

## BRASIL ANOS 2000

A política social sob regência da financeirização<sup>1</sup>

<http://dx.doi.org/10.25091/S01013300201800020004>

LENA LAVINAS\*

DENISE L. GENTIL\*\*

## RESUMO

Este artigo analisa como o processo de financeirização em massa, que caracterizou o ciclo de governança do Partido dos Trabalhadores, ganha escala e escopo subsumindo a política social. Prioriza o exame de três setores em particular—previdência, saúde e educação superior—, revelando qual o papel do Estado nesse processo e como os agentes financeiros tornam-se os gestores do social.

**PALAVRAS-CHAVE:** *financeirização; política social; fundos de private equity; Brasil.*

## Brazil in the 2000s: social policy under the iron fist of financialization

## ABSTRACT

This paper examines how the mass-based financialization process, which prevailed under the rule of the Worker's Party (Partido dos Trabalhadores), has gained scale and scope, subsuming social policy. It focuses on three specific sectors—pensions, the healthcare system and college education—so as to unfold the role played by the state in this process as well as the path taken by financial actors now turned into the new managers of the social.

**KEYWORDS:** *financialization; social policy; private equity funds; Brazil.*

[\*] Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. E-mail: lenalavinas@gmail.com.

[\*\*] Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. E-mail: deniselg@uol.com.br.

[1] Agradecemos os pareceristas por seus comentários críticos.

[2] Ver a este respeito, “Elementos de uma teoria do subdesenvolvimento” (1961), “Subdesenvolvimento e dependência” (1974) e “O subdesenvolvimento revisitado” (1992), todos eles reunidos na coletânea *Essencial* (Furtado, 2013a).

Em seus inúmeros e instigantes ensaios sobre a natureza do subdesenvolvimento (Furtado, 2013a),<sup>2</sup> Celso Furtado alerta para os riscos de que dinâmicas de modernização (Furtado, 2013b),<sup>3</sup> embaladas pelo ritmo vertiginoso da diversificação do consumo, prevaleçam sobre trajetórias de mudança estrutural, estas capazes de romper efetivamente com nossa condição periférica e seus corolários.

Se o presente nos faz admirar ainda mais Furtado por sua clareza e premonição, também afoga sem complacência interpretações que, a despeito da rudeza com que nos esbofeteia a conjuntura, insistem em fazer crer que o Brasil teria adentrado este último milênio finalmente na rota da superação das suas muitas mazelas que denominamos subdesenvolvimento.

O mais recente ciclo de crescimento econômico que experimentou o país veio, de fato, carregado de esperanças. Entre 2003 e 2014, muitos e incontestáveis sinais alimentavam promessas de dias melhores e também de um futuro que parecia redentor. O rendimento médio do trabalho registrou crescimento real de 3,5% ao ano,<sup>4</sup> muito embora, é fato, as despesas com educação e saúde das famílias brasileiras tenham aumentado, também em termos reais, 7,1% e 8,1% respectivamente, no mesmo período. Isso importa porque, nessa fase, a participação de alunos e estudantes na educação privada aumentou em todas as faixas de renda (Lavinias 2017a), bem como cresceu a adesão a planos de saúde e odontológicos (Brasil, 2017); o salário mínimo subiu, em valores constantes, mais de 70%, todavia em patamares ainda aquém de outros países latino-americanos;<sup>5</sup> o saldo de criação de empregos formais pela Rais (Relação Anual de Informações Sociais) alcançou, nessa fase, a cifra de 21 milhões, mas 84% deles não ultrapassaram a barreira de dois salários mínimos mensais; com isso, a massa salarial passou de 38,9% para 43,9% do PIB (IBGE, 2016), performance ainda claramente insuficiente, porém, auspiciosa; a desigualdade, medida pela renda, recuou ligeiramente, levando o Gini, de forma inédita, para 0,489 em 2014, sem arranhar, contudo, o perfil altamente concentrado da riqueza e do patrimônio, como revelaram os estudos recentes de Morgan (2017); o gasto social<sup>6</sup> subiu, apenas na esfera federal, de 12,6% para 17% (Brasil, 2016), mas não modificou o viés de prevalência das transferências monetárias<sup>7</sup> sobre a provisão de serviços e bens públicos; a pobreza extrema parecia em vias de ser erradicada, sugerindo o êxito de programas focalizados, como o Bolsa Família, ainda que ao custo de linhas de pobreza e indigência, elas mesmas indigentes; a massificação do acesso ao setor financeiro indicava que até a grande finança se democratizava, destravando o crédito de consumo para todos, qualquer que fosse o custo do dinheiro no país dos mais altos *spreads* do mundo; e os chamados bens de consumo duráveis—de celular a TV LED, freezer e similares—tornaram-se quase universais, isto é, passaram a atravessar todos os décimos e centésimos da curva de distribuição, reduzindo assimetrias como se, de alguma maneira, a homogeneização de certos padrões de consumo sinalizasse que também a sociedade se tornava mais igual.

Mas não. É ainda Furtado quem nos recorda que nas economias desenvolvidas, notadamente nas europeias, o grande diferencial da expansão do capitalismo do pós-guerra foi ter promovido um processo de equalização das oportunidades, o que levou sociedades a se tornarem mais iguais, mais homogêneas. Esclarece ele que homogeneização social “não se refere à uniformização dos padrões de vida e sim a que os membros de uma sociedade satisfaçam de forma apropriada as necessidades de alimentação, vestuário, moradia, acesso à educação, lazer, e a um mínimo de bens culturais” (2013b, p. 253).

[3] “[...] chamamos de *modernização* a essa forma de assimilação do progresso técnico no plano dos estilos de vida, com fraca contrapartida no que respeita à transformação do sistema de produção” (Furtado, 2013b, p. 256) e, podemos adicionar, das relações sociais de produção.

[4] Série PNAD, rendimento do trabalho principal, pessoas com mais de dezesseis anos.

[5] Em março de 2016, Argentina, Equador, Uruguai e Chile registravam valores em dólares do salário mínimo superiores ao brasileiro.

[6] Incluindo gasto social direto e gasto tributário.

[7] Em 2014, considerando o gasto social nos três níveis de governo, 68,8% tomaram a forma de transferências de renda monetárias, contra 31,2% direcionados à oferta de serviços desmercantilizados.

Ora, a forte expansão do mercado de consumo doméstico, alicerçada numa dilatação inédita do crédito, que sobe de 22% do PIB em 2001 para 53,7% em 2015 (Banco Central do Brasil, 2015), e numa moeda sobrevalorizada que aquece a importação de bens duráveis, não tem equivalente no que tange ao acesso aos chamados bens públicos. Sua oferta torna-se crescentemente privada e fortemente segmentada pela renda, o que sinaliza que o tal processo de homogeneização social não vingou na sua completude. Ou seja, o que continua a diferenciar os brasileiros é o atendimento de suas necessidades básicas e universais. Prova disso é o que se passa na saúde.

Segundo a Organização Mundial da Saúde (WHO, 2016), o gasto per capita com saúde no Brasil, considerando os três níveis de governo, registrou um crescimento surpreendente, passando de US\$ 201 em 2002 para US\$ 947 em 2014 (porém, ainda abaixo da média mundial de US\$ 1.061). Corresponhia a 8,3% do PIB daquele ano, sendo, no entanto, majoritariamente privado. O gasto público corresponde a 46% de todo o dispêndio com assistência à saúde e atendimento médico no Brasil, apesar da existência de um sistema gratuito e universal. A média mundial, também neste caso, é mais alta, com o gasto público equivalendo a 60,1% do dispêndio total com saúde. Da mesma maneira, o gasto privado com serviços médicos é majoritariamente *out-of-pocket*<sup>8</sup> (58,7%), prevalecendo sobre aquele realizado com a aquisição de planos de saúde. Isso significa que nem mesmo o gasto privado é eficiente, pois ocorre de forma não planejada e não preventiva, o que pode representar um risco real para as famílias. Risco esse agravado pela segmentação do mercado.

