



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA

Lucas Bressan de Andrade

HIPOTECANDO O FUTURO, DESPOUPANDO O PASSADO: PREVIDÊNCIA,  
MORADIA E OS IDOSOS EM MEIO À FINANCEIRIZAÇÃO DA REPRODUÇÃO  
SOCIAL

Rio de Janeiro

2023

Lucas Bressan de Andrade

HIPOTECANDO O FUTURO, DESPOUPANDO O PASSADO: PREVIDÊNCIA,  
MORADIA E OS IDOSOS EM MEIO À FINANCEIRIZAÇÃO DA REPRODUÇÃO  
SOCIAL

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Orientador: Prof. Dr. Iderley Colombini Neto

Rio de Janeiro

2023

## CIP - Catalogação na Publicação

A553h      Andrade, Lucas Bressan de  
              Hipotecando o futuro, despoupando o passado:  
              previdência, moradia e os idosos em meio à  
              financeirização da reprodução social / Lucas Bressan  
              de Andrade. -- Rio de Janeiro, 2023.  
              318 f.

              Orientador: Iderley Colombini Neto.  
              Tese (doutorado) - Universidade Federal do Rio  
              de Janeiro, Instituto de Economia, Programa de Pós  
              Graduação em Economia, 2023.

              1. Financeirização. 2. Previdência. 3. Moradia.  
              4. Instrumentos de Monetização de Capital  
              Residencial. 5. Hipoteca Reversa. I. Colombini  
              Neto, Iderley , orient. II. Título.

Lucas Bressan de Andrade

HIPOTECANDO O FUTURO, DESPOUPANDO O PASSADO: PREVIDÊNCIA,  
MORADIA E OS IDOSOS EM MEIO À FINANCEIRIZAÇÃO DA REPRODUÇÃO  
SOCIAL

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Doutor em Economia.

Rio de Janeiro, 03 de Agosto de 2023.

Prof. Dr. Iderley Colombini Neto - Presidente  
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Denise Lobato Gentil – Membro Interno  
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Norberto Montani Martins – Membro Interno  
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto – Membro Externo  
Universidade Estadual de Campinas (Unicamp)

Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Isadora de Andrade Guerreiro – Membro Externo  
Universidade de São Paulo (USP)

Dedico essa tese aos inúmeros trabalhadores *essenciais*, especialmente aos entregadores, que tornaram possível a minha sobrevivência e a manutenção da sociedade como um todo durante os momentos mais críticos da pandemia, tanto por escolha, quanto por necessidade. Que esses (em sua maioria) *idosos do futuro* possam ter o direito a uma vida digna após a aposentadoria.

## AGRADECIMENTOS

A redação de uma tese não é tarefa ordinária. Em meio a maior calamidade mundial dos tempos modernos e a um cenário político nacional de maior instabilidade desde, ao menos, o início da Nova República, mostrou-se um desafio ainda mais difícil e solitário. Não obstante, tive a ventura de contar com a colaboração e o apoio fundamental de muitas pessoas, tanto do ponto de vista pessoal, quanto acadêmico, conhecidas ou não.

Em primeiro lugar, é preciso agradecer e ressaltar a importância dos trabalhadores *essenciais*, muitos deles anônimos e de campos diversos, que garantiram a manutenção e reprodução social da minha vida e de toda a sociedade ao longo da produção desse trabalho. Provendo, entre incontáveis exemplos, alimentação, cuidados variados, coleta de lixo, atendimento médico e ambulatorial, além da criação, em tempo recorde, de vacinas capazes de restaurar, ao menos de modo parcial – mas progressivo – um padrão de vida mais estável, esses labutadores foram verdadeiros heróis, e ajudaram, mais do que nunca, na compreensão de como *o essencial é invisível aos olhos*.

Por um prisma mais pessoal, sou *infinitamente* grato ao meu grande amigo filósofo spinozista Pedro Gomlevsky, cujas inúmeras conversas virtuais foram cruciais para a conservação de um nível mínimo de sanidade em meio a uma conjuntura progressivamente mais sombria e dolorosa. De modo semelhante, e muitas vezes em conjunto dele, meus amigos Alexandre Barreto, Pedro Fonini, Eduardo Rawet, Marcio Muniz e Joaquim Porto tiveram imensa importância, ainda que indiretamente, na concretização deste trabalho. Diversos outros colegas, como Thiago Portilho, Lucas Feres, Paulo Miragaya, Breno Asbou, Guilherme Cohen, Pedro Rubin e Ana Carolina Cordilha foram igualmente importantes ao longo desse caminho tão tenebroso. Agradeço também a André Pereira e aos meus pais, Rubens e Aparecida, por todo suporte nessa caminhada.

Do lado mais puramente acadêmico, sou grato ao meu orientador, professor Iderley Colombini, por todo apoio, atenção e compreensão, além dos diversos comentários e recomendações. Nesse mesmo sentido, agradeço a Lena Lavinas por suas contribuições iniciais, a Norberto Martins e Isadora Guerreiro pelas sugestões no meu exame de qualificação, e a João Paulo Constantino e Ana Carolina Cordilha pela ajuda em temas específicos e na obtenção de textos não disponíveis através da UFRJ. Ao professor Ricardo Bielschowsky, minha gratidão

pela colaboração múltipla, especialmente pela oportunidade de atuação como tutor em suas disciplinas.

Por fim, não poderia deixar de agradecer a UFRJ como instituição e a seus servidores, como os da biblioteca Eugênio Gudín e da secretaria, por todo trabalho realizado e treinamentos oferecidos ao longo de um período disruptivo e incerto. Tão importante quanto, agradeço ao povo e ao Estado brasileiro, que, através do Ministério da Educação e da CAPES, proveram-me com uma vaga em uma das universidades de maior prestígio da América Latina e uma bolsa de estudos. Espero ser capaz de retribuir ao país, da maneira mais adequada possível, tudo aquilo que foi investido em mim e no desenvolvimento de minhas habilidades.

Com a certeza de que me esqueci de diversos nomes, meu muito obrigado e gratidão a todos aqueles que me acompanharam e me mantiveram de pé ao longo dessa jornada tão inquietante.

*“Always remember this, Therese: knowledge is a bounty to be shared by all. Those who seek knowledge must never forget this—that is what I believe.”*

*“As scholars, we learn from the past to better understand the present, and pass our knowledge on to the future. A true scholar does not look down on others for what they do or do not know.*

*Those who know impart knowledge to those who do not. If something is wrong, those who know the answer correct it.”*

*“The pursuit of knowledge is a journey with no destination... (...)*

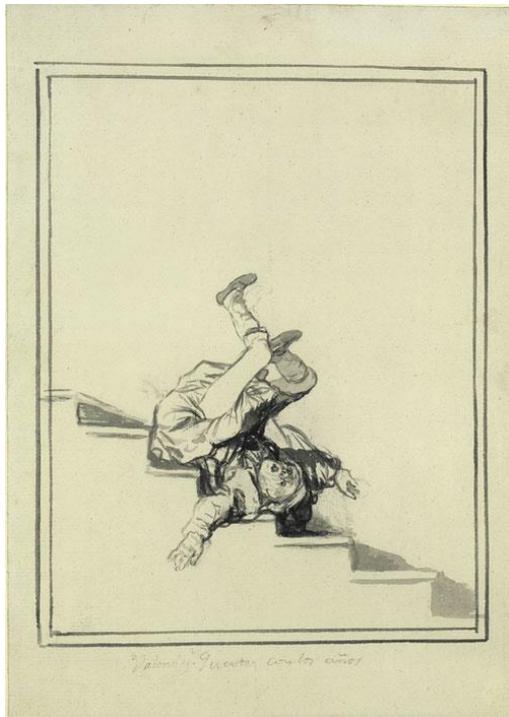
*And so I write and speak of all that I learned...*

*To plant seeds of knowledge that will be harvested by those who follow me...*

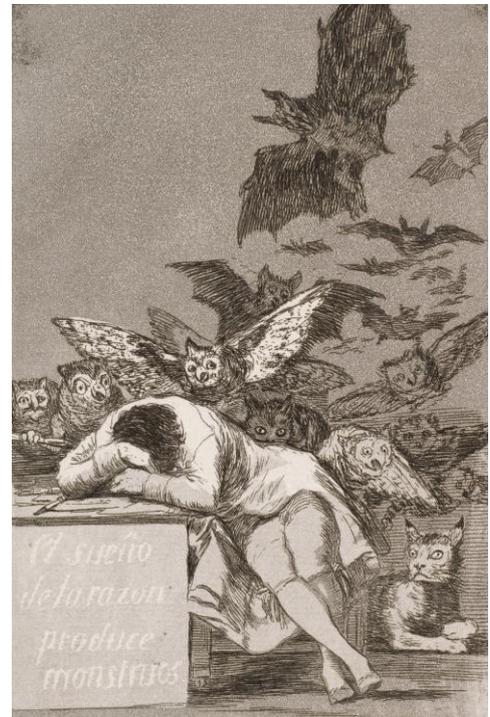
*To you who have found my writings, read well these words...*

*That they may help you build a bridge to a brighter future...”*

**– Personagem Cyrus Albright, em Octopath Traveler (SQUARE ENIX, 2018)**



***“Valentías? Quenta con los años”***  
**(Francisco de Goya, 1820)**



***“El sueño de la razón produce monstruos”***  
**(Francisco de Goya, 1799)**

“A noite desceu. Que noite!  
 Já não enxergo meus irmãos.  
 E nem tão pouco os rumores  
 que outrora me perturbavam.  
 A noite desceu. Nas casas,  
 nas ruas onde se combate,  
 nos campos desfalecidos,  
 a noite espalhou o medo  
 e a total incompreensão.  
 A noite caiu. Tremenda,  
 sem esperança... Os suspiros  
 acusam a presença negra  
 que paralisa os guerreiros.  
 E o amor não abre caminho  
 na noite. A noite é mortal,  
 completa, sem reticências,  
 a noite dissolve os homens,  
 diz que é inútil sofrer,  
 a noite dissolve as pátrias,  
 apagou os almirantes  
 cintilantes! nas suas fardas.

A noite anoiteceu tudo...  
 O mundo não tem remédio...  
 Os suicidas tinham razão.

Aurora,  
 entretanto eu te diviso, ainda tímida,  
 inexperiente das luzes que vais  
 acender  
 e dos bens que repartirás com todos  
 os homens.  
 Sob o úmido véu de raivas, queixas  
 e humilhações,  
 adivinho-te que sobes, vapor róseo,  
 expulsando a treva noturna.  
 O triste mundo fascista se decompõe  
 ao contato de teus dedos,  
 teus dedos frios, que ainda se não  
 modelaram  
 mas que avançam na escuridão  
 como um sinal verde e peremptório.

Minha fadiga encontrará em ti o seu  
 termo,  
 minha carne estremece na certeza de  
 tua vinda.  
 O suor é um óleo suave, as mãos dos  
 sobreviventes se enlaçam,  
 os corpos hirtos adquirem uma  
 fluidez,  
 uma inocência, um perdão simples e  
 macio...

Havemos de amanhecer. O mundo  
 se tinge com as tintas da antemanhã  
 e o sangue que escorre é doce, de  
 tão necessário  
 para colorir tuas pálidas faces,  
 aurora.”

“A Noite Dissolve os Homens”,  
 livro “Sentimento do Mundo”

(Carlos Drummond de Andrade,  
 1940)

“Chega de ser, de sofrer, de chorar  
 Mastigar toda desgraça com o pão  
 Saliva com ódio num prato de arroz  
 com feijão  
 Pra quem não sabe o que é  
 humilhação

O meu canto é um sopro de um soco  
 em vão  
 E também da carne que o homem  
 comeu  
 E de todo sangue que se esqueceu  
 Onde isso vai dar?

E provar da carne que o homem  
 comeu  
 E provar do sangue que se esqueceu  
 Hoje o tambor vai se rebelar  
 Onde isso vai dar?

E sem saber onde isso vai dar  
 E sem saber o quanto vai doer  
 Interminável é o dia em que a fome  
 visita o irmão  
 Pior que a fome é um dia de  
 humilhação”

“O Tambor”, álbum “Existe  
 Amor”

(Milton Nascimento e Criolo,  
 2020)

“Vamos às atividades do dia:  
 Lavar os copos, contar os corpos  
 E sorrir  
 A essa morna rebeldia (só os loco)

(...)

Uma mente moderna  
 Porém *malacabada*  
 É o ser humano, o egoísmo e uma  
 adaga  
 Pátria amada, o que oferece aos teus  
 filhos, sofridos  
 Dignidade ou jazigos?”

“Lion Man”, álbum “Nó na  
 Orelha”

(Criolo, 2011)

“Eu vou ganhar dinheiro, mãe  
 Porque é só assim que eles  
 respeitam a gente  
 (mas pensar assim, Kleber, não é  
 vitória do sistema, tio?)  
 (da onde eu vim, fi, sempre é vitória  
 do sistema. Bairro que depende do  
 Bom Prato... e os que nem Bom  
 Prato tem?)

*Ceis* não sabe o que é amor, *ceis* só  
 sabe o que é rancor  
*Ceis* não têm dimensão do tamanho  
 dessa dor  
 Uma mãe não abraçar seu filho na  
 situação  
 Isso é tão triste da minha mais triste  
 canção

O que acontece aqui é *pra* te  
 oprimir, te fazer desistir, não te  
 deixar sorrir  
 Amor, precisamos de amor  
 Precisamos nos abraçar *pra* acabar  
 com a dor  
 Sorrir. Cantar e resistir  
 Questionar o real motivo de tudo  
 isso aqui

Pois abandono e o descaso são  
 temperos desse coração”

“Pequenina”, álbum “Sobre  
 Viver”

(Criolo, 2022)

## RESUMO

Dentro do contexto da financeirização da reprodução social dos idosos, esse estudo tem como objetivo – auxiliado pela abordagem dos “sistemas de provisão” – a montagem de um quebra-cabeça cujas peças são compostas pelos fenômenos da i) financeirização da previdência, com a precarização da oferta pública e a incapacidade de alternativa semelhante ofertada pelo setor privado; ii) financeirização da moradia, na qual a provisão pública se retrai, enquanto as habitações se valorizam e passam a serem vistas pela população em geral como um investimento imprescindível; iii) criação e ascensão dos instrumentos de monetização de capital residencial (*equity release*), entre eles a denominada hipoteca reversa, que surgem e se expandem como resposta a precariedade material dos mais velhos. Por estarem na vanguarda, os casos dos EUA e do Reino Unido são utilizados como exemplos. O que se encontra é um quadro em que o aumento da fragilidade dos sistemas de pensões públicos ocorre *pari passu* a um nível recorde de valorização das residências, com atuação cada vez mais ampliada do setor financeiro em ambas as áreas, fazendo com que os Estados nacionais, o meio acadêmico e parcela da própria indústria financeira passem a ver cada vez maior potencial no uso de esquemas de monetização de capital residencial por parte dos idosos como forma de complementação de suas aposentadorias. De um ponto de vista crítico, contesta-se essa perspectiva e se destaca a impossibilidade do uso de tais instrumentos como uma forma de *política social*, com diversos percalços, limitações e contradições decorrentes dessas interpretações. Conclui-se que não é possível afirmar que o uso desses instrumentos seja uma panaceia para as adversidades enfrentadas pelos *seniors* no presente e no futuro, sendo necessária uma visão mais ampla de todos os elementos envolvidos.

**Palavras-chave:** financeirização; previdência; moradia; instrumentos de monetização de capital residencial; hipoteca reversa

## ABSTRACT

Within the context of the elderly's financialization of social reproduction, this study aims – aided by the “systems of provision” approach – to assemble a puzzle whose pieces are composed of the phenomena of i) financialization of pensions, with the precariousness of the public offer and the incapacity of a similar alternative offered by the private sector; ii) financialization of housing, in which public provision shrinks sharply while housing increases in value and comes to be seen by the general population as an indispensable investment; iii) creation and rise of equity release schemes, among them the so-called reverse mortgage, which arises and expands as a response to the material precariousness of the elderly. Being in the vanguard, the USA and UK cases are used as examples. What we find is a picture in which the increased fragility of public pension systems occurs *pari passu* with a record level of residences' valuation, with an increasingly expanded role of the financial sector in both areas, causing the national states, academia, and part of the financial industry itself to see more and more potential in the use of equity release schemes by the elderly as a way to supplement their pensions. From a critical point of view, this perspective is contested and the impossibility of using such instruments as a form of *social policy* is highlighted, with several pitfalls, limitations and contradictions arising from these interpretations. We concluded that it is not possible to state that the use of these instruments is a panacea for the adversities faced by seniors in the present and in the future, requiring a broader view of all the elements involved.

**Keywords:** financialization; pensions; housing; equity release schemes; reverse mortgage

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 - Gasto Privado com Pensões (países seleccionados, em % do PIB; 2019) .....	98
Figura 2 - Distribuição Geográfica dos Ativos de Fundos de Pensão dos Países na Base da OCDE (em % do PIB; 2019) .....	105
Figura 3 - Esquematização das Formas de Desbloqueio de Capital Residencial .....	210

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Dívida das Famílias (de todas as naturezas; em % do PIB; países selecionados) .	62
Gráfico 2 - Comprometimento da Renda das Famílias com Endividamento (de todas as naturezas; em % da renda líquida disponível; países selecionados).....	63
Gráfico 3 - Ativos Financeiros em Posse das Famílias (de todas as naturezas; <i>per capita</i> em PPP, US\$, em preços de 2015; países selecionados).....	64
Gráfico 4 - Evolução do Gasto com Pensões nos EUA (em % do PIB; público; privado; 1985-2018).....	99
Gráfico 5 - Evolução do Gasto com Pensões no Reino Unido (em % do PIB; público; privado; 2001-2017) .....	100
Gráfico 6 - Ativos de Fundos de Pensão nos Países da Base da OCDE (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI, média simples; 2001-2019).....	103
Gráfico 7 - Ativos de Fundos de Pensão por País (dez maiores; milhões de US\$, em 2019, preços correntes).....	104
Gráfico 8 - Ativos de Fundos de Pensão por País (dez maiores; % do PIB, em 2019).....	104
Gráfico 9 - Ativos de Fundos de Pensão dos EUA (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; em % do PIB; 1980-2019).....	106
Gráfico 10 - Ativos de Fundos de Pensão do Reino Unido (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; em % do PIB; 2001-2019).....	107
Gráfico 11 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos em Países Selecionados (em %, 2019).....	109
Gráfico 12 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos de Pensão dos Estados Unidos (em %, 1990) .....	110
Gráfico 13 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos de Pensão dos Estados Unidos (em %, 2019) .....	110
Gráfico 14 - Taxa Real de Retorno dos Investimentos dos Fundos de Pensão (países selecionados; em %; 2021).....	116
Gráfico 15 - Evolução da População Idosa com Mais de 65 anos (% da população total; média dos países na base da OCDE, média dos países da OCDE, Estados Unidos e Reino Unido; 1950-2019) .....	128
Gráfico 16 - Taxa de Dependência por País/Região (em %; 1950-2019) .....	129
Gráfico 17 - Evolução das Taxas de Pobreza por Faixa Etária nos EUA (em %; 2013-2019) .....	131
Gráfico 18 - Evolução das Taxas de Pobreza por Faixa Etária no Reino Unido (em %; 2002-2019).....	132
Gráfico 16 - Distribuição Geográfica Percentual da Participação na Força de Trabalho (mais de 65 anos; países selecionados; 2019) .....	134
Gráfico 20 - Percentual de Residências por Tipo de Posse no Reino Unido (2008-2019).....	166
Gráfico 21 - Percentual das Famílias com Casa Própria nos EUA (1965-2021) .....	167
Gráfico 22 - Índice de Preço de Imóveis Residenciais (EUA, 1975-2021; Reino Unido, 1969-2021; União Europeia (27), 2005-2021; Países Selecionados, 2009-2021; ano base 2015 = 100).....	168
Gráfico 23 - Empréstimos Residenciais Pendentes em Porcentagem do PIB (países selecionados; em %; 2005, 2011 e 2018) .....	171
Gráfico 24 - Dívida Residencial Total em Relação à Renda Disponível das Famílias (países selecionados; em %; 2005, 2011 e 2018) .....	171

Gráfico 25 - Razão do Preço dos Imóveis e da Renda das Famílias (número índice, 2015 = 100; 2005, 2011 e 2018) .....	172
Gráfico 26 - Dívida Hipotecária Residencial Pendente de Setores Não-Financeiros dos EUA (em trilhões de US\$, preços de 2015, CPI; ajustado sazonalmente; em percentual do PIB; 1955-2021) .....	173
Gráfico 27 - Dívida Hipotecária Residencial Pendente de Setores não Financeiros dos EUA <i>versus</i> Índice de Preços de Imóveis Residenciais (em trilhões de US\$, preços de 2015, CPI; ajustado sazonalmente; ano base 2015 = 100; 1975-2021) .....	176
Gráfico 28 - Volume Financeiro de " <i>Mortgage-Backed Securities</i> " (MBS) (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; 1984-2021) .....	181
Gráfico 29 - Número de Novos Contratos do Tipo HECM por Ano e Acumulado total (EUA; 1990-2022) .....	214
Gráfico 30 - Valor Original Máximo do Empréstimo HECM Passível de Reivindicação (EUA; 2009-2022; bilhões de US\$ em preços de dezembro de 2015, CPI) .....	215
Gráfico 31 - Número de Novos Contratos do Tipo <i>Lifetime Mortgage</i> por Ano e Acumulado Total (Reino Unido; 2005-2021) .....	218
Gráfico 32 - Percentual de Residências Próprias (Quitadas e com Hipoteca em Andamento) por Faixa Etária (Inglaterra; 2008-2019) .....	230
Gráfico 33 - Proprietários de Residências Próprias por Faixa Etária (Inglaterra; em %, 1981, 1991, 2002, 2012) .....	231
Gráfico 34 - Percentual de Distribuição de Tipo de Propriedade Residencial por Faixa Temporal (Reino Unido; residentes com mais de 65 anos) .....	231
Gráfico 35 - Dívida por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; em %; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019) .....	251
Gráfico 36 - Dívida por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; mediana; em milhares de US\$ a preços de 2019; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019) .....	252
Gráfico 37 - Hipotecas ou Empréstimos do Tipo <i>Home Equity</i> por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; em %; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019) .....	253
Gráfico 38 - Hipotecas ou Empréstimos do Tipo <i>Home Equity</i> por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; mediana; em milhares de US\$; preços de 2019; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019) .....	254

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Gasto Privado com Pensões (dez maiores países, em % do PIB; 2019) .....	98
Tabela 2 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões de 2021 (em milhões de dólares; preços correntes).....	113
Tabela 3 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões do Tipo Benefício Definido (em bilhões de dólares; preços correntes; EUA; 2019-2021) .....	114
Tabela 4 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões do Tipo Contribuição Definida (em bilhões de dólares; preços correntes; EUA; 2019-2021).....	114
Tabela 5 - Taxa de Reposição Média (Homens e Mulheres) de Países Selecionados (bruta e líquida; em %; ordem crescente; 2018) .....	133
Tabela 6 - Percentual das Famílias com Casa Própria (2018; países selecionados, em ordem crescente da primeira variável; total; pagando hipoteca ou empréstimo habitacional; sem dívidas de hipoteca ou empréstimo habitacional).....	164
Tabela 7 - Percentual da População de Renda Média e Baixa com Casa Própria (2018; países selecionados; em ordem crescente) .....	165
Tabela 8 - Indicadores do Mercado Residencial para Países Selecionados (ordem crescente por indicador; 2018) .....	170
Tabela 9 - Relação entre Patrimônio Residencial e Patrimônio Líquido, por Riqueza Financeira (EUA; 65 anos ou mais; 2019) .....	229
Tabela 10 - Percentual da População Total com Casa Própria e Renda Média ou Baixa em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais) .....	233
Tabela 11 - Percentual da População Total com Casa Própria sem Dívidas de Hipoteca ou Empréstimo Habitacional em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais) .....	233
Tabela 12 - Percentual da População Total com Casa Própria em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais) .....	234
Tabela 13 - Percentual da População Total com Casa Própria Pagando Hipoteca ou Empréstimo Habitacional em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais) .....	256

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BPC – Benefício de Prestação Continuada  
CEO – *Chief Executive Officer*  
CHIP – *Canadian Home Income Plan*  
CIS – *Collective Investment Scheme*  
CPI – *Consumer Price Index*  
DPAs – *Deferred payment arrangements*  
EMF-ECBC – *European Mortgage Federation - European Covered Bond Council*  
ERC – *Equity Release Council*  
ERISA – *Employees' Retirement Income Security Act*  
EUA – Estados Unidos da América  
EU-SILC – *European Union Statistics on Income and Living Conditions*  
Fannie Mae – *Federal National Mortgage Association*  
FCA – *Financial Conduct Authority*  
FESSUD – *Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development*  
FHA – *Federal Housing Administration*  
FHA – *Housing Administration*  
FIES – Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior  
FMI – Fundo Monetário Internacional  
FRED – *Federal Reserve Bank of St. Louis*  
Freddie Mac – *Federal Home Loan Mortgage Corporation*  
Ginnie Mae – *Government National Mortgage Association*  
HECM – *Home Equity Conversion Mortgage*  
HMDA – *Home Mortgage Disclosure Act*  
HOLC – *Home Owners Loan Corporation*  
HUD – *Housing and Urban Development*  
IDA – *Individual Development Account*  
IMF – *International Monetary Fund*  
INSS – Instituto Nacional do Seguro Social  
MBS – *Mortgage-backed securities*  
MDB/RJ – Movimento Democrático Brasileiro / Rio de Janeiro  
MIRAS – *Mortgage Interest Relief at Source*  
NCOA – *National Council on Aging*  
NEST – *National Employment Savings Trust*  
OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico  
ONG – Organização não Governamental  
PAYG – *Pay-as-you-Go*  
PIB – Produto Interno Bruto  
PL/SC – Partido Liberal / Santa Catarina  
PNAD – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio  
PPP – Paridade de Poder de Compra  
PSDB/SC – Partido da Social Democracia Brasileira / Santa Catarina  
RACs – *Retirement Annuity Contracts*  
REITs – *Real Estate Investment Trusts*  
SAVER – *Savings Are Vital to Everyone's Retirement Act*  
SBBs – *Social Benefit Bonds*  
SCF – *Survey of Consumer Finances*  
SHIP – *Safe Home Income Plans*  
SIBs – *Social Impact Bonds*

SMMEA – *Secondary Mortgage Market Enhancement Act*

SOAS – *School of Oriental and African Studies*

SoP – *Systems of Provision / Sistemas de Provisão*

SPE – *Secretaria de Política Econômica*

SPVs – *Special Purpose Vehicles*

URSS – *União das Repúblicas Socialistas Soviéticas*

VA – *Veterans Administration*

VPN – *Virtual Private Network*

## SUMÁRIO

<b>Introdução .....</b>	<b>18</b>
<b>Capítulo I - Financeirização: Conceito e Interpretações .....</b>	<b>26</b>
Introdução .....	26
I.1 - O Processo de Financeirização e suas Interpretações .....	29
I.1.1 - Os três “ <i>sentidos</i> ” basilares .....	30
I.2 - Capitalismo Financeirizado: Implicações Gerais sobre o Desenvolvimento Social e Econômico .....	45
Conclusão.....	50
<b>Capítulo II - A Financeirização da Esfera da Reprodução Social .....</b>	<b>53</b>
Introdução .....	53
II.1 - O Conceito de Reprodução Social .....	54
II.1.1 - Significado e importância da reprodução social para o sistema capitalista .....	54
II.1.2 - A política social e sua importância para a reprodução social .....	55
II.1.3 - Abordagem dos “ <i>Systems of Provision</i> ” (SoP) .....	56
II.2 - O Papel do Estado e os Eixos de Expansão do Processo de Financeirização.....	59
II.3 - Áreas de Influência sobre a Reprodução Social .....	69
II.3.1 - A educação superior privada entre as dívidas dos estudantes e a transmutação das empresas educacionais .....	70
II.3.2 - A saúde como campo de endividamento e objeto de investimento e acumulação financeira.....	72
II.3.3 - Previdência, moradia e <i>care</i> sob influência das finanças.....	74
II.3.4 - Influências das finanças na provisão de serviços públicos diversos através dos “ <i>Social Impact Bonds</i> ” .....	75
Conclusão.....	77
<b>Capítulo III - A Previdência em Disputa entre a Provisão Pública e a Oferta Privada-Financeira.....</b>	<b>79</b>
Introdução .....	79
III.1 - Quadro Geral do Funcionamento dos Sistemas Previdenciários.....	80
III.1.1 - Dos tipos .....	80
III.1.2 - Dos objetivos .....	83
III.2 - Breve Histórico: os Sistemas Previdenciários no Regime Fordista .....	84
III.2.1 - Da origem.....	84
III.2.2 - Fordismo e o novo papel da previdência .....	85
III.2.3 - Interregno.....	88

III.3 - A Financeirização da Previdência: Políticas de Austeridade e as Pensões Privadas e Complementares como Resposta .....	91
III.3.1 - Propagação .....	92
III.3.2 - Características da financeirização da previdência .....	97
III.3.3 - Contestação e resiliência dos sistemas públicos .....	120
III.3.4 - Crises e expectativas futuras .....	125
III.4 - A Situação de Ampliação da Vulnerabilidade da População Idosa em meio ao Capitalismo Financeirizado .....	127
Conclusão.....	135
<b>Capítulo IV - Hipotecando o Futuro: da Financeirização da Habitação ao Conceito de Bem-estar Baseado em Ativos .....</b>	<b>139</b>
Introdução .....	139
IV.1 - Breve Visão Geral do Conceito de Habitação.....	140
IV.1.1 - Definindo habitação no contexto da reprodução social.....	140
IV.1.2 - Noções conceituais e considerações metodológicas.....	142
IV.2 - Breve Histórico: o Papel da Moradia no Regime Fordista.....	144
IV.2.1 - A habitação e o advento do regime fordista .....	144
IV.2.2 - Interregno.....	151
IV.3 - A Financeirização da Habitação: da Residência como Direito, à Moradia como Ativo Financeiro .....	157
IV.3.1 - Propagação.....	157
IV.3.2 - Conceituação geral da financeirização da habitação .....	161
IV.3.3 - Contestação, crises e expectativas futuras .....	189
IV.4 - A Ideia de “Bem-estar Baseado em Ativos” .....	193
Conclusão.....	198
<b>Capítulo V - Despoupando o Passado: Hipoteca Reversa e outros Instrumentos de Monetização de Capital Residencial como Fragmentos da “Financeirização da Senioridade” .....</b>	<b>204</b>
Introdução .....	204
V.1 - Hipoteca Reversa e outros Instrumentos de Monetização de Capital Residencial....	206
v.1.1 - Base teórica.....	206
V.1.2 - Funcionamento.....	207
V.1.3 - Principais regiões com a presença desses instrumentos.....	211
v.1.4 - Riscos envolvidos .....	220
V.2 - Uma Nova Forma de Seguridade?.....	223
V.2.1 - Potenciais .....	223
v. 2.2 - Entraves.....	236

V.3 - A “Financeirização da Senioridade”: Nova Fronteira de Expansão do Capital Financeiro?.....	239
V.3.1 - A “financeirização do <i>care</i> ” .....	239
V.3.2 - Elos entre os fenômenos .....	243
v.4 - Notas sobre o Caso do Brasil.....	244
V.5 - Abordagem Crítica e Expectativa Futura: o que Fazer?.....	249
V.5.1 - Contestação da fundamentação teórica .....	249
V.5.2 - Válvula de escape e impulsionador do endividamento dos idosos? .....	250
V.5.3 - Inadequação como política social .....	256
V.5.4 - Indagações sobre a situação dos mais jovens dentro desse contexto.....	259
V.5.5 - O papel do Estado e a pressão privada por incentivos.....	260
V.5.6 - Expectativas futuras .....	262
V.5.7 - Possíveis evoluções dentro da realidade brasileira .....	267
V.5.8 - O que fazer? .....	269
Conclusão.....	270
<b>Considerações Finais .....</b>	<b>276</b>
<b>Referências .....</b>	<b>283</b>
- Artigos, Livros e Relatórios Citados .....	283
- Matérias de Jornais, Revistas, Sites Governamentais e Agências de Notícias Citadas....	303
- Projetos de Lei, <i>Public Laws</i> e <i>Acts</i> Citados .....	309
- Bases e Fontes de Dados .....	311
- Bibliografia Consultada.....	312

## Introdução

Pensar a sociedade implica, em termos contemporâneos, a compreensão dos elementos que a constituem e a alteram de modo sistemático. Como um de seus componentes centrais, a economia tem papel fundamental na análise e explicação do mundo ao nosso redor. Em especial, a ideia de *financeirização* tem a capacidade de expor nexos notavelmente presentes, mas usualmente não muito claros ou explícitos, entre elementos da vida cotidiana de toda população e esferas antes exclusivas ou dominantes da área financeira.

Tendo tal intento de elucidação em mente, essa tese busca adentrar em um *campo de fronteira*, até então pouco explorado – especialmente por um viés crítico – na literatura internacional e basicamente inexistente na nacional: o da financeirização da reprodução social dos idosos por meio de manifestações paralelas nas áreas da previdência e da habitação. Parte-se da hipótese de que os denominados “instrumentos de monetização de capital residencial” (*equity release*), entre eles a “hipoteca reversa” (como é conhecida no Brasil), encontram-se ligados a esse fenômeno específico, estando seu surgimento e evolução vinculados às transformações nas pensões e nas moradias. Tem, assim, os mecanismos que permitem a despoupança da habitação dos idosos proprietários como objeto de análise final, visando um entendimento detalhado desses instrumentos e dos elementos que culminam em sua necessidade e viabilidade, possíveis apenas por conta de metamorfoses ocorridas na área da política social.

Para a realização da montagem desse quebra-cabeça, utilizasse como *mapa de exploração* a base analítica e metodológica da abordagem dos “sistemas de provisão” (*system of provision*), de inspiração marxista. Forma alternativa e mais atualizada de estudo dos sistemas de proteção social, essa se ancora na pesquisa empiricamente fundamentada diferenciada por setores e países. Nesse sentido, por conta da manifestação do fenômeno da financeirização – e em especial das esferas aqui tratadas – possuir formas particulares bastante distintas entre as ocorrências estadunidense, dos países europeus e do restante do mundo (como a América Latina), é dado destaque aos casos dos EUA e do Reino Unido. Estes são apresentados como bastiões constantes de tendências posteriormente disseminadas ao restante do mundo. Apesar de comparações pontuais e

notas específicas sobre o caso brasileiro, não se intenciona o tratamento do caso de nações de renda média ou baixa, o que tornaria necessário se debruçar sobre as peculiaridades existentes no contexto de cada um desses países. São consideradas as dinâmicas histórico-econômicas que influem na evolução dos elementos explorados, tendo sempre em mente os aspectos geográficos e temporais específicos, como a passagem de um regime de produção fordista para um financeizado e a existência de diferentes coortes.

Assim, a primeira etapa dessa investigação consiste na compreensão do significado da “financeirização” em si. Resultado de seus impactos sobre toda a economia e a sociedade, o século XXI trouxe consigo uma melhor visualização do fenômeno – presente desde o final dos anos 80 –, tornando-o objeto de estudo de autores de diversas áreas. Com interpretações muito variadas, o conceito permanece abrangente e sem uma definição simples e inequívoca. Não obstante, seu escopo amplo não o torna menos relevante; ao contrário, aponta o real grau de complexidade do setor financeiro no mundo contemporâneo. Faz, no entanto, com que seja necessária uma maior preocupação com a definição do objeto e sua relevância ao tema específico de estudo. Apesar da centralidade das finanças na economia capitalista não ser um fenômeno novo, mudanças quantitativas e qualitativas apontam para uma expansão – hipertrofia – muito grande dos intermediários financeiros, o surgimento de novos atores e instrumentos da área, uma maior influência das finanças na forma de atuação das firmas e na condução de políticas macroeconômicas e sociais pelos Estados. Há, igualmente, uma amplificação significativa do acesso das famílias a esse setor e do seu alcance em elementos básicos de suas vidas, com consequências sobre os sistemas de provisão social. Tal fenômeno expõe as finanças como não subservientes à economia produtiva, possuindo autonomia e poder de influenciar – e até dominar – outras esferas da sociedade.

Dentro dessa lógica, é possível apontar que tal manifestação se encontra fortemente relacionada a uma dimensão nova que tardou a ser estudada: a reconfiguração dos sistemas de provisão e proteção social e seu *relativo* encolhimento. Em especial, a transferência do risco e da responsabilidade coletiva para uma estritamente individual. O Estado progressivamente abdica de seu papel de provedor, liberando e incentivando a ação de diversas forças privadas capazes de atenuar ou prevenir riscos individuais, acarretando uma transformação do perfil dos benefícios, além de maior instabilidade/risco. O resultado é uma redefinição na forma como o próprio governo atua

na promoção do bem-estar dos cidadãos: deixa de ser um provedor de serviços públicos, gratuitos e universais (nos países em que foram implementados), para se tornar um agente responsável pela realocação do risco coletivo em individual. Isso gera, como consequência mais imediata, perda de legitimação de sua capacidade de intervenção e uma autonomização e responsabilização dos indivíduos em diversas esferas da reprodução social.

A previdência social – compreendida dentro de seu escopo das pensões por aposentadoria, por idade ou invalidez – foi uma das primeiras áreas a sofrerem com o processo de financeirização. Mais do que isso, tornou-se bastião do mercado financeiro, apoiando a expansão de práticas especulativas através do poder de grandes fundos de pensões, tanto das economias dos funcionários do setor privado, quanto do público. Sem o conhecimento dos trabalhadores, os valores arrecadados para a aposentadoria adquiriram uma grande fluidez típica do capital na fase atual do capitalismo, sendo utilizados em inúmeras atividades, sempre na busca por retornos mais elevados. Essa transformação só foi possível com as mudanças que ocorreram nos sistemas previdenciários, originalmente criados, em sua maioria, no início do regime fordista de produção. Em especial, com as ofensivas aos sistemas públicos desde os anos 80, desferida por parte não apenas de atores do setor privado, mas também – e de modo ativo – de políticas de Estado. Parte fundamental desse desfecho, a transição dos regimes de benefício definido para os de contribuição definitiva, dentro dos planos ocupacionais, foi e continua sendo elemento precursor da financeirização. Complementa, assim, o incentivo aos planos privados individuais, cada vez mais presentes entre os trabalhadores, com impactos sobre a taxa de reposição das aposentadorias e a disseminação da pobreza entre os idosos.

Um dos elementos fundamentais dentro da reprodução social é a existência de uma morada digna. De um ponto de vista marxista (e mesmo humanista), sem uma casa não há condições de reprodução da força de trabalho. A habitação possui uma importância muito maior do que sua simples materialidade, carregando em si um valor intrínseco, e, em última instância, subjetivo, fator ainda mais relevantes no que diz respeito à senioridade. Dentro de uma economia capitalista, todos os elementos que a compõem ganham, inevitavelmente, um quantum monetário, criando-se um amplo mercado imobiliário e de terras. Nas últimas décadas, o que se observa é um fenômeno que vai

além desse: a financeirização da habitação. Agora, mais do que em qualquer outro período histórico, as residências deixam de ter um valor pautado simplesmente em seu montante subjetivo presente, passando a estar, também, atreladas às *expectativas* futuras de ganhos possíveis com valorizações. É disso que parte uma expansão acelerada da atuação de agentes imobiliários, como construtoras e corretoras, em consonância com atores financeiros, tornando, desse modo, a habitação, da mesma forma que outras áreas da política social (e “pilar bambo” dessa), em um campo em disputa por um mercado de fortes características especulativas. Como um dos subprodutos desse processo, há o que ficou conhecido na literatura como “bem-estar baseado em ativos” (*asset-based welfare*), no qual ativos, entre eles o imobiliário residencial, ganham papel de destaque na busca por instrumentos com potencial de, ao menos em teoria, melhorar a qualidade de vida população e permitir a redução de possíveis situações de carestia.

Para os idosos, os elementos que constituem a habitação são ainda mais importantes. Vistas como ativo imobiliário ao longo de todo o período fordista, as residências representavam, além de seu valor emocional e fundamental para a reprodução social, menores custos financeiros com aluguel durante a aposentadoria e um tipo de reserva de emergência, que poderia ser acessada com a sua venda direta. Era considerada, também, como elemento de transferência intergeracional de renda: modo de deixar um legado aos seus descendentes, fortalecendo laços familiares e identitários. Com o advento da financeirização e da ideia de bem-estar baseado em ativos, estas passam a serem exploradas, do ponto de vista dos proprietários idosos, *do presente e do futuro*, também como um ativo financeiro. Isto ocorre especialmente através de instrumentos inovadores, como os – já mencionados – de “monetização de capital residencial”.

Em um contexto de *seniors* ricos em ativos, mas pobres em recursos correntes – mais presente no caso dos EUA e de alguns países europeus –, tais esquemas permitem que rendimentos possam ser extraídos (“despoupados”) das residências enquanto os idosos permanecem nelas. Auxiliam, igualmente, na expansão do crédito para diversos tipos de consumo, imediato ou de longo prazo. Entre esses mecanismos têm destaque a chamada “hipoteca reversa”, bem regulada e presente em diversos países. Pelo lado dos agentes do mercado financeiro, o acesso a essas antigas residências, muitas delas localizadas em regiões que passaram por um longo processo de valorização, representa uma oportunidade potencial de alto retorno. Em meio a um cenário de crescimento quase

ininterrupto do preço dos imóveis, a cobiça por essas habitações, muitas delas construídas através de incentivos tributários e outros benefícios públicos (quando não resultado da venda de propriedade estatal), tende a se ampliar significativamente.

Contribuindo para esse cenário, o aumento do número de proprietários de residências e sua mobilização como uma forma de riqueza coincidem com o envelhecimento da população e a forte pressão que tal fato provocou em termos da provisão das pensões, fortalecido por políticas de austeridade. Uma das respostas a essa transformação foi a migração dos sistemas de previdência do âmbito público para o da responsabilidade individual. Em uma forma de buscar um tipo de compensação para tal movimento, os próprios Estados nacionais passaram, progressivamente, a incentivar a propriedade de residências como a acumulação de um ativo que tem, na senioridade, potencial para ser utilizado para arcar com a conjunção dos custos crescentes de reprodução social dessa fase da vida com a redução da renda real. A propriedade de casas se apresenta, assim, como uma das peças fundamentais nessa transferência, possibilitando uma efetivação cada vez mais patente da ideia de “bem-estar baseado em ativos”. Tal dinâmica se insere dentro de um tema seminal, que pode ser denominado “financeirização da senioridade”: o papel crescente dos setores ligados à terceira idade sob domínio das finanças, como o já ocorrido em diversas outras áreas.

