para consumo, portanto, não se abordará crédito produtivo ou mesmo microcrédito. Sobre a questão do microcrédito, ver Bateman (2010).

de crédito brasileiro a partir da sua regularização pelo Governo Federal. Além disso, essa modalidade de crédito sofreu alta considerável durante o período em questão e foi utilizada para a popularização do crédito no Brasil.

Dado o baixo risco que essa modalidade gera aos bancos credores e, conseqüentemente, serem cobrados juros reduzidos em comparação ao padrão brasileiro de juros, o crédito consignado foi o mecanismo utilizado para inserir nesse mercado uma parcela da população brasileira que não possuía acesso ao crédito. Além disso, a alta rentabilidade e o baixo risco dessa operação fizeram com que, mesmo em momento de desaceleração da economia brasileira e deflagração da crise, os empréstimos destinados a essa linha de crédito continuassem a subir e aumentassem sua participação no volume total do crédito pessoal.

Esse movimento de elevação do volume de crédito pessoal, sobretudo crédito consignado, levanta questões acerca da sustentabilidade do endividamento contínuo de parte relevante da população, sobretudo a parcela da população que havia tido seu consumo expandido e contribuído para o crescimento da economia brasileira durante a primeira década dos anos 2000. Tais questões apresentam-se tanto no âmbito da estratégia de desenvolvimento econômico adotada, quanto no da manutenção e continuidade da melhora dos índices de desigualdade de renda.

O presente artigo visa analisar quais foram os efeitos da expansão do crédito para consumo no Brasil, com foco no crédito consignado e como esse movimento se encaixa na crise brasileira deflagrada em 2015. Além disso, busca-se apontar como a estratégia adotada durante os Governos Lula e Dilma está inserida nos padrões internacionais de política econômica. Nossa hipótese a partir dessa análise é que a expansão do crédito pessoal no Brasil, em particular com a criação do crédito consignado, não era sustentável para a economia brasileira no longo prazo, dado que o comprometimento de parte da renda da população em favor dos bancos prejudicava o mercado consumidor brasileiro e esse era um *push* importante para o

crescimento<sup>2</sup>. Dessa forma, concluímos que essa política é nociva para o desenvolvimento de longo prazo da economia brasileira, além de contribuir negativamente em relação à crise deflagrada em 2015.

O presente artigo contribui para a literatura com uma melhor compreensão acerca dos efeitos que a política de expansão do crédito consignado, o qual representa a maior parte do crédito pessoal livre no Brasil, obtiveram nesse período da economia brasileira. A melhor compreensão dos efeitos dessa modalidade de crédito colabora para o entendimento de como a política de expansão do crédito para o consumo, e conseqüentemente, de endividamento da população, sobretudo a de baixa renda, impacta o ritmo da economia tanto em momento de crescimento econômico quanto em períodos de recessão.

Além dessa introdução, esse artigo apresenta mais três seções. A segunda seção discorre acerca do papel que o crescimento do consumo teve na expansão do PIB brasileiro durante a primeira década dos anos 2000, apresentando os determinantes que contribuíram para a expansão do consumo no Brasil, com foco na política de fomento ao crédito a partir de 2003. Na terceira seção são apresentados a criação do crédito consignado e seus desdobramentos, revela-se a função que a regulamentação desse tipo de crédito cumpriu na economia brasileira, e analisa-se como se deu o crescimento dessa modalidade de crédito a partir desse período. Na quarta seção, é examinada a relação da expansão do crédito para consumo, sobretudo crédito consignado, com a crise econômica brasileira durante o Governo Dilma. Por fim, apresentamos a conclusão.

---

<sup>2</sup> Sobre o papel do consumo no crescimento econômico brasileiro, ver Silva (2016), Lara (2015) e Serrano e Summa (2012).

## 2. O papel do consumo no crescimento da economia brasileira nos anos 2000

Durante a primeira década dos anos 2000, a economia brasileira experimentou crescimento expressivo do PIB atrelado a uma melhora nos indicadores de distribuição de renda, fator singular na economia brasileira. Esse movimento de crescimento verificou-se, sobretudo, durante os dois mandatos presidenciais de Luiz Inácio Lula da Silva, período no qual o PIB brasileiro cresceu em média 4,07% a.a., bem acima dos 2,43% a.a., a média do seu antecessor<sup>3</sup>. Acerca do crescimento econômico durante o período, destaca-se o papel da expansão do consumo na estratégia de desenvolvimento adotada, principalmente a partir de 2005. Ressalta-se ainda que a política macroeconômica do governo anterior foi mantida durante o Governo Lula, principalmente no que tange ao tripé macroeconômico. Dessa forma, além da melhora em relação ao crescimento econômico, o Brasil praticou taxas de inflação dentro da meta estipulada, bem como teve sucessivos superávits primários.

Além do papel essencial do consumo, pode-se elencar ainda mais duas variáveis que contribuíram de forma destacada para os índices de crescimento alcançados: a melhora no setor externo e o aumento do investimento público. O cenário externo é um dos fatores que explicam o crescimento do PIB, principalmente nos primeiros anos do Governo Lula, devido ao *boom* de exportações de *commodities* e à elevação do preço das mesmas no mercado internacional. Todavia, apesar da influência do cenário externo no crescimento econômico, é a partir de 2005, com uma política mais ativa no âmbito interno, que se verifica um crescimento mais robusto da economia brasileira. Essa política mais ativa é relacionada a uma política fiscal expansionista por parte do governo central, com aumento dos investimentos públicos, o qual, no período anterior, chegou a cair para 0,3% do PIB em 2003 (SERRANO & SUMMA, 2012).

No período no qual se verifica um aumento dos investimentos, pode-se observar também uma política mais ativa do governo federal no que tange

<sup>3</sup> Dados consultados no IBGE – Contas nacionais.

à expansão do consumo no Brasil. Contudo, é importante ressaltar que medidas iniciais já haviam sido tomadas a partir de 2003, que possuem impacto relevante no mercado consumidor. Dentre elas a criação do programa bolsa-família, o qual consiste, em linhas gerais, em um programa de transferência de renda para famílias em condição de extrema pobreza. O foco central desse programa é a redução da extrema pobreza, todavia, é um programa que cumpre papel importante também para inclusão de uma parcela substancial da população brasileira no mercado consumidor, parcela essa que estava até então alijada desse mercado.

A criação do bolsa-família, sem dúvidas, exerceu papel importante para reduzir o número de famílias em condição de extrema pobreza, além de elevar o consumo. Ademais desse programa, a expansão do mercado consumidor brasileiro obteve outras três grandes variáveis que merecem destaque: valorização do salário mínimo, queda na taxa de desemprego com aumento da formalidade no mercado de trabalho e, por último, porém não menos importante, a expansão do crédito.