Segundo a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), ao final de 2014, 50,4 milhões de pessoas possuíam um plano privado de assistência médica e outros 20,3 milhões exclusivamente planos odontológicos (contra 31,5 milhões e 3,6 milhões, respectivamente, em dezembro de 2002). Portanto, 28% da população brasileira estava coberta por algum tipo de seguro privado médico ou odontológico. A Pesquisa Nacional de Saúde (IBGE, 2014), ao analisar a distribuição dos planos de saúde privados segundo o valor do prêmio mensal, revela uma forte concentração (58%) nas menores faixas de preço, com prêmios mensais abaixo de R\$ 199,00. Os planos mais baratos, de valor inferior a R\$ 99,00, reuniam, por si só, 38% da clientela das seguradoras. Planos de saúde com tratamentos e cobertura de escopo amplo, no padrão requerido, com prêmios a partir de R\$ 500,00 por mês, são acessíveis apenas a uma pequena elite (15%) que, mesmo assim, raramente obtém assistência integral em todas as especialidades desejadas. Isso indica que os setores populares buscam adquirir a certeza da proteção em saúde mediante a compra de um plano

[8] Despesas com saúde, realizadas pelas famílias, sem direito a reembolso, nem pelo IRPF nem pelos planos de saúde. Na maioria das vezes, é uma despesa assumida na ausência de provisão pública. É bom lembrar que uma das despesas mais expressivas com saúde para as famílias é a aquisição de medicamentos: em 2013, apenas um terço da demanda foi atendida pelo sistema público (IBGE, 2014), muito embora o SUS dispusesse de um programa bem avaliado nessa área, o Farmácia Popular. Dados da última POF - Pesquisa de Orçamentos Familiares/IBGE, 2009, confirmam a baixa efetividade do programa: o maior gasto com saúde no primeiro quintil da distribuição de renda é justamente com compra de medicamentos (80%).

de saúde privado. Na prática, desconhecem qual a real cobertura a que terão direito em caso de necessidade. No entanto, para estimular “as massas” a consumir planos de saúde de baixa cobertura, o governo federal lançou mão diretamente de um banco público, a Caixa Econômica Federal, para passar a oferecer seguros altamente segmentados, numa estratégia casada com o setor suplementar em nova fase de expansão (Lavinias, 2017b).

Esses poucos dados já sinalizam que, em terras do SUS, a primazia da medicina liberal voltada para o lucro não foi revogada ou sequer contestada, já que o valor de mercado das empresas de planos de saúde e das seguradoras soma, em 2015, R\$ 40,4 bilhões contra R\$ 12,2 bilhões em 2002 (ambos em valores constantes de 2015), tendo, portanto, triplicado em apenas treze anos (Lavinias, 2017b, p. 143).

Como explicar que, à sombra de um contrato social inovador, ratificado na Constituição de 1988, e ao longo de um ciclo de crescimento sob a regra do Estado democrático de direito, liderado por um partido de centro-esquerda, os avanços registrados tenham sido modestos e, ademais, passíveis de reversão quase integral, como indicam as reformas aprovadas no pós-impeachment—PEC do Teto dos Gastos, Lei da Terceirização e reforma trabalhista—, que jogam por terra direitos sociais e a expectativa de construção de uma sociedade mais igualitária? Como justificar que a política social não tenha sido usada para fortalecer o sistema de seguridade, mas, ao contrário, tenha contribuído para debilitá-lo, através do sucateamento da provisão pública, por força do subfinanciamento? Como interpretar incongruências tais como os gastos privados com saúde superarem o gasto público num país dotado de um SUS? Como entender que 45% do esgoto gerado no país não receba tratamento—27% sequer são coletados (Sorima Neto, 2017)—, comprometendo a qualidade da água e colocando em xeque o abastecimento, se o país carece de investimento em infraestrutura para dinamizar o crescimento econômico no longo prazo e assentar o processo de acumulação de capital? Ou ainda, como justificar que a taxa de investimento do governo federal (incluídas as empresas estatais) jamais tenha superado em todo o período a barreira dos 5% do PIB (Hermann; Gentil, 2015)?

Nos quase catorze anos de governo do Partido dos Trabalhadores, em que conquistas sociais importantes foram alcançadas, largas concessões ao mundo das finanças e das corporações produtivas foram igualmente acordadas. A disputa em torno da interpretação dos fatos, que se poderia reduzir à máxima do “copo meio cheio × copo meio vazio”, deve contribuir não para demarcar campos políticos e acirrar querelas frequentes entre vozes progressistas, e sim para melhor desarmar armadilhas que, ainda presentes, podem comprometer em definitivo o futuro.

Nosso intento neste artigo é apontar as ambiguidades e paradoxos que perpassaram essa década e meia, contextualizá-los brevemente e apontar contradições e desafios que surgem com o avanço do capitalismo financeirizado e a prevalência do capital de juros na reprodução da vida e na exploração da natureza de forma insustentável e predatória, fortalecendo a lógica dos *stakeholders* e da transformação de tudo em ativos. O setor financeiro tem buscado sistematicamente conquistar novos espaços de revalorização e encontrou nos serviços tradicionalmente providos pelo Estado, como saúde, educação e previdência social, um nicho para se expandir (Lavinias; Araújo; Bruno, 2017). Isso é feito com forte colaboração do Estado quando este reduz ou deteriora sua oferta pública de forma que desestimula a demanda da sociedade e a induz a buscar no mercado aquilo que deveria ser direito.

Entre as ambiguidades, observa-se um alargamento do campo de direitos—inclusive individuais—em meio a um processo de mercantilização e financeirização, cujo resultado mais imediato foi a incorporação ao mercado de consumo de massa, de forma definitiva, de algumas dezenas de milhões de pessoas, muitas delas até então tendo sua reprodução assegurada em boa parte fora da lógica mercantil. Já o paradoxo reside na indiferença de um governo, em tese comprometido com uma agenda democrático-popular, para com as consequências catastróficas de suas estratégias de desenvolvimento e de suas coalizões políticas, que fomentaram a mercantilização e a despossessão e assim alimentaram a dominância da acumulação financeira.

Este artigo busca refletir sobre uma trajetória tão contraditória e desconcertante, interpretando qual de fato foi a direção perseguida. Assim, na segunda seção, estão sistematizadas as principais características da política social nos anos de retomada do crescimento, marcado pela predominância de um processo de forte expansão do mercado de consumo de massa, em meio à preservação da ortodoxia macroeconômica (Gentil, 2017; Hermann; Gentil, 2015). O argumento central é de que o período 2003–2016 ocultou o aprofundamento do processo de delegação, ao setor financeiro, de serviços tradicionalmente prestados pelo Estado no campo da proteção social. E mostra que a financeirização ganha escala e escopo ao alcançar a esfera da reprodução social.

A terceira seção aprofunda o exame de como os setores de saúde, previdência e educação entraram na rota dos grandes investidores do mercado de capitais do Brasil e do exterior e chama atenção para a relevância dos fundos de *private equity* e de investimento em geral na marcha da financeirização e internacionalização desses setores.

A última seção traça perspectivas sobre desdobramentos possíveis de um cenário marcado pela radicalização das políticas demolidoras dos direitos sociais em ritmo avassaladoramente acelerado. Não deve surpreender, portanto, constatar que o saldo mais dramático de três

anos de recessão e aniquilamento constante do edifício da proteção social se expressa num incremento de 9 milhões de pessoas no número absoluto de pobres (IBGE, 2017) ao final de 2016. Significa dizer que um quarto dos brasileiros e quase metade das nossas crianças vivem em condição de pobreza.

### **DESSENDANDO AS ENGENHAGENS DA FINANCEIRIZAÇÃO**

Caracterizar a financeirização (Stockhammer, 2007; Van der Zwan, 2014; Thomson; Dutta, 2015) implica considerar aspectos empíricos e processos inerentes a um novo regime de acumulação, cuja marca registrada é ter o desenho das suas políticas econômicas e sociais ditado pela racionalidade do capital financeiro (Palley, 2013), com impactos danosos sobre o trabalho, o investimento produtivo, a economia como um todo, alcançando, inclusive, o cotidiano nosso de cada dia (Martin, 2002). Por financeirização, entende-se a influência crescente dos mercados financeiros, das elites e das instituições financeiras no modo de funcionamento da economia real (Epstein, 2005). Contudo, tal como observado por Fine (2009, p. 5), a financeirização revela também um “escopo de atuação mais amplo” do capital financeiro, “cuja influência estende-se para além do mercado, penetrando em várias dimensões da vida social” (Van der Zwan, 2014, p. 101).