Desse modo, visando montar o quebra-cabeça composto pela composição e interação de todos esses elementos complexos, esta tese se encontra estruturada em uma introdução, cinco capítulos e uma conclusão. O **Capítulo I** tem como preocupação central responder às críticas relativas ao conceito de financeirização através de uma melhor fundamentação e esclarecimento do tema aqui tratado, passando, para isso, por uma revisão da literatura contemporânea, com enfoque na análise do fenômeno *per se*, buscando apontar sua definição como conceito e as diversas interpretações existentes. Em especial, são destacados seus três *sentidos* basilares, complementares e não excludentes entre si, o que permite uma melhor visualização dos temas que virão a ser abordados ao longo do trabalho. Após isso são apresentadas, brevemente, algumas das implicações gerais do capitalismo financeirizado sobre o desenvolvimento, tanto social, quanto econômico.

Como será visto no **Capítulo II**, a compreensão do conceito de reprodução social, em termos marxistas, torna possível investigar com mais clareza como esse campo tem sido gradativamente apropriado pelo setor financeiro. Mais do que isso, procura-se deixar patente como a provisão social se torna tanto objeto transformado pela financeirização, quanto mecanismo fundamental para a expansão da ampliação do domínio das finanças. Para isso, a primeira parte do capítulo trata do aspecto teórico, expositivo do conceito aqui utilizado de reprodução social. A abordagem dos “sistemas de provisão” é apresentada e exemplificada, servindo, ao longo da tese, como instrumento versátil de análise. Em seguida é apontado o papel do Estado em meio a esse processo, com destaque para sua nova conduta, a problemática do endividamento das famílias e sua atuação como credor/incentivador dessa dinâmica. Por fim, são apresentadas algumas áreas específicas de influência da financeirização sobre a reprodução social. Visando uma maior exemplificação, são retratados, resumidamente, os casos da educação superior, da saúde e, de modo introdutório, tendo em vista seu maior desenvolvimento nos capítulos posteriores, da previdência, moradia e *care*. Será igualmente apresentada a ocorrência singular dos “*social impact bonds*”.

Buscando compreender melhor a trajetória e os efeitos passados e presentes sobre a reprodução social dos mais velhos, o **Capítulo III** tem como início um quadro geral do funcionamento dos sistemas previdenciários, procurando sintetizar os elementos mais comumente presentes nos países ao redor do mundo, expondo igualmente os objetivos dessa provisão. Em seguida é delineado um breve histórico dos sistemas previdenciários, focando-se no regime fordista. De caráter ilustrativo, servirá para formar o pano de fundo que tornará possível, já em seguida, compreender a ideia de “financeirização da previdência”, exposta e polemizada, apontando-se os acontecimentos-chaves ocorridos nas últimas duas décadas, as respostas dos países e dos trabalhadores às pressões externas contra o funcionamento do regime atual e seus possíveis desdobramentos, em complemento de um debate sobre suas críticas em relação a sustentabilidade dos sistemas de pensão. Por fim, são analisados dados gerais sobre a situação e evolução em termos de carência dos idosos e possíveis desdobramentos dentro do cenário que se estende após 2020. O uso dos casos particulares dos Estados Unidos e do Reino Unido se dará como exemplo base para as análises aqui descritas; não obstante, a situação na Europa continental é exposta de modo a realizar um contraste entre os dois modelos. Em especial,

o regime de previdência de alguns países nórdicos, como dos Países Baixos, será visto em mais detalhes, visando apontar as singularidades e os problemas nas comparações com os casos americano e inglês. Esses últimos, como será destacado, foram e continuam sendo os principais baluartes da financeirização da previdência.

O **Capítulo IV** busca, inicialmente e após rápidas considerações metodológicas, definir a habitação dentro do contexto abordado na tese e destacar resumidamente os caminhos que levaram a transformação do que antes era visto, em primeiro lugar, como um bem fundamental à reprodução social, para mais um tipo de ativo financeiro a ser apropriado e manejado pelas finanças. Disso se sucede um breve histórico do papel da moradia no regime fordista, demarcando a atribuição da habitação neste e o interregno que se segue ao fim desse período. Tal análise tem relevância destacada por serem os *jovens do passado os idosos do presente*. A financeirização da habitação é, então, diretamente explicitada e analisada, apontando a passagem da residência como direito para ativo financeiro. Sua propagação ao redor do mundo é explorada, após a qual se sobrevém uma conceituação geral do tema no contexto das famílias; em relação ao papel direto dos atores financeiros; e pelo prisma da atuação do Estado. Reflexo dos pontos analisados, os movimentos de contestação a essa nova dinâmica são ressaltados, em conjunto dos efeitos das crises mais recentes e das expectativas futuras. Já na última parte do capítulo, a ideia de “bem-estar baseado em ativos” é debatida em meio a todo esse contexto, com uma visão crítica de tal conceito e sua ligação com a situação dos mais velhos.

Visando completar a montagem desse quebra-cabeça, o **Capítulo V** buscará cobrir temas que entremeiam a previdência e a habitação em termos dos idosos. Para isso, inicia-se com a análise dos “instrumentos de monetização de capital residencial”, com foco especial no caso da hipoteca reversa. Sua lógica e funcionamento serão explicados, conjuntamente do detalhamento em relação ao seu histórico e as principais regiões que já contam com a presença desses produtos financeiros. Em seguida será aberto um debate sobre o real potencial, teórico e efetivo, do uso da moradia, através dos esquemas descritos, de servir como uma forma de complementação, ou até mesmo substituição, da provisão pública, especialmente das aposentadorias. A ideia preliminar de “financeirização da senioridade” é então explorada, dando destaque a uma breve apresentação da questão da financeirização do *care*. O caso do Brasil é visualizado de

modo muito breve – tangenciado –, elencando as peculiaridades e os pontos gerais na evolução de todos os processos relatados na tese dentro do caso nacional, com destaque ao debate, recente e incipiente, sobre um tipo de hipoteca reversa no país. Por fim, é realizada uma abordagem crítica sobre o tema tratado, da qual se seguem algumas expectativas futuras e sugestões sobre possíveis ações alternativas.

Chega-se, assim, às **Considerações Finais**, onde se efetua uma síntese do trabalho e uma reflexão sobre tudo o que foi debatido ao longo de sua redação. O que se encontra é um quadro em que há, em paralelo, um aumento da fragilidade dos sistemas de pensões públicos com um nível recorde de valorização das residências, tendo o setor financeiro atuação ampliada nessas áreas. Observando esse contexto, diversos atores sociais, entre eles os próprios Estados nacionais, o meio acadêmico e parcela da indústria financeira, passam a enxergar um potencial crescente no uso de esquemas de monetização de capital residencial por parte dos idosos como complementação de suas aposentadorias. De um ponto de vista crítico, tal perspectiva é contestada, destacando-se as limitações e a impossibilidade do uso de tais instrumentos como uma forma de *política social*, com diversos percalços e contradições decorrentes dessas interpretações. Conclui-se não ser possível afirmar que o uso desses instrumentos seja uma solução geral – *panaceia* – para as adversidades enfrentadas pelos *idosos do presente e do futuro*, sendo necessária uma visão mais ampla de todos os elementos envolvidos em tal problemática. Finaliza-se com comentários críticos adicionais e a ênfase na necessidade de acompanhamento desse movimento, conjuntamente da imprescindibilidade e urgência de maiores estudos que tenham como objetivo abordar o tema a altura de sua real complexidade.

## Capítulo I - Financeirização: Conceito e Interpretações<sup>1</sup>

### Introdução

Os estudos iniciais relativos ao fenômeno da financeirização já são relativamente conhecidos, datando do final dos anos 80, ganhando impulso nos anos 90 e maior espaço dos anos 2000 em diante. É, no entanto, apenas nesse novo século que a existência desse fenômeno se torna mais clara (ENGELEN, 2008) e sua rápida evolução o faz objeto de pesquisa de autores não apenas da área da Economia (em sua abordagem heterodoxa), mas também da Sociologia, Ciência Política, Geografia Política e Econômica, Planejamento Urbano, Desenvolvimento Agrário, Antropologia, entre outras disciplinas das ciências humanas e sociais (PALLUDETTO; FELIPINI, 2019; MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020). Com interpretações variadas em cada *locus* específico, o conceito de financeirização permanece abrangente e sem uma definição simples e inequívoca. Assim, precisa enfrentar os mesmos percalços de dois outros temas centrais e correlatos, a globalização e o neoliberalismo, quais sejam: a contestação de sua relevância teórica e precisão na interpretação do capitalismo contemporâneo.

Não obstante, seu escopo abrangente não o faz menos relevante; ao contrário, aponta sua complexidade inerente e o grau de capilarização das finanças no mundo contemporâneo. Torna, no entanto, imperativo um maior cuidado, crítica e atenção com a definição do objeto, expondo a abordagem interpretativa utilizada e sua relevância frente ao tema de estudo.

Mudanças observadas no capitalismo nas últimas décadas, algumas delas com implicações profundas no entendimento da marcha do capitalismo contemporâneo, fazem com que seja fundamental a busca pela criação de conceitos que permitam a compreensão adequada dos novos fenômenos. Busca-se, assim, desvendar mecanismos e relações com efeitos não apenas sobre a economia, mas também a sociedade, e como alteram o sistema capitalista. O setor financeiro é um dos melhores exemplos dessa necessidade de

---

<sup>1</sup> Alguns trechos da Introdução, Seções I.1 e I.2 se encontram baseados em Bressan (2018, cap. 1, Introdução, Seções I.1 e I.2).

investigação e atualização constante da dinâmica do capital (KRIPPNER, 2005; ENGELEN, 2008).

É usual o argumento de que a expansão da centralidade das finanças na economia capitalista não é um fenômeno novo. De fato, desde 1904, com os trabalhos produzidos por Thorstein Veblen em torno da indústria alemã e seu relacionamento com os bancos do país, é possível identificar uma intensa e crescente interação entre os mercados de bens e o de capitais, com preponderância teórica do segundo sobre o primeiro. Quase no mesmo período, Hilferding (1910) já apontava o que seria o caminho para diversos trabalhos de vertente marxista que iriam teorizar e se aprofundar sobre o papel das finanças no regime de produção capitalista.

Existem, entretanto, diferenças importantes entre o fato observado no início e meio do século XX com o que se denomina contemporaneamente de financeirização. Essas mudanças podem ser observadas tanto em termos quantitativos, ou seja, no aprofundamento de ocorrências já conhecidas, quanto qualitativos, com novas formas de manifestações. De modo geral, o que se observa na atualidade é uma expansão muito grande dos intermediários financeiros, com a presença de novos atores e instrumentos (em especial com as chamadas “inovações financeiras”), uma maior influência das finanças na forma de atuação das firmas e na condução das políticas macroeconômicas e sociais pelos governos nacionais. Há também uma significativa expansão do acesso das famílias a esse setor e do alcance sobre elementos básicos de suas vidas, com consequente impacto sobre os sistemas de provisão social (FINE, 2013).

O fenômeno da financeirização não pode ser compreendido de modo isolado (EPSTEIN, 2005), mas como parte de um fenômeno maior, o chamado *capitalismo financeirizado* ou a *dominância financeira*. Esse também é composto por outros dois conceitos, que se reforçam e se retroalimentam: a globalização, entendida como a ampliação das trocas econômicas e culturais entre países, com interdependência crescente; e o neoliberalismo, interpretado como uma racionalidade de amplo impacto socioeconômico (FINE; SAAD-FILHO, 2017), um “conjunto de discursos, práticas e dispositivos que determinam um novo modo de governo dos homens segundo o princípio universal da concorrência” (DARDOT; LAVAL, 2016, p. 17).

O que une os trabalhos baseados no conceito da financeirização é um entendimento das finanças como não subserviente à economia produtiva, mas dimensão autônoma e com poder de influenciar – e até dominar – outras esferas da sociedade. A maior parte dos trabalhos que versam sobre o tema olha tal evolução de forma crítica, enxergando o fenômeno como fonte de diversos problemas econômicos e sociais contemporâneos. Há também um enfoque no estudo das finanças não como uma questão puramente, ou mesmo primariamente, econômica, mas sim inerente ao funcionamento da sociedade como um todo (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020).

Existe um potencial latente e danoso de se aplicar o termo "financeirização" de modo muito abrangente ou vago, com a definição sendo atualmente usada como explicação para uma gama muito ampla de transformações sob a égide do capital financeiro. Isso traz um risco de perda ou diluição do valor conceitual de todos os trabalhos existentes sobre o tema, tornando imperativa a necessidade de articular claramente os "*limites da financeirização*" (CHRISTOPHERS, 2015), apontando melhor sua definição e seu espaço dentro dos estudos sobre o capitalismo contemporâneo. Por outro lado, a solidificação em uma definição muito estrita também pode gerar problemas, tornando mais difícil seu uso em áreas distintas e dificultando a visualização de "mutações" no campo financeiro (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020).

As críticas ao *conceito* de financeirização podem, de forma muito geral, ser sintetizadas em três aspectos. O primeiro diz respeito a um "alongamento conceitual" (*conceptual stretching*) do termo, com uma quantidade muito grande de "tipos" de financeirização diferentes, muitas vezes ignorando a literatura já existente e bem assentada sobre o tema, o que acaba por diminuir seu valor semântico. O segundo ponto está relacionado a uma confusão existente entre sua definição como um objeto a ser estudado e como a própria explicação de algum fenômeno observado, um problema que surge, em grande parte, por conta dos desafios empíricos em se lidar com um processo tão complexo e diverso como esse. Por fim, há também uma crítica usual em relação à derivação do caso anglo-saxão para outros países de modo simplista, com um excesso de extrapolação e generalização (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020).

Como será visto, os dois primeiros capítulos deste trabalho terão a preocupação de responder a essas críticas através de uma melhor fundamentação e esclarecimento do

tema aqui tratado, passando, para isso, por uma revisão da literatura contemporânea, com enfoque especial na temática da reprodução social, em uma abordagem de inspiração marxista<sup>2</sup>. Pretende-se destacar e interpretar como avança a financeirização nessa esfera. Busca-se, assim, avançar em uma melhor conceituação teórica dos temas abordados, que será necessária posteriormente para o estudo dos fragmentos da “financeirização da senioridade”. Isso permitirá sedimentar o terreno para os capítulos seguintes, firmando e clarificando o objeto de estudo.

## I.1 - O Processo de Financeirização e suas Interpretações

A ideia de que as finanças vão além do seu papel tradicional de fornecedora de capital para o fomento da economia produtiva é um dos principais elementos que congregam os estudos relativos ao processo de financeirização. Estes buscam identificar não apenas como o capital financeiro altera a base de funcionamento da economia industrial, senão também como transforma todo o funcionamento e estrutura das sociedades democráticas. É dessa interpretação que se torna possível pensar na financeirização através de três *sentidos* diferentes, *prismas* de análise que se sobrepõem, não se excluindo mutuamente (VAN DER ZWAN, 2014; MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020, p. 6). São esses: i) como um novo regime de acumulação; ii) como um modo de organização e configuração das corporações produtivas e financeiras; iii) como elemento que transforma a *vida cotidiana* de toda a sociedade, os sistemas de provisão social e as estruturas da reprodução social.

Essas visões, mais claramente apresentadas por Natascha Van der Zwan (2014) e anteriormente adotadas de modo próximo por outros autores (i.e., Ismail Erturk (2008)), perpassam uma definição mais genérica utilizada por Gerald Epstein (2005, p. 3), e muito comum na literatura, que caracteriza a financeirização como “o aumento do papel das motivações financeiras, dos mercados financeiros, dos atores financeiros e das instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacionais”<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> A escolha pela separação em dois capítulos mais essencialmente teóricos se deu pela necessidade de expor exemplos e escolhas metodológicas específicas, necessários para a compreensão do que é debatido nos **Capítulos III, IV e V**.

<sup>3</sup> Tradução direta de “*the increasing role of financial motives, financial markets, financial actors and financial institutions in the operation of the domestic and international economies*”.

### I.1.1 - Os três “*sentidos*” basilares

#### I.1.1.1 - *Um novo regime de acumulação*

O primeiro “*sentido*” da financeirização pode ser interpretado como um *novo regime de acumulação*<sup>4</sup>, tendo integrantes de diversas escolas de pensamento, em especial da Escola Regulacionista Francesa (i.e., Robert Boyer), a Pós-Keynesiana (i.e., Engelbert Stockhammer), a Marxista (i.e., Ben Fine, Costas Lapavistas e François Chesnais), entre outros. Essa é vista como a sucessora do sistema fordista, baseando-se, agora, na obtenção de rendas financeiras, em detrimento do lado puramente produtivo, favorecendo uma maior valorização fictícia do capital. Tal mudança surge pelas transformações ocorridas na economia em nível mundial, que levaram, especialmente nos países centrais, ao descasamento entre salários reais – em queda – e produtividade – em alta –, fazendo com que a demanda por bens e serviços engendrasses forte expansão do crédito de consumo.

Em sintonia com as mudanças históricas ocorridas nesse momento, com queda da rentabilidade do capital em meados dos anos 70 e a estagflação, a liberalização financeira surge como modo de separar, ou ao menos desvincular o máximo possível, a valorização do capital da esfera produtiva. É dentro dessa visão histórica que Greta Krippner (2005, p. 174) aponta a financeirização como “um padrão de acumulação no qual os lucros advêm primariamente através dos canais financeiros ao invés do comércio e da produção industrial”<sup>5</sup>. É possível ver uma ressonância dessa interpretação com o trabalho de alcance histórico produzido por Giovanni Arrighi (1996), que define esse período como uma transição de hegemonias entre capitais, resultado da maior competição internacional e a consequente troca de investimentos na produção por inversões financeiras, agora mais rentáveis.

Greta Krippner (2011) destaca que as diversas políticas econômicas que auxiliaram o fenômeno da financeirização, como a desregulação dos fluxos de capital e

---

<sup>4</sup> Utilizamos o termo baseado na visão da Escola Regulacionista Francesa, tal como resumido por Robert Boyer (2000, p. 35–36), sendo “um conjunto de regularidades que garantem um progresso de acumulação de capital geral e relativamente coerente, ou seja, que permitem a resolução ou o adiamento das distorções e desequilíbrios a que o processo dá origem continuamente”. (No original: “*the set of regularities that ensure the general and relatively coherent progress of capital accumulation, that is, that allow for the resolution or postponement of the distortions and disequilibria to which the process continually gives rise*”.)

<sup>5</sup> Tradução direta de “*a pattern of accumulation in which profits accrue primarily through financial channels rather than through trade and commodity production*”.

das taxas de juros, somadas a mudanças na política monetária, foram respostas a crises com origem nos EUA, essas ocasionadas pela perda de competitividade internacional da indústria americana. É dentro desse mesmo contexto que é possível observar mudanças diversas na dinâmica do sistema monetário e financeiro internacional, com o surgimento de instrumentos financeiros inéditos (ou sua maior utilização), em especial derivativos e equivalentes. Inovações nos mercados de capital, no regime cambial e a maior abertura comercial são igualmente vistos como pontos centrais de tais transformações, com início em território americano e expansão progressiva ao restante do mundo.

As escolas marxistas e pós-keynesianas também partem de bases semelhantes, porém utilizando uma visão mais empírica para demonstrar a nova centralidade das finanças no mundo desenvolvido, com foco nos EUA. Nesse sentido, um dos autores mais relevantes é James Crotty (2005), que aponta o caso das grandes empresas não financeiras (“NFCs”, *nonfinancial corporations*) como exemplo de aumento da dependência ao setor financeiro em um cenário de maior competição internacional, dificuldade de manutenção de altos ganhos e surgimento de bolhas especulativas. Como consequência, essas empresas passam a contar com uma limitação de capital disponível para novos investimentos *produtivos*, ao mesmo tempo em que se tornam progressivamente mais endividadas.

A resultante disso é um “*paradoxo neoliberal*”, representado por ganhos de produtividade significativos que não são reinvestidos na própria corporação (ao menos diretamente), mas em grande parte distribuídos para acionistas ou na compra de produtos financeiros (CROTTY, 2005). Com isso há a perda de capacidade de investimento de longo prazo, o que dificulta um crescimento mais estável, sustentável e duradouro das firmas.

Assim, é desse paradoxo que se vê o surgimento, inicialmente nas economias mais ricas, de um *capitalismo liderado pelas finanças*, com fortalecimento de atores que se apropriam de rendas financeiras, em detrimento dos trabalhadores, agora com salários reais estagnados, tornando necessário que recorram à dívida para manutenção de seu padrão de vida. Como apontado por Gerald Epstein (2005), parte dessa mudança distributiva se dá por pressões do mercado financeiro sobre as empresas não financeiras, que são incentivadas a criar meios que elevem seus lucros aparentes, recorrendo não só a

atividades no próprio mercado financeiro, mas também reduzindo custos com salários e benefícios de funcionários.

Disso surge um aumento da desigualdade, que se combina com um endividamento em alta das famílias e indivíduos e menor crescimento econômico, gerando uma economia mais instável, por conta da possibilidade de quedas temporárias de renda poderem gerar *default* nos empréstimos dos trabalhadores (STOCKHAMMER, 2012). Observa-se também que o crédito à pessoa física, especialmente nos anos mais recentes, tem se expandido no setor imobiliário, com caráter fortemente especulativo (STOCKHAMMER; KOHLER, 2020), pela moradia ter cada vez maior papel de destaque como um ativo. Isso expõe, assim, uma maior fragilidade financeira e a consequente probabilidade de colapso nas economias (EPSTEIN, 2005), o que se verifica e se fortalece após a crise do *subprime* de 2008 (GODECHOT, 2020).

De uma perspectiva mais puramente marxista, a ênfase no estudo da financeirização é colocada no modo pelo qual a economia capitalista se organiza em torno da acumulação de capital, através da produção, circulação e distribuição de valor (mais-valia), como uma totalidade das relações econômicas, processos, estruturas, dinâmica e agentes correspondentes<sup>6</sup> (FINE, 2013). Ela aparece como uma solução à falta de demanda, reciclando o excesso de capacidade de consumo dos capitalistas para os trabalhadores através de formas diversas de dívidas ou de atividades especulativas. Tal como nos estudos pós-keynesianos, as inovações financeiras são apontadas como mecanismo para tornar as famílias capazes de se endividar para consumo, enquanto os capitalistas realizam investimento especulativos, que resultam em aumento de preço de seus ativos (SOTIROPOULOS; HILLIG, 2020).

---

<sup>6</sup> Na interpretação específica de Ben Fine (2013, p. 49), mais diretamente de um ponto de vista da produção capitalista, isso ocorre quando o dinheiro é emprestado para expandir a acumulação para a qual um retorno com lucro é antecipado. No Volume 3 de "O Capital", Karl Marx (1894) denota, dentro dessa visão, o dinheiro emprestado (e de empréstimo) para tal fim como capital portador de juros, diferente do dinheiro emprestado para outros propósitos. Aqueles que emprestam dinheiro desse modo irão requerer uma remuneração de juros em troca, para os quais o pagamento dependerá em algum grau da expansão bem-sucedida da produção ou atividade lucrativa, apenas a partir da qual os juros podem ser pagos. Desse modo, é possível derivar a existência do capital portador de juros, do empréstimo de dinheiro como capital, em oposição a um adiantamento voltado simplesmente a compras em geral. Porém, uma vez que haja a obrigação de pagamento de dívida, principalmente com a incidência de juros, essa pode assumir vida própria no mercado. Para uma interpretação alternativa da obra de Marx, que considera o capital portador de juros como a aparência social advinda do mercado de capitais desenvolvidos, ver Bruno Höfig, Leonardo Müller e Iderley Colombini (no prelo).

De modo geral, o termo "capital fictício" é usado como referência a títulos de dívida, ações e modalidades diversas de títulos financeiros, existindo grandes debates, dentro da teoria marxista, sobre sua natureza "fictícia". Fine (2013) interpreta a circulação independente de capital portador de juros, na forma de papel moeda, como "capital fictício", não porque não exista ou tenha sido "inventado", mas por ser distinto da circulação ou do rendimento do capital que originalmente representa, tratando-se de uma categoria abstrata característica do sistema econômico como um todo. O dinheiro como crédito e o dinheiro como capital coexistem e misturam-se, e com isso a dinâmica de acumulação do capital fictício e do capital "real" tem um potencial de divergir entre si, levando a possíveis *booms* especulativos, como os visualizados pelas escolas de pensamento anteriores.

Já outros autores, como Costas Lapavitsas (2013), utilizando uma abordagem de cunho marxista parcialmente diferente da usada por Ben Fine, destacam que tal capital pode ser visto como um desdobramento último da forma-valor, ou seja, em uma dimensão superior, transfigurada, do "capital portador de juros"<sup>7</sup>. Tal forma do capital confere ao seu dono o direito a um fluxo de renda futura, trazido, desse modo, ao seu valor presente. Por conta de sua aplicação aos casos estudados nesta tese, essa interpretação será a utilizada daqui em diante.

Como apontado por Alex Palludeto e Pedro Rossi (2018), na mesma linha analítica de Costas Lapavitsas, é possível destacar três atributos principais do capital fictício: i) a renda futura; ii) os mercados secundários; e iii) a inexistência real. No primeiro caso, o capital fictício corresponde ao valor presente de um determinado fluxo de rendimentos futuros, tornando qualquer fluxo de renda potencialmente em capital, o que usualmente se materializa em forma de título financeiro precificado pelo mercado. Isso faz com que qualquer fonte de *renda esperada* apareça como passível de formação de um mercado no qual são transacionados esses direitos sobre a renda futura, independente se essa for ou não realizada no futuro<sup>8</sup>.

---

<sup>7</sup> Como define Marx (1894, cap. 21), essa forma de capital representa o dinheiro que, ao adquirir a função de capital, passa a conferir ao seu proprietário (legal) um rendimento, ou seja, "juro", que tem como correspondência uma fração da mais-valia.

<sup>8</sup> Essa característica do capital fictício o liberta de uma relação direta com o capital real, não sendo de sua natureza a representação do valor do capital real, mas da capacidade de geração de receitas futuras. Não é possível, assim, considerar que o capital fictício resulta, necessariamente, de um teórico "descompasso"

O mercado secundário é uma das principais características que o diferenciam do capital portador de juros, pois rompe com a relação bilateral de crédito entre o proprietário e tomador, transferindo os rendimentos futuros a terceiros através de modalidades diversas de títulos financeiros. Na visão de Palludeto e Rossi (2018), esses últimos têm seu valor constantemente reavaliado, o que abre espaço para instrumentos de transformação de capital portador de juros em capital fictício. Notavelmente, através da chamada securitização, um dos elementos de maior relevância no processo de financeirização.

Por fim, a sua inexistência real é outro fator de destaque, pois essa forma de capital é capaz de existir no sistema capitalista sem que uma contrapartida de capital (“real”) esteja presente. Assim, pode ser totalmente ilusório (“fictício”), sem que seja necessária a realização de uma maior mais-valia, sendo resultado, exclusivamente ou não, da criação de direitos sobre a renda futura<sup>9</sup>.

A liquidez característica do capital fictício permite uma precificação constante, tornando possível um intercâmbio de diversos tipos de fluxos de renda esperados. Sua fluidez torna a gestão da riqueza privada mais complexa, conferindo uma maior flexibilidade da reprodução do capital, o que amplia a capacidade de acumulação do sistema como um todo (PALLUDETO; ROSSI, 2018). O quanto tal fato atrapalha ou auxilia na expansão produtiva é tópico de debate, que será retomado em seções seguintes.

De forma mais geral, qualquer tipo de fluxo de receita potencial não está apenas aberto para ser (*ficticiamente*) capitalizado como um ativo, mas pode servir como base para troca futura como capital portador de juros. Desse modo, esse pode se vincular a novas atividades das quais se encontrava anteriormente ausente, restrito em virtude de regulamentação ou por provisão pública já existente (por exemplo, como será analisado no **Capítulo II**, no campo da reprodução social). Assim, através de um prisma marxista é possível ver a financeirização como a acumulação intensiva e extensiva de capital fictício (FINE, 2013).

---

entre o valor dos títulos financeiros e o valor do capital real, sendo, nesse sentido, “ilusório”, completamente fictício.

<sup>9</sup> Como sintetiza Leda Paulani (2014, p. 791), o “capital fictício, então, é tudo que não é capital, não era capital e não será capital, mas funciona como tal” (tradução própria; no original, “(f)ictitious capital, then, is everything that isn’t capital, wasn’t capital and will not be capital but works as such”).

Costas Lapavitsas e Ivan Mandieta-Muñoz (2016) destacam que a financeirização não tem se caracterizado por ser um período de queda na taxa média de lucros, sendo, assim, *errônea* a visão de que ela teria ocorrido na busca por maiores lucros na esfera financeira, por conta de uma retração dos retornos auferidos na esfera produtiva. A ampliação do setor financeiro teria acontecido em um período em que essa taxa de lucro se *estabilizou*, e até mesmo se recuperou, no longo prazo. Tal ocorrência se dá, no entanto, em um momento em que a taxa de lucro financeiro cresceu fortemente em *comparação* à taxa geral, que permaneceu estável. Isso só foi possível porque a lucratividade financeira foi reforçada por uma *expropriação financeira*, que transferiu diretamente renda e riqueza de transações de outras esferas para as instituições financeiras.

Tal *expropriação* se dá através de atividades de bancos e outras instituições do campo financeiro, com a transferência direta de renda e riqueza como lucro para esses setores. Historicamente, essa expropriação sempre esteve presente no desenvolvimento do capitalismo, não tendo sido eliminada com a ascensão da lucratividade industrial no começo do século XIX, e reflete as relações inerentemente desiguais entre os agentes envolvidos em transações realizadas na esfera do setor financeiro, especialmente no caso de indivíduos isolados. É possível visualizar uma clara assimetria de informação e poder sistemática entre as contrapartes financeiras, responsável por fornecer a base social dessa expropriação (LAPAVITSAS; MENDIETA-MUÑOZ, 2016), expondo as novas formas, mais complexas, do conflito distributivo no capitalismo contemporâneo.

Costas Lapavitsas (2013) dá, assim, ênfase ao caráter *predatório e expropriador* do lucro financeiro e suas implicações para a estratificação social. O autor argumenta que a extração de lucros no mercado financeiro e das famílias inclui um componente direto em uma economia financeirizada, em contraste com uma extração indireta por meio da mais-valia na produção. As finanças são capazes de obter lucros direta e sistematicamente de salários e outros tipos remunerações, moldando, assim, essa extração financeira<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Há uma grande divergência nesse ponto entre Costas Lapavitsas e Ben Fine, fundamentalmente baseada em uma discordância em relação ao conceito de capital portador de juros e a forma pela qual o “valor” é apropriado através do processo de financeirização, o que, no entanto, extrapola os objetivos deste trabalho. Para uma análise detalhada, mesmo que ainda incompleta, das diferenças entre essas visões, ver Brett Christopher e Ben Fine (2020).

A economia capitalista é tratada como um todo estruturado que compreende diferentes esferas de atividade (produção, circulação e distribuição), entre as quais a produção é dominante. Tanto esta última quanto a circulação possuem sua própria lógica interna, embora as duas esferas estejam intrinsecamente ligadas. A produção cria valor; seu motivo é o lucro (mais-valia) derivado da exploração e apropriação do trabalho não-remunerado; seu objetivo é a acumulação de capital. A circulação não cria valor; essa resulta em lucros, mas estes derivam principalmente – embora não exclusivamente – da redistribuição do valor excedente (LAPAVITSAS, 2013).

As finanças são uma parte da circulação, mas também possuem mecanismos que afastam o comércio de mercadorias e seus correspondentes fluxos de recursos correntes. O objeto de negociação das finanças é o capital monetário emprestável, peça fundamental do crédito capitalista. A produção, a circulação e a distribuição dão origem às relações de classe, articuladas na propriedade dos meios de produção, mas também determinadas pela apropriação dos lucros. Os preços financeiros, por sua vez, representam o capital fictício, principalmente os do mercado de ações, sendo capazes de oferecer *insights* sobre as operações das finanças capitalistas, possibilitando a existência de forte especulação e a existência de enormes lucros financeiros (LAPAVITSAS, 2013).

As finanças permanecem relativamente independentes do resto da economia e podem até se tornar predatórias e destrutivas em relação à própria dinâmica econômica, ao gerarem distorções no mercado. Assim, na terminologia marxista, o sistema financeiro representa um *desdobramento dialético* das relações entre os capitalistas industriais, comerciais e financeiros. A financeirização pode ser então sintetizada como o crescimento assimétrico do setor financeiro em relação à acumulação real, como ocorrido ao longo das últimas quatro décadas (LAPAVITSAS, 2013).

O papel do Estado é visto como fundamental nesse contexto, através da retirada de regulações das finanças e da definição de legislações alternativas, com maior autonomia para as instituições dessas áreas; da maior independência dos Bancos Centrais, com taxas de juros favoráveis ao mercado financeiro (baixas e até próximas de zero<sup>11</sup>) e

---

<sup>11</sup> Costas Lapavitsas e Mendieta-Muñoz (2016) sustentam que as visões pós-keynesianas normalmente não dão relevância tão grande a essa questão, se focando mais na maior liberalização ocorrida no mercado financeiro. Essa seria, para esses autores, uma visão insatisfatória, especialmente quando se leva em conta os problemas no ritmo de acumulação resultantes do processo de financeirização. Dito isso, esse ponto

o resgate de instituições financeiras (e do sistema como um todo) após crises; e o fim da conversibilidade da moeda, dando maior poder de intervenção aos governos do países ricos, com ações favoráveis à área das finanças<sup>12</sup> (LAPAVITSAS, 2013; LAPAVITSAS; MENDIETA-MUÑOZ, 2016, 2018).

Em um escopo diferente do contemporâneo, mas ainda dentro de uma visão Marxista, José Carlos Braga (1985) é usualmente apontado como um dos primeiros a realizar um trabalho sobre essa nova forma de gestão de riqueza, utilizando o termo “*dominância financeira*” (BRAGA, 1985, p. 374). Essa definição é utilizada para se referir ao que seria, também, a visão da financeirização como um novo regime de acumulação, mas sem se aprofundar tanto em suas características mais atuais, como as diversas novas esferas sob ampliado domínio das finanças e seus efeitos sobre o funcionamento de toda a sociedade.

Em suma, tanto a visão pós-keynesiana, quanto a maioria marxista, apontam as finanças como um desenvolvimento *problemático* dentro de uma sociedade capitalista, tirando recursos do setor “produtivo” da economia para o “improdutivo” (SOTIROPOULOS; HILLIG, 2020). Dimitris Sotiropoulos, John Milios e Spyros Lapatsioras (2013), baseados nos trabalhos de Karl Marx, discordam dessa interpretação, afirmando que as finanças modernas não são “irrealistas”, “hipertrofiadas” ou “disfuncionais”, não devendo existir preocupações quanto a uma crescente separação entre as finanças e um lado “real” da economia. A financeirização seria uma “tecnologia de poder”, sobrepondo-se às relações sociais de poder com o objetivo de organizá-las e de reforçar sua força e eficácia. Tal debate entre uma visão puramente “parasitária” e outra intensificadora da lógica capitalista em um cenário de dominância financeira será retomado e aprofundado na **Seção I.2**.

Não obstante, todas as abordagens apresentadas, apesar de suas diferenças significativas, acabam por se complementar, no sentido de apontarem na mesma direção:

---

apresentado por eles é polêmico e sustenta debates em torno da dinâmica do capital portador de juros, como é em parte visto no extenso embate teórico com Ben Fine.

<sup>12</sup> Essa participação estatal é especialmente relevante no âmbito da financeirização da reprodução social, o que será visto em detalhes no **Capítulo II**.

a configuração do capitalismo contemporâneo como um novo regime de acumulação com *centralidade* das finanças.

#### I.1.1.2 - *Um novo “ethos” corporativo*

O segundo prisma pela qual é possível visualizar o fenômeno da financeirização se concentra na corporação contemporânea. Em especial, na transformação da valorização acionária como norte principal do comportamento das empresas, tendo como *objetivo primário* a realização de lucros para os acionistas. Tal como aponta Michel Aglietta (1995), essa valorização se torna uma nova “norma de transformação do capitalismo”, gerando políticas e práticas que favorecem os detentores de ações em detrimento dos outros atores sociais que compõem a firma.

William Lazonick e Mary O’Sullivan (2000) destacam que o crescimento exacerbado das grandes corporações americanas, em conjunto da aparição de novos competidores internacionais e maior instabilidade macroeconômica, gerou, ainda no início dos anos 80, um cenário favorável a mudanças na administração dessas empresas. Essas passaram, então, a abandonar a antiga estratégia de “reter e reinvestir”<sup>13</sup> para uma de “encolher e distribuir”<sup>14</sup>.

É dentro desse modo de atuação que surge uma nova lógica corporativa, sintetizada na “*agency theory*” (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000). Nessa, há um incentivo a uma maior atuação do mercado financeiro sobre a organização das empresas, exatamente por uma maior influência dos acionistas, tendo sempre a valorização acionária (agora *proxy* do desempenho das empresas) como o objetivo último da atividade empresarial. Diversas alterações em âmbito institucional e legal tiveram papel decisivo na aplicação dessas novas diretrizes, ampliando o poder de barganha dos investidores institucionais sobre o desempenho das firmas.

Essa nova lógica de valorização acionária passa a gerar uma pressão sobre os gerentes empresariais, que vão atuar por um maior retorno das ações no curto prazo, atendendo, assim, à demanda dos acionistas em detrimento de planejamento e

---

<sup>13</sup> “*Retain and reinvest*”, no original.

<sup>14</sup> “*Downsize and distribute*”, no original.

investimento de longo prazo<sup>15</sup>. Para alcançar seu objetivo, adotam medidas de *downsize* das corporações, com cortes no tamanho da força de trabalho empregada, sua estabilidade e rendimentos.

Robin Blackburn (2006) vai visualizar nesse processo o surgimento do que seria uma “*corporação dispensável*”<sup>16</sup>. Nessa, os investidores enxergam a firma como um conjunto genérico de ativos e passivos que estão disponíveis para maximização do valor acionário, tornando toda a corporação, inclusive seus funcionários, contraditoriamente “supérflua” (BLACKBURN, 2006, p. 46).

Os investidores institucionais, especialmente os fundos de investimentos, são atores estratégicos nesse processo, sendo os responsáveis por estabelecer os padrões de valorização do capital que influenciam diretamente e indiretamente o desempenho das firmas. Os *hedge funds* têm papel de destaque, representando uma forma superior de articulação dos interesses dos poupadores e, principalmente, dos acionistas. Esses fundos se diferenciam dos outros ao administrar poupanças baseadas em critérios estritamente de *performance* e *benchmark*; por terem um número restrito de investidores; por uma participação ativa relevante no funcionamento das empresas; e pela atuação na limitação da legislação vigente de cada país (*lobbying*), com atitudes agressivas em torno de maior liberalização. Ao imporem normas de remuneração elevadas e que precisam ser obtidas de modo sistemático, atuam para que as firmas tenham resultados "artificiais" e de curto prazo (CARNEIRO, 2020).

A administração das empresas é pressionada a produzir dividendos e realizar *buybacks*<sup>17</sup>, que se traduzem em ganhos especulativos ou mesmo irreais, em detrimento daqueles que poderiam vir de fluxos de caixa oriundos dos investimentos. Esse movimento ganha força com campanhas, capitaneadas por *hedge funds*, que têm como alvo determinadas empresas e que buscam mudar sua administração para alinhá-la com objetivos de curtos prazo, até mesmo forçando operações de compra, venda, fusões e aquisições, em uma atuação claramente predatória. Outra importante estratégia é a

---

<sup>15</sup> Para um breve resumo histórico do avanço desse fenômeno do início dos anos 70 até os dias atuais, inclusive das influências acadêmicas que o incentivaram, ver Denning (2017).

<sup>16</sup> “*Disposable corporation*”, no original.

<sup>17</sup> *Buybacks* são caracterizados pela recompra de um estoque dado de ações, levando ao uso de *opções* por parte dos agentes financeiros. Com um número fixo de ações, a recompra eleva seus preços no *open market* (CARNEIRO, 2020; HAYES, 2021).

especialização no seu *core business* e a descontinuidade de investimento em Pesquisa e Desenvolvimento (CARNEIRO, 2020). Como será visto no **Capítulo III**, os fundos de pensão têm papel importante nessa dinâmica da financeirização das empresas, pressionando por retornos maiores e de curto-prazo.

#### I.1.1.3 - A *financeirização da vida cotidiana*

O terceiro *sentido* pelo qual é possível analisar o fenômeno da financeirização está no exame de como essa influi na vida cotidiana da sociedade, direta e indiretamente, passando desde os impactos sobre a vida social individual até sua influência sobre a cultura, englobando toda forma de reprodução social. Tais estudos privilegiam o modo como a população em geral, seja a de baixo poder aquisitivo, seja a classe média, foi e continua sendo incorporada aos mercados financeiros por meio da participação em planos de previdência, crédito estudantil, imobiliário, entre outros. O enfoque se dá na denominada *finança popular*, cujos projetos se voltam à incorporação de trabalhadores ao mercado financeiro. Esse processo acompanha um aumento do papel dos mercados financeiros nas provisões básicas dos indivíduos em geral (ERTURK *et al.*, 2007a).

Serviços e benefícios desmercantilizados, antes ofertados pelo Estado através dos sistemas de provisão social, passam agora a ter seu alcance e volume limitados. Como alternativa é oferecida a compra individual de alguns desses produtos, forma de obter uma garantia (relativa) contra incertezas existentes, o que torna os indivíduos mais responsáveis pelas imprevisibilidades que cercam suas vidas. É o mercado financeiro que vai atuar tanto na oferta direta de alguns desses benefícios, quanto na sua possibilidade de obtenção (VAN DER ZWAN, 2014). Desse modo, há uma “democratização das finanças” (ERTURK *et al.*, 2007a) que não se expressa apenas em um crescimento dos fluxos financeiros, mas também em uma convergência ampliada – e de grande importância – entre as finanças e o ciclo de vida.

É fundamental ressaltar como tal processo se diferencia do ocorrido em períodos anteriores à financeirização. O uso de crédito pelas famílias, que em momento precedente se destinava à compra de bens, especialmente duráveis, agora se torna mecanismo crescente da aquisição de serviços antes ofertados pelo Estado. Como resultado, o sistema financeiro obtém maior importância sobre a vida dessas famílias, tornando-se canal para

acesso às provisões básicas e à manutenção do bem-estar, como previdência, habitação, *care*, saúde, educação, entre outras.

Assim, esse endividamento não se dá como meio de possibilitar um “sobreconsumo”, mas sim preencher um vácuo deliberadamente deixado pela mudança de natureza dos sistemas de proteção social nos países centrais. Tal fenômeno tem como resultado o aumento dos custos de reprodução social e a queda da renda disponível das famílias, que veem agora parte de seus ganhos reais subtraídos, no presente e no futuro, pelo capital rentista.