O salário mínimo brasileiro começa a ter um aumento relevante a partir de 2007, com a adoção de nova fórmula para o seu reajuste, baseada na inflação do ano anterior e o crescimento do PIB verificado dois anos antes. A nova fórmula adotada fez com que o salário mínimo real crescesse bem acima da inflação – durante o período entre 2003 e 2010, a inflação acumulada no período foi de 46,31%, ao passo que o salário mínimo cresceu 112,5%<sup>4</sup>. Além da elevação geral do salário mínimo com relação à inflação, verificou-se também que o salário mínimo nominal cresceu acima dos principais componentes da inflação, como vestuário e equipamentos domésticos, além do preço dos alimentos ter crescido na média. Essa dinâmica de elevação do salário mínimo contribuiu para elevação do consumo das famílias mais pobres (DEDECCA, 2015; KERSTENETZKY, 2012; 2016). O salário mínimo possui forte impacto

---

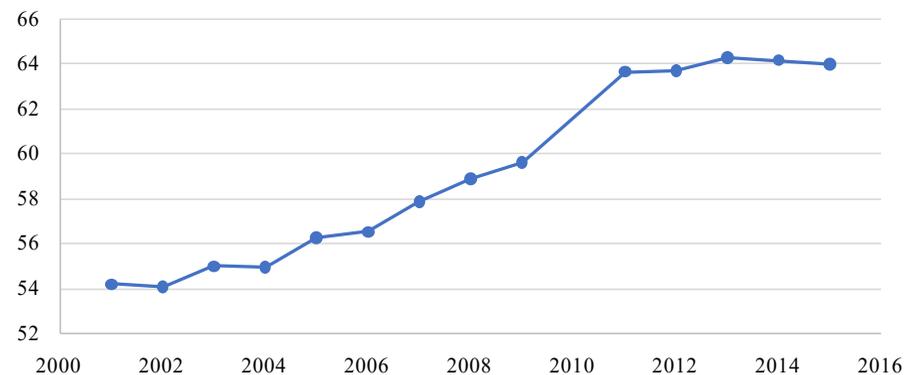
<sup>4</sup> O aumento substancial do salário mínimo a partir da nova fórmula implementada em 2007 fez com que apenas após esse ano o nível do salário mínimo no Brasil se aproximasse ao verificado no período imediatamente anterior ao início da ditadura militar em 1964 (CARVALHO & RUGITSKY, 2015).

na expansão do consumo em esfera nacional, dado que cerca de 50 milhões de pessoas são diretamente beneficiadas com esse aumento, além de considerar outra parcela importante da população que possui o reajuste salarial referenciado na variação do salário mínimo (SILVA, 2016).

A valorização real do salário mínimo ainda tem forte potencial na questão da distribuição de renda. Verificou-se no período que houve diminuição na proporção entre salário médio e salário mínimo, devido, sobretudo, aos sucessivos aumentos reais do último (CARVALHO & RUGITSKY, 2015). Além disso, dado que exerce um forte impacto sobre a massa salarial como um todo, os aumentos no salário mínimo serviram para aumentar a participação dos salários em termos percentuais no PIB brasileiro (SILVA, 2016).

Além da política de valorização do salário mínimo, observou-se também uma recuperação significativa do mercado de trabalho no Brasil durante esse período, seja pela redução do nível de desemprego, sobretudo a partir de 2006, seja também pelo aumento da formalização do mercado de trabalho. Como é possível ver no gráfico 1, entre 2001 e 2011 a taxa de pessoas empregadas com carteira assinada passa de 54,1% para 63,6%. A melhora no mercado de trabalho – sobretudo em relação às faixas salariais mais baixas – que representou não só o aumento do emprego, mas também da renda auferida por essas camadas, foi importante para aquecer o consumo interno no Brasil.

**Gráfico 1. Pessoas com carteira de trabalho assinada no total de empregados (em %)**



Fonte: IBGE – Contas Nacionais. Elaboração própria.

A melhora no mercado de trabalho, por si só, justifica-se como uma das razões para um incremento do mercado consumidor brasileiro, todavia, essa melhora implica em outros fatores que contribuem para esse processo. Em relação ao aumento da confiança do consumidor, por exemplo, dado que o risco do desemprego se torna mais remoto, o trabalhador é mais propenso a consumir bens supérfluos, como restaurantes e viagens, bem como se sente mais confortável em realizar compras de bens duráveis a prazo. Além disso, a formalização do mercado de trabalho inclui a cessão de benefícios como FGTS, seguro-desemprego, multa por rescisão contratual e afins, os quais antes não alcançavam parcela relevante da população, a qual tinha que se submeter ao mercado de trabalho informal. Além disso, a formalização do mercado de trabalho, atrelado a outros fatores que serão mais bem explicitados a seguir, contribui para facilitar o acesso ao crédito junto às instituições financeiras.

## **2.1. Fomento ao crédito**

A expansão do crédito pessoal pelo setor bancário em detrimento do crédito produtivo é um movimento que se verificou em países variados do mundo – em um primeiro momento, nos Estados Unidos durante os anos 1970, e logo após em outras economias desenvolvidas (com exceção, a ser destacada, de Alemanha e Japão). Após esse movimento dos países desenvolvidos, verificou-se movimento similar em países de renda média, como Brasil e México, sobretudo a partir da abertura econômica durante as décadas de 1980 e 1990<sup>5</sup> (DOS SANTOS, 2012).

A utilização do mercado de crédito como um dos mecanismos para alavancar o consumo e, conseqüentemente, o crescimento no Brasil, durante a primeira década do século XXI, possui algumas especificidades no que tange às medidas tomadas para que as instituições financeiras, sobretudo privadas,

---

<sup>5</sup> No caso mexicano, o aumento do crédito pessoal deu-se por intermédio dos bancos estrangeiros, que se tornaram majoritários após o movimento de desnacionalização do setor bancário mexicano entre as décadas de 1980 e 1990. Sobre a abertura econômica de Brasil e México, ver Brandão (2018).

iniciassem um movimento de abertura de linhas de crédito para clientes de renda mais baixa. Nesse sentido, foram tomadas duas ações ainda nos primeiros anos do Governo Lula: a criação do crédito consignado – uma inovação financeira à época – e a nova lei de falências. Ambas foram essenciais para a política de crédito no período.

As medidas adotadas visavam garantir uma maior segurança aos bancos na cessão de crédito, no caso do crédito consignado, o qual diz respeito ao crédito para pessoa física, por essa ser uma modalidade na qual o desconto das parcelas era feito diretamente na folha de pagamento. No que tange à nova lei de falências, essa passa a limitar o pagamento de dívidas trabalhistas da empresa falida e sobrepõe o crédito segurado ao crédito fiscal<sup>6</sup>. Dessa forma as instituições financeiras teriam maior segurança para realizar empréstimos para pessoa jurídica.

Além do crédito consignado e da nova lei de falências, a queda na taxa Selic também cumpriu papel primordial nesse processo, após experimentar taxas ainda mais elevadas durante a década anterior, as quais chegaram a alcançar a casa dos 80% ao ano. A taxa básica de juros no Brasil entrou em uma trajetória descendente nesse período, todavia, mesmo com as sucessivas reduções nos juros, a taxa brasileira continuou sendo uma das maiores taxas de juros praticadas no mundo. As instituições financeiras, que antes priorizavam as aplicações em títulos públicos, com a redução sucessiva da taxa Selic, passam reestruturar sua carteira de ativos, priorizando o mercado de crédito (PRATES & BIANCARELLI, 2009).

Dessa forma, o crédito passou a ser um componente importante não apenas para inclusão da sociedade brasileira no mercado consumidor, mas também na estratégia de desenvolvimento adotada pelo governo brasileiro no período. A taxa de variação do consumo das famílias cresce a taxas crescentes entre os anos de 2003 e 2008, e sofre uma queda apenas no ano de 2009, após a deflagração da crise do *subprime*; mesmo assim, a variação na taxa

---

<sup>6</sup> A antiga lei de falências de 1945 priorizava o pagamento de dívidas trabalhistas e fiscais e as demais dívidas da empresa falida eram deixadas em terceiro plano (MORA, 2014).

de crescimento do consumo nesse ano é positiva (SILVA, 2016). Sobre essa estratégia de desenvolvimento com incremento de consumo, pode-se inclusive afirmar que o Brasil, nesse período, vivenciou uma fase de crescimento *wage-led*<sup>7</sup>, dadas a participação do consumo das famílias no crescimento do PIB e essa expansão do consumo como indutor de investimento, sobretudo durante o segundo mandato de Lula na presidência do Brasil (SERRANO & SUMMA, 2012; SILVA, 2016).