Numa leitura cumulativa, a financeirização traduz uma nova dinâmica no âmbito das relações capitalistas, em que “a dominância dos mercados e transações financeiras prevalece sobre a produção e o comércio” (Soederberg, 2013, p. 539). Lazzarato (2012, p. 33) sinaliza, também, “a expansão da relação devedor-credor no capitalismo contemporâneo”. Krippner (2012, p. 4) define financeirização como “a tendência de o lucro ser produzido na economia cada vez mais através dos canais financeiros, em detrimento das atividades produtivas”. A autora vê ainda na financeirização “a ascendência da lógica acionária na governança corporativa”; “o fortalecimento do poder político e econômico da classe dos rentistas” (Krippner, 2012, p. 27); e “a explosão das transações financeiras associadas à proliferação de novos instrumentos financeiros” (Krippner, 2012, p. 28).

Paulani (2016, p. 29), por sua parte, é enfática ao apontar que, para além de a valorização financeira aumentar rapidamente e ganhar autonomia em relação à valorização produtiva, com a multiplicação dos ativos financeiros, sua lógica passa a ser internalizada no espaço produtivo, comandando a produção. Assim, no capitalismo dominado pela finança, observa-se “uma transferência cada vez mais acentuada da produção para a propriedade”, que gera direitos e, portanto, dá lugar a novos e crescentes fluxos do capital portador de juros.

Dentre as muitas consequências (Fine, 2013; Palley, 2013; Thomson; Dutta, 2015) do processo de financeirização em curso, destacam-se, na literatura especializada: a retração da massa salarial, acompanhada pelo agravamento da desigualdade de renda (Lavoie, 2015; Palley, 2013; Stockhammer, 2007); a prevalência da especulação; os *booms* de consumo com base na forte expansão do crédito, levando ao aumento expressivo do grau de endividamento das famílias, para compensar a estagnação ou a queda dos rendimentos; e a tendência de que a participação dos juros venha a superar a parcela do lucro no PIB.

Na verdade, tal caracterização da financeirização descreve suas configurações nas economias avançadas, foco quase exclusivo, numa primeira etapa, dos estudos sobre o tema (Epstein, 2005).<sup>9</sup> Foi, assim, reconhecida por ter “infectado todas as economias industrializadas” (Palley, 2013, p. 17). No entanto, essa transformação estrutural do capitalismo contemporâneo acabou por contaminar também as economias periféricas (Ghosh, 2016),<sup>10</sup> o Brasil não sendo, portanto, exceção (Lavinias, 2017b).

No Brasil, o processo de financeirização teve e tem no modelo de gestão (Bruno *et al.*, 2011)<sup>11</sup> da dívida pública interna, acoplada a uma política monetária conservadora, o eixo principal da acumulação rentista, fomentando a concentração da riqueza nas mãos dos detentores dos títulos da dívida pública, predominantemente bancos nacionais e estrangeiros (praticamente metade), fundos de investimento e fundos de pensão, seguradoras e grandes empresas globais (Bruno *et al.*, 2011).

Esse processo de financeirização da economia brasileira mostrou-se precoce (Braga, 2013; Bruno, 2007; Bruno *et al.*, 2011), ainda que tais sinais tenham sido grandemente desconsiderados pelo campo progressista, para quem o controle do aparelho de Estado via conquista do Executivo federal seria salvaguarda suficiente para reafirmar o compromisso desenvolvimentista de promoção de mudanças estruturais.

Entretanto, desde o final dos anos 1970, em decorrência do surgimento dos mecanismos institucionais de correção monetária (a chamada “moeda indexada ou financeira”), já é manifesta a paulatina preferência de empresas e bancos pela acumulação de ativos financeiros desvinculada do compromisso com inversões futuras no setor produtivo.

Uma das novidades dos anos 2000 consiste na mudança do padrão de financeirização, que, de restrito e “elitizado” (Becker *et al.*, 2010), marcado por alta inflação com estagnação do investimento produtivo (1981–1994), ganha amplitude e profundidade, em um contexto de maior estabilidade e crescimento moderado:

[9] No livro *Financialization and the World Economy* (2005), Epstein reúne alguns artigos sobre como a financeirização se deu em alguns “mercados emergentes”.

[10] Ver, a este respeito, artigo de Jayati Ghosh (2016) sobre a Índia.

[11] Esse modelo de gestão, implementado desde os anos 1960, indexou gradativamente a dívida pública a todas as variáveis voláteis do mercado (inflação, câmbio e juros). Segundo Bruno *et al.* (2011), entre 1964 e 1993, no entanto, quando predominava a alta inflação, os ganhos inflacionários eram o fator que mais contribuía para a expansão financeira. Já na década de 2000, os autores identificam a emergência de um novo regime monetário-financeiro, que corresponde a um novo padrão de financeirização, desta vez alimentado pela renda dos juros.

[A] característica fundamental desse período é a substituição dos ganhos inflacionários pela elevada renda de juros e demais modalidades de ganhos financeiros, tanto aqueles derivados do endividamento público interno quanto os provenientes do crescente endividamento das famílias e das empresas não financeiras. O Brasil entra, assim, numa nova fase em que seu regime monetário se consolida para reproduzir as condições propícias à financeirização em massa. [Lavinias; Araújo; Bruno, 2017, p. 14]

E, desta feita, leva também à ressignificação do papel da política social.

Contribuiu para isso a manutenção da política macroeconômica, já carimbada com o selo da continuidade imposta pela ortodoxia desde 1999, quando foi adotado o tripé formado por câmbio flutuante, metas de inflação e metas de superávit primário. Outro aspecto de continuidade, herdado da década anterior e não menos relevante, foi a liberalização da conta de capital (Gentil, 2006). Esta seguiu vigente e estimulou o aprofundamento da abertura financeira que viabilizou o intenso ingresso de capital externo no país.<sup>12</sup> Essa é uma das portas que leva a financeirização a ganhar corpo, subordinar a política fiscal e, conseqüentemente, a política social.

Apesar dos elevados superávits primários, o gasto social seguiu crescendo a taxas médias superiores ao crescimento do PIB entre 2003 e 2016 (6,1% a. a. contra 3,3% a. a.). Isso não é fortuito, mas sim revela o papel central da política social no novo ciclo de acumulação financeira.

Algumas medidas merecem destaque por representarem tentáculos do processo de financeirização em massa característico da era petista: a reforma do Regime Próprio da Previdência Social (RPPS) dos servidores, a criação de um programa de combate à pobreza em grande escala e a reformatação do Fundo de Financiamento Estudantil (Fies), dentre outros.

Logo no início de seu governo, o presidente Luiz Inácio Lula da Silva levou a cabo uma etapa estratégica na consolidação e fortalecimento dos fundos de pensão no Brasil, com a reforma da previdência do serviço público (RPPS). De regime de repartição simples, passa a incorporar compulsoriamente uma dimensão de capitalização. Na mesma tacada, aprovou o fim da aposentadoria integral para o funcionalismo (Emenda Constitucional nº 41/2003), além de tornar obrigatória a contribuição dos aposentados e pensionistas. O alvo principal da reforma do RPPS, todavia, foi a uniformização do teto entre os dois regimes públicos (dos servidores e dos trabalhadores da iniciativa privada). Pela nova regra, o servidor que ganhasse acima do teto do Regime Geral da Previdência Social (RGPS)—estipulado em R\$ 5.702,78 para 2018—e optasse pelo benefício previdenciário complementar poderia vincular-se ao fundo de pensão fechado do funcionalismo, com contrapartida paritária do

[12] Liberalização da conta de capital é a liberdade de converter ativos financeiros locais em ativos financeiros estrangeiros e vice-versa, a uma determinada taxa de câmbio de mercado. Liberalização financeira é a possibilidade de mudança de direito de posse de ativos e passivos financeiros domésticos/estrangeiros (Schneider, Benu. *Issues in Capital Account Convertibility in Developing Countries*. Londres: Overseas Development Institute, 2000, p. 6 apud Pires, 2004, p. 16).

governo. O novo regime de capitalização denominado Funpresp-Exe, entretanto, só veio a ser regulamentado no primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff, quando entrou em vigor. Será o maior fundo de pensão da América Latina.