Ao participarem do mercado financeiro, os indivíduos acabam por serem encorajados a internalizar novas normas sociais, próprias de tomadores de risco, e a desenvolver subjetividades de investidores ou mantenedores de ativos financeiros (MARTIN, 2002). Com isso, através de uma “democratização das finanças”, surge a figura do “*cidadão-investidor*” (ERTURK *et al.*, 2007a). Sua manifestação é vista como resultado de uma poderosa racionalidade governamental e de uma miríade de técnicas de gerenciamento de risco que, apesar de toda a incerteza existente no fluxo de circulação dos mercados financeiros, tornam-se parte vital da (in)segurança socioeconômica da população (LANGLEY, 2020).

Assim, o processo de financeirização se caracteriza por associar os cidadãos ao mundo das finanças, tornando-os *governáveis* por ela. Essa configuração de novos tipos de mercados financeiros implica também em uma relação renovada entre a financeirização e a subjetividade individual, na qual esses atores sociais deixam de ser apenas objetos para se tornarem também sujeitos do processo, com algum grau de autonomia e capacidade dentro do setor financeiro (AITKEN, 2020).

De modo geral, é possível apontar que a primeira forma pela qual as famílias se veem integradas em tal transformação se dá pela mudança de suas poupanças, antes majoritariamente remuneradas por juros e outros tipos de renda fixa, para produtos financeiros com portfólios mais arriscados e renda variável. A segunda, e possivelmente a mais significativa, é através das hipotecas residenciais ou outros tipos de crédito habitacional de longo prazo, o que transforma as famílias em “investidores” muitas vezes fortemente alavancados. Tornam-se, assim, mais vulneráveis a choques diversos, mesmo que muitas vezes não estejam cientes do grau de risco a que estão expostas. Por fim, o

terceiro modo se manifesta através do endividamento para consumo, que, apesar de ser tendencialmente menor, tem custos mais elevados de manutenção e maior lucratividade para as instituições que o ofertam (MONTGOMERIE, 2020).

Por uma visão *foucaultiana* (LANGLEY, 2020), é possível enxergar esse *sentido* da financeirização em termos de *governabilidade da vida*, tornando os mercados financeiros cruciais para a segurança da riqueza futura da população e seu bem-estar. A decisão dos indivíduos "livres" no mercado não é mais a de escolher investir e se endividar, mas sim a melhor forma de fazê-lo. Introjetam, com isso, a lógica do risco diretamente em suas vidas. Um "otimismo cruel" da especulação ajuda a dissipar e absorver, nesses indivíduos agora *empreendedores de si mesmos* (LAZZARATO, 2011; DARDOT; LAVAL, 2016, p. 144–155), as tensões e conflitos desencadeados pelo aumento da desigualdade e do endividamento que esse processo necessariamente engendra.

Tal como descrito por Pierre Dardot e Christian Laval (2016, p. 30–31), os atores sociais passam a estar sujeitos a uma nova "*subjetivação contábil e financeira*", na qual há a internalização de valores outrora exclusivos da esfera mercantil-financeira. Tornam-se, assim, parte basilar da racionalidade dominante e componente fundamental da vida cotidiana do cidadão comum.

O risco, por si mesmo, passa a ser visto como força motivadora, e muitas vezes necessária, de uma inserção nos mercados financeiros, na busca por proteção contra a ocorrência do desemprego, problemas de saúde, ou garantia de uma aposentadoria (VAN DER ZWAN, 2014). A redefinição dos sistemas de proteção social gera o enfraquecimento desses mecanismos de amparo, forçando antigos beneficiários a migrarem para o mercado privado, como modo de substituir direitos anteriormente existentes ou, em caso de precariedade e insuficiência, complementá-los.

Ao manejar o risco de forma ativa, o investidor *comum*, individual, passa, em tese, a poder se preparar adequadamente para um futuro que nunca é seguro e que está fortemente impregnado de incerteza, tornando *a própria vida em um tipo de ativo a ser administrado*. Ao consumir produtos e serviços financeiros, esses novos "agentes investidores" internalizam o discurso de autoadministração e risco, reproduzindo uma forma de ação renovada (MARTIN, 2002).

Tal processo é facilitado por avanços tecnológicos e institucionais importantes que ocorreram ao longo da segunda metade do século XX, em especial com o surgimento de intermediários capazes de conectar indivíduos ao mercado global financeiro, como bancos, fundos de pensão e outras organizações. A utilização de discursos favoráveis à administração financeira mais eficiente e a maior busca pelo risco também tiveram papel fundamental na formação dessa nova postura cultural (HAIVEN, 2020).

Assim, essa visão também destaca que os atores sociais do processo de financeirização não incluem apenas os banqueiros, investidores e administradores financeiros, mas também os pequenos emprestadores, os segurados dos sistemas de proteção social, as autoridades municipais e federais, empresas multinacionais, estatais e filantrópicas, entre outros, que se conectam através de uma grande rede de relações financeiras (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020). Ao mesmo tempo, o Estado busca incentivar esse processo através de benefícios ou isenções fiscais, direcionados tanto aos indivíduos, quanto às empresas, o que é especialmente presente no caso de setores vistos como estratégicos para os governos, como fundos de pensões (CHIAPELLO, 2020).

Adicionalmente, tal prisma embarca uma dimensão profundamente cultural, que se caracteriza, em termos gerais, por uma tendência imperativa à especulação, na mensuração monetária e na competição individual, na qual tudo com valor material e imaterial se torna um ativo a ser valorizado. A financeirização também se diferencia de outros fenômenos no mesmo campo, como a mercantilização e monetização, por demandar uma transformação do imaginário em relação ao potencial de ganhos futuros, o cálculo relacionado ao gerenciamento de risco individual e as noções básicas – traduzidas para a vida cotidiana – de *hedging*, alavancagem e securitização, afetando, em conjunto, todo o imaginário individual sobre o futuro (HAIVEN, 2020).

Dimitris Sotiropoulos, John Milios e Spyros Lapatsioras (2013) também apontam como os trabalhadores se tornam mais dependentes da administração do risco para sua reprodução social. É exatamente por esse canal que o setor financeiro *molda e disciplina* o comportamento social através das normas do capital. Nesse mesmo sentido, as finanças podem ser vistas como uma “tecnologia de poder”: organizam a reprodução das relações

de poder na sociedade capitalista, tornando, em última instância, o trabalho refém das demandas (“comportamentais”) do capital.

A ascensão dos problemas derivados desse fenômeno encontra como resposta do próprio mercado o incentivo à chamada “educação financeira” (AGARWAL; MAZUMDER, 2013), provida pelo Estado ou apoiada por esse. Tal aprendizado se torna, assim, resultado da “*construção de um problema público*”, cimentado sobre bases muito frágeis e contestáveis, não existindo evidências claras de sua efetividade. De acordo com a ideia de “indivíduos autogovernáveis”, as finanças das famílias e seus riscos inerentes são vistas como responsabilidade única dos indivíduos (LAZARUS, 2020).

O que ocorre, no entanto, é que esse tipo de prática “educativa” busca distorcer a forma como os cidadãos enxergam a fonte de seus problemas financeiros, que deixa de estar nos próprios produtos financeiros em si e nas desigualdades e estruturas socioeconômicas, e passa a ter como alvo único o *comportamento individual*. Com isso, os governos nacionais, especialmente através de seus Bancos Centrais (LAVINAS, 2020, p. 317), e agências internacionais, por meio de instituições voltadas a esse tipo de fim, se atribuem o dever de desenvolver a consciência da população sobre os riscos envolvidos com as finanças, enquanto ressaltam que a responsabilidade final pela situação financeira é própria de cada um.

Os pobres são vistos como *culpados* por sua situação, já que a mensagem propagada por esses programas é a de que um bom comportamento financeiro pode resolver qualquer empecilho, mesmo aqueles imprevisíveis (através de seguros, por exemplo)<sup>18</sup> (LAZARUS, 2020). Ao mesmo tempo, a indústria financeira também se beneficia desse tipo de iniciativa, que ajuda a ampliar a sua base de clientes disponíveis e a evitar ou abrandar maiores regulações estatais sobre o tema.

---

<sup>18</sup> É importante destacar, como aponta Lazarus (2020, p. 398), que o foco em práticas individuais pode, de fato, ser benéfico às pessoas. É, no entanto, insuficiente para realizar uma verdadeira política pública de proteção desses indivíduos. Assim, em geral não há, na literatura sobre o tema, uma condenação *per se* da educação financeira, mas sim de sua estrutura: as instituições que a fornecem, o tipo de conhecimento sobre o qual ela é construída, seu entrelaçamento com uma diminuição na regulamentação do financiamento ao consumo e do lugar substituto que ela pode vir a incluir (i.e., na substituição da carga horário de aulas de matemática por temáticas da área das finanças). De um ponto de vista crítico, ressalta-se como necessário contestar a educação financeira vista na forma de uma ferramenta para despolitizar as questões que envolvem as finanças e sua aparente neutralidade.

## I.2 - Capitalismo Financeirizado: Implicações Gerais sobre o Desenvolvimento Social e Econômico

Os três *sentidos* apontados anteriormente permitem visualizar o fenômeno da financeirização como uma transformação estrutural do capitalismo, não sendo neutra do ponto de vista da alocação do capital. É uma expressão de classe, um mecanismo de controle e uma racionalidade associados ao capitalismo contemporâneo (VAN DER ZWAN, 2014), implicando um debate essencialmente relacionado à economia política (GOLDSTEIN, 2009). Assim, é possível questionar muitas das convenções existentes da relação entre Estado e mercado.

De um lado, há um desafio aos preceitos da economia neoclássica de se ver no livre mercado um modo de disciplinar e corrigir atitudes consideradas (socialmente) ineficientes, enquanto, de outro, há a exposição do Estado como o criador e consolidador dos mercados financeiros, com sua atuação direta sobre a mercantilização do ciclo de vida. Também impõe um questionamento importante da relação keynesiana clássica de uma interação positiva entre investimento e crescimento, juntamente do papel central das indústrias produtivas (ERTURK *et al.*, 2007b; HEIN; MUNDT, 2012) e do papel do crédito no fomento à produção, ao consumo e ao investimento.

As dimensões de classe do capitalismo contemporâneo são também desnudadas, deixando mais evidente a desigualdade na distribuição do poder financeiro entre as classes sociais, com destaque especial ao fortalecimento de uma *classe rentista* (EPSTEIN, 2005). Assim, a “democratização das finanças” acaba por expor a complexidade e imprecisão atual de uma divisão de classes que simplesmente oponha diretamente, e de modo binário, capital e trabalho (VAN DER ZWAN, 2014).

O endividamento atua como uma força transformadora (LAZZARATO, 2011) dessas relações, na qual o débito reconfigura o modo pelo qual indivíduos, famílias, comunidades, economias nacionais e os mercados financeiros internacionais se interconectam. Nesse sistema, no entanto, fica patente a existência de uma hierarquia, como no caso das dívidas de cunho habitacional, na qual o devedor se encontra em uma posição inferior e mais fragilizada, sempre sob o risco constante de perda de sua habitação. Assim, a maior parte das famílias acaba em uma situação mais delicada, por

seus investimentos, mesmo os de longo prazo, serem muito voláteis e com retornos imprevisíveis.

Essa situação de fragilidade tem também grande destaque no caso da previdência, na qual os grandes poupadores (mais ricos) têm maior capacidade de acumular recursos ao longo da vida e de investir em ativos com rendimento de longo prazo e menor risco *relativo* ao total de sua renda. Isso aponta como o acesso "democrático" às finanças é falso e, na realidade, muito desigual, favorecendo setores específicos da sociedade em detrimento de outros, com os que possuem maiores recursos tendo mais facilidade em se sustentar após sua aposentadoria (MONTGOMERIE, 2020).

Os efeitos da financeirização sobre a dinâmica econômica são diversos. Há uma predominância na literatura heterodoxa de uma visão de que seu avanço do capitalismo financeirizado gera impactos significativos sobre a demanda efetiva, ocasionados por alterações na distribuição da renda e na renda disponível das famílias, parte de um processo mais amplo de formação de bolhas de crédito, alimentadoras da expansão de consumo. Tal ocorrência se dá por meio de um "Keynesianismo privatizado" (CROUCH, 2009, 2011), no qual o principal instrumento de incentivo ao crescimento econômico deixa de ser o endividamento público para se tornar a expansão do crédito privado. O estímulo do Estado sobre a demanda agregada para de ocorrer predominantemente através do gasto público, para se dar através de canais financeiros, sejam eles a expansão da relação dívida/renda familiar, no caso dos setores populares e das classes médias, seja pela inflação do preço dos ativos e o uso de derivativos e outros instrumentos semelhantes, mais característico das camadas de maior renda da população. Não há, no entanto, represamento do dispêndio público, apenas mudanças em sua composição.

Já na esfera microeconômica se observam alterações significativas no nexo lucro-investimento. A priorização da remuneração dos acionistas acaba por reduzir a capacidade de investimento produtivo das empresas, especialmente aquele de longo prazo. O resultado é uma redução geral de dinamismo, acompanhada da busca por uma elevação dos processos de fusões e aquisições, responsáveis por aumentos dos valores acionários dessas firmas. Isso leva a uma diminuição do investimento, em paralelo a maior concentração em diversos setores do mercado, mesmo que existam controvérsias em relação à disseminação e generalização de tal argumento (UNCTAD, 2016).

A financeirização é também apontada como um dos fatores que *parecem* pavimentar a trajetória de desindustrialização de diversos países, ou, ao menos, de mudanças da participação da indústria manufatureira na dinâmica econômica. Tal transformação é resultado de menores incentivos à promoção do capital fixo, por sua rentabilidade ser inferior à dos ganhos financeiros especulativos e por se realizar em prazos mais longos (UNCTAD, 2016; ABELES; PÉREZ CALDENTEY; VALDECANTOS, 2018).

A literatura especializada assinala impactos ambíguos sobre a dinâmica do produto. De um lado, o *boom* de crédito e a expansão do setor financeiro, com a criação de novos instrumentos e inovações financeiras, geram um ambiente econômico mais favorável no curto prazo. Por outro, visto do longo, há uma redução no nível geral e na efetividade dos investimentos nos setores reais da economia, mesmo que possam existir pontualmente investimentos excessivos em setores e ocasiões específicos<sup>19</sup>. O caso das bolhas especulativas são o maior e melhor exemplo desse fenômeno (FINE, 2013; HEIN; MUNDT, 2012).

A especulação financeira presente também cria desalinhamentos nas taxas de câmbio, o que faz com que os países, mesmo os centrais, passem a sofrer com déficits ou superávits comerciais de modo inconstante, tornando-se um fator de instabilidade na economia global (EPSTEIN, 2005; ZAREMBA, 2015). Tal fenômeno é resultado de desequilíbrios no balanço de pagamentos e alterações bruscas na taxa de câmbio (em especial no caso dos países mais pobres), bem como do crescimento da esfera puramente financeira e especulativa.

Em tal cenário, uma configuração alternativa da economia global, com melhor distribuição salarial e redução da concentração da renda apropriada pelos rentistas, mostra-se mais propícia a um crescimento estável e sustentável no longo prazo (FINE, 2013), com menor probabilidade da ocorrência de crises financeiras (UNCTAD, 2017). Essa mesma falta de maior estabilidade, resultado do aumento da liberdade, velocidade e volume dos fluxos de capitais, é a responsável por dificultar um maior planejamento

---

<sup>19</sup> Especialmente após a crise do *subprime*, tal debate passou, inevitavelmente, a incorporar uma visão *minskiana* do processo de financeirização. Para mais detalhes sobre tal abordagem, ver, por exemplo, Durand (2017, cap. 2).

econômico, tornando os países, incluindo os de renda alta, reféns dos humores do mercado financeiro (ABELES; PÉREZ CALDENTEY; VALDECANTOS, 2018).

Mesmo tendo como epicentro os EUA e o Reino Unido, com Nova York e Londres atuando como os maiores centros financeiros globais do mundo atual (KARWOWSKI, 2020), a financeirização não pode ser simplesmente reduzida a uma tendência do capitalismo global a se tornar igual ao anglo-americano. Ela deve ser compreendida em relação aos contextos locais e nacionais específicos (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020), possuindo características distintas entre os países, em especial nos emergentes (BONIZZI; KALTENBRUNNER; POWELL, 2020), com a atuação de fatores externos acabando por levar, ou ao menos incentivar, a financeirização nas nações mais pobres (KARWOWSKI, 2020).

Nos países periféricos o processo de financeirização se encontra mais relacionado com liberações nas contas de capital e o fluxo livre de capitais, o que faz com que os efeitos negativos do fenômeno sejam fortalecidos nessas nações, em especial através da maior volatilidade dos fluxos de capitais e das taxas de câmbio (LPAVITSAS; SOYDAN, 2020). Também há um efeito ampliado das atividades especulativas nos mercados de commodities, com grande influência sobre as economias nacionais e a capacidade dos Estados de atuar sobre a dinâmica econômica (ZAREMBA, 2015).

Alguns autores marxistas, com destaque para José Carlos Braga (2015), apontam para uma dimensão crítica dessas interpretações. A visão da existência de uma dicotomia entre um tipo de capital, o produtivo, visto como “bom”, e outro, o financeiro, considerado “mau”, seria falsa. Dada a contradição inerente do capitalismo, a financeirização não seria um empecilho para a acumulação ou mesmo algum tipo de deformação que bloqueasse o desenvolvimento do investimento, da produção e do progresso técnico. Pelo contrário, a instabilidade seria intrínseca ao capitalismo, não sendo possível pensar em algum cenário de total estabilidade estrutural.

Assim, o fenômeno da dominância financeira não poderia ser visto como incompatível com uma combinação de crescimento econômico (“produtivo”) e acumulação financeira (“fictícia”) no longo prazo, mesmo que possam existir – e sejam esperadas – crises recorrentes de modo assimétrico e diferenciado de acumulação entre países. O funcionamento desse sistema é visto como paradoxal por conta da própria

contradição fundamental do capitalismo (BRAGA, 2012), o que, no entanto, não descarta o caráter necessariamente instável desse sistema, com uma constante “instabilidade econômico-financeira estrutural” (BRAGA, 2009), que mantém, contudo, seu *pleno e vigoroso* funcionamento.

Dimitris Sotiropoulos, John Milios e Spyros Lapatsioras (2013) acompanham essa visão, insistindo que a financeirização não deve ser interpretada como algum tipo de inabilidade “persistente” e “fatal” do capitalismo de recuperar níveis de lucratividade ou de obtenção de mais-valia. Esse fenômeno precisa ser entendido como um conjunto de inovações que engendra novos tipos de racionalidades, responsáveis pela promoção de estratégias de exploração baseadas nos circuitos do capital, e não como “aberrações” ou desenvolvimentos “disfuncionais/predatórios”, responsáveis por algum tipo de impedimento ao desenvolvimento da economia “real”. O setor de serviços financeiros é visto, por esses autores, como uma atividade produtiva em si mesma. Na mesma direção, também não é possível afirmar que o aumento do endividamento das famílias se encontra relacionado com um menor consumo dos trabalhadores, este último responsável por uma dinâmica econômica menos pujante nas economias do ocidente.

Eleutério Prado (2014) concorda com essa interpretação, acrescentando que o capital industrial e o financeiro não podem ser encarados como subsistemas distintos: o primeiro “positivo” e o segundo “negativo” ao desenvolvimento. Ao contrário, representam uma *totalidade social* que constitui o próprio capital. A financeirização, assim, “torna o capitalismo mais perfeito enquanto capitalismo” (PRADO, 2014, p. 12-13). Bruno Höfig, Leonardo Müller e Iderley Colombini (no prelo) complementam esse debate, expondo o conceito de capital portador de juros como expressão do surgimento do capital individual como um todo em uma economia capitalista plenamente desenvolvida. Esta é uma visão contrastante com a que o relega a uma fração específica do capital.

O aumento da flexibilidade do trabalho é outro efeito que vem sendo associado ao fenômeno da financeirização, ainda que parcialmente. Essa flexibilidade do emprego veio acompanhada de uma expansão das ocupações de mais baixa qualidade, ou seja, com maior grau de precariedade e menor produtividade, de instabilidade na ocupação e menores salários (TRIDICO, 2012). Como resultado, houve a queda do rendimento dos

trabalhadores. Tal acontecimento tem explicação pela maior pressão dos acionistas por ganhos acelerados, que desencadearam projetos de reduções de custos, com diminuição dos salários dos empregados de menor especialidade e terceirização. A redução do poder de barganha dos sindicatos frente ao capital também é outra ocorrência usualmente associada à financeirização (HEIN; MUNDT, 2012).

No lastro dessas transformações, o aprofundamento das desigualdades também é visto como resultante do mesmo processo. Ocorre por conta da estagnação dos salários da massa dos trabalhadores ser acompanhada do aumento da remuneração dos gerentes e empresários das grandes empresas (os *working richs*), que tiveram uma elevação dos seus rendimentos não apenas através do contracheque, mas também de maiores retornos de bonificações atreladas aos resultados de curto prazo, dividendos e outras participações associadas à performance de suas empresas no mercado acionário e financeiro (STOCKHAMMER, 2008, 2012; HEIN; MUNDT, 2012; KÖHLER; GUSCHANSKI; STOCKHAMMER, 2015; UNCTAD, 2017).

Outro fator que contribuiu para esse novo cenário foi a expansão crescente da renda apropriada pelos “rentistas”: aqueles que obtêm a maior parte de sua remuneração corrente através de aplicações em ativos financeiros diversos. Esses passaram a aproveitar a hipertrofia do sistema financeiro para ampliar seus ganhos com atividades especulativas, favorecendo investidores institucionais e ganhando maior capital e poder político (DUENHAUPT, 2012).

## Conclusão

A financeirização é um fenômeno complexo e que pode ser interpretado por três *sentidos* distintos, que não se excluem mutuamente. O primeiro deles, como um novo regime de acumulação, tem como destaque o papel central que o setor financeiro, outrora em posição subordinada, passa a ter sobre a dinâmica econômica. Nisso se expõem as mudanças regulatórias e diversas políticas econômicas que incentivaram, direta e indiretamente, um capitalismo liderado pelas finanças, com maior força de atores que se apropriam de rendas financeiras, em detrimentos dos trabalhadores, agora com salários reais estagnados. A resultante é uma elevação da desigualdade, combinada a um maior nível de endividamento, menor crescimento e maior instabilidade. De um ponto de vista

marxista, o que se observa é uma acumulação intensiva e extensiva de capital fictício, com crescente abrangência e prevalência do capital portador de juros, em um capitalismo com maior caráter *predatório* e *expropriador*.

A segunda forma de enxergar o fenômeno está nas mudanças ocorridas dentro das corporações contemporâneas, com uma nova lógica de “maximização do valor do acionista”. Esta afeta o modo de atuação e expansão das empresas, dando um caráter mais imediatista as suas atuações e favorecendo ganhos de curto prazo em detrimento de investimento voltados ao longo prazo, através da redução das corporações, com cortes no tamanho da força de trabalho empregada, sua estabilidade e rendimentos. O uso de novos instrumentos financeiros por essas firmas, voltados a práticas especulativas, também se destaca, em conjunto da atuação cada vez mais presente e agressiva de *hedge funds*.

Um terceiro prisma pode ser visualizado na vida cotidiana da maior parte da população, para a qual as finanças passam a estar, direta e indiretamente, cada vez mais presentes. Ao participarem do mercado financeiro, os indivíduos são encorajados a internalizar novas normas sociais, próprias de tomadores de risco, e a desenvolverem subjetividades de investidores ou mantenedores de ativos financeiros, tornando-se *cidadãos-investidores* e passando a ser *governáveis* pelas finanças. O resultado é que a vida se torna um tipo de *ativo a ser administrado* e as práticas financeiras são internalizadas.

Quando se trata das características socioeconômicas do capitalismo financeirizado, essas são muito diversas e relevantes, apontando para uma redefinição da relação Estado-Mercado. Há uma exposição do Estado como criador e consolidador dos mercados financeiros, uma complexificação das dimensões de classe e o surgimento de novos elementos dentro da hierarquia social existente. Do ponto de vista da dinâmica econômica, existem impactos sobre a demanda efetiva ocasionados por mudanças na distribuição de renda, na queda do rendimento do trabalho e por um estímulo ao endividamento privado como motor do crescimento do produto. O nexo lucro-investimento também é afetado, e com ele há alterações significativas no funcionamento da economia, incluindo processos de desindustrialização. Igualmente problemático está a maior instabilidade econômica e propensão a crises, com ataques especulativos que desalinham indicadores macroeconômicos, com destaque para as taxas de câmbio,

dificultando o planejamento estatal e tornando os países, especialmente na periferia, reféns do setor financeiro. Outros impactos socioeconômicos importantes se encontram igualmente presentes, como o aumento da desigualdade e alterações no mercado de trabalho. Não obstante, alguns autores marxistas destacam os riscos de se gerar uma dicotomia entre “tipos” de capitais, o que colocaria as finanças em um papel “parasitário” ou “disfuncional” dentro do funcionamento “normal” do sistema capitalista.

A importância do estudo (*teórico*) da financeirização reside exatamente na busca por entender como cada um de seus *sentidos* específicos contribuiu para a compreensão do capitalismo como um todo, identificando como as peças individuais se encaixam nesse todo maior, e por auxiliar aqueles de fora da academia, em especial os formuladores de políticas públicas, a interpretar e enfrentar desafios e questões trazidas por essas transformações. É fundamental ter em mente que os possíveis futuros desdobramentos do fenômeno também serão, como esperado, os responsáveis por determinar as direções e aprofundamento de seus campos de estudo (MADER; MERTENS; VAN DER ZWAN, 2020).

Os fenômenos expostos se encontram presentes na maior parte dos países mais ricos e nas economias em desenvolvimento, sempre com manifestações específicas a cada arranjo econômico e social local. O caso dos Estados Unidos e do Reino Unido são normalmente utilizados como exemplos gerais, pois há uma tendência que pode ser observada da expansão dos fenômenos observados nesses países para outros, apontando possíveis desdobramentos futuros do capitalismo financeirizado, mesmo que, *necessariamente*, sempre preservando especificidades.

Como será visto no capítulo seguinte, o campo da reprodução social não só tem passado por grandes transformações ocasionadas pela financeirização, mas é também um de seus principais *instrumentos* de criação de novas *fronteiras de expansão*. Apesar de um enfoque ainda predominantemente teórico, buscará estabelecer um escopo metodológico a ser seguido e apresentará exemplos e aplicações práticas, necessários ao debate mais focalizado, intensivo e com bases empíricas realizado nos **Capítulos III, IV e V**.

## **Capítulo II - A Financeirização da Esfera da Reprodução Social**

### **Introdução**

O fenômeno da financeirização se encontra fortemente relacionado a uma dimensão nova que tardou a ser estudada: a reconfiguração dos sistemas de provisão e proteção social e seu relativo encolhimento. Nesse sentido, está ligado a uma transferência do risco e da responsabilidade coletiva para uma estritamente individual, o que gera mudanças também nas estruturas que balizam a tomada de decisões (FINLAYSON, 2009). O Estado passa a abdicar de seu papel de provedor, liberando e incentivando a ação de diversas forças privadas capazes de atenuar ou prevenir riscos individuais, o que acarreta uma transformação do perfil dos benefícios, além de maior instabilidade/risco.

O resultado é uma redefinição na forma como o próprio governo atua na promoção do bem-estar dos cidadãos, deixando de ser um provedor de serviços públicos, gratuitos e universais (nos países em que foram implementados), para se tornar um agente responsável pela realocação do risco coletivo em individual. Isso gera, como consequência mais imediata, perda de legitimação de sua capacidade de intervenção e uma autonomização e responsabilização dos indivíduos em diversas esferas da reprodução social.

Como será visto neste capítulo, a compreensão do conceito de reprodução social, em termos marxistas, permite investigar com mais clareza como esse campo tem sido gradativamente apropriado pelo setor financeiro. Mais do que isso, buscar-se-á deixar patente como a provisão social se torna tanto objeto transformado pela financeirização, quanto mecanismo fundamental para a expansão da ampliação do domínio das finanças. Para isso, a primeira parte trata do aspecto teórico, expositivo do conceito aqui utilizado de reprodução social. Em seguida será apontado o papel do Estado em meio a esse processo, com destaque para seu novo modo de atuação, a problemática do endividamento das famílias e sua atuação como credor/incentivador desse processo. Por fim, alguns estudos de casos específicos serão brevemente relatados, buscando destacar, em termos práticos, o relatado anteriormente. Assim, esperasse abrir caminho para o maior

aprofundamento dos setores a serem estudados nos capítulos que se seguirão, e sua conexão com o caso dos idosos.

## II.1 - O Conceito de Reprodução Social

### II.1.1 - Significado e importância da reprodução social para o sistema capitalista

Em termos marxistas, o capital tem pouco controle sobre os processos de reprodução da força de trabalho, o que se expõe no conceito de reprodução social. O termo envolve um conjunto complexo de relações, processos, estruturas, poderes e conflitos de natureza não-econômica ou mercantil e que inclui tudo aquilo que diz respeito à reprodução dessa força. Assim, de maneira mais geral, ao falar de *reprodução social* considera-se como a sociedade se reproduz e se altera ao longo do tempo.

Como apontam Ben Fine e Alfredo Saad-Filho (2016), tal conceito se tornou um termo “guarda-chuva” para reunir todos os fatores não mercantis, encobrindo o campo entre a categoria abstrata do capital e a *realidade material* do capitalismo. Sua importância é essencial, pois o modo de produção capitalista depende de uma reprodução tanto econômica quanto social ampliadas, precisando da coexistência desses elementos. Um dos *locus* mais significativos dessa segunda forma de reprodução é o Estado, por meio do qual são constituídas e expressas relações, processos e conflitos políticos distintos – *mas não independentes* – dos de reprodução econômica. Essa continuidade da reprodução social é fundamental para as famílias, que fazem parte de uma tríade formada pelo Estado, o mercado e a sociedade, *existindo, produzindo e se reproduzindo* em meio a interação desses três grupos.

Atividades como o trabalho doméstico e o *care* são constitutivas da esfera da reprodução social, ao lado de outras dimensões que vêm assegurar, pelo escopo das políticas sociais de previdência, moradia, saúde, educação e assim por diante, a sobrevivência e reprodução geracional da classe trabalhadora. Dessa forma, pensões, moradia, alimentação, sistemas de saúde e outras atividades de áreas equivalentes, cada uma com modos distintos de produção, distribuição e consumo e suas normas correspondentes, refletem tanto o valor da força de trabalho, quanto a reprodução social e econômica nas quais essas estão incorporadas. Transformam-se, e são transformadas,

através de processos de mercantilização, desmercantilização e re-mercantilização (FINE, 2017).

## II.1.2 - A política social e sua importância para a reprodução social

O principal mecanismo de atuação do Estado sobre os elementos da reprodução social está na formulação e execução de políticas sociais, uma das dimensões mais importantes das políticas públicas, possuindo o maior peso no orçamento dos países onde existem sistemas de proteção bem consolidados. Incluindo não apenas o pagamento de benefícios individuais, como aposentadorias e pensões, transferências monetárias, seguro-desemprego, subsídios variados, também engloba a provisão *in-kind* (“em espécie”) em áreas cruciais a promoção do bem-estar e do desenvolvimento econômico, tais como saúde, educação e habitação.

Tais ações do Estado compõem regimes específicos de bem-estar, singulares a cada país, mas com duas funções principais, que perpassam sua grande diversidade global. De um lado, há a garantia de determinado grau de segurança socioeconômica ao longo de todo o ciclo de vida, visando prevenir a perda de qualidade de vida que a ocorrência de determinados riscos (tais como, mas não exclusivamente, desemprego, doença, pobreza e acidentes diversos) que podem afetar famílias e indivíduos, comprometendo sua autonomia e futuro. De outro, encontra-se o estímulo ao desenvolvimento das forças produtivas, assegurando a suavização do consumo (“*smoothing consumption*”) e, conseqüentemente, a estabilidade econômica, atuando para contra-arrestar os efeitos negativos das crises inerentes à expansão e às mudanças dos ciclos de acumulação do capitalismo (LAVINAS *et al.*, 2023).

Como visto no **Capítulo I**, o advento da financeirização como regime de acumulação e as transformações conseqüentes no mercado de trabalho e na economia como um todo redefinem progressivamente o papel da política social em praticamente todo o mundo. Em especial, há um recuo da ideia de proteção social universal, que remonta as origens dos sistemas de proteção social no período fordista, em favor da priorização do combate à pobreza, através de programas focalizados. A nova diretriz do Estado, agora sob uma visão de mundo neoliberal, passa a ser a de limitar sua atuação direta aos mais pobres, em detrimento do atendimento das necessidades de toda a população (LAVINAS, 2018a; LAVINAS *et al.*, 2023).

Aos mais ameaçados por níveis agudos de pobreza é assegurada uma renda monetária mínima, condicional a permanência no mercado de trabalho (ou busca por inserção) e outras exigências, tendo como finalidade o estímulo à responsabilidade individual. Dentro dessa nova lógica, o papel do Estado é apenas de promotor/facilitador, tendo o mercado o papel central (GILBERT, 2002).

O resultado é o escopo cada vez mais limitado da política social, com dominância de políticas focalizadas, condicionalidades e restrições de elegibilidade. O discurso de “crise fiscal” serve de justificativa para esse novo enfoque e para a redução do gasto público, abrindo mercados à provisão privada. Os novos riscos originários de uma economia globalizada – e cada vez mais incerta – são usados como argumento para uma teórica perda de eficácia dos sistemas de proteção social nacionais. Em lugar do processo de desmercantilização, marcante no regime existente no pós guerra, passasse a advogar pela re-mercantilização (LAVINAS *et al.*, 2023).

Entre os diversos efeitos desse movimento estão as reformas previdenciárias, como será visto em mais detalhes no **Capítulo III**, que acompanham a flexibilização e a precarização do emprego, e as mudanças no setor habitacional, objeto do **Capítulo IV**. A poupança das famílias também é afetada, sendo aos poucos desviada para contas individuais de capitalização e servindo como cobertura individual do risco da insuficiência de renda na idade avançada. Outro exemplo está na cobertura do seguro-desemprego, que diminui *pari passu* ao aumento das exigências para obtenção do benefício, com auxílios progressivamente mais focalizados. Em suma, a defesa da privatização dos serviços públicos substitui o discurso do acesso universal e gratuito, influenciando em todo o processo de reprodução social contemporâneo.

### II.1.3 - Abordagem dos “*Systems of Provision*” (SoP)

Para compreender as mudanças complexas ocorridas nas políticas sociais dos países e sua relação com o advento da financeirização, metodologias específicas podem ser úteis para delimitar o debate e permitir uma compreensão mais clara das alterações ocorridas. Entre essas está o “*Systems of Provision*” (SoP, “sistemas de provisão”), que, como definem Kate Bayliss e Ben Fine (2020), é uma abordagem interdisciplinar pensada originalmente para o estudo do consumo e que sintetiza elementos centrais de todas as ciências sociais de um modo coerente e maleável, buscando responder a pergunta de

"*quem tem o que, como e por qual motivo?*"<sup>20</sup> (BAYLISS; FINE, 2020, p. v). Em contraste com a economia ortodoxa, e em consonância com outras ciências humanas, nesse esquema analítico consumir é visto como uma *prática social*, em vez de individual, orientada em torno do que são, muitas vezes, padrões ou normas de consumo pré-estabelecidos.

A abordagem dos SoP sintetiza os elementos que levam ao consumo em cinco temas amplos, inter-relacionados, e cujas fronteiras são sutis. São eles: i) os *agentes*, participantes no sistema e que incluem os próprios consumidores (individuais), mas igualmente os produtores e outras organizações que podem estar envolvidas, como sindicatos, grupos de consumidores e o próprio Estado; ii) as *estruturas*, o contexto mais amplo que moldará a maneira como os bens são produzidos e consumidos, de diferentes formas organizacionais, institucionais e sociais, formais ou informais; iii) os *processos*, relacionados a atividades específicas, como a globalização, privatização e financeirização; iv) as *relações*, com as prioridades dos diferentes grupos podendo ser conflitantes, dependendo de quem exerce o poder e como; v) e as *culturas materiais*, em que cada sistema de provisão é caracterizado por interpretações/visões individuais distintas de acordo com cada agente envolvido, incluindo produtores e consumidores, cidadãos, formuladores de políticas, a mídia e mesmo pesquisadores do meio acadêmico (BAYLISS; FINE, 2020).

Dentro da esfera da reprodução social, é possível aplicar tal perspectiva a análises de políticas sociais, que, da mesma forma como acontece com o consumo, devem acomodar uma variedade de determinantes e como esses últimos interagem entre estruturas, agências, processos, relações e instituições correspondentes, dando origem a uma diversidade de resultados em constante alteração. Com a crescente privatização e financeirização da provisão social, a abordagem dos SoP fornece uma maneira mais sistemática de entender o consumo e a produção de serviços de bem-estar em diferentes tipos de provisão, tanto diretamente pública, quanto privada. Como a compreensão da política social é altamente específica ao contexto e ao setor, exige uma visão integral e global, em vez de se focar em um aspecto particular, como, por exemplo, a presença ou ausência de cobranças pela utilização de serviços públicos (BAYLISS; FINE, 2020).

---

<sup>20</sup> No original, "*who has what, how and why*".

A abordagem do SoP fornece uma visão crítica e alternativa – utilizada nessa tese – dos enfoques mais usuais de regimes de bem-estar, como as derivadas do trabalho de Esping-Andersen (1990) e que se concentram em categorias de políticas de bem-estar. Tal interpretação tradicional é vista por nós como insuficientemente sensível às diferenças entre os diversos setores de provisão social, acabando por negligenciar, assim, o papel da financeirização. A tentativa de organizar a pluralidade das abordagens nacionais às políticas de bem-estar, e seus diferentes componentes, resulta em um número crescente de regimes e tipologias de bem-estar com coerência classificatória limitada, insuficiente para lidar com questões e complexidades inerentes às transformações observadas. Incapaz, assim, de uma interpretação macroeconômica mais clara.

Em contraste com as interpretações baseadas nessa visão de Esping-Andersen, para a abordagem dos SoP a política social está ancorada no estudo empiricamente fundamentado de análises diferenciadas por setor e por país e, mais recentemente, no contexto da provisão sob a globalização, financeirização e neoliberalismo. Ou seja, sob a configuração contemporânea do capitalismo, com dominância financeira. A abordagem baseia-se – e contribui para – estudos que se preocupam com visões amplas de problemáticas sociais, com foco na questão da reprodução social, levando em consideração as desigualdades que estão embutidas nos próprios sistemas de provisionamento (BAYLISS; FINE, 2020).

Uma ênfase particular e original dos SoP é colocada em como a força de trabalho se reproduz socialmente para além de salários e do trabalho doméstico. A reprodução social é vista como responsável por impactar também o papel de outras classes (que também se reproduzem) e do Estado. O último é abordado não apenas como provedor, mas também *agente* integrado em relações econômicas, políticas e ideológicas mais amplas. A natureza integral, completa, dos sistemas de provisão individuais, globais ou específicos de cada país, é analisada como contingente às formas sociais e historicamente específicas assumidas pela acumulação de capital e os modos correspondentes de reprodução social nas quais se baseiam e que lhes dão sua dinâmica estruturada (BAYLISS; FINE, 2020).

A abordagem dos Sistemas de Provisão permite observar a normalização da incorporação de práticas do campo financeiro e da extração financeira na vida cotidiana,

com seus efeitos expressivos sobre a reprodução social (e econômica). Há, assim, um enfoque nas maneiras pelas quais a sociedade se reproduz, e, particularmente, em como os padrões de desigualdade são transmitidos de geração a geração (BAYLISS; FINE, 2020).

Em especial, a financeirização em constante expansão é apontada como responsável por fazer com que os serviços públicos sejam transformados em oportunidades para que o mercado possa obter uma nova fonte de receita. Assim, torna-se fundamental a compreensão das estruturas e configurações dos poderes econômicos, políticos e culturais que sustentam essa normalização, considerando que a expansão do capital global para novas áreas de reprodução social não foi equânime nem teve a mesma intensidade sempre e em todos os lugares. Essas mudanças estruturais globais são, em grande parte, vistas como capazes de afetar o consumo, por exemplo, por meio de hipotecas ou outros tipos de crédito habitacional, bem como através de práticas, hábitos de consumo e de endividamento via instrumentos financeiros, como a expansão do uso de cartões de crédito (BAYLISS; FINE, 2020).

A SoP torna patente como o Estado tem o poder de expandir maciçamente os mercados para a produção capitalista ao abrir espaços para novas trocas, antes fora da esfera mercantil. Como será visto a seguir, ele atua como *agente* dessa transformação, definindo, com base nas *estruturas* mercantis e especialmente em meio a um *processo* global de financeirização, *relações* de prioridade específicas entre o mercado e os consumidores, fomentando uma nova *cultura material* baseada em uma maior dependência e expansão das finanças para todas as áreas da reprodução social, através de políticas sociais específicas de cada setor.

## II.2 - O Papel do Estado e os Eixos de Expansão do Processo de Financeirização

O impacto direto da financeirização sobre as várias dimensões da reprodução social tem se dado de modo contínuo, com a transferência para o capital privado do que antes era atribuição das famílias ou da provisão estatal. Cria-se uma “engenharia financeira” que leva à formação de novos mercados de oferta de bens e serviços, agora sob “responsabilidade” de seguradoras, instituições financeiras, bancos e etc. (FINE,

2017). É exatamente esse avanço das finanças para novas fronteiras antes fora da alçada do capital financeiro, visto em sua forma mais ampla e diversa, que compõe, em grande parte, a denominada "financeirização da vida cotidiana" (FINE, 2019).

De modo amplo, é essencial resgatar o papel central do Estado no processo de financeirização, tal como demonstrado por Yingyao Wang (2020). Além de criar e/ou facilitar a expansão dos mercados financeiros por medidas regulatórias, os Estados nacionais promovem um amplo redirecionamento de recursos por meio do redesenho de políticas públicas voltadas ao crédito, à capitalização e à transformação de sua dívida soberana em títulos transacionáveis, utilizados, posteriormente, como base para a emissão de *securities* e derivativos. Os Estados contribuem, assim, para a extensão e continuidade da acumulação financeira, inclusive através da criação e multiplicação de organizações paraestatais e agências regulatórias essenciais ao desenvolvimento dos mercados financeiros.