Dada a importância dessa variável para a economia brasileira, os bancos públicos passam a ser utilizados para aquecer o mercado de crédito nacional. O Banco do Brasil e a Caixa Econômica Federal, ao longo da década, aumentaram sua participação no mercado de crédito. Todavia, a partir da crise de 2008 esse movimento é intensificado – no caso da Caixa, com o crédito imobiliário, e no caso do Banco do Brasil, com o crédito pessoal, o qual incluía tanto aumento na cessão de crédito consignado como também para arrendamento mercantil (MORA, 2014).

Portanto, mesmo com uma taxa consistente de crescimento do PIB durante o período 2003-2010, a participação do consumo das famílias no PIB manteve-se próximo dos 60%, como é possível verificar na tabela I. Esse ponto exemplifica o papel que o consumo das famílias exerceu para fomentar a trajetória de crescimento que o Brasil vivenciou no período em questão. Compreende-se que os dois primeiros impulsos analisados para que houvesse esse aumento do consumo das famílias – aumento do salário mínimo e redução do desemprego – são fatores estáveis e consistentes para uma estratégia de crescimento de longo prazo. Com esses fatores houve uma melhora na renda das classes mais baixas, o que gera uma inclusão maior no mercado consumidor de parte relevante da população, ao passo que essa entrada tende a favorecer o setor produtivo local<sup>8</sup>, dado que a expectativa de elevação da demanda com a expansão do mercado consumidor aumenta.

---

<sup>7</sup> Sobre a questão dos regimes de crescimento *profit-led* e *wage-led*, ver Bhaduri e Marglin (1990).

<sup>8</sup> Vale ressaltar que, apesar do aumento da demanda interna tender a favorecer o setor produtivo local, houve nesse período também um aumento do consumo de bens importados, dada a valorização do dólar que se verificou no período (BRESSER-PEREIRA, 2012; PAULANI, 2013)

**Tabela 1. Componentes do PIB pela ótica da despesa (em % do PIB)**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Despesa de consumo das famílias	60,25	58,61	58,83	58,59	58,29	58,20	60,36	58,64	58,80	59,90	60,28	61,52	62,51	62,82
Despesas de consumo das instituições sem fins de lucro e serviços das famílias	1,60	1,60	1,67	1,85	1,59	1,53	1,60	1,58	1,47	1,51	1,44	1,44	1,46	1,42
Despesas de consumo do governo	19,08	18,47	18,89	19,04	18,94	18,84	19,65	19,02	18,67	18,53	18,89	19,15	19,78	20,39
Formação bruta de capital fixo	16,60	17,32	17,06	17,21	18,00	19,39	19,10	20,53	20,61	20,72	20,91	19,87	17,84	15,53
Variação de estoque	0,25	0,59	0,15	0,61	1,82	2,23	-0,31	1,27	1,22	0,70	0,78	0,68	-0,42	-0,55
Exportação de bens e serviços	15,18	16,55	15,24	14,37	13,33	13,53	10,85	10,87	11,58	11,88	11,74	11,01	12,90	12,47
Importação de bens e serviços (-)	-12,96	-13,13	-11,84	-11,67	-11,96	-13,72	-11,25	-11,91	-12,35	-13,24	-14,04	-13,67	-14,05	-12,07

Fonte: IBGE – Contas nacionais. Elaboração própria.

Todavia, é importante atentar para a participação do crédito nesse período, visto a relevância que a expansão do crédito obteve nesse processo. Diferente da valorização salarial e do emprego, o crédito possui um caráter mais instável, dado que, com o aumento do endividamento da população, essa fica com parte de sua renda comprometida em favor das instituições financeiras. Esse fator afeta diretamente as camadas de mais baixas rendas da sociedade brasileira, uma vez que para adentrar o mercado de consumo, sobretudo no mercado de consumo de bens duráveis, tendem a entrar no mercado de crédito (FERREIRA & LIMA, 2014).

Durante a primeira década dos anos 2000, o endividamento das famílias aumentou na população brasileira de forma geral, e apesar da classe E ser a

única com uma queda na parcela da população endividada, essa foi a mais afetada pelo aumento do endividamento no período (PAIVA *et alii*, 2016). A elevação do endividamento pode gerar consequências negativas, tanto na questão da manutenção do crescimento econômico do país como também em relação à distribuição de renda. Em relação ao crescimento econômico, o endividamento da população e, conseqüentemente, o comprometimento de parte de sua renda, em um momento de recessão como ocorreu na década seguinte, a tendência é que haja dois movimentos com potenciais nocivos para a economia como um todo: um aumento ainda maior do endividamento das famílias para manter o padrão de consumo e/ou uma redução drástica dos níveis de consumo das famílias. Sendo assim, a elevação do crédito pessoal, o qual costuma ser mais acessado pela população de baixa renda, tende a ser um ponto de atenção para o desenvolvimento de uma economia com forte participação do mercado consumidor como a brasileira.

### **3. Crédito consignado: alta rentabilidade para os credores e longas dívidas para os tomadores**

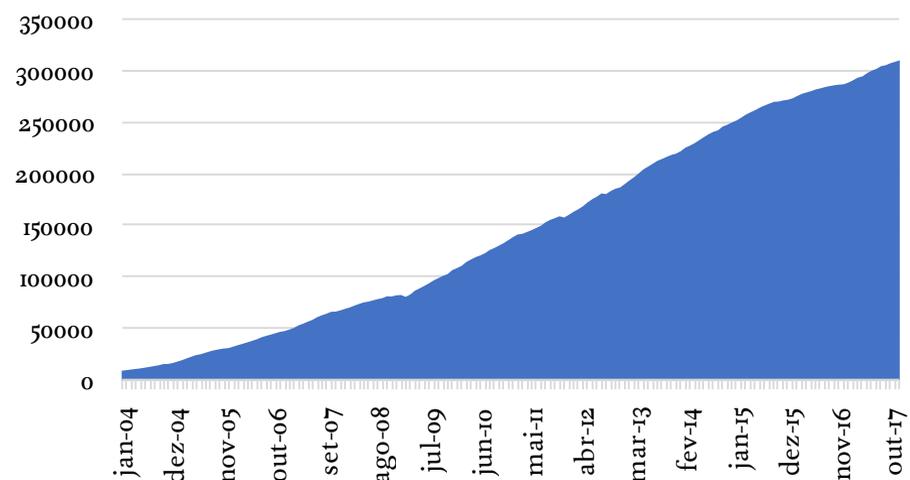
Dentre as modalidades de crédito praticadas no Brasil, uma ganhou destaque durante o Governo Lula: o crédito consignado. O crédito consignado foi instituído no Brasil pela Lei nº 10.820, de 17 de dezembro de 2003, uma inovação financeira à época<sup>9</sup> (PRATES & BIANCARELLI, 2009). O crédito consignado consiste em uma categoria de crédito na qual instituições financeiras realizam convênios com entidades públicas e empresas privadas com a finalidade de ceder empréstimos para seus funcionários ou beneficiários mediante desconto em folha de pagamento das parcelas referentes ao empréstimo cedido (CINTRA, 2006). O crédito consignado também passou a abarcar os aposentados a partir de 2004 – nesse caso, os descontos eram feitos diretamente em folha junto ao INSS.