O teto é, decerto, o mecanismo mais efetivo de estímulo à acumulação financeira nos fundos privados de previdência complementar, já que a renda de algumas camadas de servidores públicos supera em muito esse limite válido para ambos os regimes. Como o nível de poupança da sociedade brasileira é tradicionalmente baixo, o potencial de expansão desses fundos era restringido. Essa amarra pode ser destravada pelo estabelecimento de um teto de contribuição e valor do benefício que se mostra igualmente baixo, drenando a maior parte da renda das famílias mais abastadas para os fundos de capitalização.

A provisão pública de benefícios de aposentadoria em patamares insuficientes para atender à demanda da classe média e alta por proteção na idade avançada transforma-se na rota de fuga das famílias para participação em fundos administrados por bancos que se revelam de baixa rentabilidade e elevada volatilidade. Somente entre 2007 e 2017, o saldo de captação líquida dos fundos de previdência saltou de R\$ 14,8 bilhões para R\$ 49,7 bilhões em valores constantes (Anbima, 2017). A consequência mais imediata é agravar a retração do impacto redistributivo do regime previdenciário de repartição simples (Barr, 2004), na medida em que, também no setor público, os mais altos salários passam a contribuir com uma parcela proporcionalmente muito baixa. Com isso, caem forçosamente as receitas previdenciárias.

A tendência de a previdência pública encolher, perdendo atratividade e reforçando a concentração de renda, foi compensada com o lançamento de um programa de combate à pobreza de grande escala, nos moldes mais rigorosos da ortodoxia conservadora: focalizado, logo, gerando iniquidades horizontais, impondo contrapartidas espúrias, para modular o direito à assistência, e, sobretudo, de custo barato, adequado ao primado neoliberal de equilíbrio fiscal, portanto ineficaz na solução do problema que justificou sua criação (Lavinias, 2013). Assim, o Bolsa Família levou, entre 2003 e 2015, uma renda de sobrevivência a 14 milhões de famílias ou 45 milhões de pessoas, comprometendo módicos 0,5% do PIB. Seu grande diferencial residiu em ter incorporado ao mercado uma parcela substantiva da população (22%). Esta passa a ter uma renda regular e que poderá servir de colateral (Lavinias, 2018) em meio a um processo vertiginoso de inclusão financeira, fenômeno surpreendentemente de igual modo negligenciado, como se a democratização da finança (Erturk *et al.*, 2007) fosse um bem em si mesma.

Um front de inovações institucionais de peso na gestão do PT foi a educação superior. O percentual de brasileiros com 25 anos ou mais com diploma universitário praticamente dobrou entre 2002 e 2014, passando de 7,6% para 13,3% (IBGE, PNAD vários anos). Tendência semelhante se verificou no que tange ao número de estudantes universitários: no mesmo período, subiu de 3 milhões para 6,48 milhões (Inep; Observatório 2016). Além do Prouni (2005) e do Reuni (2007), é inquestionável a contribuição do Fies na melhoria desses indicadores.

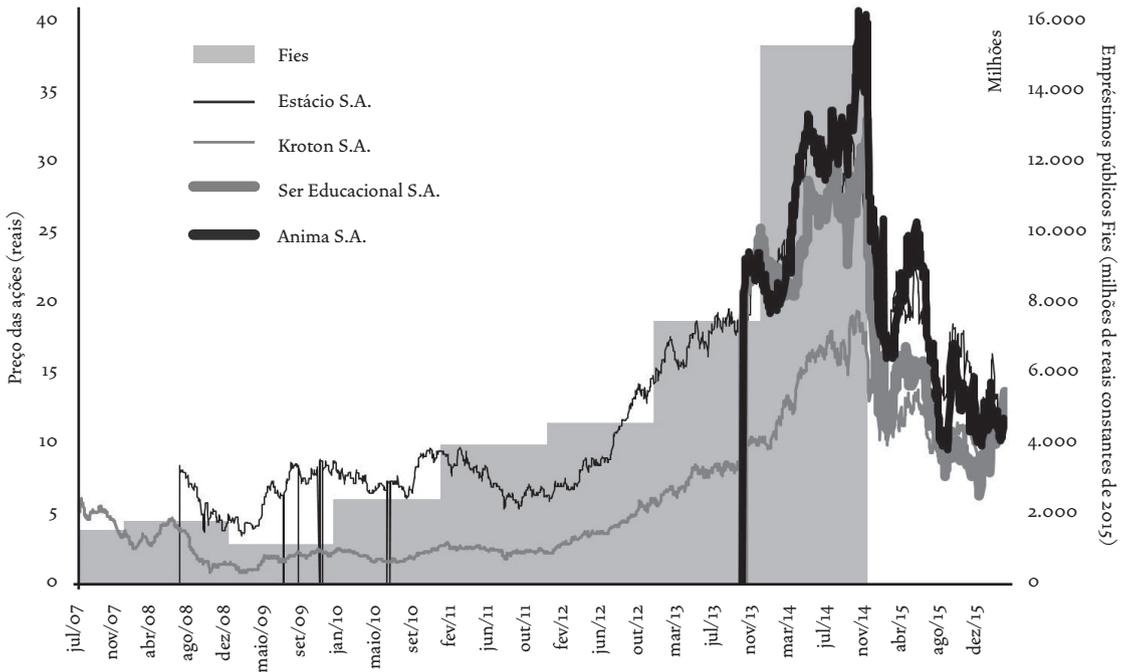
O Fies, na sua versão vigente até 2009, cobrava taxa de juros de 6,5% ao ano, e o empréstimo deveria ser quitado em até duas vezes o tempo de duração do curso, passados os dezoito meses de carência após sua conclusão. Em 2009, porém, o governo federal redesenha o programa de crédito estudantil. Este se torna o vetor prioritário no apoio à expansão da oferta na rede privada. As taxas de juros são reduzidas a 3,4% ao ano, a figura do fiador é dispensada e o período de amortização da dívida passa a ser três vezes o tempo de duração do curso, acrescido de doze meses, com período de carência de dezoito meses.

O boom, na verdade, começara em 2007, na virada do primeiro para o segundo mandato do presidente Lula. Até 2006, as faculdades e universidades eram entidades de pessoas físicas ou instituições sem fins lucrativos. Daí em diante, os grandes grupos do setor mudam de perfil e abrem seu capital na Bovespa (o que ocorreu principalmente ao longo dos anos de 2008 e 2009). *Private equities* internacionais passam a comprar participação nessas corporações, e o processo de financeirização na educação se alastra, emulada pelo empurrão estratégico do Fies. A progressão acelerada de alunos de graduação financiados pelo Fies é assombrosa. Se tomarmos quatro importantes grupos privados de capital aberto—Kroton, Estácio, Anima, Ser Educacional—até 2010, a participação na graduação presencial de beneficiários do Fies era modesta, sempre inferior a 11%. Em cinco anos, tal percentual aumenta exponencialmente, superando, em todos os casos analisados, 40% em 2015. O destaque fica por conta do grupo Kroton, que passou a contar com mais de 60% de seus alunos de graduação financiados pelo Fies em 2014.

Mas o impacto espetacular do Fies não para por aí. O gráfico 1 revela a ascensão notável do preço das ações dessas mesmas empresas, a partir de 2010, valor esse que acompanha a oferta crescente de crédito pelo Fies. A brusca queda registrada de 2015 em diante evidencia o corte ao programa, imposto pelo ajuste fiscal deflagrado logo no início do segundo governo Dilma. A recuperação, contudo, está em curso, até porque o governo Temer já submeteu ao Congresso novo projeto de reforma do Fies. Entre 2009 e 2017, as ações da Kroton valorizaram-se 769% e as da Estácio 238%, enquanto o Ibovespa variou 28,4% no período.

**GRÁFICO I**

**Preço das ações de universidades privadas na bolsa de valores e progressão dos empréstimos do Fies (R\$) 2007-2015**



[13] *Initial public offering* (IPO) é uma sigla para oferta pública inicial (ou OPI), que corresponde à abertura de capital de uma empresa na bolsa de valores, pela primeira vez.

Esse movimento bem orquestrado combinou lançamentos de IPOs,<sup>13</sup> gerando receitas que, por sua vez, fomentaram aquisições a partir de 2011, numa velocidade espantosa. Isso fortaleceu processos de concentração e financeirização, transformando por completo um setor antes pensado como direito de cidadania. Tais processos se sustentaram com recursos públicos seguros e cujo volume avançou de forma prodigiosa. Em 2014, a totalidade do dispêndio federal com educação superior somou R\$ 34 bilhões, ao passo que outros R\$ 14 bilhões, ou seja, o equivalente a 41,1% do anterior, foram repassados ao Fies como empréstimos aos alunos, entrando diretamente nos cofres da rede privada.