A regulamentação estatal de *securities* voltadas para áreas de políticas públicas, transacionadas internamente e internacionalmente, é fundamental para a criação e manutenção desse novo mercado. O governo pode obrigar a compra desses instrumentos financeiros como forma de compensação por atividades específicas, causadores de externalidades negativas, e também manejar o grau de escassez desses novos ativos, modificando, com isso, seus preços de transação no mercado (CHIAPELLO, 2020). A oferta de um sistema de garantias estatais também é outro elemento cujo uso vem se expandido recentemente e que serve ao mesmo princípio incentivador, reduzindo o risco para o investidor privado (GABOR, 2021).

Contudo, a financeirização do Estado ocorre igualmente por motivações internas à estrutura do setor público, como, por exemplo, na busca de recursos para a realização de obras ou provisão de serviços. Esse fenômeno não só possibilita novas fontes de financiamento, mas também oferece oportunidades estratégicas aos governos, promovendo um novo instrumento para mediação de conflitos de natureza política, presentes e futuros<sup>21</sup>. O acesso aos mercados financeiros permite igualmente uma

---

<sup>21</sup> Por exemplo, no recente caso, no estado do Rio de Janeiro, da aplicação de *royalties* futuros da extração de petróleo em um complexo esquema financeiro *offshore* para pagamento das aposentadorias dos servidores do estado fluminense (BARRETO, 2020).

despolitização dos dilemas sociais e políticos, “transferindo” tal responsabilidade ao mercado. Longe de ocupar um papel passivo, o Estado tem a capacidade de influenciar, ao mesmo tempo em que é profundamente transformado pela primazia da acumulação financeira (WANG, 2020).

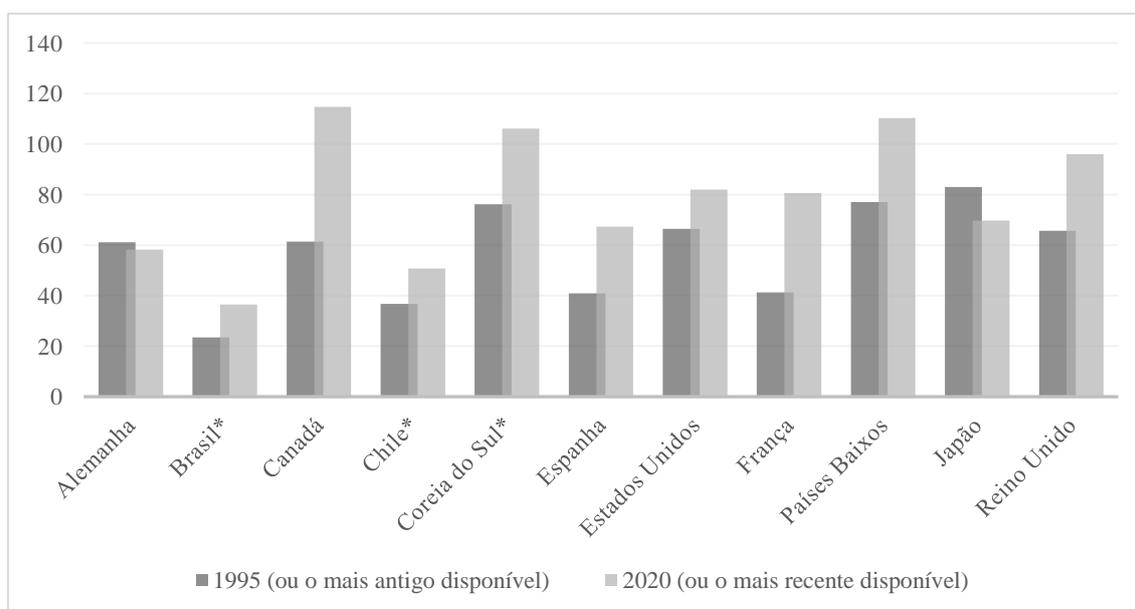
Cabe destacar que não apenas a presença das finanças cresceu desproporcionalmente no âmbito dos processos diretos de acumulação de capital para fins de produção e troca, como também elas intervieram cada vez mais em áreas tradicionalmente menos associadas à reprodução social, em oposição à reprodução econômica. Isso se estende a uma gama crescente de elementos anteriormente fornecidos pelo Estado, independentemente da enorme ampliação da dependência do crédito e do mercado securitário, sendo especialmente evidente em processos de privatização e comercialização, com presença mais forte de – e oportunidades para – as finanças privadas (FINE, 2013).

Tal fenômeno também se refere tanto ao aumento da dívida (para acesso à habitação, consumo geral, educação, saúde, entre outros), quanto à expansão da participação em ativos financeiros (pensões, seguros, fundos de investimento) pelos indivíduos, visando sua sobrevivência e um patamar mínimo de vida. Resultado da retração e degradação da provisão pública em uma gama de serviços essenciais, que torna o custo de vida individual mais elevado, acaba tendo impactos igualmente negativos sobre a desigualdade de renda (LAPAVITSAS, 2013), por conta da menor dependência do crédito por estratos mais ricos da sociedade.

Esse grau de endividamento das famílias tem sido crescente tanto nos países desenvolvidos, quanto nas economias em desenvolvimento. Embora o perfil da dívida das famílias seja distinto de país para país, a *relativamente* elevada razão dívida/renda bruta disponível das famílias é considerada um risco. Por estarem excessivamente alavancadas, têm maior vulnerabilidade socioeconômica, além de ameaçarem a estabilidade do sistema financeiro no caso de algum choque exógeno na economia. Não obstante todas as suas consequências negativas, é o Estado que, direta ou indiretamente, acaba por incentivar tal comportamento.

O **Gráfico 1**, construído a partir de dados obtidos da base “*Global Debt Database*”<sup>22</sup>, demonstra a dívida das famílias de todas as naturezas em países selecionados (de renda elevada e média) em porcentagem do PIB, tanto para o ano mais recente disponível, quanto em comparação com 1995 (ou a data mais antiga possível). Com exceção do Japão, em que o nível de endividamento caiu (de 83% para 70%), e da Alemanha, em que permaneceu praticamente estável (de 61% para 58%), todos os outros países analisados apresentaram uma elevação muito significativa nesse indicador, com a maior parte deles se situando, em 2020, acima dos 80%, podendo chegar até 114% (Canadá). No caso dos EUA e do Reino Unido, que já contavam com patamares de dívida elevados em 1995, esse aumento foi, respectivamente, de 23% e 46%.

**Gráfico 1 - Dívida das Famílias (de todas as naturezas; em % do PIB; países selecionados)**



Fonte: IMF. Elaboração própria.

\* Por limitações da base, dados do Brasil disponíveis do ano de 2009 até 2018; do Chile de 2003 até 2020; e da Coreia do Sul de 2008 até 2020.

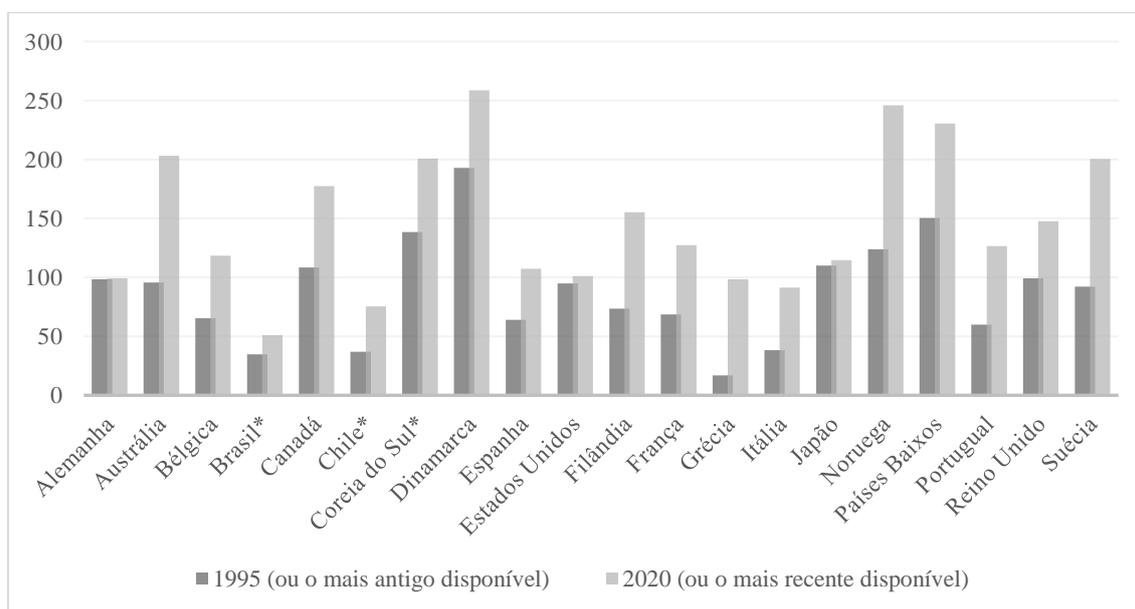
Outra forma útil de analisar o peso da dívida na vida das famílias é através do nível de comprometimento da renda com dívidas de todas as naturezas, dados compilados pela OECD.stat<sup>23</sup> e expostos no **Gráfico 2**. Como é possível observar, todos os países

<sup>22</sup> A “*Global Debt Database*” é uma base de dados do “Fundo Monetário Internacional” (“*International Monetary Fund*”, IMF). Apresenta informações específicas sobre o endividamento das famílias e empresas ao redor do mundo, com uma metodologia própria que permite a comparação entre países.

<sup>23</sup> A OECD.stat é a base de dados criada e mantida pela “Organização para a Cooperação e Desenvolvimento” (OCDE). Possui uma ampla gama de informações relativas tanto a países membros da

selecionados tiveram um aumento expressivo desse indicador entre o ano de 1995 e 2020 (ou com maior proximidade disponível), com destaque para a Dinamarca e outros países nórdicos<sup>24</sup>, com números que chegam até 259% de comprometimento da renda. Em países cujos sistemas de proteção social são, em média e comparativamente aos anteriores, mais incipientes (e, logo, o risco do endividamento exacerbado), os valores encontrados também são elevados, como é o caso da Austrália (203%), Coreia do Sul (201%) e Reino Unido (148%).

**Gráfico 2 - Comprometimento da Renda das Famílias com Endividamento (de todas as naturezas; em % da renda líquida disponível; países selecionados)**



Fonte: OECD.stat. Elaboração própria.

\* Por limitações da base, dados do Brasil disponíveis do ano de 2009 até 2018; do Chile de 2003 até 2019; e da Coreia do Sul de 2008 até 2020.

Em paralelo a esse processo, os ativos financeiros em posse das famílias, de todas as naturezas, cresceram rapidamente. O **Gráfico 3**, construído igualmente com dados da OECD.stat, aponta essa evolução entre o ano de 1995 (ou ano mais antigo disponível) e 2020 (ou mais recente disponível), em preços de 2015. Todos os países selecionados presenciaram esse aumento em grande escala, com destaque para o caso dos EUA, com elevação de 265% no período, chegando ao patamar de US\$ 318 mil *per capita*, em

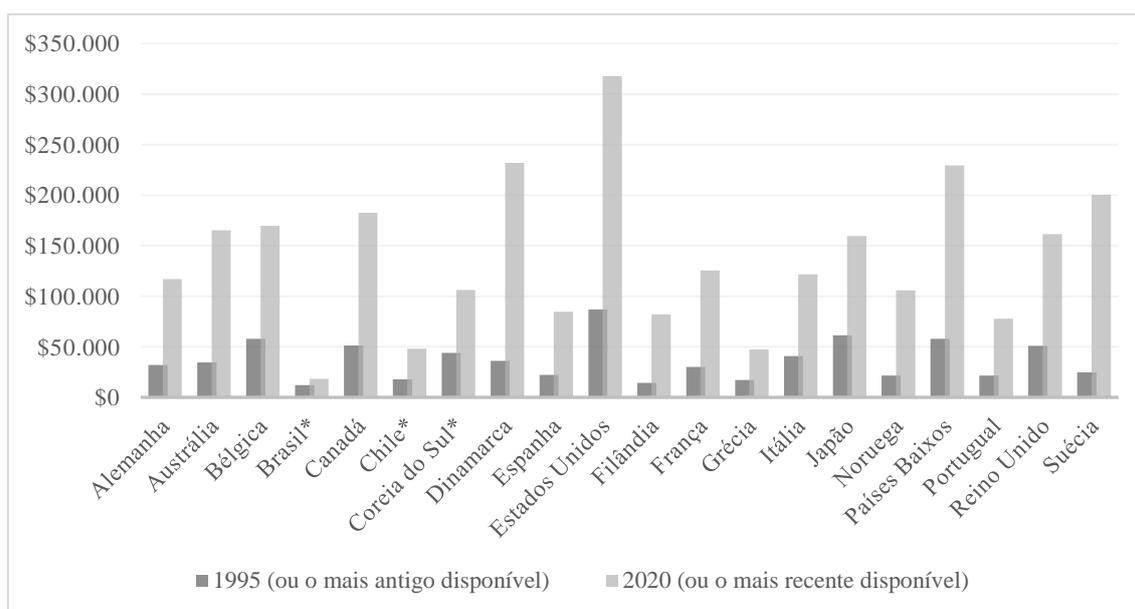
---

organização, quanto a alguns outros selecionados. Sua metodologia específica permite a comparação dos dados entre as diversas nações presentes na base.

<sup>24</sup> Há um motivo para os países dessa região apresentarem números tão elevados, relacionado com o uso da dívida para compra de ativos, em especial imóveis, visando a realização de investimentos e maior segurança na aposentadoria. Essa questão será tratada com mais profundidade no **Capítulo IV**.

paridade de poder de compra em preços de 2015. Outros destaques são a Dinamarca (232 mil) e os Países Baixos<sup>25</sup> (229 mil). Esses ativos em posse das famílias são de tipos variados, como poupanças, fundos de pensão, participação em fundos de investimento, ações, entre outros, e sua composição modifica consideravelmente de acordo com cada país<sup>26</sup>.

**Gráfico 3 - Ativos Financeiros em Posse das Famílias (de todas as naturezas; *per capita* em PPP, US\$, em preços de 2015; países selecionados)**



Fonte: OECD.stat. Elaboração própria.

\*Por limitações da base, dados do Brasil disponíveis do ano de 2009 até 2018; do Chile de 2003 até 2020; e da Coreia do Sul de 2008 até 2020.

Nesse contexto de alto endividamento e exposição ao mercado financeiro, o consumo dos trabalhadores tem se tornado cada vez mais privatizado e mediado pelo sistema financeiro, reflexo do afastamento do papel provedor e mediador do Estado. Bancos e outras instituições financeiras têm facilitado o consumo das famílias, mas também a canalização de suas poupanças para os mercados financeiros, extraindo, com isso, lucros dessa natureza específica, como destacado no **Gráfico 3**. A obtenção sistemática desses recursos oriundos das rendas dos trabalhadores e outras camadas sociais constitui um novo conjunto de relações que pode ser identificado pelo processo de *expropriação financeira*, responsável pela transferência da renda pessoal diretamente

<sup>25</sup> Ao longo de toda essa tese será utilizado o nome “Países Baixos” (*Netherlands*) ao invés do termo “Holanda” (*Holland*). Tal escolha atende a uma campanha, realizada pela própria nação, do uso internacional de sua denominação considerada como a mais adequada e oficial (POR, 2019).

<sup>26</sup> Essas variações também serão mais bem explicadas nos **Capítulos III e IV**.

para os lucros das instituições financeiras, o que reforça a visão predatória das finanças em relação à economia e à sociedade (LAPAVITSAS, 2013).

Por exemplo, a expansão e fortalecimento global dos fundos de pensões é um dos sintomas desse fenômeno. Como será analisado no capítulo seguinte, o direcionamento das aposentadorias para fundos de pensões privados e públicos diferentes do modelo *pay-as-you-go* permite um maior fluxo de rendimentos para tais fundos, o que alimenta uma dependência aos humores do mercado financeiro e incentiva a busca por ativos, especialmente de maior risco (fenômeno conhecido como “*search for yield*”).

Desse modo, um dos meios básicos do processo da financeirização no âmbito da reprodução social é exatamente a busca por novos ativos, ainda inexplorados, e que sejam capazes de gerar um fluxo contínuo de renda que possa ser capturado por instrumentos financeiros (AITKEN, 2020). São esses espaços inéditos, tanto em termos quantitativos, quanto qualitativos, que irão permitir o surgimento de novas fontes de extração e expropriação de lucro por parte das finanças.

O funcionamento de todo esse mecanismo expõe o papel do governo em sua evolução e a grande necessidade de uma melhor compreensão das mudanças ocorridas nos sistemas de provisão para entender o processo de financeirização. Seus efeitos sobre a democracia também são patentes, com a deterioração política resultante de um Estado endividado e refém dos mercados financeiros (nacionais e internacionais), muitas vezes impossibilitado de responder às demandas e aos apelos da parcela mais numerosa da população (STREECK, 2012).

A própria financeirização é um dos mecanismos centrais na promoção da responsabilidade individual, parte da racionalidade neoliberal. Por essa visão, a ampliação dos mercados de crédito permite aos cidadãos uma melhor “administração dos riscos”, com o crédito, em seus diversos formatos e direcionamentos, servindo como modo de “libertar” os sujeitos de uma dependência de um Estado em transformação, enquanto disciplina os considerados “irresponsáveis”.

O foco nos programas de renda mínima é também parte dessa lógica, por tornarem possível a incorporação ao mercado de uma parcela da população originalmente marginalizada e excluída dessa esfera financeira. Assim, nessa nova agenda dos sistemas

de provisão social (BAYLISS; FINE, 2020), a luta contra a pobreza e o avanço do capitalismo financeiro coexistem em simbiose (LAVINAS, 2013).

São mantidos e criados mercados consumidores, tanto no que diz respeito a produtos manufaturados por empresas inseridas nessa lógica financeirizada, quanto ao consumo de produtos propriamente financeiros, atuando diretamente sobre o cotidiano das famílias. O Estado passa a ter o papel de *habilitador* dessa transformação ao disseminar novas e múltiplas variedades de crédito, alimentado por uma *instrumentalização* da política social (LAVINAS, 2017), que ocorre por diversos meios e mecanismos, como será visto, explícita ou implicitamente, ao longo dessa tese.

Nos países mais pobres esse fenômeno foi, como um todo, ressaltado por programas governamentais ambiciosos, bem estruturados e de baixo custo, que permitiram uma maior inclusão financeira. O Estado agora encoraja mais fortemente a bancarização, com o intuito de prover "sistemas financeiros inclusivos", através, entre outros instrumentos, da maior regulação e fornecimento de fluxos regulares de renda (benefícios monetários, condicionados ou não).

Um dos resultados é uma *colateralização* da política social, que se torna um caminho central para esse acesso ao mercado financeiro. Essa ocorre, em especial, através da provisão – pública – de benefícios *in cash*<sup>27</sup>, ou seja, transferências monetárias à população, usualmente condicionadas, que acabam por se tornar uma forma de colateral utilizada pelo mercado financeiro para a provisão de empréstimos para consumo e outros serviços financeiros. Surge, assim, uma nova funcionalidade da provisão social, agora com um papel ainda mais claro de incentivadora da expansão das finanças, permitindo que esse possa ampliar seu público-alvo sem incorrer em um aumento tão grande de risco. Tal transformação ajuda a fomentar, igualmente, uma maior inclusão financeira, principalmente nas camadas de menor renda (LAVINAS, 2017, 2020).

Sob esse fenômeno, a política social passa por uma forte transformação estrutural. Na forma de benefícios monetários, atua como colateral para acesso ao setor financeiro, em especial empréstimos. Nessa configuração de salário social indireto, torna-se ativo,

---

<sup>27</sup> Por exemplo, aposentadorias, benefícios assistenciais e qualquer outro tipo de remuneração que represente um fluxo regular de renda, nesse caso garantida pelo governo (LAVINAS, 2017, p. 56). No Brasil, o chamado "crédito consignado" é um dos principais elementos resultantes desse processo.

garantindo o pagamento de um empréstimo e reduzindo o risco de *default*. Assim, um fluxo de renda regular assegurado pelo Estado (como aposentadorias, pensões, transferências assistenciais condicionadas ou não) estabelece um novo elo com o setor das finanças, a partir da dívida e da aquisição de uma gama crescente de produtos financeiros. Por conta da certeza dessa remuneração, a política social de transferência de renda acaba por solucionar um problema da seleção adversa. Ou seja, evita que as instituições financeiras tenham de elevar excessivamente as taxas de juros ou exigir algum ativo físico para uma faixa mais pobre da população, o que reduziria a oferta de crédito, por conta de uma preocupação com a possível falta de pagamento (LAVINAS, 2018b).

A política pública passa a atuar, portanto, por meio de uma estratégia dupla: de um lado, há a redução dos riscos para credores (as instituições financeiras) e, de outro, a expansão do acesso para devedores (em especial os de menor renda), agora inseridos na lógica da acumulação financeirizada. Assim, o Estado disponibiliza o colateral e, ao mesmo tempo, fornece os mecanismos de que necessitam os credores (KRIPPNER, 2017). Isso inclui imensas bases de dados sobre esses novos clientes, até então com pouco ou nenhum histórico de crédito, o que contribui para reduzir os custos de transação e os riscos para o setor financeiro (LAVINAS *et al.*, 2023).

Em última instância, a ação do governo acaba por incentivar o processo de financeirização de forma ampla. A consequência está nos níveis maiores de endividamentos das famílias e sua inserção, de modo consciente ou não, nos circuitos financeiros globais (LAVINAS, 2017, 2020). A provisão social passa a auxiliar o capital financeiro, transformando-se em uma forma de amenizar o risco moral a que estão expostos os ofertantes de crédito (LAVINAS, 2017). É também dentro dessa lógica que nasce a ideia de *democratização* do setor financeiro e do surgimento do *cidadão-investidor*: “(é) preciso democratizar as finanças e trazer as vantagens usufruídas pelos clientes de *Wall Street* para os consumidores do *Wal-Mart*. (...). As finanças devem ser para todos – de uma forma profunda e fundamental”<sup>28</sup> (SHILLER, 2003, p. 1).

---

<sup>28</sup> Tradução direta de “(w)e need to democratize finance and bring the advantages enjoyed by the clients of *Wall Street* to the customers of *Wal-Mart*. (...) *Finance must be for all of us – in deep and fundamental ways.*”

As políticas estatais de microcrédito são outro canal pelo qual o setor financeiro se torna presente na vida da parcela mais pobre da população. Tais ações têm, em teoria, o objetivo de prover capital de baixo porte para pequenos e microempreendedores (por exemplo, trabalhadores informais), buscando “corrigir” o que seus proponentes veem como uma grave falha de mercado: a ausência de crédito para maior empreendedorismo e, dessa forma, a manutenção de uma situação de pobreza crônica e hereditária.

Incentivadas por diversos organismos internacionais, públicos e privados, políticas dessa natureza têm sido criticadas não apenas por serem ineficientes ao que se propõem, mas também por seus efeitos prejudiciais. Philip Mader (2011, 2015) é um dos principais autores a abordar de forma crítica essa questão, destacando seu caráter perverso e a ausência de bases empíricas que sustentem o uso desse tipo de ação na redução da pobreza. Também destaca o caráter político que abarca e sua consequência final, a “financeirização da pobreza”.

Em sua maior parte, em regiões do mundo onde as condições de vida são mais precárias, os programas de proteção social se tornam mais do que simples redes de proteção, mas mecanismo de vinculação estável ao mercado, promovendo com clareza sua função estabilizadora do capitalismo. Tal fato ocorre através da provisão *in cash* de benefícios, que tem como um de seus fins prevenir um retorno à economia de subsistência e garantir a permanência e crescimento dos fluxos monetários. Operações financeiras, agora facilitadas por novas tecnologias, tornam-se mais presentes. Ao mesmo tempo, os grandes investimentos em infraestrutura, característicos do período fordista, perdem espaço, dificultando o planejamento e execução de políticas sociais desmercantilizadas, capazes de promover melhores serviços e qualidade de vida, como acesso à moradia, rede sanitária, transporte, entre outras (LAVINAS, 2020).

As dívidas dos consumidores sob a financeirização se tornam um tipo de rede de proteção social, permitindo o pagamento de contas durante o período de desemprego, cobrindo emergências (como acidentes) ou o tratamento médico, tornando assim o crédito em uma *necessidade* e não mais uma *opção* (MONTGOMERIE, 2020). Isso leva, entre outros problemas, a situações de “super endividamento”, não por conta de um consumo excessivo ou mesmo perdulário, mas sim por necessidades básicas de existência, atreladas ao processo de reprodução social (LAVINAS; BRESSAN; RUBIN, 2022).

Assim, através de todos os mecanismos mencionados, as finanças vão capturar, de formas diversas, a esfera da reprodução social. O resultado é a passagem da política social de mecanismo equalizador em instrumento de ampliação, acumulação e lucro de empresas privadas, especialmente as financeiras (LAZZARATO, 2011), o que se dá em conjunto à elevação da desigualdade, em suas diversas dimensões (UNCTAD, 2017).

A atuação do Estado torna possível um avanço massivo da financeirização, muitas vezes através de modos diversos de incentivo ao endividamento. O resultado é o fortalecimento de mecanismos de expropriação e controle de uma faixa ampliada da população, incluindo a mais pobre, levando a uma *instrumentalização* da política social, agora fonte de maior inclusão e, conseqüente dependência, do mercado como um todo.

### II.3 - Áreas de Influência sobre a Reprodução Social

Diversos estudos realizados no âmbito do FESSUD<sup>29</sup> destacam múltiplas áreas da reprodução social atualmente afetadas pelo processo de financeirização, através de pesquisas do âmbito teórico e de análises empíricas. Descrevem como o próprio sistema financeiro pode passar a ser interpretado como um tipo de sistema de provisão. São identificadas pressões múltiplas, concorrentes e contraditórias, sobre o consumo de serviços básicos, refletindo desigualdades distributivas, as diferentes formas pelas quais agentes e grupos são impactados, e como cada uma dessas características acarreta limitações e potencialmente resistências à financeirização da provisão social (FINE; BAYLISS; ROBERTSON, 2016).

Tais trabalhos destacam setores como previdência (CHURCHILL, 2013; FINE; BAYLISS; ROBERTSON, 2016; SARITAS, 2016a), habitação (ISAACS, 2016; SANTOS; LOPES; COSTA, 2016; SANTOS; ROBERTSON, 2016; SANTOS; SERRA; TELES, 2017) e saúde (BAYLISS, 2016). Além de problemáticas relacionadas ao maior endividamento das famílias e seu impacto no bem-estar subjetivo (SANTOS; LOPES; COSTA, 2016), a atuação das finanças em serviços públicos básicos e diversos, como a oferta de água (BAYLISS, 2016), entre outros. Todos esses possuem como elemento em comum a expansão da esfera financeira para campos pouco ou totalmente inexplorados,

---

<sup>29</sup> É possível conferir a extensa lista de artigos sobre a financeirização da provisão social redigidos sob o escopo de pesquisa do FESSUD (*Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development*), da SOAS/University of London, em <https://www.soas.ac.uk/fessud/> (acesso em abril de 2021).

capilarizando os efeitos da financeirização sobre a vida cotidiana. De modo paralelo, e em alguns casos inspirados em tais artigos, outros estudos buscaram ao longo dos últimos anos um aprofundamento em casos particulares. Alguns desses serão brevemente analisados na seção seguinte, tendo como objetivo materializar e consolidar o debate teórico, expondo questões coincidentes, como, por exemplo, da financeirização da saúde, fundamentais para a compreensão dos fenômenos analisados nos **Capítulos III, IV e V**.

### II.3.1 - A educação superior privada entre a dívidas dos estudantes e a transmutação das empresas educacionais

Um dos exemplos específicos mais visíveis do avanço das finanças sobre os campos da reprodução social é o endividamento dos alunos no ensino universitário e a atuação financeirizada das próprias instituições. Enquanto os primeiros se endividam por décadas para poder obter um diploma universitário, as segundas se tornam, do ponto de vista dos investidores, empresas com forte atuação especulativa e distanciamento de suas funções primárias, tendo também, de uma visão interna, sua atuação em termos de instituições educadoras afetada por esse novo *ethos* (BRESSAN, 2020; HAIVEN, 2020).

O crescimento exponencial da dívida estudantil em países como Brasil, Estados Unidos, Chile e Reino Unido, onde o acesso dos jovens à universidade tem sido fomentado através de linhas de crédito especializadas, ilustra as consequências da financeirização da educação superior. A permanência no ensino superior privado passou a estar, mais do que nunca, atrelada ao endividamento de médio e longo prazo. Visando compensar a ausência ou retração da oferta pública pela via das finanças, a ação *habilitadora* dos governos nesse setor se tornou ainda mais patente, refletindo-se em subsídios variados, do lado das instituições, e programas parciais ou totalmente públicos de financiamento das mensalidades, voltados aos estudantes (BRESSAN, 2020; NASCIMENTO, 2015).

O resultado é a existência de milhares de jovens adultos que já começam sua vida produtiva altamente endividados. No caso dos EUA, tal fato influi de forma significativa na própria dinâmica econômica, chegando a reduzir a capacidade de consumo das famílias (FULLWILER *et al.*, 2018). Dados do final do ano de 2020 apontam que, naquela data, 42,9 milhões de estadunidenses tinham um débito estudantil total de US\$ 1,57 trilhão, sendo a média *per capita* da dívida de US\$ 37 mil. Esta é maior entre os grupos mais

vulneráveis, como os de baixa renda e pertencentes a minorias étnico-raciais (HANSON, 2021).

Como o diploma é um dos itens que mais geram aumento da renda potencial futura, surge uma “*subjetivação contábil e financeira*” em meio aos estudantes, na qual os alunos internalizam a ideia de investidores de si mesmos, com um discurso de autoadministração e tomada de risco. O financiamento é encarado como uma aposta em um futuro melhor, que, caso não se realize, tanto por fatores internos quanto externos, pode colocá-los em posição de maior fragilidade social (BRESSAN, 2020).

O caso do Brasil é um arquétipo importante desse processo. Beneficiando-se da expansão de um programa público de financiamento governamental, o FIES, ocorrida desde o início da década de 2000, e da ausência de maior regulamentação no setor que pudesse restringir a participação estrangeira, boa parte das instituições de ensino privada passou a contar com capital de grandes conglomerados internacionais. A atuação de fundos e empresas de *private equity* teve um papel de destaque na evolução desse mercado, com um comportamento agressivo de *players* do setor em torno de fusões e aquisições de empresas já estabelecidas no ramo. Ao mesmo tempo, houve um forte investimento na obtenção de outras formas de ativos, especialmente bens imóveis. Tal movimento ocorreu em conjunto de um endividamento crescente e acelerado da dívida estudantil por parte de milhares de alunos, impulsionado por um financiamento público progressivamente mais permissivo (BRESSAN; ALVIM, 2023; BRESSAN, 2020; SAMPAIO, 2011).

Assim, observou-se uma atuação direta do Estado, incentivador do endividamento dos estudantes por meio de recursos públicos, fomentando o aumento da oferta privada de ensino. Com perspectivas muito positivas de ganhos futuros de curto prazo, garantidos pelo crédito estudantil ofertado pelo setor público, tais empresas realizaram a abertura de seu capital na bolsa de valores brasileira. Suas ações se valorizaram rapidamente à medida que aumentava o número de matrículas vinculadas ao FIES (LAVINAS, 2017).

Tal política pública de inclusão social acabou, “paradoxalmente”, contribuindo para a intensa valorização acionária e rápida expansão da lucratividade desse setor, visível em seus *benchmarks* na Bolsa de Valores (BRESSAN, 2020). Enquanto isso, pelo lado dos alunos, estimativas apontavam que, em março de 2022, mais de dois milhões de

contratos do FIES se encontravam em fase de quitação, com um saldo devedor de R\$ 87,2 bilhões e uma taxa de inadimplência de 51,7%, representando uma dívida média por estudante de R\$ 43,6 mil (MELO, 2022). Ou seja, um fardo expressivo bem no início da entrada no mercado de trabalho e exemplo da “financeirização da vida cotidiana”.

### II.3.2 - A saúde como campo de endividamento e objeto de investimento e acumulação financeira

No setor de saúde há a ocorrência de um fenômeno próximo, com o crescimento de empresas voltadas à oferta de planos de saúde e assistência complementar, paralelamente a abertura de capital e participação no mercado de ações de diversas corporações atuantes nessa área. Ao mesmo tempo, ocorre um endividamento elevado da população com dispêndio relacionados ao tratamento de doenças ou outras condições médicas. Os EUA são o país que possui o maior destaque nesse último caso, com a expansão constante de dívidas derivadas do pagamento de tratamentos médicos. De modo geral, tal fenômeno se manifesta também, ainda que com características diversas, em outros países, mesmo aqueles com sistemas de provisão pública mais bem sedimentados e universalizados (CORDILHA, 2020, 2021; SESTELO, 2017).

Dentro desse contexto da saúde, o desenho de políticas, a provisão de planos e o funcionamento interno dos sistemas públicos passam a ser palco de uma crescente participação de instrumentos e atores financeiros, em conjunto de uma maior exposição aos mercados dominados pelas finanças (CORDILHA, 2021; LAVINAS *et al.*, 2023). Estas passaram a alterar o modo de financiamento a projetos nessa área, em especial através das chamadas “plataformas de investimento” (“*investment platforms*”) (HUNTER; MURRAY, 2019, p. 1272).

O objetivo de tais mecanismos de obtenção de recursos é, além de atrair fundos privados usando financiamento multilateral e governamental, apoiar a criação de “títulos de saúde” (“*health bonds*”), oferecendo retornos atraentes para os investidores que desejam investir nessa área (ERIKSON, 2015; LAVINAS, 2018b). O resultado é uma redefinição na forma como o direito universal à saúde é interpretado e fomentado (DENTICO, 2021), transformando o bem-estar da população na área médica em um novo campo de investimento e acumulação financeira (HUNTER; MURRAY, 2019; LAVINAS *et al.*, 2023).

Pelo prisma específico das corporações ofertantes de planos e serviços de saúde privados, também há um grande número de transformações. Nesse caso, o processo de financeirização pode ser visto por meio da crescente dependência das empresas do setor na obtenção de financiamento, juntamente com uma subordinação cada vez maior a investidores e instituições financeiras, de modo próximo ao relatado na educação superior privada. Tal ocorrência se dá principalmente através de processos de reestruturação societária, quando agentes financeiros adquirem ações de companhias médicas após a realização da abertura do capital das empresas do setor. Fusões e aquisições nesse campo – ou mesmo seu financiamento – são igualmente utilizadas como instrumentos de especulação por parte de fundos de investimento (CORDILHA, 2021; EREN VURAL, 2017; LAVINAS *et al.*, 2023).

A reestruturação necessária para tal transformação se estende a empresas com e sem fins lucrativos em todo o mundo, e em segmentos distintos, atingindo seguradoras (SESTELO, 2017), hospitais (EREN VURAL, 2017) e empresas farmacêuticas (LAZONICK *et al.*, 2017). Por meio desses processos, as corporações do setor de saúde acabam listadas nos mercados financeiros e são integradas a corporações financeiras globais, passando a fazer parte de um portfólio diversificado de investimentos (LAVINAS *et al.*, 2023). Dentro desse processo é possível apontar a influência direta das corporações financeiras sobre as decisões dos tipos de serviços oferecidos, sua qualidade, quantidade e cobertura, de modo a maximizar o valor das empresas para os acionistas (EREN VURAL, 2017; LAVINAS; GENTIL, 2018).

Além da oferta direta de saúde, o setor financeiro também remodela ou influi sobre a própria demanda por serviços, principalmente através da crescente dependência da população em seguros de saúde (LAVINAS *et al.*, 2023). Na esfera do Estado, estudos recentes se voltam para países com esquemas públicos universais e altamente consolidados para destacar o processo de financeirização também nessas localidades, como é o caso do França<sup>30</sup>. Em conjunto, a maior participação das finanças em todas as dimensões da área da saúde aponta que os direitos de bem-estar e o acesso aos serviços da área estão cada vez mais sujeitos à necessidade de garantir retornos – rápidos e

---

<sup>30</sup> Para mais detalhes, ver Cordilha (2021).

elevados – de investimentos realizados no setor, desviando-se dos valores essenciais de equidade e justiça social (LAVINAS *et al.*, 2023).

### II.3.3 - Previdência, moradia e *care* sob influência das finanças

Como será analisado em detalhes no **Capítulo III**, a área da previdência foi uma das primeiras a sofrer os efeitos do processo de financeirização, com consequências significativas, especialmente para os idosos. Está passou, progressivamente, por reformas que diminuíram o quantum da provisão pública e ampliaram a dependência no mercado. Como alternativa, foi incentivado pelos próprios Estados nacionais, de modo cada vez mais intenso, o uso da provisão privada. Esta não só se tornou mais necessária, mas também ofertada de modo mais precário. Ao mesmo tempo, houve uma forte proliferação de novos *agentes* do setor financeiro, especialmente relacionados a fundos de pensão.

Vista de modo específico no **Capítulo IV**, a habitação é outro *locus* dentro da reprodução social no qual o processo de financeirização se faz fortemente presente. Há uma constante tendência ao investimento imobiliário especulativo e a atuação de empresas com participação crescente em bolsas de valores, tanto no campo de construção, quanto de administração e venda desses imóveis. Ao mesmo tempo, a provisão pública ainda remanescente é precarizada e a posse da casa própria passa a ser cada vez mais incentivada.

Parte essencial do debate sobre a financeirização da reprodução social e de modo paralelo a evolução desses dois fenômenos, a questão da economia do *care*<sup>31</sup> ganha destaque crescente. Dentro de seu contexto, e com foco na questão dos idosos, surge a

---

<sup>31</sup> Mesmo com a ausência de um consenso na literatura de uma terminologia mais adequada, o conceito de “*care*” abrange a ideia de “cuidados” de forma ampla, significando a preocupação/atenção com as necessidades de outros, podendo ser atribuída a diversas dimensões básicas da reprodução social, desde o nascimento e cuidados das crianças, passando pelo trabalho doméstico e de atenção a adultos, até o atendimento das necessidades dos idosos. Sua ênfase está, usualmente, em atividades inerentemente relacionais, nas quais há dependência daqueles que usufruem do cuidado, e nas interações afetivas/emocionais que existem entre esses sujeitos. Há, no entanto, uma forma mais extensa de ver a prática do cuidado, incluindo atividades sem contato direto entre pessoas, como serviços de limpeza e a preparação de refeições, focando-se, assim, no trabalho de manutenção e reprodução da força de trabalho, quase sempre remunerado (DUFFY, 2011; FOLBRE, 2006; ILO, 2018; NODDINGS, 1986; PEREIRA; FONTOURA; PINHEIRO, 2016). Adicionalmente, a tradução do termo “*care*” para o português como “cuidados” tem potencial para ser problemática. Pesquisa qualitativa realizada no Brasil por Hildete Pereira de Melo *et al.* (2022) aponta que a expressão “cuidados” não é compreendida da mesma forma pelo conjunto da população, com alta variação de acordo com gênero, idade e localidade. Não obstante, como seu uso já é muito difundido na literatura nacional, nesse trabalho se usará ambos os termos como sinônimos, com preferência a “*care*”.

ideia de uma “financeirização do *care*”, na qual agentes do setor financeiro passam a realizar investimentos de caráter especulativo em casas de repouso e outros serviços similares, tornando-os progressivamente propriedade de fundos de pensão, de investimento e, principalmente, de empresas de *private equity* (FRASER, 2016; HORTON, 2017). Entre suas diversas consequências, encontra-se o corte brusco de custos, tanto de salários dos profissionais da área, quanto de itens básicos, impactando profundamente a qualidade do serviço ofertado<sup>32</sup>.

Nesse contexto é possível observar o surgimento, especialmente nos países mais ricos, de uma nova fronteira de expansão do capital financeiro, agora focada na idade mais avançada e com efeitos profundos sobre o processo de reprodução social dos idosos. Tal fenômeno pode ser denominado, de modo geral, como a “financeirização da senioridade”<sup>33</sup>. Esta engloba os *fragmentos* apontados acima, que serão analisados com maior profundidade nos próximos capítulos dessa tese, em conjunto dos instrumentos de monetização de capital residencial, entre eles a hipoteca reversa.

#### II.3.4 - Influências das finanças na provisão de serviços públicos diversos através dos “*Social Impact Bonds*”

Inovações no modo de provisão direta de serviços públicos também podem ser visualizadas em termos da financeirização da reprodução social. Os denominados “*social impact bonds*” (SIBs) ou “*social benefit bonds*” (SBBs) (MITROPOULOS; BRYAN, 2015; WILLIAMS, 2020), por exemplo, são experimentos que se disseminam tanto em países pobres, com baixa capacidade fiscal, quanto naqueles submetidos a políticas de austeridade fiscal. Apresentados muitas vezes como iniciativas humanitárias, tais títulos de investimento são contratos de oferta de serviços públicos, oferecendo alternativas de investimento para empresas privadas. Assim, promovem a criação de mercados para o oferecimento de serviços sociais, antes financiados pelo gasto público.

O Reino Unido serve de exemplo. Tendo sido o primeiro país a ter tido experiência com esse tipo de instrumento, em 2010, conta com um número significativo de

---

<sup>32</sup> Esse tema será brevemente retomado no **Capítulo V**.

<sup>33</sup> É possível encontrar na literatura seminal sobre o tema a expressão “financeirização da velhice”. Como o sufixo “*ice*” tende a ser relacionado, na língua portuguesa, a algo negativo, houve uma escolha, nessa tese, do uso de expressões alternativas, como “senioridade”, “dos idosos”, “da fase avançada da vida”, entre outros. Evita-se, assim, a possível visualização de algum tipo de “etarismo” ao se referir aos mais velhos.

experimentos na área. O funcionamento de tais títulos ocorre através de um contrato no qual os investidores privados provêm um financiamento antecipado para algum tipo de programa de caráter preventivo, como, por exemplo, a taxa de sucesso na reinserção de presos na sociedade. Se os resultados desejados pelo contratante forem obtidos, o governo reembolsa o investimento e fornece uma remuneração equivalente a um valor, estimado, de redução dos gastos públicos futuros. Assim, instituições públicas e sem fins lucrativos recorrem aos SIBs para financiar intervenções em várias áreas, como, por exemplo, educação primária, saúde, treinamento ocupacional, habitação, entre outros (LAVINAS *et al.*, 2023; WILLIAMS, 2020).

No entanto, como apontado por James Williams (2020), há uma série de problemas intrínsecos a esse tipo de iniciativa, que vão desde a dificuldade em se estimar os retornos, até a efetiva economia de gastos públicos gerada. O resultado é que, apesar de uma adesão experimental em alguns países além do Reino Unido, especialmente mais ricos, seu uso não vem alcançando patamar significativo. Tal fato ocorre não apenas por hesitação dos governos, mas também da própria iniciativa privada, que tem dificuldades em lidar com os riscos envolvidos e cobra maior subsídio do Estado. Não obstante seu avanço lento e complicado, o caso dos SIBs serve como exemplo da tentativa de aplicação de uma lógica originalmente calcada na esfera financeira para a do setor público.