---

<sup>9</sup> Apesar de o crédito consignado ser previsto em caráter jurídico desde 1946, é apenas com a lei de 2003 que essa modalidade de crédito foi regulamentada (OLIVEIRA & WOLF, 2016).

A regulamentação do crédito consignado tinha como grande objetivo popularizar o mercado de crédito no Brasil, visto que, a partir da regulamentação dessa modalidade de crédito, o risco dos bancos para cessão de crédito reduzia-se de forma drástica. Em suma, o risco de inadimplência para os bancos nessa modalidade é muito baixo, dado que o pagamento das parcelas não é uma decisão do cliente e sim uma cobrança compulsória. Além da cobrança compulsória, a maior parte dos empréstimos consignados é direcionada a servidores públicos e aposentados e pensionistas que recebem via INSS, ou seja, são indivíduos com renda previsível, fator que diminui ainda mais os riscos para os bancos. Dessa forma, o crédito consignado tornou-se uma das linhas de crédito mais seguras para as instituições financeiras e com as taxas mais baixas no mercado, o que levou a uma popularização do crédito e colaborou para a bancarização de pessoas de baixíssima renda<sup>10</sup> (SINGER, 2009).

**Gráfico 2. Saldo total das operações de crédito consignado (em milhões de R\$)**

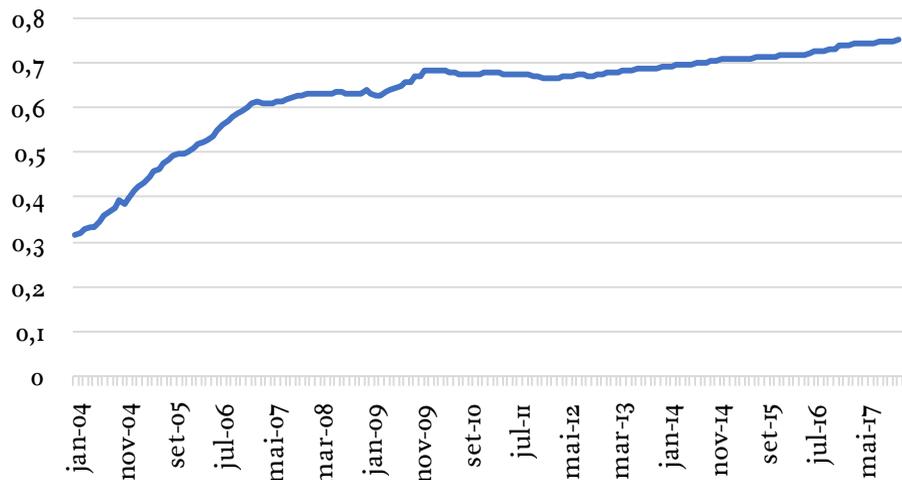


Fonte: IBGE – Contas Nacionais. Elaboração própria.

<sup>10</sup> Sobre a bancarização da população em situação de pobreza, importante ressaltar que o Programa Bolsa Família também cumpriu papel central nesse processo, dado que o benefício era recebido via Caixa Econômica Federal.

A partir de 2004, verifica-se uma alta vertiginosa no saldo das operações de crédito consignado. Como é possível verificar no gráfico 2, em janeiro de 2004 o saldo dessas operações não ultrapassava os R\$ 10 bilhões, ao passo que em dezembro de 2006 essas cifras já chegavam perto dos R\$ 50 bilhões. Nesse mesmo período, há também um aumento substancial na participação do crédito consignado no montante total do crédito pessoal – o percentual dessa modalidade de crédito passa de cerca de 30% para 60% em três anos, como é possível verificar no gráfico 3.

**Gráfico 3. Participação do crédito consignado no crédito pessoal total (em %)**



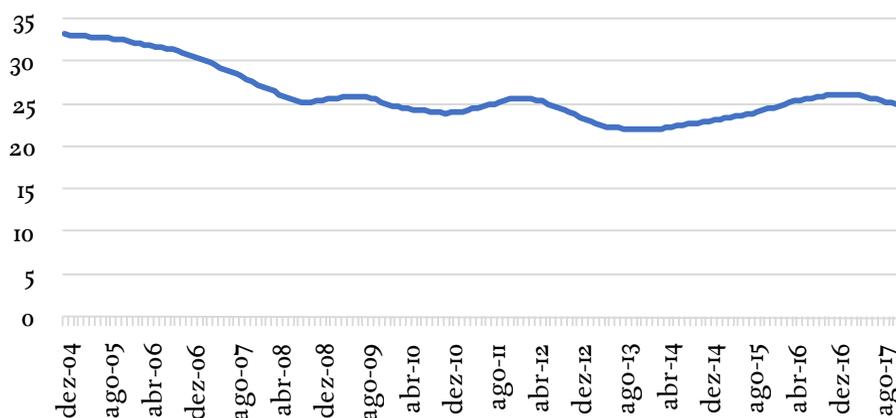
Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria

Essa trajetória de maior cessão de crédito consignado apresenta uma opção das instituições financeiras em dar ênfase a esse produto. A partir de 2004 o crédito pessoal como um todo experimenta uma alta considerável no saldo total. Dessa forma, o aumento da participação do crédito consignado dentro desse movimento de alta do crédito pessoal exemplifica que essa modalidade específica de crédito liderou o aumento de crédito pessoal.

Além da segurança gerada aos bancos pelo fato do desconto das parcelas dar-se diretamente na folha de pagamento, o crédito consignado é uma modalidade lucrativa aos bancos. Apesar de ser uma das linhas de crédito mais baratas do mercado, a taxa anualizada desse tipo de crédito continua sendo

alta. Como é possível ver no gráfico 4, a taxa de juros anualizada desse crédito começou em torno de 30% nos primeiros anos do Governo Lula e com a queda na taxa Selic sofreu algumas reduções, mas em nenhum momento esteve abaixo dos 20%, mesmo em períodos nos quais a taxa básica de juros esteve em um dígito<sup>11</sup>.

**Gráfico 4. Taxa média de juros de crédito consignado anualizada (em %)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Contribuiu também para a expansão do volume de empréstimos consignados o fato de, ao longo dos anos, o governo flexibilizar as regras em relação ao prazo para pagamento desses empréstimos – após a crise de 2008 os servidores públicos passaram a poder estender o pagamento dos empréstimos contraídos para até oito anos, e os aposentados e pensionistas podiam realizar os pagamentos em até seis anos, enquanto na regra anterior ambas as categorias podiam realizar os pagamentos em até cinco anos (OLIVEIRA & WOLF, 2016). Essas medidas colaboraram para que as parcelas a serem pagas fossem menores e, dessa forma, o valor da parcela não ultrapassasse o teto permitido pela legislação, o qual era um percentual da renda do tomador do empréstimo.

<sup>11</sup> Durante os Governos Lula e Dilma, a taxa básica de juros brasileira esteve na casa de um dígito entre junho de 2009 e junho de 2010 e também entre março de 2012 e novembro de 2013.