A consequência imediata foi a extraordinária valorização patrimonial desses grupos em tempo recorde. Dinâmica semelhante ocorreu com o setor de saúde suplementar, a partir de 2006, quando foram adotadas várias medidas de incentivo à medicina privada. Os gastos tributários em saúde, que haviam se tornado ilimitados no imposto de renda de pessoa física e jurídica desde início dos anos 1990, assim permanecem, e novos critérios são definidos na concessão de certificados de filantropia mais vantajosos para entidades privadas na área médico-laboratorial hospitalar (Bahia 2009).

Como bem formulado por Bahia (2013), tal desempenho foi possível em virtude da dupla estratégia de alavancagem adotada pelo setor suplementar de saúde no Brasil, a partir de meados dos anos 2000. De um lado, tomando carona na onda de crescimento, passou a ofertar seguros de cobertura restrita e preço acessível para as classes populares, de modo a garantir escala, sem risco de ver as despesas decolarem e ameaçarem sua rentabilidade. Quando carece de cobertura em determinadas especialidades ou tratamentos por parte da medicina privada, a população trabalhadora de baixa renda encontra reconforto no SUS, exangue. De outro, as empresas privadas no ramo da assistência médica e hospitalar, bem como a rede de laboratórios, se capitalizaram rapidamente na segunda metade da década de 2000, através da abertura de capital na bolsa de valores. A isso, somou-se uma onda de aquisições e fusões contínua, que tem elevado a concentração no setor e ampliado seu grau de internacionalização. Tudo isso teve lugar sob o beneplácito da ANS, responsável pela regulação do setor de saúde complementar e quase invariavelmente presidida, desde sua criação, em 2000, por um representante do mercado.

#### **GESTORES DE FUNDOS, GESTORES DA POLÍTICA SOCIAL**

O estudo mais aprofundado do mercado de capitais permite apreender os interesses do capital financeiro e o grau com que irá definir a estratégia do governo federal no campo das políticas sociais, distanciando os gestores públicos dos interesses coletivos.

Uma das faces mais perversas da dinâmica da financeirização da política social no Brasil é revelada pelos dados de compra de empresas dos setores de saúde e educação por fundos de investimentos e por investidores estrangeiros que atuam no mercado de capitais. A tabela 1 enumera as empresas dos referidos setores que emitiram ações em bolsa, massivamente adquiridas por capital externo (mais de 70% das emissões entre 2007 e 2011, sendo 55% no período mais recente, 2013–2016) e fundos de investimentos (entre 15% e 41% entre 2007 e 2016).

Significa dizer que aproximadamente 85% das ações dos casos analisados foram compradas por instituições que, por lei, não estão fundamentalmente implicadas com a qualidade da provisão desses serviços. Interessam-se por dividendos das empresas (caso minoritário) e pela revenda das ações no mercado secundário.

A temática da privatização por si já não é suficiente para explicar esse processo de transferência de competências, antes nas mãos do Estado, para empresas voltadas para o lucro. Agora, a provisão dos serviços passa a ter como meta prioritária o lucro dos acionistas, que são, notoriamente, grandes grupos financeiros internacionais,

TABELA I

Emissão de ações – 2006-2016								
Distribuição % por tipo de adquirente								
Adquirentes/Empresa (Nº de ações)	2006	2007				2009		
	Diagnóstico da América	Total	Anhanguera Educativa	Amil	Kroton Educativa	Total	Anhanguera Educativa	Fleury
Pessoas físicas	n.d.	5,0	8,4	3,6	8,3	8,1	7,9	8,2
Clubes de investimento	n.d.	0,4	0,8	0,2	0,9	0,6	0,7	0,5
Fundos de investimento	n.d.	15,1	14,9	14,9	17,8	13,6	11,1	15,6
Fundos de previdência privada	n.d.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0
Cias. seguradoras	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investidores estrangeiros	n.d.	78,5	75,2	80,5	70,2	77,0	79,0	75,3
Instituições financeiras (1)	n.d.	0,8	0,3	0,8	2,4	0,3	0,6	0,0
Pessoas jur. não financeiras (2)	n.d.	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Outros	n.d.	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Recompra pela cia. emissora	n.d.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total: nº de ações	n.d.	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total: R\$ mil	1.158.427	2.391.799	512.325	1.400.700	478.774	1.380.608	750.375	630.233

TABELA I (continuação)

Emissão de ações – 2006-2016						
Distribuição % por tipo de adquirente						
Adquirentes/Empresa (Nº de ações)	2010	2011	2013		2016	
	Anhanguera Educativa	Kroton Educativa	Total	GAEC Educação	SER Educativa	C. Imagem Diagnóstico
Pessoas físicas	8,2	8,0	5,0	8,3	2,6	10,5
Clubes de investimento	0,4	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1
Fundos de investimento	15,9	19,6	37,8	40,0	36,2	41,4
Fundos de previdência privada	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3
Cias. seguradoras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investidores estrangeiros	75,1	71,8	55,1	50,9	58,3	60,3
Instituições financeiras (1)	0,0	0,1	1,6	0,0	2,8	0,3
Pessoas jur. não financeiras (2)	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,6
Outros	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,1
Recompra pela cia. emissora	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-13,7
Total: nº de ações	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total: R\$ mil	844.100	395.230	1.123.485	504.057	619.428	674.198

Fonte: CVM – Central de Sistemas – Lista de Sistemas – Companhias – Consultas de Documentos de Cias. Abertas.

(1) Inclui: IFs intermediárias da operação; IFs ligadas à empresa ou às intermediárias da operação; e demais IFs. (2) Inclui: PJs ligadas à empresa ou às IFs intermediárias da operação e demais PJs. n.d.: Não disponível. Inconsistências na consolidação dos dados de 2012 impossibilitaram a análise desse ano. 2003 a 2005, 2008, 2012, 2014 e 2015: Não houve emissões de ações de empresas de educação e saúde. 2006: Única emissão, Diagnósticos da América S.A.: AED não disponível. 2016: única emissão, Centro de Imagem Diagnósticos S.A.: AED não disponível

distantes e alheios do conteúdo dos serviços prestados. Interesses especulativos não têm horizonte de longo prazo e, portanto, estão descolados de um projeto de desenvolvimento.

Hospitais, laboratórios, planos de saúde e faculdades privadas entraram na rota de grandes investidores do mercado de capitais do Brasil e do exterior. O interesse pelos segmentos se deve ao potencial de crescimento: apenas 15% dos jovens entre 18 e 24 anos estão no ensino superior, e a meta do governo é dobrar esse percentual até 2025, facilitando o ingresso na rede privada. Da mesma forma, a permanente deterioração da provisão pública de saúde pressiona a demanda por serviços empresariais de forma constante. Tendo em vista a contenção da oferta pública no atendimento à população, ao menos nos próximos vinte anos (EC nº 95/2017, do teto do gasto), abre-se um espaço atraente para os fundos de investimento.

O quadro 1 apresenta uma lista dos fundos *private equity*<sup>14</sup> que compraram participações em empresas abertas e fechadas nos setores de saúde e educação após 2009 e as respectivas empresas que receberam a aplicação dos recursos desses fundos. Note-se que a maior parte dos fundos é de capital externo, o que mais uma vez demonstra que o processo de financeirização é também um mecanismo de internacionalização da esfera do bem-estar no Brasil. Depois de injetarem recursos nessas empresas, esses fundos abrem o capital ingressando na bolsa de valores e vendem suas participações, multiplicando em muitas vezes o investimento feito na compra.

O investimento em setores de educação e saúde pelo capital financeiro é tributário da ação do Estado. Qual seria a influência exercida pelo governo federal na rentabilidade dessas transações?

A intervenção do Estado em lastrear a acumulação financeira se dá, de forma articulada, em três frentes. Na primeira, através dos mecanismos de correção de preços dos serviços acima da inflação média do setor e da economia. Exemplo disso é o que se passa na saúde. Entre 2007 e 2016, a ANS autorizou um reajuste acumulado de 127,8% para os planos, contra um IPCA médio de 82,63%, sendo o IPCA-saúde estimado em 91,13%.