Todos os fenômenos apontados da expansão da atuação das finanças na esfera da reprodução social são aprofundados por medidas de austeridade fiscal, que pressionam pela saída do Estado de setores essenciais à manutenção da vida da população. Em seu lugar, coloca-se como alternativa a oferta de crédito e outros produtos financeiros aos indivíduos (MONTGOMERIE, 2020). Além disso, tal pressão sobre os gastos do setor público acaba por levar a financeirização do próprio *funcionamento* de governos locais. Com seus orçamentos restringidos, esses se veem obrigados a buscar soluções criativas que, muitas vezes, utilizam instrumentos financeiros para custear provisões do Estado, sejam elas representativas de gastos de curto ou de longo prazo. Por exemplo, pela emissão de títulos públicos municipais ou estaduais ou na obtenção de financiamento por vias incomuns. Tal atitude muitas vezes coloca em risco a provisão de serviços essenciais para toda a população, por conta da capacidade fiscal de tais entidades ser menos autônoma do que a dos governos centrais (DERUYTTER; MÖLLER, 2020).

## Conclusão

Em períodos recentes, o campo da reprodução social foi e ainda é um dos mais continuamente afetados pelas metamorfoses do capitalismo. Entendida como um conjunto complexo de elementos que se encontram originalmente fora da esfera econômica, mas que são fundamentais para a reprodução da força de trabalho, essa passa a sofrer cada vez mais transformações ocasionadas pelo advento da financeirização, não apenas sendo afetada por essa, mas também se tornando um *instrumento* para expansão desse fenômeno. A abordagem dos “sistemas de provisão” fornece um instrumento útil de análise, expondo os *agentes*, as *estruturas*, os *processos*, as *relações* e as *culturais materiais* sobre as quais tais mudanças ocorrem.

O Estado tem papel fundamental nesse desenrolar. Além de criador e habilitador da expansão dos mercados financeiros por medidas regulatórias, os governos nacionais geram um amplo redirecionamento de recursos por meio do redesenho de políticas públicas, agora voltadas ao crédito e tendo o endividamento como um de seus componentes básicos. Atuam como redutores de riscos para credores e facilitadores do acesso a instrumentos financeiros por camadas da população até então excluídas desse campo. Paralelamente ao crescimento das finanças se dá a transformação da oferta pública, agora mais precarizada, e da necessidade das famílias de buscar no setor privado – através do crédito – os elementos essenciais à sua reprodução.

Surge assim, nesse cenário, a procura por parte dos agentes privados de novos ativos e espaços – ainda inexplorados – capazes de gerar um fluxo contínuo de renda passível de ser inserido na lógica de funcionamento dos instrumentos financeiros. Estes englobam setores essenciais à reprodução dos trabalhadores, tais como a previdência, *care*, habitação, educação, saúde, entre outros. Estas áreas são afetadas, sempre com suas particularidades, por movimentos que passam a inserir o sistema financeiro, de modo muitas vezes inovador, na vida dos cidadãos, tornando-o intrínseco à sua existência dentro da sociedade.

Tal impacto é sentido por toda população, que internaliza de modo progressivo uma mentalidade típica da área das finanças. A senioridade, em especial, apresenta-se como um campo em expansão, promissor por diversas particularidades, exploradas ao longo deste trabalho. Para compreender a forma pela qual a financeirização da reprodução

social se expande em busca dessas novas fronteiras, com destaque para o caso dos idosos, é necessário analisar de modo detalhado como áreas específicas dos sistemas de provisão se configuram e evoluem. Isso será feito, inicialmente, com a questão das aposentadorias, buscando explorar a deterioração progressiva da oferta pública e seu significado para a ampliação do setor financeiro nessa esfera. A abordagem dos “SoP” servirá de guia na compreensão de todos os fatores envolvidos no desenvolvimento histórico e na configuração presente dos elementos a serem analisados.

## **Capítulo III - A Previdência em Disputa entre a Provisão Pública e a Oferta Privada-Financeira**

### **Introdução**

A previdência social, compreendida nesse trabalho dentro de seu escopo das pensões por aposentadoria, por idade ou invalidez, foi uma das primeiras áreas a sofrerem com o processo de financeirização. Mais do que isso, como será visto em detalhes, tornou-se bastião do mercado financeiro, apoiando a expansão de práticas especulativas através do poder de grandes fundos de pensões, tanto das economias dos funcionários do setor privado, quanto do público.

Sem o conhecimento dos trabalhadores, os valores arrecadados para a aposentadoria adquiriram uma grande fluidez típica do capital na fase atual do capitalismo, sendo utilizados em inúmeras atividades, sempre na busca por retornos mais elevados. Essa transformação só foi possível com as mudanças que ocorreram nos sistemas previdenciários, originalmente criados, em sua maioria, no início do regime fordista de produção. Em especial, com as ofensivas aos sistemas públicos desde os anos 80, desferida por parte não apenas de atores do setor privado, mas também – e de modo ativo – de políticas de Estado. Parte fundamental desse desfecho, a transição dos regimes de benefício definido para os de contribuição definitiva, dentro dos planos ocupacionais, foi e continua sendo elemento precursor da financeirização. Complementa, assim, o incentivo aos planos privados individuais, cada vez mais presentes entre os trabalhadores.

Buscando compreender melhor essa trajetória e seus efeitos passados e presentes sobre a reprodução social dos idosos, esse capítulo terá como início um quadro geral do funcionamento dos sistemas previdenciários, buscando sintetizar os elementos mais comumente presentes nos países ao redor do mundo, expondo igualmente os objetivos dessa provisão. Na seção seguinte será delineado um breve histórico dos sistemas previdenciários, focando-se no regime fordista. De caráter ilustrativo, servirá para formar o plano de fundo que tornará possível, já na seção seguinte, compreender a ideia de “financeirização da previdência”, exposta e polemizada, apontando-se os acontecimentos-chaves ocorridos nas últimas duas décadas, as respostas dos países e dos trabalhadores às pressões externas contra o funcionamento do regime atual e seus possíveis

desdobramento, em complemento de um debate sobre suas críticas em relação a sustentabilidade dos sistemas de pensão. Por fim, serão analisados dados gerais sobre a situação e evolução em termos de carência dos idosos e possíveis desdobramentos dentro do cenário que se estende após 2020.

O uso dos casos particulares dos Estados Unidos e do Reino Unido serão utilizados como exemplo base para as análises aqui descritas; não obstante, a situação na Europa continental será exposta de modo a realizar um contraste entre os dois modelos. Em especial, o regime de previdência de alguns países nórdicos, como dos Países Baixos, será visto mais detalhadamente, buscando apontar as singulares e os problemas nas comparações com os casos americano e inglês. Esses últimos, como será apontado, foram e continuam sendo os principais baluartes da financeirização da previdência: exemplo a ser seguido tanto pelos países mais pobres, quanto mesmo pelos mais ricos, em especial da Europa continental.

### III.1 - Quadro Geral do Funcionamento dos Sistemas Previdenciários

#### III.1.1 - Dos tipos

Para compreender as transformações pelas quais os sistemas de pensões foram submetidos ao longo das últimas décadas, e o papel da financeirização nesse processo, é necessário destrinchar o funcionamento básico dos principais regimes previdenciários existentes. Os modelos destacados são apenas gerais; não existem de modo “puro”, necessariamente, em algum país<sup>34</sup>. Não obstante, o que comumente se observa é um *mix* das políticas apresentadas.

Em termos da remuneração futura recebida, as pensões podem ser classificadas em dois grandes grupos: benefício definido (do inglês, *defined benefit*) e contribuição definida (*defined contribution*). No caso do primeiro, o valor do salário recebido após a aposentadoria já é previamente determinado, com a quantia paga podendo variar ao longo do período de contribuição. Já no segundo, não há garantias quanto ao montante que será recebido, apenas uma estimativa que poderá variar de acordo com condições previamente

---

<sup>34</sup> Por motivos didáticos, buscar-se-á utilizar termos em português mais próximos dos normalmente empregados na descrição do caso brasileiro.

estipuladas. Nessa última opção, usualmente o valor pago tende a se manter fixo, porém pode ser alterado caso o contribuinte deseje buscar obter uma remuneração futura mais elevada.

Quanto à forma de financiamento dos dois grupos, também é possível realizar uma dupla divisão. Os benefícios denominados “sem capitalização” (*unfunded*) não contam com reservas ou outros tipos de ativos para a remuneração dos ordenados correntes. Ao invés disso, seu pagamento se dá de forma *intergeracional*, ou seja, são os contribuintes do presente que arcam com o pagamento dos contribuintes do passado. Por esse motivo, esses planos são também conhecidos no Brasil como “regime de repartição” e na literatura internacional como *pay-as-you-go* (PAYG). Os planos que possuem capitalização (*funded*) compreendem aqueles que utilizam as contribuições acumuladas em algum fundo para o pagamento futuro dos beneficiados já aposentados ou que tenham encerrado sua participação.

De acordo com o provedor do benefício, os planos de previdência podem ser divididos em três grandes grupos. O primeiro são os esquemas de pensão públicos (*state pension*), nos quais é o Estado que fica responsável pelo recolhimento, administração e pagamento dos recursos. Os valores arrecadados podem ser obtidos através da arrecadação geral dos impostos (orçamento geral do governo), ou por descontos nas folhas de pagamento dos trabalhadores (contribuições para a previdência social). O segundo são os planos ocupacionais (*occupational pension* ou *workplace pension*), em que o empregador fica responsável pela administração ou apenas oferta de um plano privado, contribuindo de alguma forma com parte do aporte ou apenas com o recolhimento dos recursos. Por fim, o terceiro engloba todos os esquemas privados individuais, que ficam inteiramente a cargo do contribuinte, sendo pagos em sua totalidade por ele<sup>35</sup>.

A interação entre todas essas configurações de pensões pode se tornar complexa. Para os fins dessa tese, algumas combinações mais específicas serão destacadas. Por exemplo, em termos da participação do Estado, há, usualmente, uma oferta de pensões do tipo PAYG apenas pelo governo, sendo muitas vezes proibida a sua comercialização por parte de setores privados, dado o risco acarretado pela incerteza de capitalização.

---

<sup>35</sup> No Brasil, os dois últimos tipos de pensões são normalmente denominados “previdência complementar”.

Igualmente, pensões dessa natureza costumam ser do tipo benefício definido, pois a garantia de que haverá fundos para seu pagamento futuro é maior<sup>36</sup>. Um dos elementos principais para a sustentabilidade desse modelo é a *obrigatoriedade* de participação de todos os empregados formais e a possibilidade de adesão pelos autônomos. É ela que garante um *pool* grande o suficiente para o pagamento das despesas correntes.

Já o setor privado se divide entre os planos ocupacionais e individuais. Os primeiros usualmente contam com participação essencial dos empregadores, que normalmente utilizam da oferta ou do auxílio no pagamento como uma forma de benefício concedido aos empregados. Em alguns países, o papel dos sindicatos nesses esquemas também é fundamental, pois estes negociam os termos com os empregadores, garantindo maior poder de barganha, fiscalizando a sustentabilidade dos fundos ou mesmo tendo participação direta na administração e aplicação dos recursos dos associados. Igualmente, em alguns locais a adesão a esse tipo de plano pode ser obrigatória. Os planos individuais são mais abrangentes, podendo variar muito de tamanho e com uma oferta ampla de opções de investimento. Ainda que raro, alguns países obrigam certas categorias de trabalhadores a contratarem esse tipo de esquema. Há uma tendência a extinção de fundos de benefício definido, especialmente os oferecidos pelo setor privado, por conta da dificuldade de garantir a sua sustentabilidade no longo prazo, tanto pelas mudanças demográficas e pela instabilidade financeira, quanto pelas variações no tamanho do *pool* de clientes, ocorridas pelo seu caráter facultativo de adesão<sup>37</sup>. Assim, aos entrantes no mercado de trabalho, muitas vezes restam apenas os planos de contribuição definitiva, de maior incerteza e risco.

Em relação a portabilidade, ou seja, a capacidade de migração do contribuinte de um plano para o outro, há diferenças importantes. Enquanto a previdência pública permite que o trabalhador mude livremente de setor e empregador sem maiores penalidades, os planos privados de caráter ocupacional impõem maior restrição, sendo a troca de emprego ou área de atuação passível de perda total ou parcial das contribuições previamente

---

<sup>36</sup> Mesmo em sistemas financiados através de recolhimentos na folha de pagamento, o Estado pode, e progressivamente tem o realizado com mais frequência, fazer aportes de recursos obtidos do orçamento geral, aumentando a proporção de fundos advindos diretamente do capital em detrimento do trabalho (EUROPEAN COMMISSION, 2021a).

<sup>37</sup> Por esse motivo, como será visto nas próximas seções deste capítulo, a proposta de obrigatoriedade da adesão a planos privados é cada vez mais um campo de disputa política e econômica.

realizadas. Já os planos privados individuais tendem a contar com flexibilidade um pouco maior, ainda que possa ser restringida de acordo com cada contrato, especialmente no que se refere a mudanças do provedor.

### III.1.2 - Dos objetivos

Desde sua criação até os dias de hoje, os sistemas previdenciários *podem* ter diversos objetivos. O principal é a garantia de provisão de uma renda monetária capaz de permitir a reprodução social do beneficiário quando esse se encontra involuntariamente fora da força de trabalho formal<sup>38</sup>, por conta de invalidez ou, como é foco neste trabalho, idade avançada. Assim, as pensões visam permitir uma sustentação do consumo ao longo do ciclo de vida, fazendo com que os recursos gerados durante a fase produtiva possam ser utilizados em um período em que os trabalhadores tenham capacidade reduzida de ocupação formal. Será essa remuneração que irá pagar por todas as despesas existentes, e usualmente crescentes, dos idosos.

É possível observar, igualmente, outra possível função muito importante das pensões, ambas de caráter solidário: a redistribuição intergeracional, a vertical e a horizontal. A primeira compreende, apenas dentro dos sistemas PAYG<sup>39</sup> (portanto, de caráter público), o pagamento de benefícios com valores atualizados de modo intergeracional, com os trabalhadores ativos pagando, através de suas contribuições salariais ou impostos, pela remuneração dos aposentados. Com isso, transferem-se os ganhos de produtividade obtidos ao longo do tempo de uma *coorte* para a outra. Já a redistribuição vertical ocorre dentro da mesma faixa etária, sendo *mais intensa* quando o recolhimento se dá através de impostos, pois os valores da contribuição normalmente não são lineares, variando de acordo com a faixa de renda. Isso é, tem caráter progressivo, pois os mais pobres tendem a contribuir proporcionalmente menos do que os mais ricos quando o sistema tributário não possui caráter fortemente regressivo. A redistribuição horizontal, por sua vez, ocorre através de benefícios mínimos ofertados para grupos específicos que não forem capazes de contribuir em sua totalidade. Existente em alguns países<sup>40</sup>, ajuda a diminuir as diferenças das remunerações dentro da mesma *coorte*,

---

<sup>38</sup> Mesmo que, em algumas circunstâncias e países, seja permitido o recebimento do benefício em conjunto de remuneração formal, normalmente com a continuidade da contribuição.

<sup>39</sup> Ou em sistemas híbridos, como é o caso do *Social Security* nos EUA, visto em mais detalhes nas seções seguintes.

<sup>40</sup> Como o segurado rural/especial presente no Brasil.

atenuando desigualdades. Benefícios compensatórios ofertados a públicos específicos, como mulheres e algumas categorias ocupacionais, também auxiliam na mesma direção (HINRICHS; LYNCH, 2010).

Por fim, atrelada a esse aspecto distributivo, está sua capacidade de reduzir a pobreza, protegendo os indivíduos que vivem por um período mais extenso, no caso de suas economias obtidas ao longo do período produtivo serem insuficientes para a manutenção de suas condições de reprodução social. Isso engloba também seus dependentes, especialmente cônjuges, que, usualmente, tem direito a receber parte ou a totalidade do benefício após o falecimento do contribuinte, evitando que esses percam a capacidade de se manterem (FINE; BAYLISS; ROBERTSON, 2016).

### III.2 - Breve Histórico: os Sistemas Previdenciários no Regime Fordista

#### III.2.1 - Da origem<sup>41</sup>

O surgimento dos sistemas previdenciários remonta ao século XIX, com os primeiros esboços teóricos datados do final do século XVIII, durante a revolução francesa. Antes desse período, a proteção dos idosos (para os poucos que atingiam idades mais avançadas), se dava através da família e, especialmente, da posse da terra, que permitia o autossustento até quando este fosse possível (BLACKBURN, 2002).

Apesar do universalismo exposto no período revolucionário francês, e de um benefício previdenciário residual (apenas para veteranos de guerra) ofertado por Napoleão Bonaparte a partir de 1813, seria o império germânico o responsável pela criação do primeiro sistema de pensão original da história (1889), seguido pela Dinamarca (1891) e Nova Zelândia (1899). Sob a chancela de Otto von Bismarck, seria posto em prática um seguro social financiado pelo Estado (através de contribuições sociais), que, além de diversas limitações, previa um benefício de apenas 20% do salário médio corrente. Para efeito de comparação, a Grã-Bretanha iria passar a ofertar seu primeiro regime previdenciário apenas em 1908 – inspirado no caso alemão – e os EUA em 1935, após o advento do *Social Security*, sendo esse segundo país uma das últimas nações

---

<sup>41</sup> Para um histórico detalhado, ver Blackburn (2002, cap. 1).

desenvolvidas a adotar esse tipo de medida e com um valor nominal relativamente baixo<sup>42</sup> (BLACKBURN, 2002; HINRICHS; LYNCH, 2010).

Sua expansão inicial pode ser vista como uma resposta política à industrialização e os consequentes riscos sociais que os trabalhadores passaram a estar expostos, pois a maior parte deles se encontrava agora sem meios próprios de se reproduzir socialmente. Inicialmente, apenas algumas categorias bem restritas de empregados tinham direito a algum tipo de aposentadoria; em sua maior parte servidores públicos ou de certas ocupações mais essenciais e/ou com grande poder de barganha (como mineradores e condutores ferroviários) (HINRICHS; LYNCH, 2010). Com o surgimento do regime de produção fordista, um movimento em direção a uma maior universalidade irá, aos poucos, ganhar momento.

### III.2.2 - Fordismo e o novo papel da previdência

O período do pós-guerra (1945 em diante) viu um fortalecimento dos sistemas previdenciários ao redor do mundo. Inspirados na ideia propagandeada pelo Reino Unido<sup>43</sup> de que os benefícios deveriam ser abrangentes e cobrir a maior parte da população, visando eliminar a pobreza na idade avançada, países como França, Suíça e Alemanha iriam progressivamente aperfeiçoar sua oferta de pensões, alcançando um público muito mais amplo. Os ingleses, no entanto, nunca efetivariam a ideia de universalismo, ao menos não no mesmo termo alcançado por seus pares europeus, garantindo, em 1970 (portanto, já após sua fase de consolidação) apenas 20% dos salários médios de um adulto empregado. Ao contrário, o que se viu foi o uso de fundos de pensões privados como forma de complementação do benefício público, facilitado por um mercado e setor financeiro já muito volumoso e avançado. Fenômeno semelhante foi observado nos EUA, onde o *Social Security*, apesar de sua resistência, manteve-se com caráter residual, mesmo que contasse com uma taxa de reposição bem superior à inglesa

---

<sup>42</sup> Apesar disso, o programa americano já garantia benefícios não apenas para os contribuintes previdenciários e seus parceiros que permanecessem vivos, mas também aos trabalhadores que viessem a se tornar incapacitados. Seu sucesso se tornou tão grande que passou a ser considerado um dos pilares básicos da política americana; o programa federal de maior reconhecimento político, chegando a ser considerado “intocável” por qualquer partido político (BLACKBURN, 2002). Para um minidocumentário com mais detalhes sobre a criação e evolução do *Social Security*, ver Getter (2020).

<sup>43</sup> Em parte através do célebre *Beveridge Report*, de 1942.

no mesmo período (48% no caso americano), mas menor que a da Europa continental (acima de 60%) (BLACKBURN, 2002; HINRICHS; LYNCH, 2010; SARITAS, 2016b).

O sistema adotado pela maior parte desses governos foi, inicialmente, o PAYGO. Esse modelo de financiamento permitiu a instauração mais rápida dos esquemas previdenciários, ao mesmo tempo em que garantiu uma operação mais estável e segura em comparação a um de capitalização. A bonança econômica observada no pós-guerra, conjuntamente do *baby boom* (forte expansão demográfica), ajudou a constituir um cenário de aceitação política destes regimes de solidariedade. O concomitante aumento do número de trabalhadores e da produtividade fortalecia a crença na viabilidade do sistema. Esta confiança, por sua vez, permitia que ele de fato fosse sustentável, pois era a garantia fornecida pelo Estado de que os trabalhadores do presente teriam direito a uma remuneração prometida no futuro que tornava possível o assentimento a adesão compulsória, ao mesmo tempo em que gerava um *pool* grande o suficiente de trabalhadores de todas as categorias, capaz de dar liquidez ao sistema (BLACKBURN, 2002).

A ascensão do regime fordista de produção nesse período contou com participação importante dos regimes públicos de previdência, ao mesmo tempo em que fomentou um cenário de aumento de demandas sociais e movimentos contrários à commoditização. Esse movimento duplo, típico da política social, a tornou incentivadora do regime de produção *ao mesmo tempo* em que sua expansão foi estimulada. O *Social Security* serve de exemplo. Surgido em um momento de retração econômica e alto desemprego, gerado pela crise de 1929, foi peça importante na estabilização capitalista do período e na consolidação do *New Deal*, contribuindo para o cenário de bonança econômica que seria visto posteriormente (MCCARTHY, 2017). A forte expansão do investimento produtivo, base do forte avanço das economias no modelo fordista, também contou com auxílio das contribuições previdenciárias, como no caso da Alemanha, em nível das grandes corporações, e do Japão, com gastos canalizados para o investimento em infraestrutura (BLACKBURN, 2002).

Os planos ocupacionais são igualmente um retrato desse momento. O fortalecimento dos sindicatos, incentivado pelo advento do socialismo real e da expansão da massa de trabalhadores industriais, auxiliou na pressão por novos benefícios e direitos.

Entre esses estavam as garantias de pensões por invalidez e idade, que eram negociadas diretamente com os donos do capital, contando ou não com mediação do Estado. A predominância dos planos de benefício definido também faz parte dessa conquista, pois, além de garantirem remunerações maiores, encaixavam-se na lógica de maior fidelização/permanência nos empregos e na menor flexibilidade dos regimes trabalhistas<sup>44</sup>. O regime previdenciário espelhava, assim, o regime de reprodução fordista, contribuindo para a maior estabilidade dos trabalhadores em seus empregos, o que era especialmente importante em atividades de maior especialização, normalmente industriais, essenciais ao aumento vigoroso da produtividade geral da economia naquele período histórico. Ao mesmo tempo, dava maior estabilidade, em termos de renda, para o mercado consumidor local.

Os regimes americano e britânico continuavam a contar com sistemas de capitalização, públicos e privados. Não obstante, o Estado também tinha um papel central nesses, por manter um sistema fiscal favorável a regimes de pensão privados, com as contribuições sendo isentas de impostos (até determinado patamar), contando com baixa ou nula tributação sobre ganhos de capitais pelos fundos e possíveis retiradas adiantadas gozando de taxas reduzidas (BLACKBURN, 2002). No entanto, como será visto nas seções seguintes, a natureza dos investimentos dos fundos de pensão existentes nessa época era muito diversa da atual, refletindo também o caráter mais estável – menos especulativo – do setor financeiro como um todo, contando com títulos públicos como a principal fonte de financiamento.

Além da contribuição para a dinâmica econômica, a institucionalização do direito à aposentadoria foi resultado de uma expansão dos sistemas de pensão em diversas dimensões: cobertura mais ampla, passando de pequenos grupos para praticamente toda a população economicamente ativa; critérios de elegibilidade para a concessão dos benefícios ampliados; expansão do alcance dos benefícios, como a inclusão dos cônjuges; e, mais significativo, um aumento expressivo no valor monetário das remunerações. Um dos efeitos mais visíveis dessas mudanças está na saída dos idosos do mercado de

---

<sup>44</sup> Por exemplo, no caso americano, Van der Zwan (2017) argumenta que o *Social Security* teve efeitos indiretos na expansão dos planos ocupacionais, pois os empregadores passaram a ver na oferta da previdência complementar uma forma de retenção de seu quadro de funcionários, ao mesmo tempo em que buscavam evitar maiores chances de sindicalização. Argumento semelhante é apresentado por Paul Bridgen e Traute Meyer (2005) para o ocorrido no Reino Unido.

trabalho. Por exemplo, no caso dos EUA, em 1890, 75% dos homens com mais 65 continuavam trabalhando, número que cairia para 60% em 1930 e, após a consolidação do *Social Security*, 26% em 1970, percentual que se manteria em declínio nas décadas seguintes, ainda que com menos intensidade, até passar a se elevar novamente<sup>45</sup> (HINRICHS; LYNCH, 2010, p. 355–356).

Assim, o que se observava, em termos do sistema de provisão, era um Estado atuando como *agente* de expansão de um capitalismo cuja *estrutura* era mais puramente industrial, dentro de um *processo* amplo de globalização da produção das indústrias para o mercado externo, em conjunto da maior valorização dos consumidores nacionais. As *relações* entre os interesses capitalistas e dos trabalhadores de chão de fábrica era coordenada de modo a possibilitar um crescimento que fosse benéfico a todos; incluindo o Estado, com a maior estabilidade social. Todo esse processo se deu em meio a uma *cultura material* que tinha como base o aumento da produção industrial, vista como porta de entrada para um futuro mais próspero, ao mesmo tempo em que mantinha as finanças em situação mais restritiva, especialmente após a crise de 1929.

### III.2.3 - Interregno

A passagem do fordismo para um regime de reprodução financeirizado, a partir do final dos anos 70, marcaria um ponto de inflexão para os regimes de previdência, que também contribuiriam para a maior intensidade dessas transformações. Historicamente, é possível apresentar algumas medidas específicas que levariam a esse desembaraço, resultado da pressão pública e privada por reformas.

No caso específico dos Estados Unidos, destaca-se a criação do “*Employees’ Retirement Income Security Act*” (ERISA), em 1974, e dos planos de pensão “401(k)”, em 1982. O *Act* iria surgir após a falência de uma grande companhia (“*Studebaker Motor Corporation*”) resultar na perda de pensão de seus funcionários, aumentando a pressão pública por maior regulação desse mercado e culminando no estabelecimento da oferta de benefícios básicos para todos os participantes de fundos privados. Isso se daria através da adesão obrigatória a um esquema de garantias para fundos com benefícios previamente

---

<sup>45</sup> Essa dinâmica mais recente será visualizada com mais detalhes na **Seção III.3.2** - Características da financeirização da previdência.

definidos, além de outras mudanças regulatórias de caráter restritivo<sup>46</sup>, porém proporcionando maiores garantias para um crescimento estável desse mercado (VAN DER ZWAN, 2017). Adicionalmente, o ERISA iria restringir o controle dos sindicatos sobre os fundos de pensão, fazendo parte de um amplo conjunto de tentativas do governo de reduzir o poder de barganha dos trabalhadores (MCCARTHY, 2017).

O uso de um artifício legal, apoiado em uma legislação da receita federal americana cuja finalidade original era regularizar o pagamento de bônus salarial, permitiria a criação dos planos de previdência “401(k)”<sup>47</sup>, em 1982. Esses contavam com benefícios tributários ainda maiores do que os existentes, ao mesmo tempo em que agradavam os empregadores por serem de contribuição definitiva e de cobertura individual, fazendo com que as empresas passassem a incentivar sua adesão e ficassem livres de possíveis consequências legais relacionadas com a não obtenção da remuneração futura prevista (BLACKBURN, 2002; VAN DER ZWAN, 2017).

O resultado de ambos os programas, mas especialmente do segundo, seria uma expansão acelerada dos fundos de pensão individuais e de contribuição previamente definida, passando de 9% de cobertura de toda a força de trabalho, em 1982, para quase um quarto (23%) em 1995. Ao mesmo tempo, os planos de benefício definido tiveram uma queda intensa de 74%, em 1975 (BLACKBURN, 2002), para apenas 35% em 2020 (THINKING AHEAD INSTITUTE, 2022a). Tal transformação foi potencializada pelo próprio cenário de financeirização emergente da economia americana, ao mesmo tempo em que se tornou instrumento importante de expansão das finanças na vida dos trabalhadores estadunidenses. A maior flexibilidade que os planos “401(k)” davam em termos de resgate antecipado e a visão de bonança existente no mercado acionário desde os anos 80 interagiam com a dinâmica de estagnação/declínio observada nos salários reais, gerando, na visão dos trabalhadores, um “efeito riqueza” pelo qual o crescimento de suas aposentadorias era vista como um investimento financeiro, ao invés de uma

---

<sup>46</sup> Para mais informações, ver U.S. Department of Labor (2022).

<sup>47</sup> O código “401(k)” se refere exatamente ao item presente no “*US Internal Revenue Code*”. Apesar de ter surgido em 1981, seria apenas no ano seguinte, no mandato do presidente Ronald Reagan, que sua utilização para fins de previdência seria legalmente consolidada.

simples garantia de uma renda na idade avançada<sup>48</sup> (BLACKBURN, 2002; VAN DER ZWAN, 2017).

Somando-se a isso, o ambiente político e uma ideia propagada pela mídia e pelo próprio Estado de uma aparente “insustentabilidade” do *Social Security* aumentavam a demanda pela provisão privada. O Governo de Ronald Reagan buscou implementar reformas no programa federal visando a diminuição dos seus custos, porém com pouco impacto efetivo. Essas se manteriam com papel de destaque no debate interno americano ao longo dos anos seguintes, porém sem que nenhum ator político fosse capaz de privatizar ou reduzir de forma drástica a previdência pública americana, por meio, por exemplo, de mudanças nos indexadores dos benefícios, tentadas em diversas ocasiões (BLACKBURN, 2002).

Seguindo a linha de incentivo – e como alternativa ao fracasso político de passagem da provisão pública para a privada – o governo William Clinton instituiria, em 1997, o "*Savings Are Vital to Everyone's Retirement Act*" (SAVER), responsável pela implementação de iniciativas de educação financeira e de promoção a adesão de planos de previdência privada (LANGLEY, 2004, 2006). Ao mesmo tempo, os limites de isenção de tributação para os planos “401(k)” foi sendo progressivamente ampliado ao longo desse período, garantindo as bases para sua expansão (LANGLEY; LEAVER, 2012).

No Reino Unido se pôde observar um movimento semelhante. Ainda em 1956, seria instituído os “*Retirement Annuity Contracts*” (RACs), que permitiam que indivíduos pudessem realizar contribuições previdenciárias livres de impostos sem a participação de um empregador. Mais de 20 anos depois, uma das primeiras decisões tomadas pelo governo de Margaret Thatcher, em 1979, foi a de remover as garantias de que as pensões públicas – já em patamar baixo – contassem com um indexador atrelado aos salários médios<sup>49</sup>. O resultado foi uma perda média no valor das remunerações, que passou de 20% dos rendimentos em 1979 para apenas 15% em 1997 (BERRY, 2016; BLACKBURN, 2002; ZOKAITYTE, 2017).

---

<sup>48</sup> Essa era uma visão ilusória para a maior parte da população, pois, apesar do avanço dos planos “401(k)”, apenas um terço dos americanos teria ganho real de seu estoque de riqueza entre 1983 e 1998, sendo a maior parte deles homens brancos, já em condições financeiras mais favoráveis (BLACKBURN, 2002).

<sup>49</sup> A correção passou a ser indexada apenas à inflação, que era significativamente menor por não considerar os ganhos de produtividade dos trabalhadores.

Ao mesmo tempo, o *lobby* da indústria financeira pela ampliação da comercialização foi bem-sucedido. Diversos incentivos fiscais adicionais foram implementados como parte do “*Financial Services Act*”, em 1986, e houve estímulo à migração dos trabalhadores de planos ocupacionais para individuais. Complementando o pacote, foi realizada a produção de material de propaganda, paga e vinculada pelo próprio governo, que buscava destacar os benefícios da provisão privada e individual. Em conjunto, e ao longo dos anos, essas ações engendraram um processo de “privatização implícita”: uma combinação de precarização da oferta pública com incentivos à atividade privada (BERRY, 2016; BLACKBURN, 2002; ZOKAITYTE, 2017).

Tal movimento teria continuidade mesmo com o advento do governo do “*New Labour*”, em 1990. Ao longo desse mandato do partido foram colocadas em prática propostas como o “*Partnership in Pensions*” (1998), que visava reduzir a contribuição pública média para aposentadorias e ampliar progressivamente a participação privada para 60% do total, em conjunto de incentivos a uma denominada “*stakeholder pensions*”: a obrigação da oferta de pensões privadas, do tipo contribuição definida, por parte dos empregadores, com custos reduzidos (BERRY, 2016; BLACKBURN, 2004; LANGLEY, 2006; MABBETT, 2012).

Como pôde ser visto, o período de transição do fordismo para um regime financeirizado contou com diversas medidas neoliberais de incentivo ao setor privado, que se somaram à precarização da oferta pública. Os EUA e, especialmente, o Reino Unido, foram regiões propícias a esse tipo de evolução “precoce” por conta da combinação tipicamente anglo-saxã de um sistema público marginal e uma forte indústria financeira. As reformas colocadas em movimento por Margaret Thatcher e Ronald Reagan continuariam a se aprofundar dentro de seus próprios países, porém agora transbordando com mais intensidade para as outras nações do mundo, de renda média elevada e baixa.

### III.3 - A Financeirização da Previdência: Políticas de Austeridade e as Pensões Privadas e Complementares como Resposta

### III.3.1 - Propagação

Os anos 90 foram palco de um rápido processo de financeirização da economia mundial, tendo entre seus pilares a globalização dos fundos de pensão e de investimento, em busca de mercados fora do eixo anglo-saxão. A ideia da “urgência” de reformas nos sistemas de pensões de países desenvolvidos e em desenvolvimento passou a contar com apoio crucial de organismos internacionais e de agentes do mercado financeiro, inspirados nos casos do Reino Unido, EUA e, em parte, do Chile. Isso iria significar, em última instância, o apoio a iniciativas que reduzissem o setor público a um patamar mínimo, tanto em alcance, quanto em nível de assistência, ao mesmo tempo em que forneceria incentivos a planos de previdência privada. Além de garantir a existência legal dessa nova área de exploração da reprodução social, o uso de táticas semelhantes às empregadas nos EUA e no Reino Unido passaram a estar na ordem do dia; especialmente, incentivos tributários. O objetivo final dessas reformas era encaminhar os regimes de previdência para uma única direção possível: a instituição de pensões privadas *compulsórias* (BLACKBURN, 2002, 2004; EBBINGHAUS, 2015; LANGLEY, 2004).

O principal argumento para que essas reformas neoliberais fossem colocadas o mais rapidamente possível em movimento era uma suposta crise – inevitável – da provisão pública, que culminaria em um forte impacto negativo em termos macroeconômicos (KARAM *et al.*, 2010). A iminência do envelhecimento da população mundial, em uma junção do aumento da expectativa de vida e da aposentadoria da geração do *baby boom*, passou a ser considerada como uma pressão irremediável para a ampliação dos gastos públicos com pensões. Soma-se a isso a queda observada, desde os anos 80, dos rendimentos e da produtividade do trabalho nos países ocidentais (“sintoma/causa” de uma economia em processo de financeirização), o que representava um grande desafio para a manutenção de sistemas de solidariedade intergeracionais, como os do tipo PAYG.

O modelo chileno, implantado em 1981, durante a ditadura de Augusto Pinochet, era utilizado como exemplo de políticas bem-sucedidas na privatização dos sistemas de pensões públicas, conjuntamente do adotado no mesmo período em Singapura, com forte atuação do Estado em termos regulatórios. Igualmente, as ações colocadas em movimento no governo de Margaret Thatcher e a evolução do setor nos EUA eram apontadas como *cases* de sucesso (ORENSTEIN, 2013). No entanto, seria o Banco Mundial (1994) que

consolidaria o maior incentivo a uma reforma dos sistemas de pensão globais, através do documento nomeado “*Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*”.

Nesse relatório<sup>50</sup>, o Banco Mundial sustentava a tese de que, de modo geral, as pensões absorviam uma quantidade excessiva de recursos públicos, tendo grande implicações (negativas) para a dinâmica macroeconômica. Os sistemas PAYG seriam financeiramente insustentáveis não apenas para os países mais pobres e suas economias em desenvolvimento, mas também para os mais ricos. A provisão pública era apontada como um verdadeiro “esquema Ponzi” e sua simples existência, juntamente com os dispêndios do Estado derivados dela, estariam entre os principais culpados da estagnação econômica vivida pelo mundo naquele momento (BLACKBURN, 2002; HINRICHS; LYNCH, 2010; MINNS, 1996).

As teóricas distorções econômicas geradas pelos regimes previdenciários dos Estados e a forma como eles impunham aparentes restrições ao desenvolvimento das pensões privadas eram vistos como nocivos por atrapalharem a (necessária) expansão dos mercados de capitais. O texto aponta as contribuições advindas das folhas de pagamento dos trabalhadores como responsáveis pelo aumento das taxas de desemprego e crescimento do setor informal. Mais do que isso, as “generosas” pensões públicas existentes em alguns países da Europa continental provocariam aposentadorias precoces e uma queda na participação dos mais idosos no mercado de trabalho, diminuindo a presença de trabalhadores mais qualificados nas empresas (BLACKBURN, 2002).

Ao mesmo tempo, além de ter seu desenvolvimento limitado, a atuação do Estado nesse setor prejudicaria o mercado financeiro por supostamente diminuir a propensão a poupar, o que teria como resultado menos capital disponível para empreendedores e inovações do setor privado, o que, dentro dessa lógica, impactaria negativamente o crescimento da economia e, por consequência, o bem-estar geral das sociedades<sup>51</sup>. Se o diagnóstico feito no momento da redação do relatório já tinha caráter perturbador, a visão sobre o futuro era ainda mais catastrófica, considerando as projeções demográficas

---

<sup>50</sup> Para uma crítica minuciosa ao documento, contendo todos os seus erros conceituais, ver Minns (1996).

<sup>51</sup> Para uma crítica de caráter macroeconômico a essa interpretação ortodoxa, ver Cesaratto (2006).

existentes naquele período de envelhecimento rápido da população mundial, tornando necessária uma ação rápida dos entes nacionais (BLACKBURN, 2002).

Em suma, o documento urgia, de forma radical e até mesmo panfletária, por medidas urgentes que viessem a mudar o rumo de expansão da participação pública no sistema previdenciário. Para tal, eram recomendadas medidas que fossem contrárias a um único pilar público dominante, através da criação de três pilares distintos: i) um sistema público mandatário, baseado no modelo PAYGO e financiado através de impostos, porém de caráter residual, atuando apenas como uma rede de proteção social; ii) um sistema privado *igualmente* mandatário, inspirado no formato de pensões pessoais ou ocupacionais, totalmente financiadas e gerenciadas pelo setor financeiro; e iii) um de poupanças individuais, de caráter voluntário. A única “alternativa” a implantação desse novo modelo tripartite seria o corte de benefícios já existentes, aumento da idade de aposentadorias e avanço da carga fiscal (BLACKBURN, 2002).

O segundo pilar deveria se servir não apenas de uma legislação que obrigasse sua adesão, mas também ter uma carga reduzida de regulação estatal e contar com subsídios públicos. A presença do Estado precisaria ser diminuída ao mínimo possível, visando permitir um melhor fluxo de capital, estimulando a entrada e saída constante de recursos financeiros. No caso de países mais pobres, tal estratégia deveria ser reforçada, pois seria capaz de superar entraves relacionados com a baixa capacidade administrativa, ao mesmo tempo em que a entrada de fundos de pensão estrangeiros, em consonância com firmas financeiras locais, ajudaria a garantir um funcionamento mais hábil do sistema previdenciário. Assim, as taxas administrativas e os custos de *marketing* de um sistema baseado no mercado seriam compensadas por sua maior eficiência geral (BLACKBURN, 2002).

Em meio a esse cenário, a Europa continental se tornou um verdadeiro “campo de batalha”, no qual o mercado financeiro internacional lutava para converter os antigos e já consolidados regimes de pensão públicos em privados. O alto desemprego e a relativa estagnação econômica serviriam de arma nessa ofensiva (ORENSTEIN, 2013). Em 1990 os fundos de pensão do Reino Unido já investiam mais de 30% de seus ativos no exterior, enquanto os americanos também visavam uma expansão acelerada e diversificada. Os países europeus poderiam, assim, oferecer o solo ideal para o florescimento desses

fundos, caso fossem aprovadas as reformas legais pleiteadas e ampliada a capacidade de desenvolvimento e monitoramento dos mercados (BLACKBURN, 2002).

As políticas de austeridade forneciam a melhor retórica em prol das reformas: apenas um encolhimento da provisão pública de pensões poderia abrir espaço para o crescimento da oferta privada; essa era necessária exatamente pela inevitável expansão da dívida pública, que traria com ela efeitos nefastos sobre a economia e a sociedade (BERRY, 2016). A própria União Europeia passou a adotar esse discurso (BONIZZII; CHURCHILL, 2017), com argumentos semelhantes aos utilizados pelo Banco Mundial, insistindo na insustentabilidade do modelo PAYG e na necessidade latente de desenvolvimento do mercado financeiro.

Uma das formas de reduzir os gastos, e conseqüentemente intensificar a precarização da provisão estatal, seria através de mudanças legislativas que buscassem ampliar a idade mínima para aposentadoria e que alterasse os indexadores que impediam a corrosão do valor real dos benefícios. Assim, buscava-se uma fórmula parecida com aquela utilizada por Margaret Thatcher no Reino Unido e por medidas restritivas impostas sobre o *Social Security* nos EUA. Não obstante, ao contrário desses dois países, as meras propostas de mudanças previdenciárias foram acompanhadas por greves e protestos mais intensos, capazes, se não de frear por completo as mudanças propostas, ao menos desacelera-las, como foi o caso na França, Espanha, Itália, Alemanha, entre outras nações europeias<sup>52</sup> (BLACKBURN, 2002).

Diversas ocorrências envolvendo a má administração de fundos de pensões, a falta de capacidade dos “indivíduos médios” de realizar um planejamento adequado para suas aposentadorias e o perceptível aumento das desigualdades em termos de aposentadorias levaram ao surgimento de crescentes críticas a esse modelo. Os casos do Reino Unido e dos EUA podem ser utilizados, mais uma vez, como exemplo dessas ocorrências e conseqüências (BRIDGEN; MEYER, 2009; ZOKAITYTE, 2017).