Vale ressaltar que os *spreads* dos bancos com operações de crédito diminuíram a partir de 2003, todavia, essa diminuição dos *spreads* foi compensada pelo aumento vultoso das operações realizadas. Os *spreads* mais baixos dessas operações em relação a outras operações de crédito fizeram com que, no início desse ciclo, os principais ofertantes dessa modalidade de crédito fossem bancos de médio e pequeno porte. Entretanto, com o sucesso desse tipo de operação, os bancos maiores não demoraram a realizar operações de crédito consignado e a partir do final da década já eram os principais ofertantes desse tipo de crédito. Além disso, os grandes bancos passaram a assumir as carteiras originadas dos bancos menores, pois avistaram uma possibilidade de aumentar a captação de recursos e expandir suas carteiras (*ibidem*).

Os *spreads* menores em relação a outras operações de crédito eram compensados pela segurança da operação. Esse fator justifica o maior foco dos bancos no mercado de crédito, sobretudo crédito pessoal consignado, em detrimento da aplicação em títulos da dívida pública<sup>12</sup>. Apesar da taxa Selic ter se mantido em patamares altos quando comparada com as taxas de juros dos demais países, houve uma trajetória de queda dessa taxa durante o Governo Lula. Sendo assim, os bancos deparam-se com uma operação de baixíssimo risco e ainda mais rentável que as aplicações vinculadas à Selic.

O fato desse tipo de crédito ser um dos mais baratos do mercado e em geral os anúncios para venda dessa linha de crédito serem feitos apenas com a taxa mensal, há uma tendência a não ficar aparente que essa linha de crédito ainda constitui uma taxa de juros alta e, conseqüentemente, exerce peso no orçamento das famílias que o contraem. No caso dos empréstimos destinados a aposentados e pensionistas do INSS, os quais são o segundo maior peso nessa modalidade de empréstimo, atrás apenas dos servidores públicos, no ano de 2011 os beneficiários do INSS que recebiam

---

<sup>12</sup> Ressalta-se que o crédito para pessoa jurídica também teve uma elevação substancial, principalmente a partir de 2007/2008. Tal movimento decorreu principalmente da Nova Lei de Falências em 2005 e do uso de derivativos cambiais nas operações de crédito – ambos os elementos serviram para prover maior segurança aos bancos (MORA, 2014).

apenas um salário mínimo respondiam por 57,5% dos empréstimos consignados dessa categoria, contraindo um empréstimo médio de R\$ 1.212,63 (FERREIRA & LIMA, 2014).

A despeito do movimento de alta dessa operação de crédito, o poder público teve papel importante nesse processo, dado que a popularização do acesso ao crédito era uma das principais políticas do Governo Lula. Além de regularizar as operações de crédito consignado, os bancos públicos passaram a ter papel mais ativo nessa modalidade de crédito a partir da crise de 2008. Com o objetivo de evitar uma queda acentuada na cessão de crédito consignado, tanto Banco do Brasil como a Caixa Econômica Federal aumentaram sua participação nesse mercado (MORA, 2014).

Apesar dos juros relacionados a esse tipo de crédito serem reduzidos e possuírem pouca variação, o aumento da participação dos bancos públicos nessa modalidade também serviu para balizar o patamar dos juros aplicados em um nível baixo e não haver uma alta nas taxas mediante um cenário de maior aversão ao risco por parte do setor financeiro<sup>13</sup>. Dessa forma, o governo, por intermédio dos bancos públicos, conseguiu manter o ritmo dessa operação de crédito e, conseqüentemente, evitar naquele momento uma queda no consumo em geral.

O crédito consignado, em tese, não possui muito espaço para crescimento dado a linha de atuação dos bancos, a qual, por maior segurança, prioriza servidores públicos e beneficiários do INSS, os quais possuem um número limitado de possíveis tomadores de crédito. Todavia, o que se verificou no decorrer dos anos foi um crescimento contínuo e expressivo dessa modalidade de crédito durante a década seguinte. Como é possível verificar nos gráficos 2 e 3, o crédito consignado cresceu tanto em volume financeiro como também no percentual de participação do volume total de crédito pessoal, chegando a 75%.

---

<sup>13</sup> No caso dos empréstimos consignados destinados a beneficiários do INSS, a taxa de juros é tabelada desde 2013, quando o INSS determinou a taxa máxima a ser cobrada (OLIVEIRA & WOLF, 2016).

Tal movimento de alta contínua do crédito consignado apresenta que essa linha de crédito ainda não alcançou seu limite de atuação mesmo com número mais restrito de possíveis tomadores de crédito. Além disso, essa alta pode ser compreendida também como um dos reflexos da crise econômica enfrentada pelo Brasil desde 2015.

#### **4. Relação entre o crédito consignado e a crise econômica**

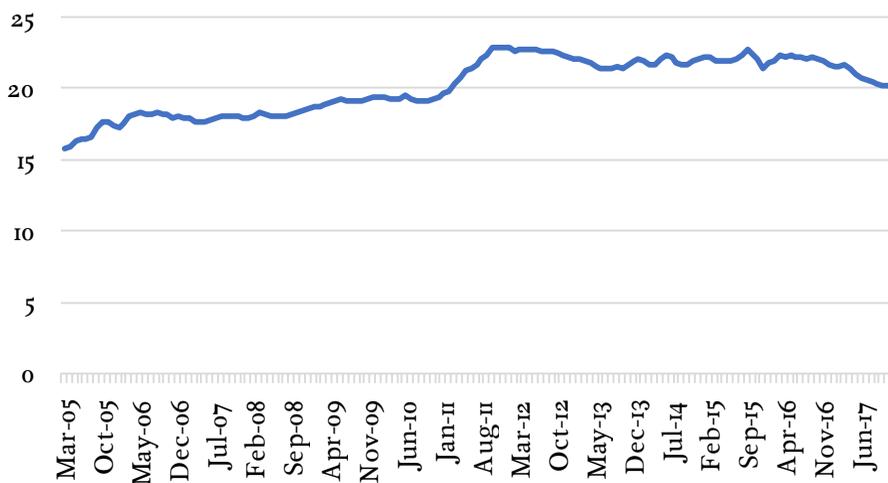
O crédito consignado foi intensificado a partir do Governo Lula e no período seguinte a expansão dessa linha de crédito teve continuidade. Um ponto a ser ressaltado sobre os dois períodos é a diferença do cenário macroeconômico e da economia brasileira em geral. Durante o *boom* dos empréstimos consignados ao longo do Governo Lula havia um otimismo em relação ao cenário macroeconômico, mercado de trabalho e aumento da renda. Todavia, é importante observar que o cenário macroeconômico e o otimismo da população sofreram uma mudança no decorrer dos anos. Durante o Governo Dilma, sobretudo a partir de 2014, há uma piora substancial nos termos de troca no mercado internacional, o qual era um dos fatores que beneficiaram a economia brasileira durante a gestão anterior (BIANCARELLI *et alii*, 2017). Além disso, a partir de 2015 o mercado de trabalho passa a sofrer com sucessivos aumentos na taxa de desemprego.

Dessa forma, é possível inferir que o crédito consignado é um produto bancário que possui potencial de alta tanto nos ciclos de expansão da economia quanto nos ciclos de recessão. Contudo, é mister observar que os efeitos dessa elevação constante no volume de crédito consignado podem ter implicações negativas na economia como um todo, sobretudo no médio e longo prazo, e principalmente em momentos de recessão econômica.

Observou-se que em um primeiro momento de otimismo dos agentes e de expansão da economia local, o crédito consignado serviu como mecanismo para incrementar o consumo e dada a dinâmica da economia brasileira do período, isso contribuiu inclusive para o crescimento do produto nacional.