Em segundo lugar, é o Estado quem estabelece políticas de desoneração tributária que elevam as margens de lucro das empresas e retiram dos cofres públicos receitas que agravam o subfinanciamento dos serviços de caráter universal à coletividade, sucateando a oferta pública e concentrando a renda e a riqueza. Entre 2009 e 2016, o montante total das desonerações alcançou R\$ 1,9 trilhão em valores de dezembro de 2016. Desse total, 52% ou quase R\$ 1 trilhão são renúncias de receitas do orçamento da seguridade social, como atesta a tabela 2.

[14] *Private equity* ou Fundos de Investimento em Participações (FIPs) são investimentos em ações, debêntures, bônus de subscrição de empresas ou títulos representativos de dívida conversíveis em participações acionárias de empresas fechadas e/ou abertas, com tempo determinado de duração. A remuneração do investidor se dá principalmente com a venda das ações após sua valorização ao fim de um prazo. Os FIPs sempre tomam parte do processo decisório da sociedade em que investem ou influenciam nas decisões, independentemente de aplicarem seus recursos em valores mobiliários que lhes assegurem direito de voto.

QUADRO I

Fundos "private equity" que investem em educação e saúde no Brasil		
Empresas que recebem investimentos		
Gestoras dos fundos	Educação	Saúde
Advent International	Kroton; Estácio; Centro Universitário Serra Gaúcha	Laboratório Fleury
Pátria Investments	Ananguera	Laboratórios Alliar
GP Investments		Imbra (clínicas de odontologia)
The Carlyle Group	Uniasselvi	Plano de saúde Qualicorp; plano de saúde Tempo Participações
		Rede D'Or São Luiz
Oppenheimer; Coronation; Fidelity	Estácio	
Actis	Cruzeiro do Sul Educacional	
Capital Group	Ibemec	
GICPte		Rede D'Or
Gávea Investimentos		Laboratório Hermes Pardini
Tarpon	Somos Educação (colégios Anglo e PH, curso de inglês Red Balloon)	
Bozano	Anima Educação; HSM Ensino de Executivos; Medce; NRE; Somos Educação	Hospital Care; BRHealth (seis faculdades de medicina e escolas de saúde)

Fonte: *Valor Econômico*. Elaboração própria

Em terceiro lugar, é igualmente através da formulação e implementação de políticas sociais voltadas para a inclusão que o Estado participa, seja via empréstimos (a exemplo do Fies), seja pela concessão de bolsas de estudo (Prouni), como fiador, reduzindo o risco de crédito e minimizando a volatilidade financeira dessas empresas, assegurando-lhes, outrossim, ocupação de capacidade ociosa e contribuindo para o processo de concentração e centralização do capital. Não por acaso, o percentual de estudantes matriculados nas instituições privadas de ensino superior subiu de 70% em 2002 para 75% em 2015 (Inep, 2016).

Assim, tudo leva a crer que os fundos de investimento (fundos de *private equity* principalmente) conseguiram, por intermédio dos mecanismos de intervenção do Estado nesses setores, um espaço de valori-

TABELA 2

Desonerações tributárias 2009-2016  
Em milhões de reais de dezembro de 2016 e em % do PIB

Ano	Desoneração total*	% do PIB	Desonerações de contribuições sociais				Total de desonerações de receitas da seguridade social	% do PIB	Desonerações da seguridade/ Total
			Contrib. p/ previdência social	Cofins	CSLL	PIS/Pasep			
2009	184.768	3,65	28.496	46.818	9.687	8.993	93.995	1,85	50,87
2010	171.815	3,60	27.438	51.129	12.574	10.495	101.637	2,02	59,15
2011	215.552	3,68	29.921	48.961	8.246	9.253	96.381	1,75	44,71
2012	244.214	4,15	32.683	55.395	9.340	10.905	108.323	1,78	44,36
2013	285.558	4,66	42.705	58.398	11.122	11.466	123.691	1,97	43,32
2014	301.958	4,92	67.803	69.584	11.061	13.842	162.290	2,60	53,75
2015	304.583	4,93	67.421	76.069	11.313	15.206	170.008	2,75	55,82
2016	271.006	4,33	54.349	64.558	11.171	12.887	142.965	2,29	52,75
	1.979.454	4,24					999.289	2,13	50,59

Fonte: Receita Federal, Ministério da Fazenda. Demonstrativo dos Gastos Tributários. PLOA (projeções) e Relatório de Bases Efetivas. Elaboração própria. Dados de 2009 a 2014, Bases Efetivas. Dados de 2015 e 2017, dados estimados, PLOA-projeções. Valores deflacionados para dezembro de 2016 pelo IPCA-E.

zação rápida e elevada, às custas da insegurança financeira das famílias brasileiras que se tornaram reféns de pagamentos, a preços elevados, de planos de saúde e de ensino privado. Os gestores dos fundos alcançaram um patamar diferenciado de ganhos no mercado financeiro enquanto pressionavam pelo “Estado mínimo” e pelo ajuste fiscal sobre os gastos sociais com o poder de seus *lobbies*.

A previdência social foi a ponta de lança do avanço das finanças sobre a política social, ganhando novo impulso, no Brasil, a partir de 2010. Após as reformas de 2003 (EC nº 41) e 2005 (EC nº 47), uma nova rodada de redução de direitos previdenciários tomou lugar em 2012, com a implantação da Lei nº 2.618, que regulamenta o Regime de Previdência Complementar para os servidores públicos federais, conforme mencionado anteriormente. É na esfera das aposentadorias e pensões dos servidores públicos que se acirrará a disputa pelo fundo público. Com o objetivo de continuar abrindo novas fronteiras de acumulação para os fundos de previdência e fundos de investimento, o governo adotou como estratégia a demolição, a passos rápidos, do sistema público.

Para tanto, não bastava seguir orquestrando a dilapidação dos direitos previdenciários, alegando permanentemente a fragilidade fiscal e atuarial do sistema. Era imprescindível minar os seus pilares de sustentação financeira. Para isso, impôs elevada perda de receitas através de pesadas desonerações de contribuições sobre a folha de pagamentos, que alcançaram a cifra de R\$ 350,7 bilhões entre 2009 e 2016 (tabela 2).<sup>15</sup> Ademais, a máquina arrecadadora do sistema foi negligenciada a ponto de os patamares assumidos pela sonegação atingirem R\$ 103 bilhões ao ano (1,7% do PIB) (Sinprofaz, 2017). As grandes empresas devedoras da Previdência foram permanentemente poupadas<sup>16</sup> de honrar suas dívidas para com o RGPS, de forma que a dívida ativa previdenciária chegou ao nível de R\$ 427,7 bilhões em 2016 (Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, 2017). O perdão bilionário de débitos, anualmente concedido em detrimento da cidadania, através de parcelamentos de longo prazo, fez com que o país perdesse R\$ 176 bilhões com descontos de juros e multas nos últimos nove anos (estimativa da Receita Federal para o período 2008–2016).

A campanha do “déficit” acabou se tornando uma profecia que se autorrealiza. Os fundos de capitalização se beneficiaram de todos esses mecanismos, sob a batuta do Estado, finalmente estendendo seu mercado. Em consequência, o patrimônio líquido dos fundos de previdência aberta passou de R\$ 23 bilhões em 2002 para R\$ 490 bilhões em 2015 (Lavinias; Araújo, 2017), em valores constantes de dezembro de 2016.

Diante desse incremento em suas carteiras, os fundos de previdência privada converteram-se em pouco tempo nos maiores proprietários de títulos da dívida pública federal. Passam, assim, de detentores de 17,7% do total desses ativos em 2007 para 24,5% em 2016 (Banco Central do Brasil, 2016), o que corresponde a um ganho anual aproximado de R\$ 99,7 bilhões em juros da dívida pública se for tomado como referência o ano de 2016, reforçando a dinâmica do processo de financeirização, cuja mola mestra é a rentabilidade proporcionada pelo regime monetário e pela gestão da taxa de câmbio (Bruno, 2007). Essa condição se reafirmou com o pleno funcionamento do Funpresp-Exe, cujo potencial de expansão é proporcional à representatividade do funcionalismo na população ocupada (12%). Há que se ressaltar o fato de 96,5% da carteira de investimentos<sup>17</sup> do Funpresp ser composto, ao final de 2017, por títulos públicos federais, alimentando a ciranda da financeirização.