O início dos anos 90 foi marcado por escândalos relacionados a contratação enganosa de planos de previdências privados na nação britânica (conhecidos como

---

<sup>52</sup> Dito isso, mesmo em um país de forte tradição solidária, como a França, houve um avanço considerável e “silencioso” dos sistemas de capitalização, com características peculiares (DIXON, 2008).

“*pensions mis-selling scandals*”), levadas a cabo por agentes de firmas associadas a fundos de pensões, incentivados a não orientar corretamente os consumidores sobre as reais desvantagens na migração de planos ocupacionais de benefício definido para privados de contribuição definida. A esse se seguiu outro caso de destaque, com a descoberta de fraudes nos fundos administrados por Robert Maxwell, gerador de fortes prejuízos para seus contribuintes. Alguns anos depois, evento semelhante ligado ao fundo “*Equitable Life*” e sua incapacidade de honrar com o pagamento dos benefícios prometidos também levaria milhares a terem um prejuízo irreparável, com um processo jurídico que só se encerraria em 2018 (BRIDGEN; MEYER, 2009; COLLINSON, 2018; MABBETT, 2012). Em 2002, os EUA também seriam palco de um caso grave envolvendo os funcionários da empresa de energia Enron, sendo revelado após sua falência que a maior parte dos recursos dos planos ocupacionais de seus funcionários estavam investidos em ações da própria firma, fazendo com que os contribuintes perdessem a maior parte de suas aposentadorias (DAVIS, 2009; MABBETT, 2012; MCCARTHY, 2017).

Não obstante, mesmo com todos esses episódios, a expansão dos fundos de pensão continuaria ao longo dos anos 2000. Nos EUA, em 2006 seria instituído o “*Pension Protection Act*”, responsável por permitir que os planos de contribuição definida do tipo “401(k)” pudessem ser ofertados com adesão automática (porém ainda opcional) por parte dos empregadores. Além disso, criaram-se novas regulações para o mercado de previdência privada, com ampliação de isenções tributárias (LANGLEY; LEAVER, 2012).

O Reino Unido também se mantém no *front* da expansão da financeirização do setor de pensões. Em 2008, ainda no governo “*New Labour*”, seria instituído o “*Pension Act*”, que, indo além do que havia sido estabelecido nos EUA, obrigava os empregadores a ofertarem e contribuírem com um plano de previdência ocupacional, mas mantendo a adesão por parte dos trabalhadores opcional. Mesmo com esse incentivo, o número de inscritos se manteve baixo, o que fez com que, em 2012, o governo fosse além e fundasse o chamado “*National Employment Savings Trust*” (NEST), que, entre outras medidas, provia aos empregados um plano de pensão privado, do tipo contribuição definida, com adesão automática, mas passível de recusa (“*opt-out*”), ação que deveria ser tomada

ativamente pelo beneficiário (BERRY, 2016; LANGLEY; LEAVER, 2012; NATALI, 2018).

Na prática, o que se observou foi uma das bases do sistema de provisão social se tornando arena para atividades do setor financeiro que visavam expandir seus ganhos. Sob a financeirização, os sistemas de previdência social adquiriram uma forma *necessária* ao desenvolvimento dos mercados financeiros e para o estabelecimento favorável à prosperidade de atores privados desse campo da economia. Assim, o conceito de provisão de pensões passou a deixar de ser compreendido como um mecanismo de manutenção da reprodução social na senioridade (ou no caso de incapacidade de trabalho), para se tornar progressivamente um instrumento de canalização das economias dos setores de renda média da sociedade através de fundos gerenciados por agentes financeiros (SARITAS, 2016a). Como será visto na seção seguinte, as implicações dessa transformação são profundas e variadas, semeadas ao redor do mundo.

### III.3.2 - Características da financeirização da previdência

Do final dos anos 90 em diante, passou a ser possível observar, dentro de um contexto de financeirização da economia como um todo, a chamada “financeirização da previdência” (VAN DER ZWAN, 2017, 2020), que se refere ao crescimento do papel dos mercados financeiros e dos atores financeiros na provisão de aposentadorias por idade. Tal movimento foi capitaneado pela introdução do padrão de fundos de pensão utilizado nos Estados Unidos e no Reino Unido para os outros países do mundo, especialmente da União Europeia, ao mesmo tempo em que se advogou por uma restrição ainda maior do escopo das pensões públicas nos dois países anglo-saxões.

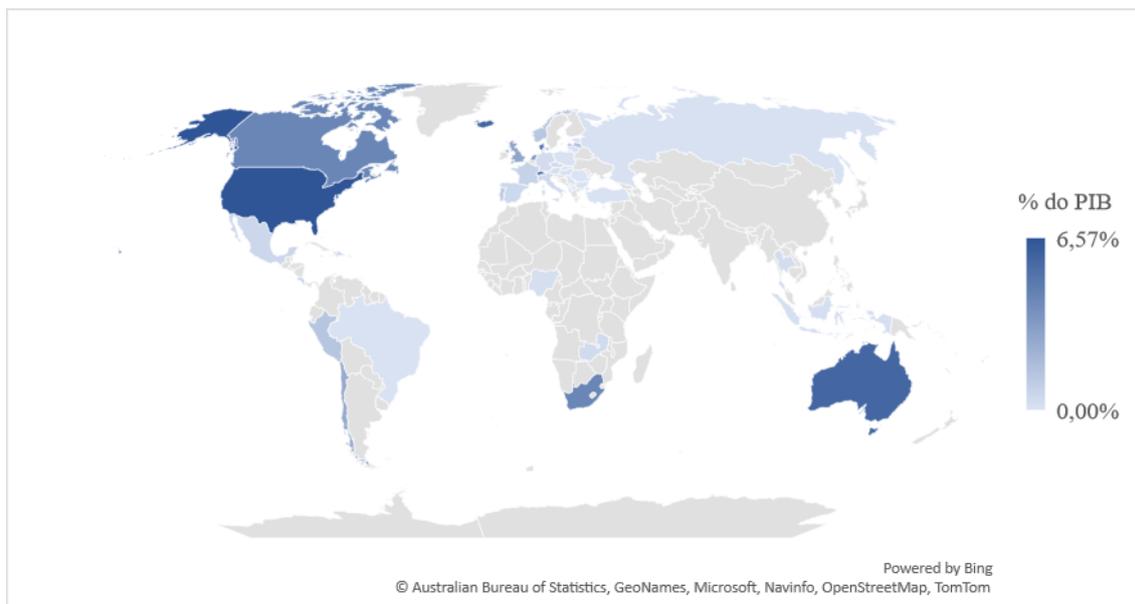
Reflexo dessas transformações, em 2019, além deles, outras oito nações se destacavam pelo peso do gasto privado com pensões (**Figura 1** e **Tabela 1**), de acordo com dados da OCDE: Islândia, Austrália, Dinamarca, Suíça, África do Sul, Canadá, Países Baixos e Liechtenstein, com participação de até 6,57% do PIB<sup>53</sup>. Em contraste, em países da Europa continental, como França (0,79%), Espanha (0,53%), Itália (0,40%), Alemanha (0,33%) e Áustria (0,25%), o gasto privado com pensões representava, em

---

<sup>53</sup> Como será analisado a seguir (**Gráfico Error! Main Document Only.** e **Gráfico 8**), o valor dos ativos de fundo de pensão por país, em termos nominais e em porcentagem do PIB, aponta para um quadro semelhante e ainda mais significativo.

2019, menos de 1% do PIB, com tendência de crescimento nos últimos anos. Em alguns países em desenvolvimento, como Chile e Brasil, os gastos com pensão privada também têm aumentado, chegando a 2,6% do PIB em 2019, no caso do primeiro, e em 0,05%, no segundo. Chama a atenção o escopo global de tal fenômeno, como destacado pela **Figura 1**, mesmo que em patamares menores.

**Figura 1 - Gasto Privado com Pensões (países selecionados<sup>54</sup>, em % do PIB; 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Obs: A cor cinza claro indica dados não disponíveis.

**Tabela 1 - Gasto Privado com Pensões (dez maiores países, em % do PIB; 2019)**

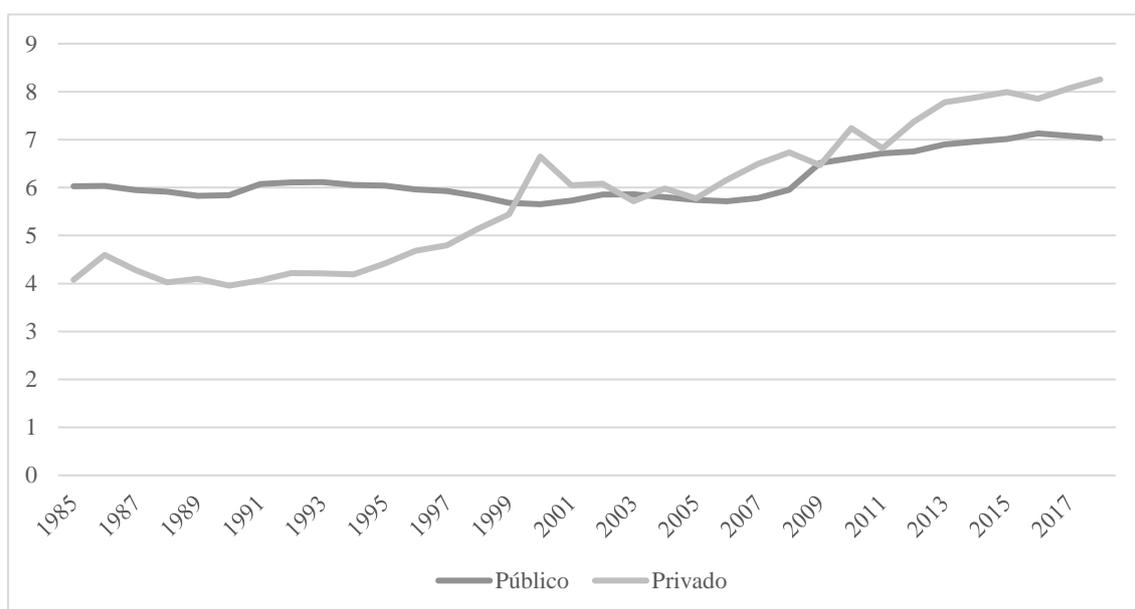
Posição	País	Gasto
1º	Estados Unidos	6,57
2º	Islândia	5,82
3º	Austrália	5,76
4º	Dinamarca	5,24
5º	Suíça	5,17
6º	África do Sul	4,32
7º	Canadá	4,32
8º	Países Baixos	3,95
9º	Liechtenstein	3,22

<sup>54</sup> São esses, disponíveis na base da OCDE: Estados Unidos, Islândia, Austrália, Dinamarca, Suíça, África do Sul, Canadá, Países Baixos, Listenstainiana, Reino Unido, Malta, Chile, Letônia, Peru, Noruega, Portugal, França, Costa Rica, México, Espanha, República Dominicana, Mauriti, República Checa, Itália, Zâmbia, Alemanha, Tailândia, Áustria, Nigéria, Luxemburgo, Eslovênia, Indonésia, Hungria, Lituânia, Rússia, Bulgária, Eslováquia, Peru, Estônia, Brasil, Polônia, Sérvia, Macedônia do Norte, Romênia e Albânia.

Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

A análise do caso específico dos EUA ajuda a compreender o tamanho das transformações observadas nas últimas décadas. É possível observar (**Gráfico 4**) o forte crescimento do gasto com pensões privadas, que passa de 4% do PIB em 1985 para 8,2% em 2018. Ao mesmo tempo, apesar do crescimento de 6% para 7% no gasto público nesse mesmo período, sua ampliação é muito menor, sendo ultrapassado pelo gasto privado em 2000, possivelmente como reflexo da popularização dos planos do tipo “401(k)”.

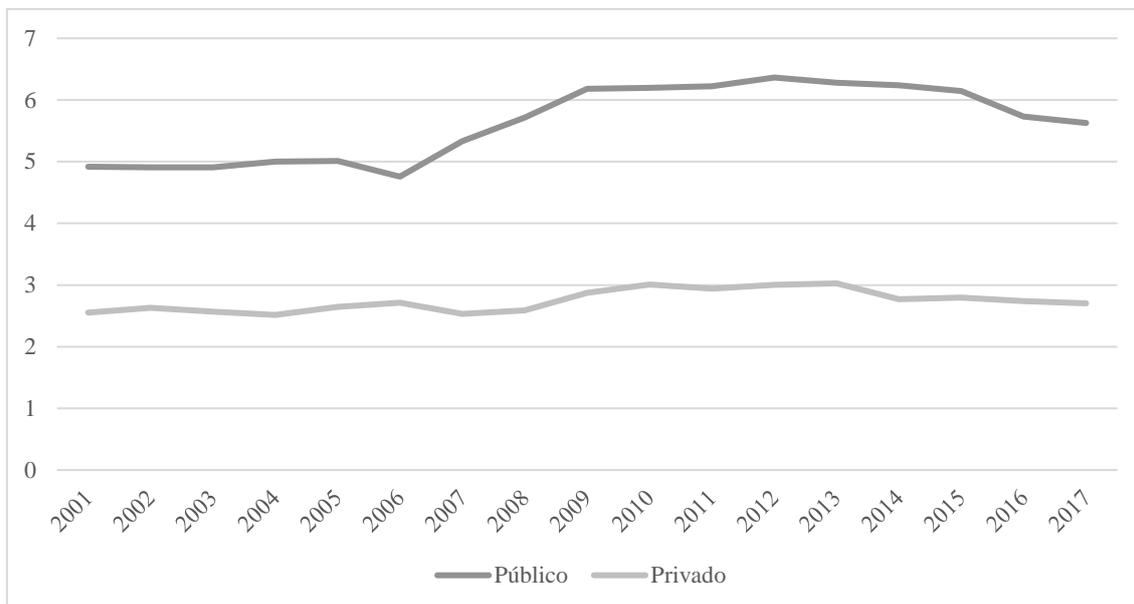
**Gráfico 4 - Evolução do Gasto com Pensões nos EUA (em % do PIB; público; privado; 1985-2018)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

O exemplo do Reino Unido também é interessante (**Gráfico 5**). Nessa nação se observa uma maior estabilidade do gasto privado, que passa de 2,5% do PIB em 2001 para 2,7% em 2019, enquanto o gasto público, após um período inicial de estagnação, se amplia após a crise de 2007, para se reduzir novamente após 2015, partindo de um patamar inicial da série de 4,9% para 5,6%. Como será visto adiante, essa dinâmica de gastos contrasta com outros indicadores e parece ser igualmente muito influenciada pela oscilação do produto nesse período analisado.

**Gráfico 5 - Evolução do Gasto com Pensões no Reino Unido (em % do PIB; público; privado; 2001-2017)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Uma nova atitude de tomada de risco trazida pelo fenômeno da financeirização, em conjunto de legislações mais brandas, fez com que os fundos de pensões dos países, especialmente dos EUA e do Reino Unido, passassem a adotar posturas de maior risco. A maior parte de seus recursos são agora aplicados em companhias de capital aberto, com o mínimo de diversificação plausível e uso de instrumentos financeiros possivelmente problemáticos, como “títulos pobres” e derivativos. Títulos públicos e imóveis continuam a ter papel importante, porém ficam muito abaixo de ações e títulos privados. Se antes as finanças públicas estavam fortemente atreladas ao financiamento das pensões privadas, através de títulos de dívida estatais, o *boom* no mercado acionário dos anos 80 e 90 fez com essas passassem a estar muito mais ligadas ao setor financeiro privado (VAN DER ZWAN, 2017).

De acordo com Natascha van der Zwan (2017, 2020), é possível identificar quatro dimensões principais nesse processo de dominância das finanças na área da previdência. O primeiro deles é a capitalização, que representa uma forma de financiamento que envolve o investimento do capital dos fundos de pensão no mercado financeiro, tendo como objetivo retornos capazes de cobrir custos futuros. É a expansão desse tipo de financiamento que dá origem ao processo de financeirização da previdência, pois dele dependem todas as evoluções subsequentes. As pensões passam a ser parcialmente

financiadas pelos retornos obtidos através de instrumentos financeiros, tornando-as dependes dos mercados financeiros globais e, portanto, indo em direção oposta aos esquemas PAYG. Acompanhando essa transição, houve o aumento da provisão privada e da proliferação de um número crescente de provedores, atores privados do mercado financeiro.

Um segundo desenvolvimento foi a criação acelerada de novos contratos do tipo contribuição definida, que tornam o benefício ofertado no futuro condicional a performance observada no mercado. A diminuição da oferta de planos do tipo benefício definido no mercado privado foi resultado de uma pressão no mercado financeiro pelo compartilhamento de uma parcela maior de risco, pois a maior parte dos esquemas não garante um patamar mínimo de remuneração futura (LANGLEY, 2004; VAN DER ZWAN, 2020). Em 2020, de acordo com estimativas do “*Thinking Ahead Institute*”<sup>55</sup> (2022a), os EUA já contavam com 65% de todos os tipos de pensão como sendo de contribuição definida, sendo que em 2011 esse número era de 57%, mostrando a velocidade de tal transição. O Reino Unido, apesar de possuir 81% de contribuintes ainda dentro de planos do tipo benefício definido, também tem observado uma rápida passagem para os de contribuição definida, quase não dispondo mais desta categoria para entrantes no mercado de trabalho.

A terceira dimensão desse processo pode ser vista nas mudanças observadas na administração financeira, principalmente com a ampliação da exposição a investimentos de risco, resultado de uma alteração na forma de alocação dos ativos<sup>56</sup>. Há uma crescente passagem do foco em investimentos de renda fixa, como títulos de dívidas governamentais ou corporativas (mais seguros), para renda variável, como ações de empresas e até mesmo fundos de *hedge* e *private equity* (de maior instabilidade)<sup>57</sup>. O crescente número de intermediários (atores) financeiros, responsáveis pela formulação dessas novas estratégias de investimento, acompanhou o aumento desse mercado,

---

<sup>55</sup> O “*Thinking Ahead Institute*” é uma ONG internacional fundada pela empresa “*Willis Towers Watson*”, sendo composta por grandes proprietários e administradores de ativos financeiros, voltados especificamente ao mercado de pensões privadas (THINKING AHEAD INSTITUTE, 2022b). Seus relatórios anuais são usualmente citados na literatura especializada como a principal fonte de dados (publicamente disponíveis) sobre a atuação de fundos de investimento previdenciário ao redor do mundo.

<sup>56</sup> Esse movimento será visto com mais detalhes na análise, a seguir, do **Gráfico 11**.

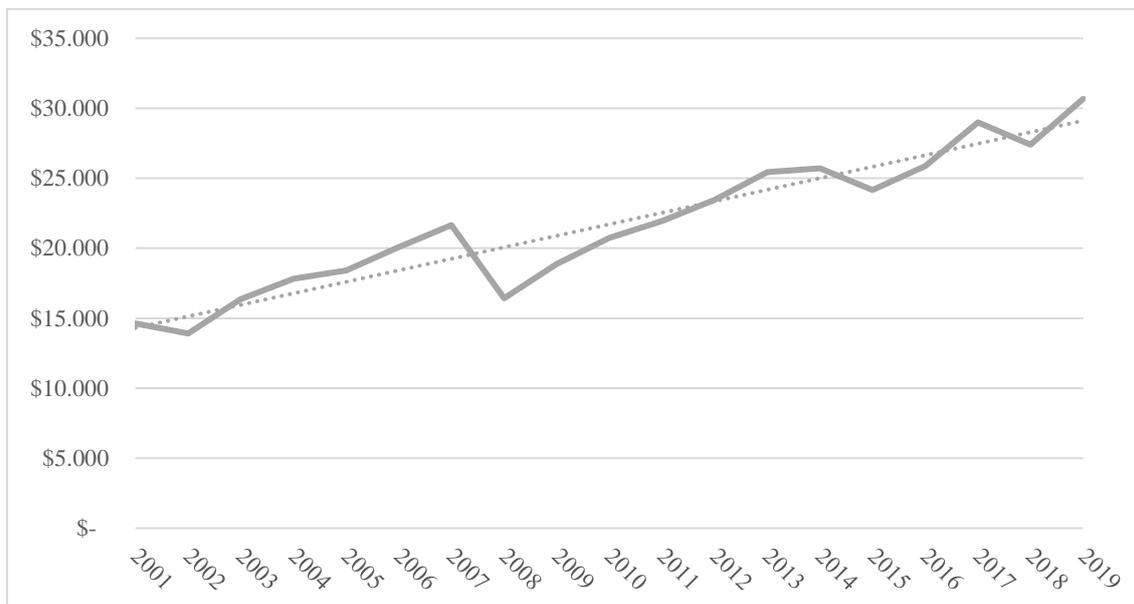
<sup>57</sup> Esse foi um fenômeno que ocorreu de forma muito precoce nos EUA, estendendo-se para outros países a partir dos anos 90 (MCCARTHY; SORSA; VAN DER ZWAN, 2016).

ampliando seus ganhos com comissões e taxas de administração, alargando os lucros do setor das finanças. Esses agentes têm uma tendência a um “comportamento de manada”, o que tende a aumentar, igualmente, o preço dos ativos e a gerar bolhas especulativas com maior facilidade (LANGLEY, 2004; VAN DER ZWAN, 2020).

Por fim, um quarto ponto se relaciona com a nova centralidade de fundos de capitalização na atual fase do capitalismo. Esse movimento foi tão potente que levou alguns autores a apoiarem todo o estudo do processo de financeirização na nova atuação dos fundos de pensão, chegando-se a falar em um “*pension fund capitalism*” (CLARK, 2000; DIXON, 2008), com protagonismo dos investidores institucionais (BRAUN, 2016). Esses novos agentes financeiros se tornaram atores influentes em termos de economia política, com um montante de ativos de grande dimensão, englobando participação acionária em diversas corporações financeiras e governos ao redor do mundo (**Capítulo I**). Tal poder proporciona a eles a capacidade de influir nas decisões não apenas de firmas no setor produtivo, mas também na própria formulação de políticas públicas e administração dos gastos dos Estados nacionais (VAN DER ZWAN, 2020). O mercado acaba por se tornar, assim, parte de um novo “arranjo democrático”, no qual a fronteira entre o político e o econômico se torna ainda mais difusa (MINNS, 1996).

Os números, de fato, dão suporte para essa caracterização. Como demonstra o **Gráfico 6**, de 2001 até 2019 há uma forte expansão dos ativos dos fundos de pensão em escala mundial, passando de US\$ 14,6 trilhões no início da série para US\$ 30 trilhões, ambos em preços de 2015. Ou seja, ocorre sua duplicação dentro de um período de apenas 18 anos. É possível observar também a queda significativa ocorrida por conta da crise do *subprime*, em 2007/2008, com a recuperação ao mesmo patamar anterior após 4 anos.

**Gráfico 6 - Ativos de Fundos de Pensão nos Países da Base da OCDE<sup>58</sup> (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI, média simples; 2001-2019)**

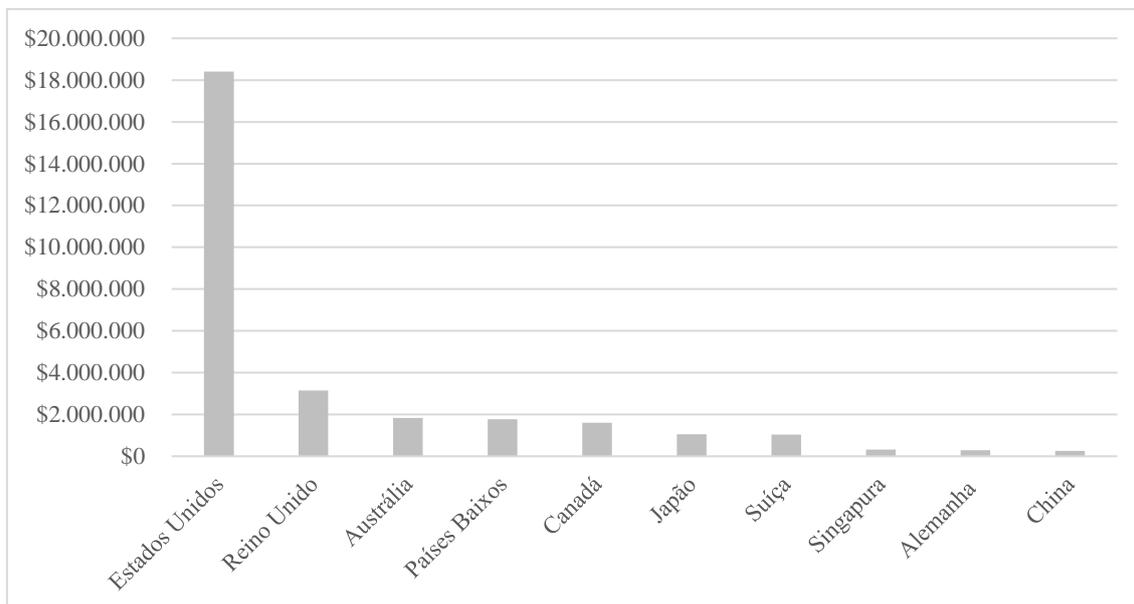


Fonte: OECD.Stats. Deflator fornecido pela OECD.Stat. Elaboração própria.

Saindo do agregado, observa-se (**Gráfico 7**) que a maior parte do valor corrente dos fundos se encontra nos EUA, que, em 2019, contava com US\$ 18,4 bilhões em ativos (57% de todos os ativos existentes no mundo), número quase 6 vezes maior que o segundo colocado, o Reino Unido, com US\$ 3,1 bilhões. Este ainda é bem elevado em comparação com o restante dos países em destaque, que, mesmo com todos seus recursos somados, encontram-se em patamar muito inferior ao estadunidense.

<sup>58</sup> São esses, com dados disponíveis para todos os anos selecionados: Angola, República Dominicana, Albânia, Argentina, Armênia, Áustria, Bélgica, Bulgária, Bolívia, Brasil, Botsuana, Canadá, Suíça, Chile, China, Colômbia, Costa Rica, República Tcheca, Alemanha, Dinamarca, Egito, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte, Geórgia, Gana, Grécia, Hong Kong, Croácia, Hungria, Indonésia, Índia, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Jamaica, Japão, Cazaquistão, Quênia, Coreia, República do, Liechtenstein, Lesoto, Lituânia, Luxemburgo, Letônia, Macau, México, Macedônia do Norte, Malta, Moçambique, Maurícias, Malawi, Malásia, Namíbia, Nigéria, Holanda, Noruega, Nova Zelândia, Paquistão, Panamá, Peru, Papua Nova Guiné, Polônia, Portugal, Romênia, Federação Russa, Cingapura, El Salvador, Sérvia, Eslováquia, Eslovênia, Suécia, Tailândia, Trindade e Tobago, Turquia, Tanzânia, República Unida de Uganda, Ucrânia, Uruguai, Estados Unidos, África do Sul, Zâmbia e Zimbábue.

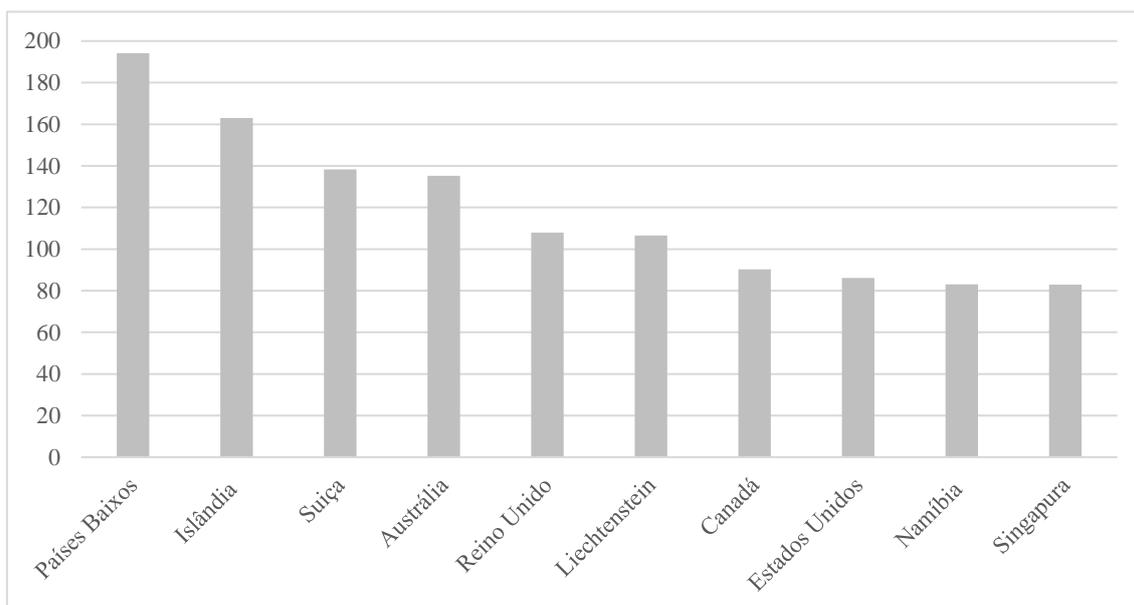
**Gráfico 7 - Ativos de Fundos de Pensão por País (dez maiores; milhões de US\$, em 2019, preços correntes)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

A análise em porcentagem do PIB (**Gráfico 8**) confirma a significância desses ativos na economia desses países, porém também revela seu peso em nações menores, como os Países Baixos. Estes últimos contam com 194% do valor de seu PIB como ativos de fundos de pensão em 2019, maior valor da série e acima do Reino Unido e dos Estados Unidos.

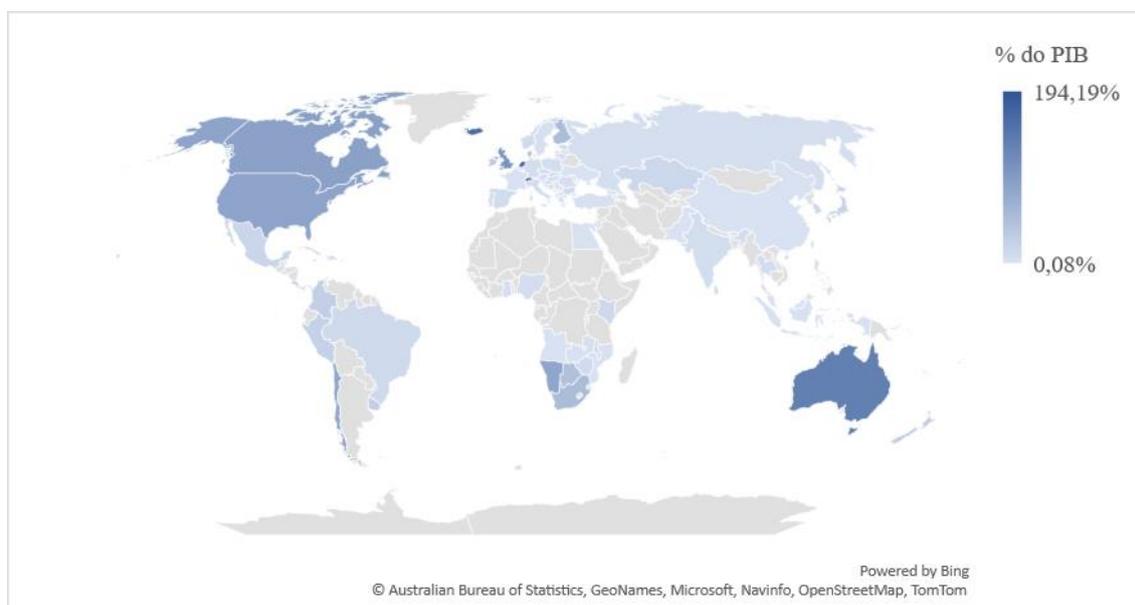
**Gráfico 8 - Ativos de Fundos de Pensão por País (dez maiores; % do PIB, em 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Adicionalmente, a **Figura 2** apresenta a proporção dos fundos de pensão em termos do PIB distribuídos geograficamente, dando uma noção espacial da participação dos fundos de pensão nas nações ao redor do mundo. Nota-se como, apesar desse patamar ser muito elevado nos países mais ricos, ele também se mostra significativo em nações do sul global, como o Chile e do extremo sul africano, apontando as características globais desse fenômeno.

**Figura 2 - Distribuição Geográfica dos Ativos de Fundos de Pensão dos Países na Base da OCDE<sup>59</sup> (em % do PIB; 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

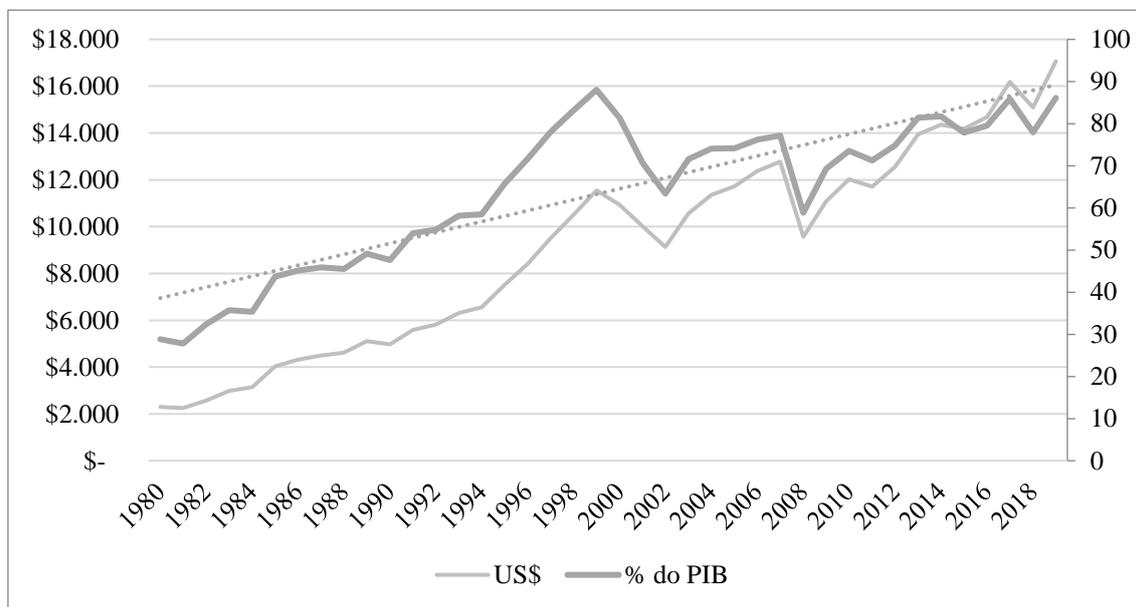
Obs: A cor cinza claro indica dados não disponíveis.

Retomando o caso dos EUA como exemplo, a expansão histórica dos ativos dos fundos de pensão chama ainda mais a atenção (**Gráfico 9**). Partindo de apenas US\$ 2,2 trilhões em 1980 para US\$ 17 trilhões em 2019 (ambos em preços de 2015), crescimento temporariamente interrompido apenas pelas crises do “*dot.com*” e do *subprime*.

<sup>59</sup> São esses: Angola, República Dominicana, Albânia, Armênia, Austrália, Áustria, Bélgica, Bulgária, Brasil, Botsuana, Canadá, Suíça, Chile, China, Colômbia, Costa Rica, República Tcheca, Alemanha, Dinamarca, Egito, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Reino Unido da Grã-Bretanha e Irlanda do Norte, Geórgia, Gana, Grécia, Hong Kong, Croácia, Hungria, Indonésia, Índia, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Jamaica, Japão, Cazaquistão, Quênia, Coreia, República do Liechtenstein, Lituânia, Luxemburgo, Letônia, Macau, México, Macedônia do Norte, Malta, Moçambique, Maurícias, Malawi, Malásia, Namíbia, Nigéria, Holanda, Noruega, Nova Zelândia, Paquistão, Panamá, Peru, Polónia, Portugal, Romênia, Federação Russa, Singapura, El Salvador, Sérvia, Eslováquia, Eslovênia, Suécia, Tailândia, Trindade e Tobago, Turquia, Ucrânia, Uruguai, Estados Unidos, África do Sul, Zâmbia e Zimbábue.

Movimento semelhante, ainda que com menos intensidade, é observado em termos de porcentagem do PIB, passando de 29% em 1980 para 86% em 2019.

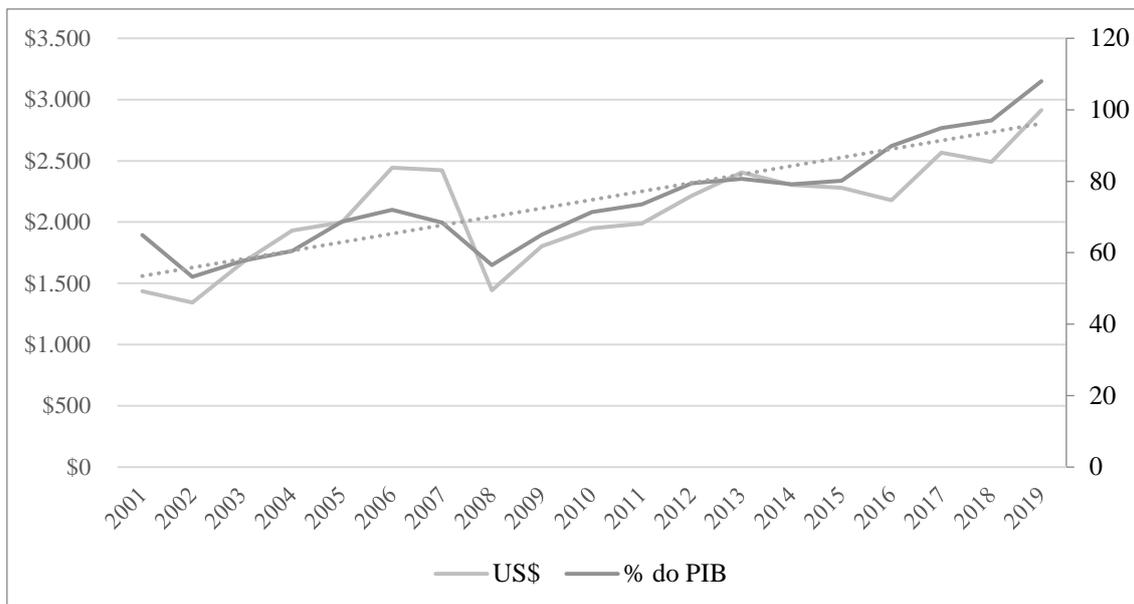
**Gráfico 9 - Ativos de Fundos de Pensão dos EUA (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; em % do PIB; 1980-2019)**



Fonte: OECD.Stats. Deflator fornecido pela OECD.Stat. Elaboração própria.

O caso do Reino Unido segue padrão semelhante. A expansão para essa nação também é bem significativa (**Gráfico 10**), tanto em termos de valores, partindo de US\$ 1,4 trilhões em 2001 para US\$ 2,9 trilhões em 2019 (ambos preços de 2015), quanto em porcentagem do PIB, de 65% para 108% no mesmo período.

**Gráfico 10 - Ativos de Fundos de Pensão do Reino Unido (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; em % do PIB; 2001-2019)**



Fonte: OECD.Stats. Deflator fornecido pela OECD.Stat. Elaboração própria.

Assim, como sustenta Natascha van der Zwan (2017, 2020), os Estados Unidos e o Reino Unido podem ser considerados como os dois países que apresentam o maior grau de financeirização de seus sistemas previdenciários. Tal argumento tem como base o percentual de ativos em posse de fundos de pensão em termos do PIB, os limites legais para investimentos em determinados tipos de ativos e o percentual de fundos do tipo contribuição definida. No entanto, chama a atenção o peso da participação dos ativos dos fundos de pensão no caso da Dinamarca, dos Países Baixos e da Suécia<sup>60</sup>, países com sistemas de proteção social robustos e de alcance abrangente. Esses requerem explicações adicionais, ligadas à história dessas nações.

Seus sistemas de pensão possuem uma longa tradição de planos ocupacionais capitalizados, mesmo antes da Segunda Guerra Mundial e da criação de seus sistemas PAYG. Como a participação nesses planos é obrigatória, há um nível elevado de recursos que flui para esse setor (ANDERSON, 2019; BRIDGEN; MEYER, 2009; RODRIGUES; SANTOS; TELES, 2018; VAN DER ZWAN, 2017). Além disso, há um predomínio de planos do tipo benefício definido, representando quase 100% de seus esquemas de

<sup>60</sup> Infelizmente, os dados da Suécia na base da OCDE são temporalmente escassos, não permitindo maiores comparações com os outros países aqui destacados. É possível apontar, no entanto, usando as informações disponíveis na base, que em 2013 o país contava com 1,5% do PIB gasto com pensões; em 2019, com 4,2% do PIB em ativos de fundo de pensão; e também em 2019 com US\$ 22,8 trilhões em ativos fundo de pensão.

pensão. Parte disso se dá pelo peso, também histórico, dos sindicatos, que participam diretamente dos *boards* dos fundos, garantindo o interesse dos trabalhadores. Assim, mesmo que continue a representar um caso de financeirização da previdência, a manifestação desse fenômeno nesses dois países difere de modo significativo da existente nos EUA e no Reino Unido, com maior controle dos trabalhadores sobre o destino dos recursos aplicados e sem individualização do risco<sup>61</sup> (ANDERSON, 2019; BRIDGEN; MEYER, 2009; DIXON; MONK, 2009; VAN DER ZWAN, 2017).