Contudo, por mais que nesse momento de expansão haja efeitos positivos dessa política de crédito, esse mesmo gerador de efeitos positivos no presente pode afetar o período seguinte. Dados os longos prazos desse tipo de empréstimo, os tomadores de crédito consignado acabam por ficar durante um longo período com parte da sua renda comprometida em favor das instituições financeiras. Como se pode verificar no gráfico 5, desde 2005 o comprometimento da renda das famílias com serviços da dívida esteve ao menos na casa dos 17%.

**Gráfico 5. Comprometimento da renda das famílias com serviços da dívida (em %)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

Sobre o comprometimento da renda em favor dos bancos devido à aquisição de crédito pessoal, Dos Santos (2012) afirma que esse movimento é uma espécie de expropriação nos moldes neoliberais, dado que o pagamento desses empréstimos é realizado por rendas geradas independentemente do empréstimo que foi tomado. Além desse fator, Carvalho e Rugitsky (2015) apontam que esses fluxos destinados de forma contínua aos bancos têm um caráter regressivo do ponto de vista da distribuição de renda, dado que o pagamento contínuo de juros tende a deixar os devedores mais pobres que os credores.

O momento de cessão do empréstimo e da rolagem pode até gerar um pico de consumo, contudo, esse movimento significa um longo período no qual o potencial consumo dessa parcela da população é revertido em renda para o setor bancário. Essa movimentação caminha na contramão de um dos principais *push* do crescimento econômico no Brasil durante a década anterior, visto que uma parcela relevante da renda de uma parte da população que tende a consumir a maior parte dos seus rendimentos fica comprometida com o setor financeiro<sup>14</sup>. Sendo assim, o comprometimento da renda das famílias acaba por reduzir o consumo ou, no mínimo, impedir seu aumento e, conseqüentemente, reduzir o efeito multiplicador gerado por essa variável.

Portanto, o que se verifica ao longo dos anos que seguem é uma diminuição do crescimento do consumo. Esse ciclo de redução do crescimento do consumo e a falta de perspectiva de melhora por parte dos investidores devem ter contribuído para uma queda nos investimentos e da sua contribuição para o crescimento da economia. Nem mesmo os estímulos tributários criados pelo governo Dilma, sobretudo para o setor industrial, conseguiram reverter a queda nos investimentos durante esse período.

Além de prejudicar o crescimento do consumo, outro problema decorrente da política de incentivo ao crédito é o endividamento para manter o padrão de consumo. Dada a piora das condições gerais e a cultura do consumismo<sup>15</sup>, decorrente da lógica capitalista geral mais aguçada no Brasil durante o período anterior, há um movimento de endividamento para não reduzir os padrões alcançados durante a fase de ascensão da economia brasileira. A inclusão de uma parcela relevante da população brasileira antes excluída desse mercado consumidor foi essencial para o crescimento, contudo, a inclusão social via consumo é instável, dado que depende dos ciclos econômicos.

Em geral, com a piora dos níveis de renda e emprego, é comum as instituições financeiras reduzirem as linhas de crédito pessoal e elevarem os juros, dado o

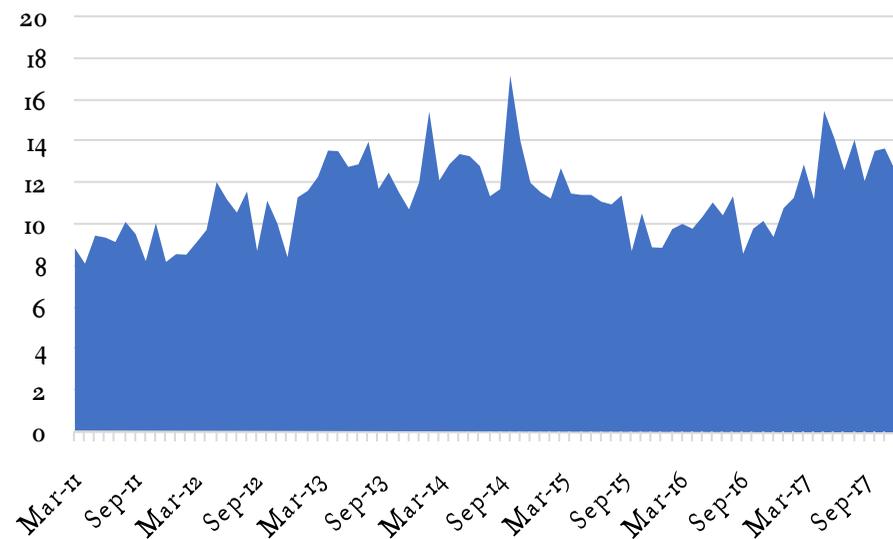
---

<sup>14</sup> Segundo a Pesquisa de Orçamento Familiar (POF) de 2009 realizada pelo IBGE, a propensão a consumir do grupo de renda mais baixa é maior que 100% da renda total recebida.

<sup>15</sup> Galbraith (1974) argumenta em relação à criação de necessidades para o consumo, na qual uma sociedade afluyente aumenta suas necessidades baseada nos desejos engendrados pelo mercado.

aumento do risco de inadimplência. Todavia, no caso do crédito consignado, esse risco continua baixo. Dessa forma, essa linha de crédito acaba sendo, inclusive, uma alternativa aos bancos para manter seus rendimentos durante a recessão. Essa especificidade do crédito consignado explica, ademais, o aumento da participação desse no volume total de crédito pessoal com o agravamento da crise, ou seja, as instituições financeiras fizeram a opção pela carteira com menor risco. Como é possível verificar no gráfico 6, a concessão de empréstimo consignado não diminuiu no período de recessão econômica.

**Gráfico 6. Concessões de crédito consignado (em milhões de R\$)**



Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O encadeamento de fatores na economia brasileira apresenta uma instabilidade em uma política de aumento do consumo pelo fomento ao crédito pessoal, o qual tem o crédito consignado como seu principal destaque. A crise brasileira agravada a partir de 2015 sem dúvidas não pode ser explicada apenas pelo aumento vertiginoso do crédito consignado, muito menos se pode elencar essa modalidade de crédito como o principal gerador da recessão brasileira. Entretanto, essa política contribuiu para a incapacidade de reagir a um cenário adverso, bem como explicitou uma estratégia de desenvolvimento dominada pelo setor financeiro.

Visto o tamanho do mercado consumidor brasileiro, é muito difícil que o Brasil apresente um ciclo de crescimento econômico sem a contribuição do consumo das famílias (LARA, 2015). Dessa forma, em um momento de queda no ritmo da economia agravada pela piora no cenário externo, seria natural um movimento por parte do governo de recorrer ao aumento do consumo. Uma medida desse tipo seria importante também para arrefecer a queda no investimento privado. Contudo, parte desse potencial consumo já estava comprometido pelas dívidas contraídas no período anterior, bem como há uma piora relevante no mercado de trabalho. Sobre mercado de trabalho, não se verificaram políticas efetivas para geração e manutenção dos empregos<sup>16</sup>, também não se verificou aumento das políticas de proteção à renda dos trabalhadores, ações que poderiam minimizar os efeitos da crise econômica.

Esse movimento de aumento irrestrito das políticas de crédito exemplifica o forte caráter financeirizado da estratégia de desenvolvimento durante os Governos Lula e Dilma. O fomento ao consumo financeirizado apresenta-se, em um primeiro momento, como a solução para alavancar o consumo de uma parcela da sociedade sem acesso a determinados bens, contribui para o crescimento da economia, mas também visa garantir rentabilidade expressiva para o setor financeiro. Essa política se reproduz em outras esferas de consumo, como crédito automobilístico e, inclusive, para áreas sociais, como a expansão do crédito estudantil, por intermédio do FIES, para acesso ao ensino superior privado<sup>17</sup>.