## PERSPECTIVAS

A política social dos anos 2000 apostou no aprofundamento e diversificação do consumo de massa e na intervenção do Estado, visando lastrear a acumulação financeira também na esfera da re-

[15] Eliminação da contribuição patronal de 20% sobre a folha de pagamentos e sua substituição por um novo tributo, a Contribuição Previdenciária sobre a Receita Bruta (CPRB), isto é, sobre o faturamento sem exportações, com uma alíquota *ad valorem* de 1% a 2% a depender do setor beneficiado. A justificativa era a de supostamente tornar a indústria nacional mais competitiva e elevar o nível de emprego através da redução do custo da mão de obra. Essa estratégia não se concretizou, pois as empresas brasileiras não recuperaram capacidade de penetração no mercado internacional e tampouco preservaram o nível do emprego industrial. Contudo, pode-se supor que a ampliação das margens de lucro das empresas que ocorreu acabou por ser direcionada para a circulação financeira, atraída pelas elevadas taxas de juros.

[16] A título de ilustração, vale registrar que as instituições financeiras devem R\$ 124 bilhões à União, sendo R\$ 7 bilhões em dívida previdenciária (Sinprofaz, 2017). Dados da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional mostram que 4.013 pessoas físicas e jurídicas detentoras de terras deviam R\$ 906 bilhões, uma dívida maior que o PIB de 26 estados.

[17] Empréstimos consignados também fazem parte da carteira de investimentos do Funpresp, que assim se capitaliza a partir da dívida dos próprios funcionários que supostamente deveriam ter no fundo do funcionalismo uma proteção de longo prazo. É a securitização em marcha capitaneada pelo aparelho de Estado.

produção social. Essa dinâmica se acelera e se consolida, inibindo trajetórias de mudança estrutural, na contramão do recomendado por pensadores latino-americanos que, como Celso Furtado, idealizaram a superação do subdesenvolvimento. O binômio fortalecimento do mercado interno e industrialização foi substituído por reprimarização e financeirização, com a preservação da nossa arraigada heterogeneidade estrutural.

Na última década e meia, sob a regência do Partido dos Trabalhadores, as engrenagens da financeirização remodelaram a política social no Brasil. Essa conclusão não deve aturdir. O capitalismo contemporâneo necessita de mecanismos alternativos para dar curso à expansão do capital na sua forma financeira. Com isso, produz grande violência social e econômica ao espoliar os setores mais vulneráveis da sociedade. Mas há nessa dinâmica muitas contradições, pois o processo de acumulação financeira ergue, ele mesmo, obstáculos à sua rota de expansão, de tal modo que as perspectivas para o futuro não são promissoras.

O novo regime fiscal, que objetivava achatar o gasto com políticas sociais, deve se transformar em letra morta diante da necessidade do avanço nos gastos sociais, uma vez que este é um dos elementos decisivos para a engrenagem da acumulação financeira. Porém, não é qualquer tipo de gasto que se faz necessário, senão predominantemente transferências monetárias. Mais que finanças saudáveis, o que se busca é abrir espaço para a progressão da medicina liberal e da educação empresarial, assim como dos fundos de previdência complementar, o que exige do Estado a sustentação de desonerações tributárias, benefícios sociais que complementem a renda das famílias endividadas e uma oferta de serviços deficientes que atendam aos que se manterão permanentemente excluídos do mercado de trabalho, numa espécie de sobrevida social.

Um dos riscos mais imediatos, resultado da reforma da previdência, é a abertura do Funpresp-Exe, hoje fundo fechado, à gestão da grande finança. Ele tenderá, assim, a se transformar num fundo de capitalização sem seu diferencial, o de ser um mecanismo de proteção de um setor específico, de menor risco e maior estabilidade de ingressos. Essa ameaça está posta desde já no projeto de incorporar planos de benefícios de servidores estaduais e municipais.<sup>18</sup>

A retomada do Fies, combinada à ideia de que a classe média deve pagar para cursar a universidade pública—pois os ricos já formam seus filhos no exterior—, indica que a política tributária seguirá regressiva e discricionária, acumulando renúncias fiscais em favor dos mais afluentes. Ademais, sinaliza que a dívida dos estudantes que aderiram ao Fies, hoje estimada em R\$ 35 bilhões, com taxa de inadimplência de 47%, não vai ceder, pelo contrário. Mas isso não é problema,

[18] A crise financeira grave no RPPS de estados e municípios parece estar conduzindo para a estratégia de incorporação dos passivos dessas unidades da federação num fundo amplo de servidores de todo o país. Essa proposta esteve em discussão no governo petista a partir de 2013. O projeto é permitir que o Funpresp-Exe (fundo do Executivo federal e do Legislativo) administre planos de benefícios de servidores estaduais e municipais. Seria uma espécie de fundo de pensão multipatrocinado que contaria com a administração da Caixa Econômica Federal.

pois o endividamento permanente e crescente das famílias serve de engorda ao mercado de *securities*. Para além do Fies, certamente novas linhas de crédito serão necessárias para custear princípios ilusórios de equidade. Que o digam os estudantes ingleses. Sob o New Labour, foi instituído o pagamento de taxas de matrícula no ensino público (9 mil libras/ano). Hoje a dívida, impagável, dos estudantes corresponde a 100 bilhões de libras (Monaghan; Weale, 2017), superior à dívida do rotativo do cartão crédito. É provável que venha a ser absorvida pelo Estado. Mas então por que a exigência do pagamento, senão para alicerçar solidamente a acumulação financeira?

Propostas de planos de previdência e de saúde populares, seguros variados, programas de microcrédito, linhas de crédito ao gosto do freguês são algumas das rotas de progressão da finança na subsunção da política social. A conjuntura requer discernimento, perseverança e zelo crítico para desnudar sinais de modernidade e progresso que dissimulam, ao fim e ao cabo, impasses cujo perigo maior é hipotecar nosso futuro.

---

Recebido para publicação  
em 9 de fevereiro de 2018.

---

Aprovado para publicação  
em 13 de junho de 2018.

---

**NOVOS ESTUDOS**

CEBRAP

111, mai. – ago. 2018  
pp. 191-211

---

---

LENA LAVINAS é professora titular do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e responsável pelos argumentos, coleta e análise dos dados e redação do artigo.

DENISE LOBATO GENTIL é professora associada do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e corresponsável pelos argumentos, coleta e análise dos dados e redação do artigo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima). *Base de dados Anbima. Séries Temporais*. 2017. Disponível em: [http://www.anbima.com.br/pt\\_br/pagina-inicial.htm](http://www.anbima.com.br/pt_br/pagina-inicial.htm). Acesso em 13 jun. 2018.
- Bahia, Lígia. "O sistema de saúde brasileiro entre normas e fatos: universalização mitigada e estratificação subsidiada". *Ciência e Saúde Coletiva*, v. 14, n. 3, 2009, pp. 753-762.
- \_\_\_\_\_. "Financeirização e restrição de coberturas: estratégias recentes de expansão das empresas de planos de saúde no Brasil". In: Cohn, Amélia (Org.). *Saúde, cidadania e desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Centro Internacional Celso Furtado, 2013. pp. 65-89.
- Banco Central do Brasil. *Sistema Gerenciador de Séries Temporais*. Disponível em: [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br). Acesso em 13 jun. 2018.
- \_\_\_\_\_. *Relatório de inclusão financeira*, n. 3, 2015.
- \_\_\_\_\_. "Relatório mensal da Dívida Pública Federal". 2016.
- Barr, Nicholas. *Economics of the Welfare State*. Oxford: Oxford University Press, 2004.
- Becker, Joachim *et al.* "Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective". *Competition & Change*, v. 14, n. 3-4, 2010, pp. 225-247.
- Bovespa. Índice Bovespa. Base de dados.
- Braga, José Carlos. "Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo". In: Barroso, Aloísio Sérgio; Souza, Renildo (Orgs.). *A grande crise capitalista global 2007-2013: gênese, conexões e tendências*. São Paulo: Anita Garibaldi, 2013. pp. 85-110.
- Brasil. Ministério da Educação. "Programa Universidade para Todos—Prouni". *Workshop Internacional sobre Gastos Tributários*. Brasília, nov. 2014.
- Brasil. Agência Nacional de Saúde Suplementar. *Atlas Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar 2014*. Rio de Janeiro: ANS, 2015.
- \_\_\_\_\_. "Dados gerais". *Agência Nacional de Saúde Suplementar*. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-gerais>. Acessado em: 29 nov. 2017.
- Brasil. Secretaria do Tesouro Nacional. *Gasto social do governo central: 2002 a 2015*. Brasília: STN, 2016.
- Bruno, Miguel. "Financiarisation et accumulation du capital productif au Brésil: les obstacles macro-économiques à une croissance soutenue". *Revue Tiers Monde*, n. 189, 2007, pp. 65-92.