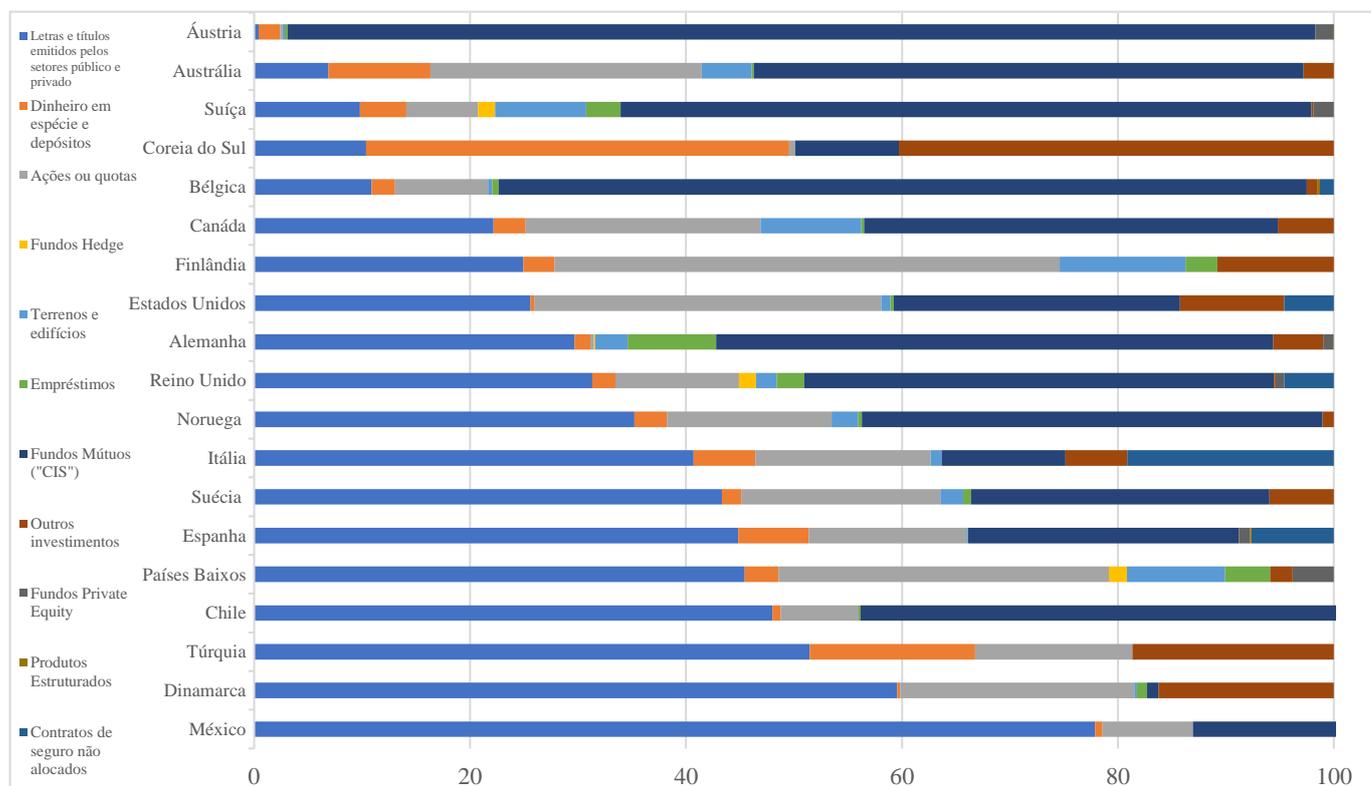
Desde meados dos anos 2000, pressões regulatórias e a criação de novas estratégias de investimento levaram a mudanças no perfil de investimento dos grandes fundos de pensão, especialmente do Reino Unido. De modo ilustrativo, o **Gráfico 11**, utilizando os dados de 2019 fornecidos pelo OCDE, apresenta uma lista de países selecionados com a distribuição dos ativos de fundos de investimento, seguindo a nomenclatura oficial disponibilizada<sup>62</sup>. Como é possível observar, há uma grande variação de composição entre as nações. Chama a atenção, especialmente, a variação no investimento em letras e títulos emitidos pelos setores privado e público, com menor risco, e os instrumentos alternativos, de renda mais variável, como ações e fundos mútuos. Apesar dos primeiros terem percentuais representativos, não chegam a alcançar, na maior parte dos casos, metade dos tipos de ativos investidos.

---

<sup>61</sup> Para uma explicação mais detalhada dos casos da Dinamarca, Países Baixos e Suécia, ver Anderson (2019).

<sup>62</sup> Algumas dessas serão mais bem exemplificadas em seguida.

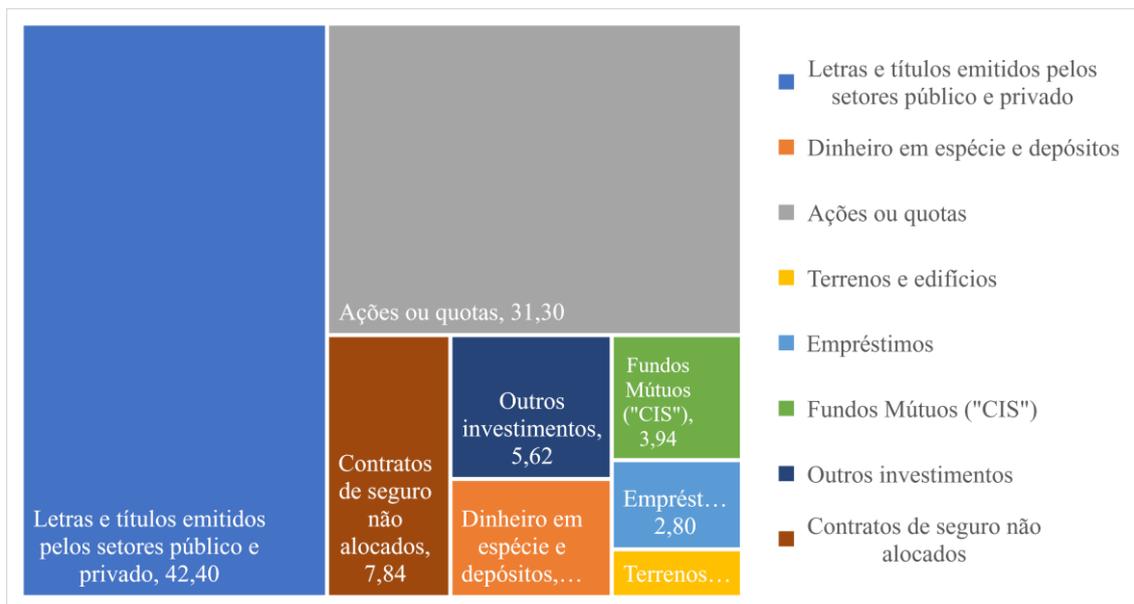
**Gráfico 11 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos em Países Selecionados (em %, 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

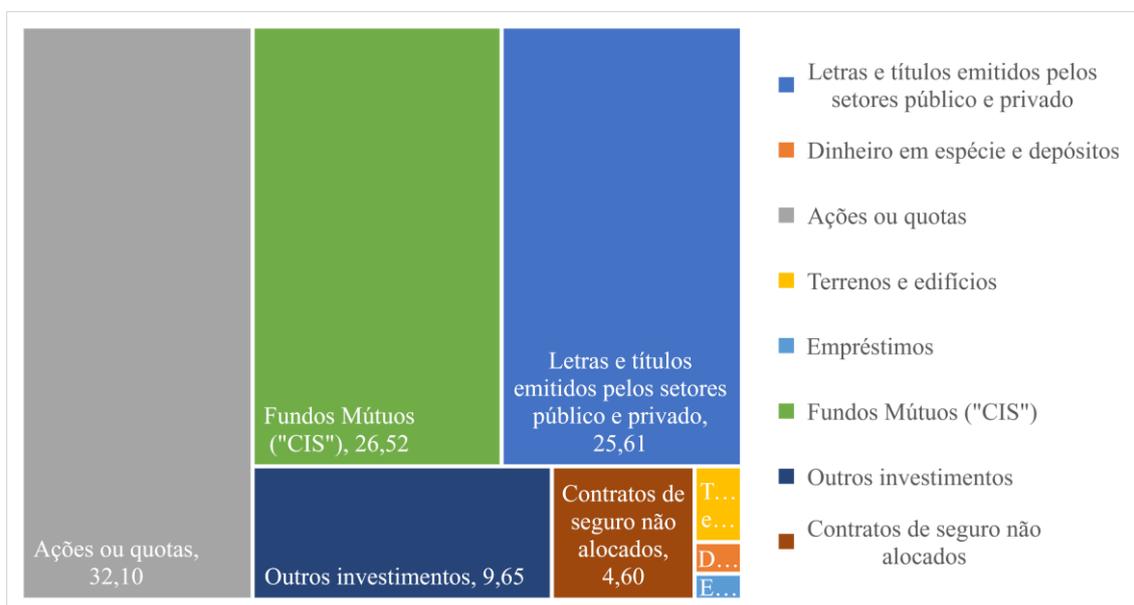
Em termos de evolução ao longo dos últimos 30 anos, os **Gráfico 12** (1990) e **Gráfico 13** (2019), em conjunto, buscam fornecer uma melhor visualização dessas transformações, com base no caso americano. Há uma significativa redução das aplicações em letras e títulos, que em 1990 representam 42,40% dos investimentos (a maior parte), passando para apenas 25,61% em 2019. Ao mesmo tempo, chama a atenção o aumento na participação dos “Fundos Mútuos” e “Outros investimentos”, que passam de um total somado de 9,52% para 36,17%, superando, assim, o próprio percentual de investimento alocado para “Ações e quotas”, indicando o maior risco no portfólio desses fundos.

**Gráfico 12 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos de Pensão dos Estados Unidos (em %, 1990)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

**Gráfico 13 - Distribuição dos Tipos de Ativos de Fundos de Pensão dos Estados Unidos (em %, 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

A manutenção das taxas de juros em níveis historicamente baixos observada nas últimas duas décadas tem sido apontada como outro fator propulsor dessa dinâmica. Por conta desse patamar diminuto, o retorno de títulos de renda fixa, especialmente da dívida pública, também se manteve pequeno, gerando um processo denominado “*search for yield*”, no qual os fundos de pensão passaram a buscar tais investimentos de maior risco,

e, logo, maior retorno. Há evidências de que esse comportamento foi mais intenso no caso do Reino Unido, especialmente pela ainda grande quantidade de pensões do tipo benefício definido, que, para manter a remuneração de seus contribuintes, engajaram-se nesses investimentos alternativos<sup>63</sup> (OECD, 2015).

Como indicaram os **Gráfico 11**, **Gráfico 12** e **Gráfico 13**, usando como argumento a necessidade de maior diversificação na cesta de ativos e redução da exposição à volatilidade observada no mercado acionário, os administradores dos fundos levaram a cabo uma diminuição ou estagnação proporcional nos investimento em capital privado disponível em bolsa (“aberto”) e um aumento na categoria classificada como “alternativas”, que inclui todos os tipos de ativos que não são considerados *securities* tradicionais (compostas por ações de empresas e títulos de dívida pública, ou fundos tradicionais, como certos tipos de fundos mútuos e *unit investment trusts*). Os principais elementos que compõem essa categoria mais especulativa incluem fundos de *hedge*, fundos *private equity*, commodities e ativos imobiliários, podendo contar com investimentos diretos (por exemplo, em projetos de infraestrutura) ou indiretos (através de “fundo de fundos”, FOFs) (BIS, 2007; BONIZZI; CHURCHILL, 2017).

Informações disponíveis publicamente dessas classes “alternativas” de investimento são esparsas, e a regulação ainda incipiente, exatamente por se tratar de capital fechado. Há também a ocorrência de *shadow banking*: os fundos de investimento possuem a prerrogativa legal de financiar diretamente companhias, porém não estão sujeitos às mesmas regulações das instituições bancárias, o que os torna potencialmente mais alavancados. O resultado é que ativos alternativos tendem a representar uma alocação mais arriscada de recursos dos fundos de pensão, potencializando futuras crises financeiras (BONIZZI; CHURCHILL, 2017). Portanto, mesmo os dados apresentados no **Gráfico 11** podem ocultar riscos, dentro, por exemplo, da composição dos fundos mútuos ou de classificações mais abrangentes e em empréstimos.

Curiosamente, o nome dado a esse novo tipo de estratégia no mercado financeiro, em conjunto com o incentivo a fundos de contribuição definida em detrimento dos de benefício definido, é “*de-risking*”. No entanto, ao contrário do que o nome possa sugerir,

---

<sup>63</sup> A (mais) recente crise no setor de pensões da Grã-Bretanha, em 2022, é o resultado definido do investimento nesses ativos “alternativos”, fortemente especulativos (WILKES; COHN, 2022).

a diminuição do risco se refere não a uma diminuição do risco sistêmico do setor financeiro *como um todo*, mas a transferência de sua maior parte *para os indivíduos*, ou seja, os pensionistas (“investidores”), que passam a ter que conviver com uma forte incerteza de quais serão seus retornos – suas aposentadorias – futuras. A busca pela redução ou manutenção da contribuição do peso do mercado acionário pode sugerir, e até levar no curto prazo, a uma redução da volatilidade dos retornos; entretanto, outros tipos de risco, até mesmo de maior gravidade, ganham protagonismo, ao mesmo tempo em que a opacidade do mercado fechado torna difícil o controle por parte do governo e mesmo dos contribuidores de como o dinheiro está sendo investido<sup>64</sup> (BIS, 2007; BONIZZI; CHURCHILL, 2017). Em termos marxistas, torna os trabalhadores ainda mais alienados quanto ao destino de suas reservas monetárias, ao mesmo tempo em que os coloca em posição mais suscetível ao processo de expropriação financeira.

A perda de poder dos sindicatos também se encontra relacionada com a expansão e evolução dos fundos de pensão. Com presença limitada na negociação e influência sob a gestão privada do dinheiro arrecadado, tanto pelo baixo número de empregados sindicalizados, quanto pela menor capacidade de organização, o controle dos destinos dos recursos se torna mais opaco para os contribuintes, que passam a incorrer não apenas nesses maiores riscos quanto ao valor futuro de suas aposentadorias, mas também de práticas que vão contra os próprios interesses dos trabalhadores, como, por exemplo, o investimento em empresas concorrentes, de outros países, que impactam em dinâmicas de redução de vagas de emprego e menores salários (BLACKBURN, 2004; MCCARTHY, 2017; MCCARTHY; SORSA; VAN DER ZWAN, 2016).

A **Tabela 2**, construída com base em dados compilados pelo “*Thinking Ahead Institute*”, permite visualizar uma *estimativa* dos 20 maiores fundos de pensões no ano

---

<sup>64</sup> Alguns casos servem de exemplo: no oeste da Bahia, a ocorrência de grilagem envolvendo 140 mil hectares de terra para uso em agronegócio, com financiamento do fundo de pensão dos professores da Universidade de Harvard, dos EUA (SIVIERO VICENTE, 2020); no Chile, os sistemas de água e eletricidade – privados – do país contam com investimentos volumosos do fundo de pensão que administra os recursos dos professores do ensino público canadense, país em que esses setores são públicos e cujos sindicatos são politicamente atuantes contra projetos de privatização (SKERRET, 2020); dois grandes fundos de pensão canadenses como os maiores proprietários de companhias de oferta de *care* com fins lucrativos, entre elas empresas ligadas a um grande escândalo de insalubridade em casas de repouso na França (HANCOCK; GOUDRIAAN, 2022), o que será retomado no **Capítulo V**; por fim, o fundo de pensão do próprio parlamento britânico chegou a ser denunciado por um possível investimento em atividades que permitem o desmatamento ilegal da Amazônia, indo contra legislações em discussão pelos próprios parlamentares (AMARAL, 2021; FEEDBACK, 2021).

de 2021. Como é possível notar, há um forte predomínio dos fundos americanos e de servidores públicos municipais, estaduais ou federais. Há também a presença significativa de fundos estatais, administrados ou não pelos próprios governos. Tais fundos chegam a possuir mais de US\$ 1 milhão em ativos totais, chamando a atenção a variação em termo de regiões do mundo, com maior presença dos EUA e de países asiáticos do que de nações europeias. Tais informações também apontam o grau de concentração dentro desse mercado, observando-se, claramente, um tamanho mais elevado no que diz respeito aos fundos ligados aos governos ou aos seus servidores.

**Tabela 2 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões de 2021 (em milhões de dólares; preços correntes)**

Posição	Fundo	Mercado	Ativos Totais
1º	Government Pension Investment	Japão	1.730.900
2º	Government Pension Fund	Noruega	1.437.111
3º	National Pension	Coreia do Sul	797.968
4º	Federal Retirement Thrift	Estados Unidos	774.176
5º	ABP	Países Baixos	630.358
6º	California Public Employees	Estados Unidos	496.820
7º	Canada Pension	Canadá	426.746
8º	National Social Security	China	406.787
9º	Central Provident Fund	Singapura	374.990
10º	PFZW	Países Baixos	315.467
11º	California State Teachers	Estados Unidos	313.940
12º	New York State Common	Estados Unidos	267.756
13º	New York City Retirement	Estados Unidos	266.702
14º	Local Government Officials	Japão	248.572
15º	Employees Provident Fund	Malásia	242.602
16º	Florida State Board	Estados Unidos	213.792
17º	Texas Teachers	Estados Unidos	196.727
18º	Ontario Teachers	Canadá	191.140
19º	National Wealth Fund	Rússia	180.690
20º	AustralianSuper	Austrália	169.055

Fonte: “Thinking Ahead Institute”. Elaboração própria.

Em uma análise adicional a essa, a lista dos maiores fundos de pensão específica dos EUA (2019, 2020 e 2021), fornecida pela revista “*Pensions & Investments*”<sup>65</sup>, revela que os maiores fundos de benefício definido são compostos por servidores públicos

<sup>65</sup> A revista “*Pensions & Investments*”, com foco em executivos do mercado de pensões, divulga anualmente, desde 1974, relatório relativo aos fundos de pensão estadunidenses. Utiliza uma metodologia própria, que envolve o envio de questionários para mais de 1.300 fundos, complementado por outras pesquisas de mercado (PENSIONS & INVESTMENTS, 2022a, 2022b). Suas informações são usualmente utilizadas em trabalhos acadêmicos diversos relativos ao estudo do caso dos EUA.

(**Tabela 3**), enquanto que os mais volumosos por capitalização representam os trabalhadores do setor privado (**Tabela 4**)<sup>66</sup>. Essa diferença não é casual. Ela ocorre por conta da resiliência dos sindicatos na esfera pública, capazes de manter a existência de fundos de benefício definido, enquanto, na esfera privada, a diminuição do poder de barganha dos trabalhadores, somada à maior rotatividade/flexibilidade do trabalho, fez com que houvesse uma migração para os planos “401(k)”, individualizados e com menor *pool* de contribuintes. Ademais, destaca-se como os dados presentes em ambas as tabelas possuem alta volatilidade entre os três anos apresentados, com crescimento e reduções muito elevados entre períodos curtos, o que se observa tanto no caso dos fundos do tipo benefício definido, quanto de contribuição definida.

**Tabela 3 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões do Tipo Benefício Definido (em bilhões de dólares; preços correntes; EUA; 2019-2021)**

<b>Posição</b>	<b>Fundo</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
1º	California Public Employees' Retirement System	382,7	424,3	494,5
2º	California State Teachers' Retirement System	242,1	257,9	312,2
3º	New York State Common Retirement Fund	215,4	226,4	267,8
4º	New York City Retirement Systems	208,5	225,5	266,7
5º	Florida State Board of Administration	162,5	168	199
6º	Teacher Retirement System of Texas	157,6	162,7	196,7
7º	New York State Teachers' Retirement System	119,7	122,8	144,4
8º	State of Wisconsin Investment Board	111,5	118	140,9
9º	Washington State Investment Board	99,9	107,3	135
10º	North Carolina Retirement System	102,4	107,5	121,3

Fonte: “*Pensions & Investments*”. Elaboração própria.

**Tabela 4 - Ativos Totais dos 20 Maiores Fundos de Pensões do Tipo Contribuição Definida (em bilhões de dólares; preços correntes; EUA; 2019-2021)**

<b>Posição</b>	<b>Fundo</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
1º	Federal Retirement Thrift Investment Board	601	651,1	774,2
2º	Boeing	66,3	69,5	74,7
3º	IBM	53,6	55,6	63,5
4º	AT&T	68,1	68,5	61,4
5º	Bank of America	41,9	42,6	54,6
6º	Raytheon Technologies	47,8	48,3	53,8
7º	Wells Fargo	43,2	47,4	53
8º	Lockheed Martin	42,8	47	49,6

<sup>66</sup> Notem que, por diferenças metodológicas das fontes dos dados, alguns valores presentes na **Tabela 2** podem ser diferentes dos existentes nas **Tabela 3** e **Tabela 4**.

9º	Verizon	34	35,6	42,8
10º	Microsoft	24,9	27,7	41,7

Fonte: “*Pensions & Investments*”. Elaboração própria.

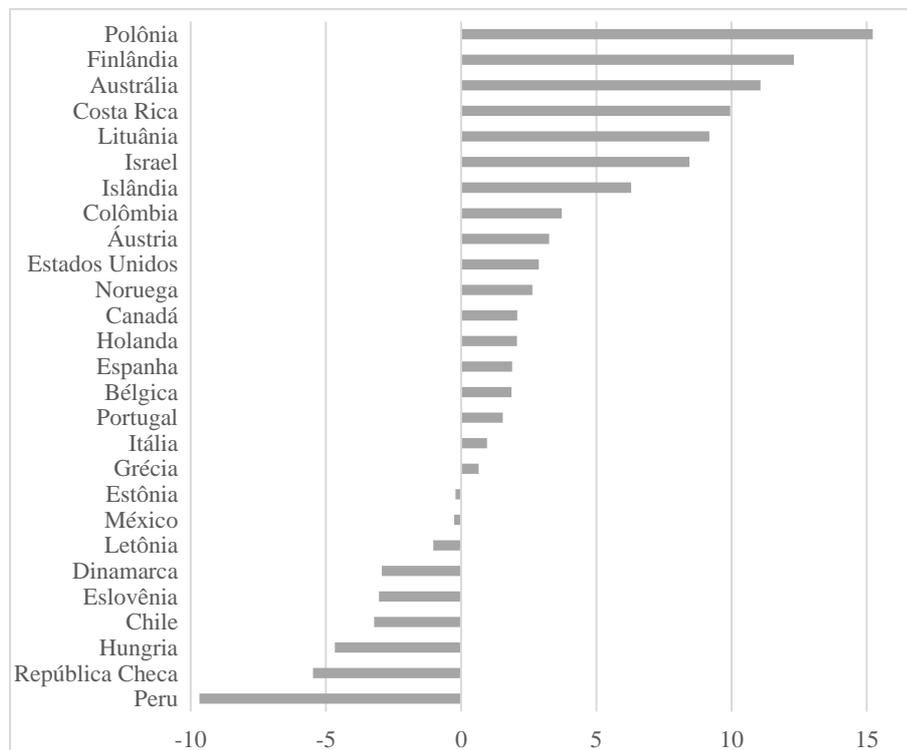
Não obstante, enquanto o *pool* dos fundos “401(k)” é menor, há uma concentração significativa das empresas provedoras desses produtos. Em 1996, 77% de todos os fundos “401(k)” já eram administrados por apenas 20 companhias, sendo as 10 maiores responsáveis por 56% do total dos ativos. Tal centralização foi resultado da tendência à escolha, tanto de funcionários quanto de empregadores, por provedores mais conhecidos no mercado (BLACKBURN, 2002).

Elemento muito importante nesse debate, os percentuais de retorno líquidos dos fundos de pensão tendem a ser baixos para os trabalhadores. Além das altas taxas de administração, que são usualmente mais elevadas no caso de fundos de contribuição definida, diversos trabalhos apontam não apenas para proporções de retorno dos investimentos menores do que as da média do mercado, mas também com pouca oscilação entre os diferentes provedores. Além disso, o alto número de operações realizadas, nas quais há a incidência de taxas para as administradoras, apontam que esse comportamento, mesmo que leve a ganhos baixos para os consumidores, gera percentuais de lucratividade altos para os fundos (BLACKBURN, 2002).

Visando exemplificar tal característica com as informações mais atualizadas possíveis, o **Gráfico 14**, construído com base em dados da OCDE, permite visualizar a forte variação das taxas de retorno líquidas (“*Internal Rate of Return*”<sup>67</sup>) dos investimentos dos fundos de pensão, separados por países presentes na base para o ano selecionado. As taxas de retornos reais variaram em 2021 de 15,2%, na Polônia, até -9,7% no Peru, e podem, ou não, refletir a remuneração direta aos contribuintes, dependente do tipo de plano contratado. Não só chama a atenção a variação existente entre esses números em relação aos diversos países, mas também a amplitude que podem atingir.

<sup>67</sup> Essa é um tipo de métrica utilizada em análise financeira para estimar a rentabilidade de investimentos potenciais. Para detalhes sobre sua fórmula de cálculo, ver Fernando (2022a).

**Gráfico 14 - Taxa Real de Retorno dos Investimentos dos Fundos de Pensão (países selecionados; em %; 2021)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

A baixa remuneração geral das pensões privadas faz com que, apesar de útil, ela não se torne, na maioria dos casos, a principal fonte de rendimento após a aposentadoria, mantendo caráter apenas complementar para a parte da população rica o suficiente para ter um plano privado. O caso dos EUA serve de exemplo. Dados do *Social Security* mostram que, em 2021, o programa estatal era, no agregado, a principal fonte de renda para 57% dos aposentados (GETTER, 2020), representando, em 2022, ao menos metade da renda total de 42% das mulheres aposentadas e 37% dos homens (SOMMER, 2022). Em parte, tal resultado é reflexo da incapacidade das pensões privadas de protegerem contra a inflação, o que reduz significativamente o valor que pode ser obtido delas na última fase do ciclo de vida.

Enquanto os funcionários públicos conseguiam manter uma boa cobertura de pensões do tipo de benefício definido, os trabalhadores do setor privado viram uma rápida transformação, com uma estagnação que levou a uma forte expansão dos fundos de capitalização. No caso dos EUA, auxiliado pelo surgimento dos “401(k)”, esse aumento

se traduziu em queda dos fundos de benefício definido de 80%, em 1979, para 50% em 1996 (BLACKBURN, 2002), e apenas 35% em 2020 (THINKING AHEAD INSTITUTE, 2022a). Em 2019, no Reino Unido, apenas 13% dos planos de pensões de benefício definido se encontravam abertos a novas adesões, sendo a maior parte de trabalhadores do setor público (THE PENSIONS REGULATOR, 2020).

Assim, a passagem para a provisão via fundos de capitalização representou uma forte ampliação do risco para os trabalhadores. Estes agora podem se encontrar em uma situação em que suas pensões não sejam capazes de cobrir o valor de sua reprodução social durante a idade avançada, tanto no caso dos fundos privados do tipo benefício definido, com o risco de insolvência desses fundos e quebra de contrato, quanto nos de contribuição definida, em que não há garantias do valor efetivo da aposentadoria, que irá depender das oscilações do mercado. Caso exemplar dessa situação, as diversas crises financeiras observadas nas últimas décadas geraram perdas de valor significativo aos pensionistas, indo muito além da redução na valorização dos fundos de pensão. Tais turbulências na dinâmica macroeconômica não podem ser vistas apenas como “acidentes de percurso”, situações isoladas, mas representam uma característica inevitável dentro uma economia mundial financeirizada<sup>68</sup> (LANGLEY, 2004).

A participação do Estado é muito forte na consolidação e manutenção desses esquemas. Além de todas as vantagens e privilégios legislativos, as isenções fiscais representam um gasto tributário significativo e a existência desses fundos de pensão são resultado direto da atuação dos governos, pois dificilmente eles existiriam – ou teriam o tamanho que possuem – sem todos os subsídios existentes, regulação estatal e resgate pelo Estado em caso de crise<sup>69</sup> (MABBETT, 2012; MCCARTHY, 2017). Por exemplo, em 2017, o gasto tributário estimado com pensões nos países da OCDE foi, em média, de 0,5% do PIB, tendo os EUA despendido o dobro desse valor (1%), com o Reino Unido em patamar semelhante (0,9%) (OECD, 2021c). Apesar do argumento usado para a existência do incentivo seja o de que esses auxílios seriam benéficos em termos sociais e

---

<sup>68</sup> Para argumentos favoráveis à expansão dos fundos de investimentos e das pensões privadas em geral, com potenciais vantagens do aumento do risco quando feita uma análise de longo prazo, ver Dixon (2008).

<sup>69</sup> Há também, em alguns países, complexas parcerias público-privadas na manutenção de fundos de pensão. Para mais detalhes, ver Sorsa (2016).

econômicos, o poder que os fundos de pensão adquiriam em termos de reservas de capital financeiro é um dos fatores que servem de questionamento à sua pertinência.

A força financeira se encontra concentrada nas mãos da gerência das maiores instituições financeiras do mundo, tendo consequências diversas em termos do fenômeno da financeirização (VAN DER ZWAN, 2017). Uma das implicações desse poder exacerbado é o tamanho do controle sobre as ações das grandes corporações, dado seu capital muitas vezes superior ao das maiores firmas transnacionais. Sua política de diversificação de ativos permite diluir, em parte, essa capacidade, porém, ao mesmo tempo, é notável como a manutenção da posse dos numerários já recolhidos é quase garantida. Diferente de bancos e outras corporações financeiras, os recursos colocados em fundos de pensão dificilmente são – ou mesmo podem ser – transferidos de uma instituição para outra. Com isso, seus consumidores têm pouca capacidade de barganha e ficam sujeitos aos desígnios dessas grandes corporações. Paralelamente, as próprias firmas cujas ações compõem o capital dos fundos se tornam dependentes desses, pois movimentos bruscos podem gerar oscilações no mercado que prejudicam não apenas os contribuintes dos fundos (consumidores), mas também a própria capacidade das empresas de arrecadação de recursos. O resultado é uma delicada interdependência, com uma constante disciplina sendo internalizada pelas corporações com capital aberto ou mesmo fechado (BLACKBURN, 2002).

Mas não é apenas na criação desse novo espaço em que atuam os Estados nacionais. Esses também – e de modo progressivo – têm ampliado sua própria participação no mercado financeiro (**Tabela 2**). Antes compostos em sua maior parte por títulos de dívida pública nacional, fundos de pensão governamentais passaram a incorporar outros instrumentos financeiros em seu portfólio de ativos, comparáveis aos de fundos privados. Por exemplo, com o investimento em capital privado, tanto nacional quanto internacional, superando o em renda fixa, chegando a patamares de mais de 60% em países como Irlanda e Canadá (DIXON, 2008). Somado a esse movimento, a preocupação com a dívida externa é reforçada pela pressão exercida pelos grandes fundos privados e agências de *rating*, que ameaçam adotar medidas que acabem por elevar o peso das dívidas nos orçamentos das nações que não agirem de acordo com os “bons fundamentos” do mercado financeiro internacional (VAN DER ZWAN, 2017).

A mudança da provisão pública das pensões para a privada marca uma alteração fundamental dentro da sociedade, pois torna os cidadãos muito mais atribulados com o destino de seus recursos, com dificuldades em saber como eles são gerenciados e da real medida de poder que pode ser exercido por aqueles que os controlam (BLACKBURN, 2002). A internalização e individualização do risco de uma aposentadoria insuficiente tira do Estado e das empresas<sup>70</sup> a responsabilidade pela manutenção da reprodução social na senioridade dos trabalhadores, culminando em uma aposta na “autodisciplina” que só pode se concretizar através do mercado financeiro. Os indivíduos são agora responsáveis, especialmente nos esquemas de contribuição definida, por decidir se desejam aderir a uma previdência complementar; o quanto de seu salário irão contribuir; que opções de investimento irão tomar; o que deverão fazer com suas contribuições acumuladas em planos ocupacionais ao mudar de emprego; entre diversas outras decisões com consequências permanentes e fundamentais (LANGLEY, 2004, 2006; LANGLEY; LEAVER, 2012; MONTGOMERIE, 2020; SARITAS, 2016b). Em suma, é uma das melhores representações da “subjetivação contábil financeira” visualizada na financeirização da vida cotidiana (**Capítulo I**).

A financeirização da previdência também é apontada como fator de expansão das desigualdades de renda. Ecoando a má distribuição em termos de ativos financeiros, concentrados nas camadas de renda mais elevada, as parcelas mais pobres, e especialmente a composta por mulheres, têm participação efetiva e potencial muito menor nos fundos de pensões, por conta de sua baixa capacidade de poupança. Assim, a expansão do setor financeiro nessa área não apenas reflete as desigualdades existentes, mas também as amplifica e as estende ao futuro (CLARK; KNOX-HAYES, 2007; EBBINGHAUS, 2019a; RODRIGUES; SANTOS; TELES, 2016). De modo paralelo, também há indícios de que a alta remuneração da área do setor financeiro com atuação na administração dos fundos de pensão tem contribuído para a ampliação da concentração de renda (ARJALIÈS *et al.*, 2017, cap. 1; BRAUN, 2016).

---

<sup>70</sup> Como apontam Paul Bridgen e Traute Meyer (2009), parte da quase extinção de novas ofertas de planos ocupacionais do tipo benefício definido, administrados pelas próprias empresas, foi ocasionado por uma maior preocupação das firmas com sua segurança financeira e na melhora de sua avaliação dentro do mercado, repassando os riscos de forma praticamente integral aos novos funcionários.

### III.3.3 - Contestação e resiliência dos sistemas públicos

Todo o debate surgido ao longo da década de 90, especialmente após o lançamento do relatório do Banco Mundial “*Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth*”, gerou uma série de argumentos em defesa dos sistemas públicos, especialmente PAYGO, e a contestação de que uma crise iminente tornaria os sistemas privados a única alternativa possível<sup>71</sup> (ORENSTEIN, 2013). Passou a ser apontado como os planos de capitalização privados compartilham de diversos desafios semelhantes aos enfrentados, no futuro e no presente, pelos do tipo PAYG, o que, por si só, já torna a maior atuação privada nesse setor questionável (EBBINGHAUS, 2015).

Assim, Nicholas Barr (2001) e Nicholas Barr e Peter Diamond (2009) apontam diversos “mitos” que se perpetuam nesses discursos prol mercantilização (ampliação da lógica de mercado e sua dependência sobre ele) e privatização (individualização do risco). O primeiro deles está relacionado à questão demográfica. Por mais que os fundos de capitalização possam sofrer menos com o envelhecimento da população e diminuição da força de trabalho, eles ainda são afetados pelo aumento da liquidação dos ativos investidos no mercado privado, pois há uma tendência de queda em seus valores ocasionada pela expansão da oferta ocorrida no momento da aposentadoria e pela liquidação necessária dos investimentos realizados.

Um segundo ponto está na ideia de que o único modo de garantir o financiamento dos benefícios seja através de acumulações prévias de contribuições. Isso não se respalda na realidade, pois os governos podem encontrar formas alternativas de financiamento, com fundos próprios que garantam retornos constantes e outras medidas de financiamento público com grande sustentabilidade. Além disso, não há, ao contrário do que advoga parte da teoria econômica dominante, uma relação direta e inequívoca entre a formação de poupança para uso futuro e crescimento, não sendo possível argumentar que existiriam vantagens macroeconômicas claras na expansão dos fundos de pensões privados. Mais do que isso, não há garantia de que a capitalização vá, no longo prazo, reduzir custos para o governo. Isso ocorre pois, na transição de um regime para outro, há um custo

---

<sup>71</sup> Para uma análise focalizada nos atores políticos/sociais desse processo de resistência, ver Ebbinghaus (2019b).

significativo relacionado com o pagamento das aposentadorias correntes<sup>72</sup> (ALTIPARMAKOV; NEDELJKOVIĆ, 2018; BONIZZI; CHURCHILL, 2017).

Em terceiro lugar, não é certo que um sistema de pensão privado vá trazer melhorias para o mercado de trabalho. Não só é possível que também existam incentivos negativos para os trabalhadores e a economia em geral no sistema privado, tal qual aposentadorias precoces, como, no caso dos planos ocupacionais, há uma tendência a maior imobilidade de mudança de empregos (por conta da ausência ou dificuldade de portabilidade), podendo levar a prejuízos aos contribuintes. Assim, no caso de um sistema público há maior possibilidade de flexibilidade na mudança de empregos por parte dos trabalhadores, o que amplia seu poder de barganha e faz com que as firmas tenham maiores motivos para buscar retê-los em seus empregos atuais.

Considerando os riscos envolvidos, um quarto “mito” pode ser apontado na ideia de que os fundos privados necessariamente diversificam mais os riscos de seus investimentos vis-à-vis a provisão pública, que contaria apenas com os recursos do Estado. Ambos são afetados por impactos macroeconômicos, demográficos e políticos, com a iniciativa privada contando com a possibilidade de fraudes ou incapacidade de atingir o *benchmark* esperado. Em um regime financeirizado, com alta flutuação do mercado financeiro, a previsibilidade de rendimentos futuros se torna ainda mais comprometida. Não há como garantir que os fundos privados terão rendimentos reais maiores do que no padrão PAYG, pois esses ganhos obtidos irão depender da *performance* média no mercado financeiro e de deduções com taxas de administração.

Em relação a essa imprevisibilidade, da mesma forma que no debate apresentado no **Capítulo II** sobre educação financeira, não é certo que um maior número de opções para os trabalhadores em termos de planos de previdência significará melhores escolhas<sup>73</sup>. O mercado de pensões é muito complexo e demanda um nível de habilidade que não só é pouco existente, mas que continua dependendo de variáveis de difícil conhecimento,

---

<sup>72</sup> Para mais detalhes, ver Berry (2016).

<sup>73</sup> No caso do Reino Unido, foi exatamente a preocupação com a capacidade das pessoas de escolherem um fundo de pensão adequado para seus objetivos futuros que deu a guinada inicial a projetos de educação financeira para a população em geral. Para uma análise detalhada, ver Zokaityte (2017, cap. 3).

como a idoneidade das opções ofertadas<sup>74</sup>. Igualmente, a maior parte dos contribuintes tem dificuldades em decidir o momento ideal para a sua aposentadoria<sup>75</sup>.

Por fim, um último ponto a ser considerado está no argumento de que a comoditização dos sistemas de aposentadoria manteria o governo afastado desse setor. Tal mudança seria positiva, *em teoria*, por evitar possíveis problemas de falha governamental, como má gestão ou corrupção. No entanto, não só esses riscos continuam existindo nas opções privadas, mas a ação do Estado ainda se faz importante, seja na garantia de maior estabilidade macroeconômica, que poderia levar a flutuação no valor dos ativos, como também na criação e imposição de medidas regulatórias que visem garantir a estabilidade do mercado e evitar danos aos trabalhadores. Ou seja, a presença do Estado se mantém fundamental, apenas mudando de forma.

Nesse debate, também é primordial considerar todos os múltiplos objetivos da previdência social, conjuntamente com uma análise que pondere o sistema econômico como um todo. Por exemplo, caso uma mudança nas pensões, tendo como objetivo a redução de custos presentes e futuros, provoque um aumento no nível de pobreza, os Estados terão, idealmente, que buscar o fortalecimento de outros mecanismos, elevando os gastos sociais de diferentes formas. Do mesmo modo, questões distributivas precisam ser vistas tendo a provisão social das aposentadorias sempre em foco, pois o tipo de financiamento, progressivo ou não, terá impactos sobre a capacidade dos governos em diminuir desigualdades, seja das gerações presentes, seja das futuras.

A forma como o risco é dividido também é uma questão que precisa ser adequadamente debatida. Do ponto de vista do governo, o possível déficit dos regimes de pensão públicos, geradores de um “risco fiscal”, devem ser sempre relativizados, levando-se em consideração os benefícios sociais e o fato de que nenhuma dívida pública é paga em sua totalidade; pelo contrário, o que realmente importa são suas projeções e o modo como essa possa ser interpretada pelo mercado financeiro. Já no caso dos contribuintes,

---

<sup>74</sup> Para uma lista completa das limitações dos contribuintes em termos da escolha de planos mais adequados, ver Barr e Diamond (2009, p. 9–10).

<sup>75</sup> Uma compilação de estudos apontando as dificuldades de seleção do plano de previdência e de todas as complexidades envolvidas no processo pode ser encontrada em Strikwerda *et al.* (2021).

o risco individualizado, e ampliado, que as pensões de provisão privada geram tem que ser contabilizado na avaliação dos sistemas previdenciários.

A compreensão de que não existe um modelo único, ideal e imutável, é fundamental para essa discussão. Os desafios relacionados ao financiamento das pensões são sempre de tendências de longo prazo, e nunca de “crises” no curto. Sendo assim, ao se pensar em regimes de previdência, faz-se necessário levar em conta toda sua complexidade dentro de suas múltiplas finalidades, históricos, instituições administrativas e escolhas políticas. Dado seu caráter fluido, reformas sempre serão necessárias, por conta das mudanças demográficas e na sociedade. No entanto, as reformulações precisam ser feitas de modo progressivo e – idealmente – democrático, levando em consideração os objetivos e valores finais expressados pela população.

Entre as dificuldades que precisam ser abertamente debatidas, estão o envelhecimento da população, as mudanças no mercado de trabalho e as alterações nas composições das famílias (HINRICHS; LYNCH, 2010). No primeiro caso, de modo positivo, viu-se uma melhora significativa até 2020 na expectativa de vida da população global, acompanhada em grande parte dos países por reduções na taxa de fertilidade. Em conjunto, esses fatores levam a dificuldade na manutenção das taxas de reposição e das idades originalmente estabelecidas para as aposentadorias, por conta da diminuição no número de contribuintes.

A evolução no mercado de trabalho, em grande parte ocasionadas pelas transformações trazidas de modo progressivo pelo advento da financeirização, também impõem novos desafios. A persistência de níveis mais elevados de desemprego, maior entre os mais jovens, somada a reformas trabalhistas responsáveis por um histórico de trabalho mais flexível, gera dificuldades na continuidade e existência de contribuições previdenciárias, especialmente no caso dos planos ocupacionais. Igualmente, o adiamento da entrada no mercado de trabalho formal gera um potencial arrecadatório futuro reduzido. Por isso se faz necessário incluir, dentro do debate sobre a previdência, questões de cunho macroeconômico, como melhoras nas taxas de produtividade e nos salários dos trabalhadores, fatores que, além de seus efeitos positivos sobre a dinâmica econômica, também permitem a maior sustentabilidade e autonomia dos sistemas PAYG, com garantia de benefícios maiores no futuro aos trabalhadores do presente.

Alterações nas estruturas familiares também têm impactos sobre a previdência. Em sistemas que buscam prover benefícios atrelados entre casais, taxas mais elevadas de divórcio têm colocado as mulheres em situação de maior fragilidade, pois as deixam sob risco de perda de rendimentos caso venham a se separar do cônjuge. O caráter não contributivo do trabalho não pago, por exemplo, com a oferta gratuita de *care* para crianças e idosos, também coloca trabalhadores, usualmente mulheres, em situação de desvantagem no que diz respeito ao tempo de contribuição, tornando esse outro ponto que precisa ser posto no debate do dia.

As mudanças nos sistemas de pensões podem ser realizadas de modo paramétrico ou estrutural (HINRICHS; LYNCH, 2010; SARITAS, 2016a). No primeiro caso, alterações progressivas são colocadas em andamento e constantemente reavaliadas, como variações nas idades para aposentadoria, mudanças nos índices de correção, introdução de novos componentes para fortalecimento do financiamento, entre outros<sup>76</sup>. No segundo, são realizadas alterações profundas em todo o sistema, passando de um modelo para outro, com um longo período de transição, como, por exemplo, o encerramento do sistema público PAYGO e a instituição de um totalmente privado e mandatório, de capitalização. Em termos de aumento da participação do setor financeiro privado, ambos os métodos podem ser efetivos; no entanto, o primeiro tende a ter uma aceitação política mais fácil, sendo, por isso, o mais observado nas últimas décadas.