O movimento de endividamento para manutenção do padrão de consumo ou ainda para o consumo de bens sociais como educação e saúde não é uma especificidade brasileira – movimento similar pode ser observado na economia estadunidense, sobretudo a partir da década de 1990, tendo seu pico

---

<sup>16</sup> As isenções tributárias concedidas pelo Governo Dilma desde 2011, e intensificadas a partir de 2013, podem ser consideradas uma política para tentar reduzir as taxas de desemprego, todavia, não foi esse o efeito que se verificou.

<sup>17</sup> Acerca da financeirização das políticas sociais no Brasil, sobretudo na área da educação, ver Lavinás (2017) e Lavinás et alii (2017).

durante a crise de 2008 (DOS SANTOS, 2012). Pode-se observar, portanto, que o movimento realizado no Brasil de incentivo ao crédito não está dissociado de um padrão global de operações financeiras, o qual se manifesta de forma diferente em cada região do mundo; todavia, na imensa maioria dos casos observados, verifica-se uma política voltada para alavancar os rendimentos do setor financeiro.

A política de incentivo ao consumo em um ciclo de alta da economia tende a agradar a ambas as camadas da sociedade, dado que há espaço para aumentar os rendimentos auferidos por todos. Contudo, vale destacar que, apesar da melhora dos indicadores referentes à distribuição de renda durante o Governo Lula, os dados desagregados apresentam que houve aumento maior da apropriação de renda pelos 1% mais ricos da sociedade, ou seja, a redistribuição de renda verificada no período se deu entre os demais 99% da população (CARVALHO & RUGITSKY, 2015). Vale lembrar que no famoso estudo de Piketty (2014), o autor aponta que os principais determinantes para aumento dos rendimentos dos 1% mais ricos é a rápida acumulação de riqueza oriunda de altas taxas de juros, sistema tributário regressivo e aumento de salários e rendimentos de CEOs e empregados de alto escalão das empresas<sup>18</sup>.

No caso brasileiro, é possível apontar para um sistema tributário no mínimo menos progressivo que na maioria dos países, além de taxas de juros entre as mais altas do mundo e em alguns momentos definitivamente a mais alta (CARVALHO & RUGITSKY, 2015). Dessa forma, fica evidente que, apesar de um espaço temporal no qual houve melhora nas condições de vida da população e, a princípio, melhora dos índices de redistribuição de renda, não houve alterações na estrutura de apropriação dos rendimentos auferidos dentro da economia brasileira. Com isso, os rendimentos continuaram sendo apropriados pela parcela mais rica da população e os ganhos que já eram altos decorrentes da alta taxa de juros foram incrementados por inovações financeiras como o crédito consignado.

---

<sup>18</sup> Acerca da evolução dos ganhos do top 1% da população mundial, ver também Keister (2014) e Piketty e Saez (2006).

Os efeitos negativos sobre a desigualdade de renda após um incremento do consumo via crédito também encontram experiências similares em outros países. Estudos acerca do tema para Estados Unidos (BARBA & PIVETTI, 2009; RYOO & KIM, 2014; DOS SANTOS, 2012) e OCDE (STOCKHAMMER & MOORE, 2018) apontam para uma relação positiva entre aumento do endividamento das famílias e aumento da desigualdade de renda nos países analisados. Apesar do movimento similar em todos os países analisados, verificou-se também que em países que possuem estado de bem-estar social mais desenvolvido, como é o caso de boa parte dos países europeus, os efeitos do endividamento das famílias foram menores.

A estratégia de inclusão social e de desenvolvimento via consumo, especialmente o consumo via crédito com substancial ajuda do crédito consignado, portanto, apresentou-se instável e insustentável, além de ter contribuído para a deflagração e o agravamento da crise econômica vivida no Brasil a partir de 2015. Ainda durante o governo Dilma em 2015, sob a tutela de Joaquim Levy no Ministério da Fazenda, o que se verificou foi que, em vez de recorrer a uma estratégia de fomento ao emprego e à renda da população, houve uma aceitação do receituário ortodoxo, na qual o remédio para a recessão econômica e retomada do crescimento foi ajuste fiscal, sobretudo pelo lado das despesas públicas (PAULA & PIRES, 2017). Contudo, após insucesso das políticas econômicas comandadas por Levy e seu pedido de demissão, aumenta a pressão sobre o Governo Dilma, que desencadeia no *impeachment* em 2016, sob a acusação de crime de responsabilidade fiscal. Com a ascensão do vice-presidente Michel Temer à presidência, o ajuste fiscal foi intensificado.

É importante ressaltar que durante o período que Temer esteve à frente da presidência da República, houve um novo incentivo ao crédito consignado, destinado aos trabalhadores do setor privado. Por intermédio de medida provisória, o então presidente permitiu que um percentual do saldo das contas de FGTS e a multa rescisória por demissão sem justa causa fossem colocados como garantia junto às instituições financeiras para pagamento de

crédito consignado em caso de demissão do funcionário<sup>19</sup>. Tal medida elucida uma tentativa de continuar a expansão do crédito pessoal, sobretudo o consignado, bem como de reduzir ainda mais os riscos do setor financeiro em prover esse tipo de empréstimo.

### **Considerações finais**

A expansão do consumo no Brasil apresentou-se como um *driver* importante para a expansão da economia brasileira, sobretudo a partir do segundo mandato do ex-presidente Lula. Verificou-se também que, apesar das melhoras significativas no poder de compra do salário mínimo e da redução nas taxas de desemprego, a expansão do crédito obteve papel crucial para o sucesso dessa estratégia de fomento ao consumo, inclusive com a inserção de uma parcela relevante da população que estava alijada tanto do consumo de determinados bens como do mercado de crédito no Brasil.

A regulamentação e a expansão do crédito consignado tiveram papel importante nesse processo de democratização ao acesso ao crédito. Devido ao menor risco que esse tipo de crédito gera ao setor financeiro, essa modalidade de empréstimo foi concedida para uma parcela da população que não possuía acesso ao crédito. Outro fator importante para esse maior acesso da população mais pobre é que dado o risco menor aos bancos e a tendência de queda da taxa básica de juros no Brasil, o crédito consignado era a linha de crédito com a menor taxa de juros do mercado.

A criação dessa modalidade de crédito possibilitou ao setor financeiro alterar a composição das suas carteiras. Os bancos, portanto, diminuem suas aplicações em títulos da dívida pública, que possuíam alta rentabilidade e maior segurança, em favor do aumento da cessão de crédito, sobretudo crédito pessoal liderado pelo crédito consignado. Visto a segurança dessa modalidade, os bancos enxergaram uma maneira de obter ganhos ainda

---

<sup>19</sup> O Governo Temer também liberou para saque o saldo das contas inativas do FGTS. Tal medida reforça a necessidade de aumentar o consumo para tentar reaquecer a economia do país.

maiores do que aqueles indexados à aplicações vinculadas à taxa Selic sem abrir mão do baixo risco.

A participação do poder público no fomento a essa modalidade de crédito pôde ser identificada em dois momentos distintos. O primeiro quando regulariza esse tipo de crédito em 2003, para garantir maior segurança às instituições financeiras, e o segundo após a crise de 2008, quando os bancos públicos aumentam sua participação nessa modalidade de crédito para evitar uma queda do consumo no período da recessão.