- Bruno, Miguel *et al.* "Finance-led growth regime' no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas". *Revista de Economia Política*, v. 31, n. 5, 2011, pp. 730–775.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Central de Sistemas*. Disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Acesso em 13 jun. 2018.
- Epstein, Gerald. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005.
- Erturk, Ismail *et al.* "The Democratization of Finance? Promises, Outcomes and Conditions". *Review of International Political Economy*, v. 14, n. 4, 2007, pp. 553–575.
- Fine, Ben. "Financialization and Social Policy". United Nations Research Institute for Social Development. *Social and Political Dimensions of the Global Crisis: Implications for Developing Countries*. Genebra, 12–13 nov. 2009.
- \_\_\_\_\_. "Towards a Material Culture of Financialization." *Working Paper Series*, Fessud, n. 15, 2013.
- Furtado, Celso. *Essencial*. São Paulo: Penguin Companhia, 2013a.
- \_\_\_\_\_. "O subdesenvolvimento revisitado". In: \_\_\_\_\_. *Essencial*. São Paulo: Penguin Companhia, 2013b.
- Gentil, Denise Lobato. *A política fiscal e a falsa crise da seguridade social brasileira: análise financeira do período 1990–2005*. Tese (doutorado)—Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.
- \_\_\_\_\_. "Ajuste fiscal, privatização e desmantelamento da proteção social no Brasil". *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*, n. 46, 2017.
- Ghosh, Jayati. "Brazil in the Last Twenty Years: Searching for a New Accumulation Regime". In: Gallas, Alexander *et al.* *Combating Inequality: The Global North and South*. Londres: Taylor & Francis, 2016.
- Hermann, Jennifer; Denise L. Gentil. "Macroeconomic Constraints and Limits on Social Spending: An Analysis of the Period 2003–2012 in Brazil". In: Fritz, Barbara; Lavinás, Lena (Orgs.). *A Moment of Equality for Latin America? Challenges for Redistribution*. Farnham: Ashgate, 2015, pp. 103–127.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). *Pesquisa Nacional de Saúde 2013*. Rio de Janeiro: IBGE, 2014.
- \_\_\_\_\_. PNAD, vários anos. Disponível em: [https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa\\_\\_resultados.php?id\\_pesquisa=40](https://ww2.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa__resultados.php?id_pesquisa=40)
- \_\_\_\_\_. *Sistema de Contas Nacionais, Brasil: 2010–2014*. Rio de Janeiro: IBGE, 2016.
- \_\_\_\_\_. *Síntese de indicadores sociais*. Rio de Janeiro: IBGE, 2017.
- Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep). *Dados do Censo Escolar do Brasil*, vários anos. Disponível em: [www.inep.gov.br](http://www.inep.gov.br). Acesso em 13 jun. 2018.
- \_\_\_\_\_. *Observatório do PNE – Plano Nacional de Educação*. Brasília, 2016. Disponível em: [www.inep.gov.br](http://www.inep.gov.br). Acesso em 13 jun. 2018.
- Krippner, Greta. *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge: Harvard University Press, 2012.
- Kumar, Anjali (Org.). *Brasil: acesso a serviços financeiros*. Rio de Janeiro: Ipea; Washington: Banco Mundial, 2004.
- Lavinás, Lena. "21st Century Welfare". *New Left Review*, n. 84, 2013, pp. 5–40.
- \_\_\_\_\_. "How Social Developmentalism Reframed Social Policy in Brazil". *New Political Economy*, v. 22, n. 6, 2017a, pp. 628–644.
- \_\_\_\_\_. *The Takeover of Social Policy by Financialization: The Brazilian Paradox*. Nova York: Palgrave Macmillan, 2017b.
- \_\_\_\_\_. "The Collateralization of Social Policy under Financialized Capitalism". *Development and Change*, v. 49, n. 2, 2018, pp. 502–517.
- Lavinás, Lena; Araújo, Eliane. "Reforma da previdência e regime complementar". *Revista de Economia Política*, v. 37, n. 3, 2017, pp. 615–635.
- Lavinás, Lena; Araújo, Eliane; Bruno, Miguel. "Brasil: vanguarda da financeirização entre os emergentes? Uma análise exploratória". Texto para Discussão, n. 32, 2017. Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2017/tdie-0322017lavinasaraujobruno.pdf>. Acesso em: 3 jan. 2018.
- Lavoie, Marc. "Crise financeira, distribuição de renda e reflexão pelos salários". *Cadernos do Desenvolvimento*, v. 10, n. 16, 2015, pp. 147–70.
- Lazzarato, Maurizio. *The Making of the Indebted Man: An Essay on the Neoliberal Condition*. Cambridge: The MIT Press, 2012.
- Martin, Randy. *The Financialization of Daily Life*. Philadelphia: Temple University Press, 2002.
- Monaghan, Angela; Weale, Sally. "UK student loan debt soars to more than £100bn". *The Guardian*, 2017. Disponível em: <https://www.theguardian.com/money/2017/jun/15/uk-student-loan-debt-soars-to-more-than-100bn>. Acesso em 13 jun. 2018.
- Morgan, Marc. "Falling Inequality beneath Extreme and Persistent Inequality: New Evidence for Brazil Combining National Accounts, Surveys and Fiscal Data, 2001–2015". *WID.world Working Paper Series*, n. 12, 2017.
- Palley, Thomas I. *Financialization: The Economics of Finance Capital Domination*. Londres: Palgrave Macmillan, 2013.
- Paulani, Leda M. "Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo". *Revista de Economia Política*, v. 36, n. 3, 2016, pp. 514–535.
- Pires, Manoel Carlos de Castro. "O efeito da liberalização da conta de capital sobre a política fiscal: evidências para o caso brasileiro recente (1995–2000)". *Textos para Discussão*, Ipea, n. 1.061, 2004.
- Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, 2017. *PGFN em números – Dados de 2016*. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/noticias/2017/fevereiro/pgfn-disponibiliza-edicao-2017-do-2016pgfn-em-numeros2016>. Acesso em 13 jun. 2018.
- Receita Federal, Ministério da Fazenda. *Base de Dados*, vários anos. Disponível em: [www.tesouro.fazenda.gov.br](http://www.tesouro.fazenda.gov.br). Acesso em 13 jun. 2018.

- Sinprofaz - Sindicato Nacional dos Procuradores da Fazenda Nacional. *Site, notícias*. Disponível em: [www.sinprofaz.org.br](http://www.sinprofaz.org.br). Acesso em 25 out. 2017.
- \_\_\_\_\_. “Sonegação, Irresponsabilidade Fiscal e a Mentira do Déficit da Previdência”. Disponível em: <http://www.quantocustaobrasil.com.br/artigos/sonegacao-irresponsabilidade-fiscal-e-a-mentira-do-deficit-da-previdencia>. Acesso em 13 jun. 2018.
- Soederberg, Susanne. “The Politics of Debt and Development in the New Millennium: An Introduction”. *Third World Quarterly*, v. 34, n. 4, 2013, pp. 535–546.
- Sorima Neto, João. “Natal terá recorde de endividados no Brasil”. *O Globo*, 27 nov. 2017.
- Stockhammer, Engelbert. “Some Stylized Facts on the Finance-Dominated Accumulation Regime”. Working Paper Series, Political Economy Research Institute, n. 142, 2007.
- Thomson, Frances; Dutta, Sahil. *Financialisation: A Primer*. Amsterdã: Transnational Institute, 2015.
- Van der Zwan, Natascha. “Making Sense of Financialization”. *Socio-Economic Review*, v. 12, n. 1, 2014, pp. 99–129.
- World Health Organization (WHO). *Global Health Expenditure Database*, 2016. Disponível em: <http://www.who.int/>. Acesso em 13 jun. 2018.