Contudo, durante esse período verificou-se uma alta contínua do volume de empréstimos cedidos e, conseqüentemente, aumentou a parcela de endividados na população brasileira. Constatou-se, portanto, um comprometimento da renda de uma parcela da população em favor das instituições financeiras, o que tende a gerar um efeito regressivo tanto no âmbito da distribuição de renda, dado que há transferência de rendimentos do mais pobre para o mais rico, como também para a economia como um todo, dado que está sendo comprometida uma parte relevante da capacidade de consumo de um estrato da população que costuma consumir toda a renda que auferir.

O movimento de expansão do consumo via crédito foi verificado em variados países, sejam de renda alta ou média, e em geral foram encontrados efeitos negativos, principalmente em relação à distribuição de renda. Esse fator apresenta que o movimento da economia brasileira de expansão do consumo via crédito está alinhado com uma prática mais geral, determinada pelo padrão de acumulação dominado pelo setor financeiro.

Portanto, o que se verificou no Brasil nos anos seguintes foi uma queda relevante no crescimento do consumo e, conseqüentemente, dos investimentos. Esse fator, atrelado à piora dos termos de troca no setor externo, pode ser compreendido como determinante para a deflagração da crise econômica no Brasil em 2015. Além desse fator, a crise também acaba por agravar o nível de endividamento da população, dado que, com a piora da economia interna e do mercado de trabalho, há um aumento dos empréstimos

destinados a crédito pessoal e, além desse fator, há aumento da participação do crédito consignado no volume total do crédito pessoal, dada a segurança que essa modalidade de crédito provê aos bancos.

Conclui-se, portanto, que o movimento de expansão do crédito, especialmente o crédito consignado, serviu para realizar uma inclusão social temporária no Brasil via consumo. Contudo, essa estratégia apresentou caráter instável no médio e longo prazo, o que colaborou para uma piora na economia local e afetou a capacidade de reação da economia brasileira frente a um cenário adverso em âmbito externo.

## Referências

- BARBA, A. & PIVETTI, M. "Rising household debt: its causes and macroeconomic implications – a long period analysis", *Cambridge Journal of Economics*, n. 33, v. 1, pp. 113-37, 2009.
- BATEMAN, M. *Why doesn't microfinance work? The destructive rise of local neoliberalism*. London: Zed books, 2010.
- BHADURI, A. & MARGLIN, S. "Unemployment and the real wage: the economic basis for contesting political ideologies", *Cambridge Journal of Economics*, n. 14, v. 4, pp. 375-393, 1990.
- BIANCARELLI, A.; ROSA, R. & VERGNHANINI, R. "O setor externo no governo Dilma e seu papel na crise", *Texto para Discussão 296*, IE-Unicamp, 2017.
- BRANDÃO, V. "Revisitando os modelos de abertura econômica: os casos de Brasil e México", *Cadernos do Desenvolvimento*, n. 13, v. 23, pp. 55-82, 2018.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. & THEUER, D. "Um Estado novo-desenvolvimentista na América Latina?", *Economia e Sociedade*, n. 21 (número especial), pp. 811-829, 2012.
- CARVALHO, L. & RUGITSKY, F. "Growth and distribution in Brazil the 21st century: revisiting the wage-led versus profit led debate", *Working Paper Series*, 2015-25, 2015.
- CINTRA, M. "A reestruturação patrimonial do sistema bancário brasileiro e os ciclos de crédito entre 1995 e 2005". In: CARNEIRO, R. (org.) *A supremacia dos mercados e a política econômica do governo Lula*. São Paulo: UNESP, 2006, pp. 321-346.
- DEDECCA, C. "A redução da desigualdade e seus desafios", *Texto para discussão IPEA 203*, 2015.
- DOS SANTOS, P. "A cause for policy concern: the expansion of household credit in middle-income economies", *International Review of Applied Economics*, n. 27, v. 3, pp. 316-338, 2012.
- FERREIRA, H. & LIMA, J. "A insustentável leveza do ter: crédito e consumismo no Brasil", *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 38, pp. 59-88, 2014.
- GALBRAITH, J. K. *The affluent society*. New York: A Mariner Book, 1998.
- KEISTER, L. "The One Percent", *Annual Review of Sociology*, n. 40, pp. 347-367, 2014.
- KERSTENETZKY, C. *O Estado do bem-estar social na idade da razão*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2012.
- \_\_\_\_\_. "Consumo e Crescimento Redistributivo: Notas para se pensar um modelo de crescimento para o Brasil", *Revista de Economia Política*, n. 36, v. 1, pp. 29-45, 2016.
- LARA, F. "As contribuições à desaceleração do crescimento no Brasil (2011-14)", *Indicadores Econômicos*, n. 43, v. 2, pp. 23-40, 2015.
- LAVINAS, L. *The takeover of social policy by financialization. The Brazilian paradox*. New York: Palgrave Macmillan, 2017.
- LAVINAS, L.; ARAÚJO, E. & BRUNO, M. "Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes?", *IE-UFRJ (textos seriados)*, Rio de Janeiro, 2017.
- MORA, M. "A evolução do crédito no Brasil entre 2003 e 2010", *Texto para discussão IPEA 2022*, 2014.
- OLIVEIRA, G. & WOLF, P. "A dinâmica do mercado de crédito no Brasil no período recente (2007-2015)", *Texto para discussão IPEA 2243*, 2016.
- PAIVA, G.; SILVA, D. & FEIJÓ, C. "Nota exploratória sobre o consumo e a classificação socioeconômica no Brasil baseada em evidências da pesquisa de orçamento familiar", *Revista de Economia Contemporânea*, n. 20, v. 2, pp. 1-22, 2016.
- PAULA, L. F. & PIRES, M. "Crise e perspectivas para a economia brasileira", *Estudos avançados*, n. 31, v. 89, pp. 125-144, 2017.

PAULANI, L. “Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro”, *Estudos avançados*, n. 27, v. 77, pp. 237-261, 2013.

PIKETTY, T. *O capital no século XXI*. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2014.

PIKETTY, T. & SAEZ, E. “The evolution of top incomes: a historical and international perspective”, *American Economic Review*, n. 96, v. 2, pp. 200-205, 2006.

PRATES, D. & BIANCARELLI, A. “Panorama do ciclo de crédito recente: condicionantes e características gerais”, *Projeto de estudos sobre as perspectivas da indústria financeira brasileira e o papel dos bancos públicos*, 2009.

RYOO, S. & KIM, Y. “Income distribution, consumer debt, and keeping up with the Joneses”, *Metroeconomica*, n. 65, v. 4, pp. 585-618, 2014.

SERRANO, F. & SUMMA, R. “Macroeconomic policy, growth and income distribution in the Brazilian Economy in the 2000s”, *Investigación Económica*, n. 71, v. 282, pp. 55-92, 2012.

SILVA, J. “O crescimento e a desaceleração da economia brasileira (2003-2014) na perspectiva dos regimes de demanda neokaleckianos”, *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 44, pp. 112-138, 2016.

SINGER, A. “Raízes sociais e ideológicas do Lulismo”, *Novos Estudos*, n. 85, pp. 83-102, 2009.

STOCKHAMMER, E. & MOORE, G. “The drivers of household indebtedness re-considered: an empirical evaluation of competing arguments on the macroeconomic determinants of household indebtedness in OECD countries”, *Working Paper 1803 – Post Keynesian Economic Society*, 2018.