Apesar da principal base retórica para implantação de reformas na previdência, e consequentemente sua financeirização, ser a de maior austeridade, o que se observou com as últimas experiências dos países foram aumentos efetivos ou estimados de gastos públicos *maiores* com reformas não apenas estruturais, como as ocorridas no Chile, mas também as paramétricas, tão presentes no caso do Reino Unido<sup>77</sup> (BERRY, 2016). Curiosamente, a constatação desse caso não parece realmente fazer efeito em termos de discurso dos diversos governos, que continuam a utilizar o mesmo argumento da

---

<sup>76</sup> Exemplos de reformas paramétricas incluem, mas não se restringem apenas: a aproximação do valor final das aposentadorias das contribuições individuais de cada cidadão; o aumento do tempo de contribuição para recebimento do benefício completo; a equalização da aposentadoria entre homens e mulheres; a restrição do acesso antecipado à aposentadoria; a expansão de fundos de capitalização; a introdução de mecanismos automáticos de sustentabilidade dos benefícios; e alterações na forma do cálculo dos benefícios (EUROPEAN COMMISSION, 2015; SARITAS, 2016a).

<sup>77</sup> Por exemplo, por conta de gastos com outras formas de auxílio destinados àqueles agora considerados em situação de carência.

necessidade “inevitável” da ampliação do papel do setor privado financeiro. Assim, o debate de toda a sociedade em torno desse tema e suas consequências, presentes e futuras, se mantém como uma necessidade latente.

### III.3.4 - Crises e expectativas futuras

A crise do *subprime*, em 2007/2008, teve consequências consideráveis para o setor de pensões. Do lado da oferta pública, a retração do PIB significou uma quantidade menor de recursos disponíveis aos Estados, ampliando a pressão por medidas de austeridade fiscal. O caso da Europa é o que mais se destaca nesse sentido, pois a longa crise que se seguiu na região esteve muito imbricada a uma visão de insustentabilidade da provisão pública. Sendo grande parte do gasto atrelado ao pagamento de pensões, essas foram as que mais sofreram pressões por tais reformas paramétricas ou estruturais<sup>78</sup>. A Grécia, em particular, serve de exemplo para o direcionamento que o setor financeiro teve sobre a necessidade de corte de benefícios sociais. Ao mesmo tempo, o aumento nas taxas de desemprego, especialmente entre os mais jovens, passou a gerar temores de um outro suposto ponto de insustentabilidade no futuro (EBBINGHAUS, 2015).

Já do ponto de vista da própria oferta privada de pensões, houve também maiores complicações. Tendo o mercado financeiro como centro, a crise impactou imediatamente os fundos de pensões em nível global. Em um ano, o valor dos ativos investidos por esses fundos caiu mais de 25% nos EUA, queda que ficou em torno de 15% nos países europeus e atingindo um máximo de 35% na Irlanda e na Islândia (ANTOLIN; STEWART, 2009). Os planos ocupacionais nos países da OCDE perderam um total de US\$ 5,4 trilhões, quase 23% de seu valor total (MCCARTHY, 2017; OECD, 2009). Nações que contavam com fundos de pensão com maior exposição, ou seja, com ativos de maior risco, como EUA e Reino Unido, tenderam a ter as maiores perdas. Houve necessidade de intervenção do Estado em alguns casos (EBBINGHAUS, 2015) e, apesar de ter ocorrido uma

---

<sup>78</sup> Foram observadas mudanças que tiveram efeitos imediatos sobre os custos dos sistemas de previdência, afetando, inclusive, os direitos dos contribuintes já aposentados, como reduções de benefícios (EUROPEAN COMMISSION, 2015).

recuperação do valor dos ativos, esse foi um processo que levou muitos anos<sup>79</sup> (**Gráfico 9**).

Não obstante, mesmo com os problemas gerados pela oscilação do mercado, o que se observou nos anos pós-crise foi um intensificação do processo de mercantilização, privatização e financeirização das pensões, acompanhada de uma (tímida) expansão regulatória<sup>80</sup> (RODRIGUES; SANTOS; TELES, 2018). As pressões pela retração da participação do Estado e da individualização do risco levaram a um fortalecimento dos fundos de pensões, em conjunto de uma aceleração do processo – já em movimento acelerado – de passagem da oferta de novos fundos de pensão de benéfico definido para contribuição definida. Ou seja, o resultado dos eventos adversos acabou por ser uma ainda maior fragilização dos futuros aposentados (EBBINGHAUS, 2015; WISS, 2019).

Ainda que seja muito cedo para a realização de maiores previsões sobre os impactos do advento da pandemia de COVID-19 nesse fenômeno, e toda a crise que se seguiu, já é possível observar alguns movimentos iniciais, através de ações efetivas tomadas pelos Estados nacionais ao redor do mundo<sup>81</sup>. O adiamento ou redução temporária das contribuições sociais se somou a uma injeção adicional de recursos para estabilizar o sistema previdenciário, visando a manutenção, no médio e longo prazo, do emprego e do fluxo de pagamentos dos contribuintes. Em alguns países houve também o aumento, temporário ou permanente, das aposentadorias, como modo de buscar auxiliar a parcela da população mais atingida em termos sanitários, ou seja, os idosos. Tais medidas foram acompanhadas do adiamento de reformas mais amplas, antes colocadas na agenda do dia (NATALI, 2020; OECD, 2021c).

No entanto, desdobramentos posteriores podem vir a mudar novamente esse cenário. A redução do crescimento do PIB dos países tem impacto direto na concessão dos benefícios, quando esses são indexados pela taxa de crescimento, e indireto, com a

---

<sup>79</sup> É interessante observar como, apesar da crise, a OCDE manteve um forte posicionamento em relação ao incentivo aos fundos de pensão privados, falando, de forma explícita, como reformas em direção a uma ampliação da provisão privada continuavam sendo necessárias (ANTOLIN; STEWART, 2009).

<sup>80</sup> Paradoxalmente, ao menos no caso da União Europeia, as regras fiscais gestadas com a intensificação das políticas austeridade acabam por servir de “trava” a uma aceleração de reformas estruturais dos sistemas de pensões dos países da região, por conta do alto custo inicial que essas abarcariam em países com recursos fiscais reduzidos pela crise (EUROPEAN COMMISSION, 2015; RODRIGUES; SANTOS; TELES, 2018, p. 15).

<sup>81</sup> Para uma lista mais específica de ações pelos diversos países com o advento da pandemia, visando proteger seus regimes previdenciários, ver Antolin e Despalins (2020) e Feher e de Bidegain (2020).

queda da arrecadação que coloca maior pressão sobre os gastos públicos com aposentadorias. As maiores taxas de desemprego também implicam em períodos reduzidos de contribuição, o que, em conjunto com oscilações nos mercados acionários, podem levar a redução no valor futuro dos benefícios, tanto de planos de capitalização, quanto do tipo PAYG (EBBINGHAUS, 2020; NATALI, 2020; OECD, 2021a). Assim, o impacto da pandemia nas pensões deverá depender do quanto esses fatores serão capazes de gerar uma ampliação sobre os gastos públicos e, conseqüentemente, maior pressão por reformas que visem reduzir os gastos dos governos e ampliar a *commoditização*, conseqüentemente fortalecendo a financeirização da previdência.

Independentemente dos resultados que venham a ser observados no futuro, continua sendo necessário refletir sobre as pensões como parte de um sistema mais amplo dentro do contexto econômico e da provisão social, considerando sempre sua interação com as áreas da saúde, habitação e também da redução da pobreza (CHURCHILL, 2013). Como será analisado na seção abaixo, a vulnerabilidade da população idosa – e suas causas – é um dos elementos mais importantes dentro desse debate.

#### III.4 - A Situação de Ampliação da Vulnerabilidade da População Idosa em meio ao Capitalismo Financeirizado

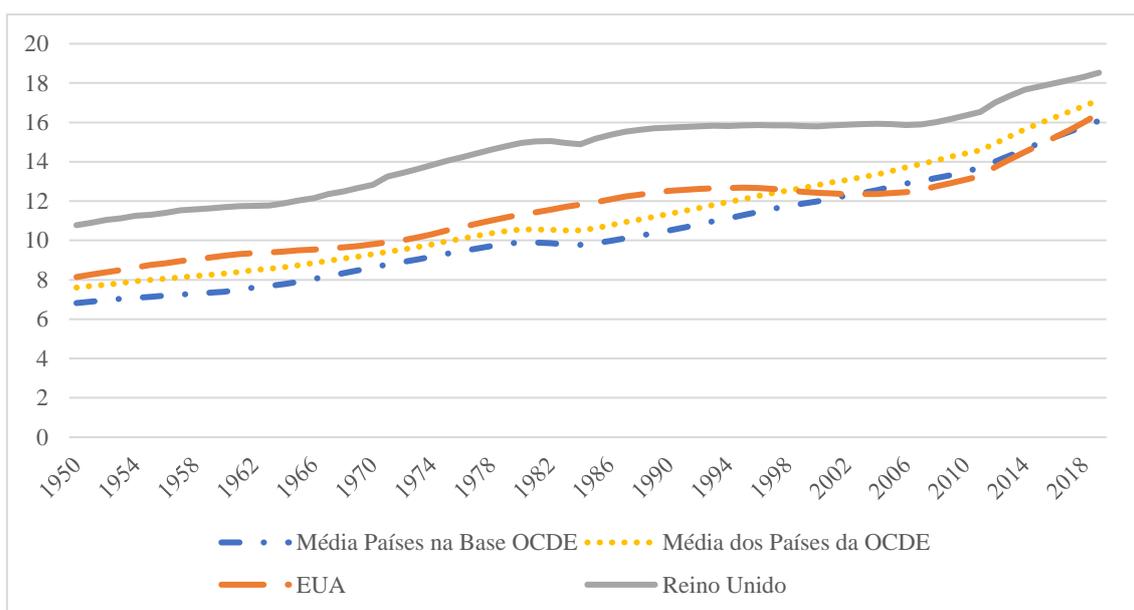
A financeirização da previdência tem repercussões muito importantes em termos de segurança e adequação das pensões para os aposentados por idade. Quando são financiadas através de capitalização, escolhas ruins de investimentos por parte dos administradores poderão resultar em benefícios de valor mais baixo que o esperado. Os efeitos dos escândalos surgidos nos últimos anos e da crise do *subprime* servem de exemplos para os perigos que essa manifestação do capitalismo gera para os idosos.

A retração do Estado de seu papel de provedor e redutor de riscos, abandonando parte da sua responsabilidade sobre a manutenção da renda na idade avançada, passou a consolidar novas iniciativas de política focalizadas de combate à pobreza. Assim, todo o restante da população passou a ser incentivada a buscar no mercado alguma garantia de manutenção de sua renda no futuro.

Parte das transformações aqui relatadas compreendem um quadro maior, de envelhecimento da população mundial, especialmente dos países mais ricos. O **Gráfico**

**15** destaca a evolução – sem dúvida positiva por si só – no número de idosos com mais de 65 anos em relação ao total de pessoas. Como é possível observar, a média dos países com informações disponíveis na base da OCDE e os integrantes da própria Organização mostram um claro crescimento desde os anos 1950 até 2019, partindo, respectivamente, de 6,8% e 7,6% para 16% e 17,1%. Chama a atenção como o Reino Unido, que já sai de um patamar com uma população idosa mais numerosa (10,7% em 1950) e continua a se manter significativamente acima da média (18,8% em 2019). Os EUA são outro caso de destaque. Apesar de um crescimento significativo de 8,1% para 16,8% no mesmo período, o país passa a estar abaixo da média da OCDE, possivelmente por conta de tendências migratórias e da piora na expectativa de vida do país já antes do início da pandemia, em 2020 (CASE; DEATON, 2020).

**Gráfico 15 - Evolução da População Idosa com Mais de 65 anos (% da população total; média dos países na base da OCDE<sup>82</sup>, média dos países da OCDE, Estados Unidos e Reino Unido; 1950-2019)**



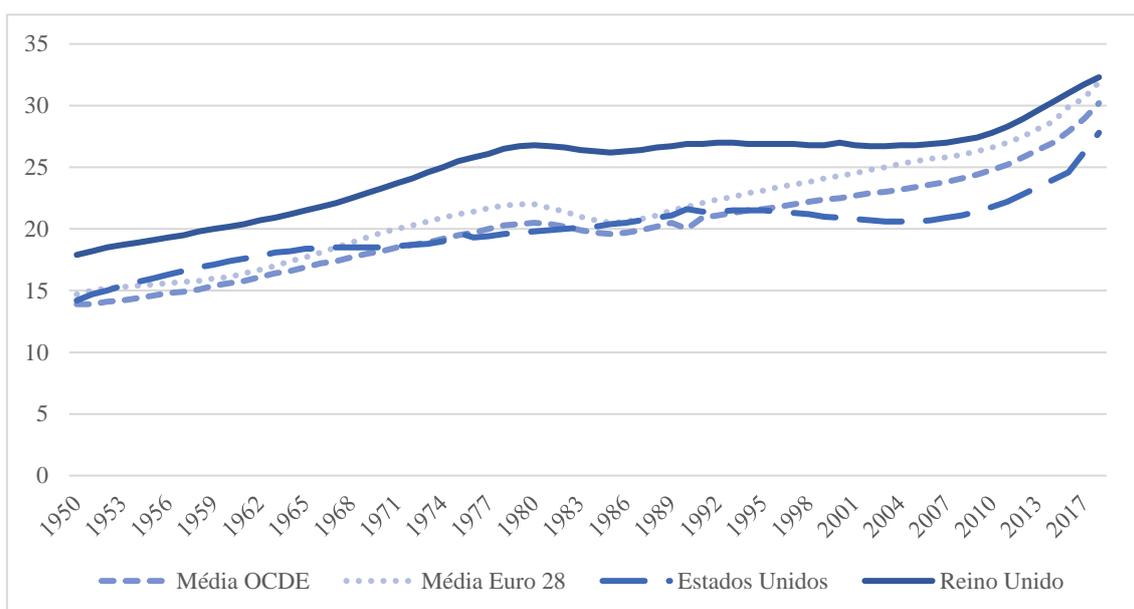
Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Tais mudanças demográficas tiveram, e continuam a ter, impacto significativo na denominada “taxa de dependência”. Essa representa o número de indivíduos com mais de 65 anos por 100 pessoas em “idade produtiva” (entre 20 e 64 anos). A evolução

<sup>82</sup> São esses: Argentina, Austrália, Áustria, Bélgica, Bulgária, Brasil, Canadá, Suíça, Chile, China, Colômbia, Costa Rica, Chipre, República Tcheca, Alemanha, Dinamarca, Espanha, Estônia, Finlândia, França, Reino Unido, Grécia, Croácia, Hungria, Indonésia, Índia, Irlanda, Islândia, Israel, Itália, Japão, Coreia, República da, Lituânia, Luxemburgo, Letônia, México, Malta, Holanda, Noruega, Nova Zelândia, Polônia, Portugal, Romênia, Federação Russa, Arábia Saudita, Cingapura, Eslováquia, Eslovênia, Suécia, Turquia, Estados Unidos e África do Sul.

desse índice irá depender, assim, das taxas de mortalidade, fertilidade e migração. Como aponta o **Gráfico 16**, há um crescimento significativo dessa taxa ao longo das últimas décadas, com destaque para os anos 2000, quando a aceleração se torna mais intensa para todos os países mais ricos, ultrapassando-se o percentual de 25%. Chega-se, assim, em 2019 em um valor maior que 30% no caso do Reino Unido, da média da OCDE e da zona do Euro (incluindo ainda o próprio Reino Unido), e de 27,8% nos EUA.

**Gráfico 16 - Taxa de Dependência por País/Região (em %; 1950-2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

As consequências mais imediatas dessa tendência são, de fato, uma maior dificuldade na manutenção de regimes de previdência do tipo PAYG, especialmente aqueles que contam com financiamento de caráter mais solidário, intergeracional, e uma quantidade maior de idosos dependentes do trabalho realizado pelas gerações mais novas. Isso implica, assim, uma maior necessidade de investimento do Estado em políticas de cuidados, ao mesmo tempo em que torna ainda mais importante o peso das aposentadorias na manutenção e na qualidade da reprodução social dessa faixa crescente da população.

Os dados acima presentes nos **Gráfico 15** e **Gráfico 16**, conjuntamente de diversas projeções demográficas com alcance de mais de 80 anos em direção ao futuro<sup>83</sup>,

<sup>83</sup> Optou-se nesta tese por não se utilizar tais projeções, não adentrando a um (longo) debate sobre suas reais capacidades de previsão do futuro e das polêmicas envolvendo interações entre trabalhos de cunho socioeconômico e demográfico (especialmente com o advento da pandemia), por considerarmos que tal discussão não afeta as hipóteses e conclusões aqui gestadas.

estão entre os principais argumentos utilizados pelo setor financeiro e organismos internacionais para justificar uma necessidade de mercantilização, privatização e aumento da participação do setor financeiro na área das pensões. No entanto, como poderia ser esperado considerando todo o processo de financeirização da previdência, outra consequência dessa dinâmica está no aumento das taxas de pobreza entre os idosos.

Sendo a aposentadoria a principal fonte de renda dos mais velhos, qualquer alteração em seu valor e acesso gera efeitos adversos sobre a reprodução social dessa camada da sociedade. Como já é bem estudado, e especialmente evidente no caso europeu (EBBINGHAUS, 2019a), a configuração dos sistemas de pensão e as reformas ocorridas nas últimas décadas tiveram impactos significativos em termos de carência e desigualdade entre os mais velhos. O caso dos EUA e do Reino podem aqui ser utilizados, novamente, como exemplo, exatamente por representarem os principais casos de financeirização dessa área.

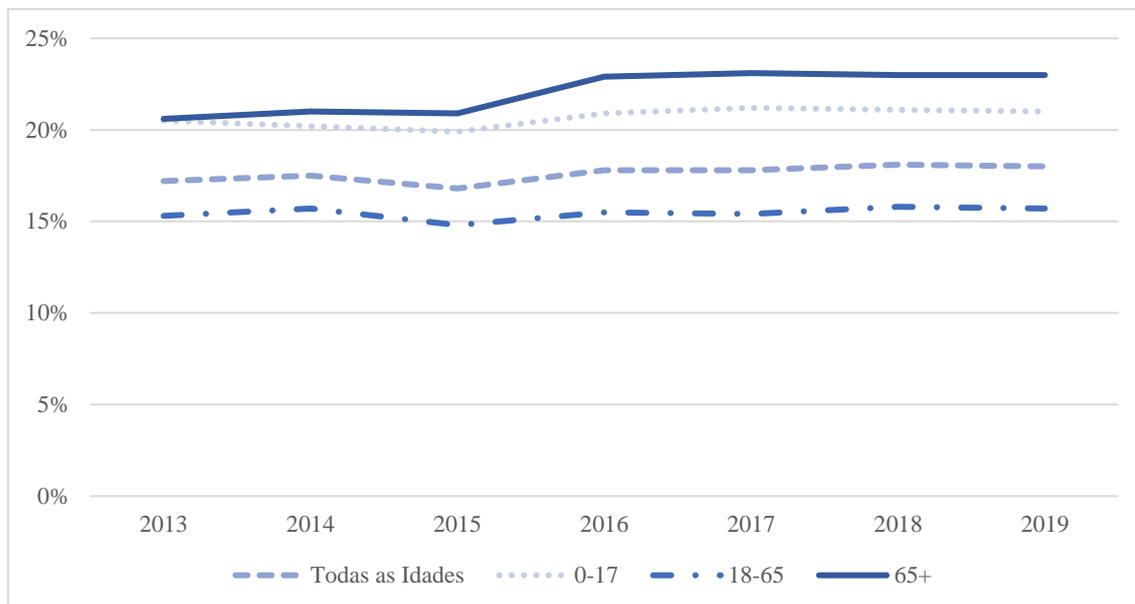
Como aponta o **Gráfico 17**, os Estados Unidos possuem um grau significativo de pobreza<sup>84</sup> entre os idosos<sup>85</sup>, que se ampliou de 21%, em 2013, para 23%, em 2019. Esses números não são elevados apenas em termos absolutos, mas também relativos, quando se consideram todas as faixas etárias em conjunto e também separadas por infantes (0-17) e adultos (18-65). Aqui dois outros pontos se destacam: o descolamento da curva daqueles com mais de 65 com a dos infantes, ocorrido a partir de 2013, e a distância, crescente, entre as taxas de pobreza dos mais idosos e daqueles entre 18 e 65 anos.

---

<sup>84</sup> É importante ressaltar que a pobreza é analisada aqui apenas em termos monetários, por conta das dificuldades em se avaliar a complexidade multidimensional comparativamente, principalmente quando os idosos possuem necessidades específicas das do restante da população. Dito isso, é de se esperar que a análise apenas em termos de renda *subestime* o grau de carestia, não alterando, assim, a direção dos resultados obtidos. Para a visualização de uma série de modos alternativos de avaliação da pobreza entre os mais velhos, conferir European Commission (2018, 2021a).

<sup>85</sup> Para diversas evidências que apontam como a pobreza dos idosos nos EUA pode estar subestimada, além de suas peculiaridades, como maior incidência em termos de gênero e raça, ver Rank e Williams (2010) e Butrica e Zedlewski (2008).

**Gráfico 17 - Evolução das Taxas de Pobreza por Faixa Etária nos EUA (em %; 2013-2019)**

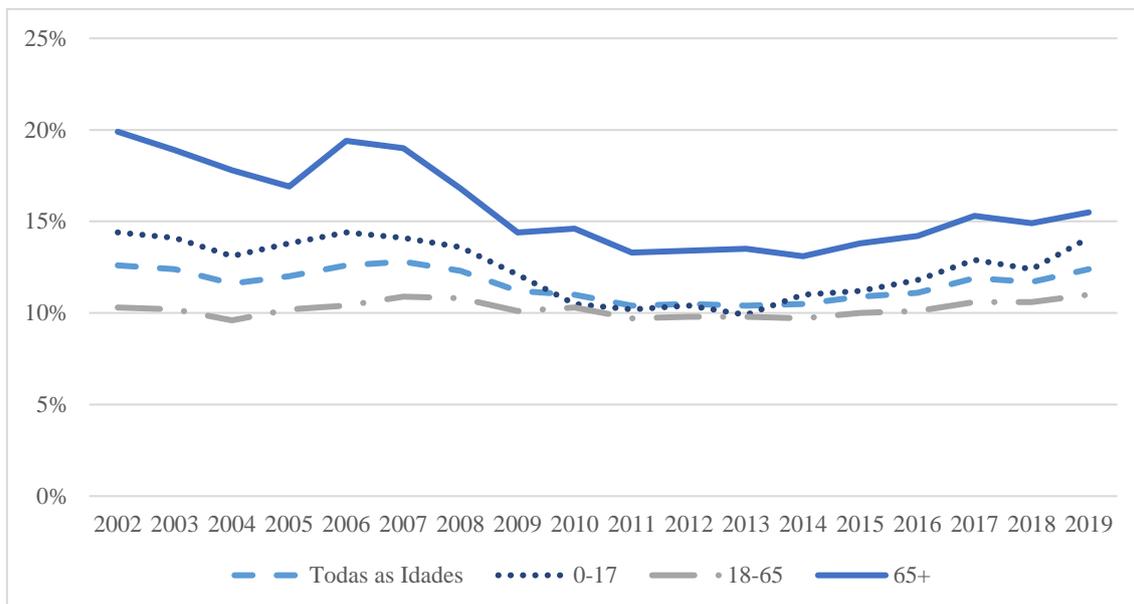


Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Os dados do Reino Unido (**Gráfico 18**), disponíveis em um período temporal mais amplo, divergem inicialmente dos do EUA, apresentando, até o início dos anos 2010, uma oscilação, com queda, das diversas taxas de pobreza<sup>86</sup>. Não obstante, assim como no caso americano, os idosos se encontram em um nível de pobreza superior aos das outras faixas etárias, com 15,5% deles se posicionando, em 2019, nessa situação. Além disso, aqui também há uma piora que pode ser observada desde os anos 2011, acentuando-se nos períodos mais recentes. Há, igualmente, um diferencial elevado na pobreza entre aqueles com 18-65 e os com 65+, o que parece apontar que é o advento da entrada na aposentadoria que leva esses indivíduos a cair em situação de carência.

<sup>86</sup> Para uma análise mais descritiva da pobreza dos idosos no Reino Unido, como, por exemplo, a falta de renda para o pagamento de aquecimento durante o inverno e os fatores de risco que aumentam a incidência desse tipo de situação, ver Age UK (2021) e Kotecha *et al.* (2013).

**Gráfico 18 - Evolução das Taxas de Pobreza por Faixa Etária no Reino Unido (em %; 2002-2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

O que torna o caso do Reino Unido menos dramático do que o observado nos EUA são as políticas focalizadas, especialmente de caráter monetário, de combate à pobreza, que fornecem uma complementação de renda ao idosos com pensões menores do que o suficiente para a manutenção de um patamar mínimo de vida (EBBINGHAUS, 2019a), com um em cada seis bretões recebendo esses benefícios adicionais a suas aposentadorias (DOWARD, 2019). Em comparação com o restante da Europa, o Reino Unido possuía, em 2019, a maior taxa de pobreza entre os idosos, tendo crescido cinco vezes desde 1986, movimento que é atribuído exatamente às transformações previdenciárias ocorridas desde os anos 80 (DOWARD, 2019). Essa evolução vai, inclusive, em direção contrária à da média dos países da Europa continental, em que, graças a programas específicos de combate à pobreza na idade avançada, essa tem se reduzido progressivamente desde 2010, contra-arrestando os efeitos das reformas previdenciárias paramétricas (EUROPEAN COMMISSION, 2015, 2018, 2021a).

A análise dos dados relativos a taxas de reposição, que retratam o percentual que as aposentadorias representam em relação à remuneração anterior do idoso quando esse ainda se encontrava no mercado de trabalho formal, dão respaldo a ideia de aumento da precarização na fase mais avançada da vida. Utilizando os dados fornecidos pelo OCDE

para o ano de 2018<sup>87</sup> (**Tabela 5**), chama a atenção o valor da taxa de reposição para o Reino Unido, de apenas 28,4% em termos líquidos, menos do que a metade da observada na média da União Europeia (63,2%) e na média da OCDE (58,1%). Ainda que mais elevado, o valor encontrado para os EUA (49,4%) também é baixo, ficando igualmente em nível inferior as duas médias anteriores<sup>88</sup>. Contrastando com esses resultados, a França, com seu sistema público ainda resiliente, apresenta um valor muito mais positivo (73,6%), enquanto os Países Baixos (80,2%) e a Dinamarca (70,9%<sup>89</sup>) também se mantêm em patamares elevados. Ou seja, o sistema desses três países, ainda predominantemente de benefício definido, provém condições de reprodução social aos seus idosos muito superiores aos dois bastiões – e utilizados como exemplo mundial – da financeirização da previdência.

**Tabela 5 - Taxa de Reposição Média (Homens e Mulheres) de Países Selecionados (bruta e líquida<sup>90</sup>; em %; ordem crescente; 2018)**

<b>País</b>	<b>Bruta</b>	<b>Líquida</b>
Dinamarca	74,4	70,9
Países Baixos	70,9	80,2
França	60,1	73,6
Média União Europeia	51,9	63,2
Média OCDE	48,6	58,1
Estados Unidos	39,4	49,4
Reino Unido	21,7	28,4

Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

<sup>87</sup> Infelizmente, não há uma série histórica grande suficiente para a realização de uma análise semelhante a feita com os dados anteriores. Além disso, os dados fornecidos pela OCDE não possuem uma distinção adequada entre o valor para homens e mulheres. Como se sabe, as últimas tendem a ter aposentadorias em valores inferiores das dos primeiros. No caso da União Europeia, por exemplo, em 2021 as mulheres dos países membros tinham, em média, benefícios 29,5% menores do que os dos homens (EUROPEAN COMMISSION, 2021b).

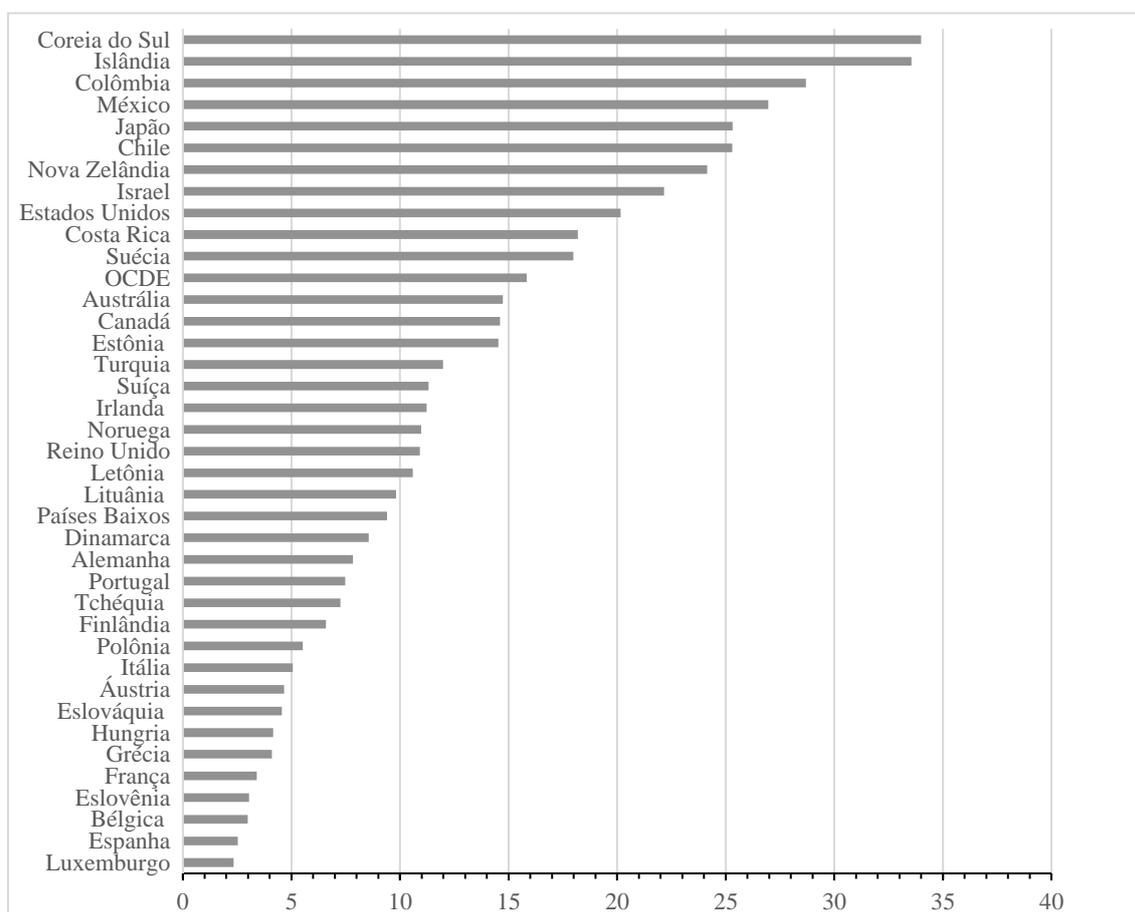
<sup>88</sup> A situação em outras regiões do mundo também é negativa e complexa. Para uma análise completa, ainda que relativamente antiga, do caso da pobreza dos idosos nos países da América Latina, ver Gasparini *et al.* (2010). Em relação ao aumento da pobreza entre os idosos no (surpreendente) caso da Alemanha, ver o minidocumentário “*Germany’s poor pensioners*”, de Marc Erath (2018).

<sup>89</sup> O motivo desse valor ser inferior ao bruto para esse ano não está claro. O mesmo não se repete em outros períodos, o que pode indicar um erro na base da OCDE.

<sup>90</sup> De acordo com a OCDE, a diferença para a taxa líquida se encontra no uso da renda pré-aposentadoria descontada dos impostos de renda pessoal e das contribuições à seguridade social pagas pelos trabalhadores e pensionistas; ou seja, por partir de uma base menor, esta tende a ser mais elevada que a bruta. OCDE (2021c) considera a medida líquida mais adequada em termos individuais, por refletir a renda disponível real e a progressividade dos sistemas tributários. Enquanto isso, a taxa bruta apontaria melhor a estruturação do sistema previdenciário em si.

Por fim, um último dado se destaca: a participação na força de trabalho dos idosos com mais de 65 anos (**Gráfico 19**). Como esperado, considerando todas as variações nas dinâmicas no mercado de trabalho, os EUA e o Reino Unido contavam, em 2019, com taxas elevadas de 20,1% e 10,9%, apontando a necessidade da população idosa desses países de permanecerem trabalhando, até quando possível, a fim de se sustentarem em termos de reprodução social. Em direção oposta, os Países Baixos (9,4%), a Dinamarca (8,56%) e especialmente a França (3,4%) apresentam um percentual de idosos muito menor dentro da força de trabalho. Também se sobressai o diferencial existente entre esses países e o valor encontrado para as nações asiáticas presentes na base.

**Gráfico 19 - Distribuição Geográfica Percentual da Participação na Força de Trabalho (mais de 65 anos; países selecionados; 2019)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Não obstante, a União Europeia (2021b) e a OCDE (2021c) veem como *positivo* o aumento dos idosos na participação da força de trabalho, apontando, de modo debatível, a necessidade de políticas públicas de incentivo a entrada e permanência dessa faixa da

população no mercado de trabalho. Esse seria, inclusive, um dos pontos chave para a sustentabilidade dos regimes de previdência. A ampliação na composição dos idosos no mercado de trabalho estadunidense tem chamado especialmente a atenção, com o comprometimento público de grandes empresas em prol do aumento do percentual de *seniors* dentro de seu quadro de funcionários (YEE, 2022).

Em meio a esse cenário negativo, os prospectos futuros se mostram ainda mais sombrios. É fundamental lembrar que as reformas ocorridas nas últimas décadas possuem, em sua maioria, um atraso para que sejam de fato sentidas pela população. Especialmente por aquela que ainda era mais jovem quando as novas regras e contratos, mais restritivos e incertos, foram pautados e efetivados. No caso dos EUA, pesquisa realizada pelo “*National Institute on Retirement Security*” (2021) aponta que, em 2021, 67% dos americanos acreditavam que o país já enfrentava uma crise das aposentadorias, com 56% esperando não conseguir se aposentar com renda suficiente para manter seu padrão de vida. Outros 68% pensavam que o trabalhador médio não tem condições de poupar o suficiente para, por conta própria, garantir seu sustento na senioridade, enquanto 65% já esperam ter que trabalhar após a idade mínima de aposentadoria para poder ter renda suficiente para continuar sobrevivendo. Ademais, a maior parte da população vê que a pandemia irá piorar sua situação em termos de aposentadoria e que os custos crescentes com saúde e *care* representarão sérios desafios futuros. Indica, assim, a presença de um forte pessimismo por parte dos trabalhadores dentro da *cultura material* da sociedade americana.

## Conclusão

A compreensão da transformação pela qual a previdência social passou nas últimas décadas parte, necessariamente, do entendimento básico de seus mecanismos de funcionamento e seus modos de configuração, especialmente dos tipos e objetivos multifacetados. Conhecer o histórico da criação e da consolidação de uma das formas mais importantes de provisão social permite observar a influência que o regime de reprodução teve sobre seu surgimento, aprofundamento e transmutação. Os casos dos EUA e do Reino Unido servem de argamassa para a construção de um *case* a ser vendido ao restante do mundo, tornando esses dois países, com seus setores financeiros precocemente hipertrofiados, em bastiões do processo que se seguiria.

Assim, é após um período de transição relativamente longo que se dá a propagação da financeirização da previdência: partindo de argumentos neoliberais, de bases ao menos questionáveis, aponta-se a uma paradoxalmente “constante” crise “iminente”, insistindo-se na necessidade de políticas de austeridade que contêm, em seu núcleo, cortes profundos na provisão pública, concomitantes a um incentivo a mercantilização, privatização e, finalmente, financeirização, das pensões.

No final dos anos 90 já é possível visualizar, globalmente, a formação desse novo mundo, com o forte crescimento do papel dos mercados e dos atores financeiros na provisão de aposentadorias por idade. O aumento dos gastos com pensões, tanto em termos reais, quanto do PIB, aponta para um fenômeno caracterizado pela ampliação da capitalização dos regimes de pensão; dominância dos regimes do tipo contribuição definida; aumento na exposição de risco por parte dos fundos de pensão; e, finalmente, o imenso poder econômico (e parcialmente político) concentrado na mão desses últimos. Dados diversos confirmam esse avanço imenso, chegando ao aporte de US\$ 30 trilhões em 2019, o que dá uma dimensão palpável, em conjunto de diversos outros dados, desse fenômeno.

Com a retração do poder dos sindicatos e um risco crescente sobre os ombros dos contribuintes, os trabalhadores se veem em um cenário cuja “escolha” pelo risco é a única disponível. Mais do que nunca “investidores”, precisam suportar o peso de possíveis decisões “erradas” tomadas com base em uma capacidade limitada de previsão do futuro; em jogo, sua capacidade vindoura de se reproduzir socialmente.

Em um contragolpe, uma série de contestações em defesa dos sistemas públicos surgem, provando a resiliência dos regimes de pensão gestados durante o regime fordista, especialmente na Europa continental, através de argumentos que apontam a existência de alternativas ao desmantelamento dos direitos conquistados. Não obstante, os ataques se mantêm constantes e são cada vez mais internalizados, com as crises recentes mostrando uma insistência na propaganda de incentivos ao setor privado e na redução do alcance estatal dentro do campo das pensões. Sempre em uma busca contínua por tornar compulsória a adesão a planos de previdência privada.

Enquanto isso, uma análise da vulnerabilidade da população idosa no contexto do capitalismo financeirizado demonstra que um positivo envelhecimento da população é

acompanhado de tendências negativas em termos de pobreza e fragilização dos mais velhos. A visualização dos casos americano e do Reino Unido é especialmente útil na busca de ligações entre a financeirização da previdência e seus efeitos concretos sobre a vida dos aposentados. Por mais que os dados apresentados não sejam capazes de provar uma casualidade entre os dois fenômenos, é possível, ao menos, apontar como as duas situações parecem progredir conjuntamente, correlacionando-se.

Por uma visão dos sistemas de provisão, a financeirização da previdência contou com a participação decisiva do Estado como *agente* de transformação, diferenciando-se de sua atuação durante o regime fordista não apenas através da retração da oferta pública, mas também – e de modo bem característico do neoliberalismo como *processo* – com incentivos diversos à provisão privada. Fizeram parte desse movimento outros *agentes* fundamentais do mercado financeiro, relacionados à *estrutura* contemporânea do capitalismo, como organizações multilaterais, especialmente o Banco Mundial. Não obstante, as *relações* conflituosas que engendraram essas alterações se revelaram nos diversos movimentos de contestação das narrativas criadas e divulgadas, no contexto da nova *cultura material*, fomentando um verdadeiro embate entre trabalhadores e *agentes* do mercado financeiro. Como esperado, esse desenrolar resultou em ganhadores e perdedores: entre os primeiros, os grandes atores e intermediários do mercado financeiro; já os segundos, a população mais dependente da provisão pública das aposentadorias, especialmente os idosos, para os quais tais benefícios constituem componente essencial a manutenção de sua reprodução social em sentido mais amplo possível.

Por fim, é fundamental manter em mente que, ao se pensar em previdência, está sempre se olhando para o passado, o presente e o futuro *ao mesmo tempo*, pois mudanças realizadas em um período tem efeitos em cascata sobre os já aposentados, os que estão se aposentando e as gerações futuras que ainda irão se aposentar. Assim, as consequências de todas essas transformações ainda estão para serem defloradas ao longo das próximas décadas<sup>91</sup>.

De um ponto de vista marxista, o avanço observado dos fundos de pensão desde o início do novo milênio representa uma perda de poder da classe trabalhadora, que

---

<sup>91</sup> A última seção do **Capítulo V**, de caráter mais normativo, irá abordar possíveis saídas para o cenário atual e futuro.

passou a estar ainda mais *alienada*. Não só agora ela se encontra afastada do controle sobre os meios de produção, mas se distancia, também, do destino de suas próprias reservas financeiras. Mais de duas décadas depois, uma das maiores armas do capitalismo financeirizado, os recursos apropriados (expropriados?) dos trabalhadores possuem uma fluidez quase absoluta e apartada de seus reais proprietários. Sob a posse dos fundos de pensão, podem, agora, atuar *contra* seus próprios donos, favorecendo o investimento, especulativo ou não, em atividades econômicas concorrentes e até mesmo na destruição do meio ambiente e na exploração de populações mais vulneráveis, também trabalhadoras.

Quando se trata dos mais velhos, no entanto, o quadro apresentado nas seções anteriores é apenas parcial. Para compreender o real avanço do capitalismo financeirizado sobre a senioridade, é necessário explorar uma peça adicional desse quebra-cabeça: a financeirização da habitação, na qual uma ideia de bem-estar baseada em ativos é central e essencial dentro do quadro atual dos idosos, como será visto no próximo capítulo.

## **Capítulo IV - Hipotecando o Futuro: da Financeirização da Habitação ao Conceito de Bem-estar Baseado em Ativos**

### **Introdução**

Um dos elementos fundamentais dentro da reprodução social é a existência não apenas de um “teto”, mas sim de uma habitação – de um lar – digna. Tal espaço precisa ser capaz de fornecer proteção contra intempéries, em conjunto de diversos elementos fundamentais a uma vida plena, como acesso a água potável, esgoto, lazer, descanso e a presença de outros indivíduos que compunham o núcleo familiar próximo ou estendido. Assim, de um ponto de vista marxista (e mesmo humanista), sem uma casa não há condições de reprodução da força de trabalho, sendo esse o ambiente que permitirá a continuidade, no presente e no futuro, do modo de reprodução. O local em que grande parte da vida, de fato, acontecesse.

A localidade das resistências também é fundamental. O espaço no qual seus habitantes se congregam se torna parte de suas identidades; daquilo que os compõem identitariamente. Suas experiências de vida passam a estar atreladas ao ambiente compartilhado com seus vizinhos e a vivência, urbana e rural, gera culturas específicas, com raízes fincadas na terra ou no concreto.

Dessa forma, fica claro como a habitação tem uma importância muito maior do que sua simples materialidade, ou seja, das paredes de concreto, madeira ou metal que as compõem, carregando em si um valor intrínseco, e, em última instância, subjetivo. O mesmo é válido para o espaço geográfico em que ela se encontra inserida: ruas, bairros, cidades, zonas rurais e etc. Como será visto ao longo desta tese, tais fatores são ainda mais relevantes no que diz respeito à senioridade.

Dentro de uma economia capitalista, todos esses valores – mesmo os subjetivos – ganham, inevitavelmente, um valor monetário. Ou seja, as habitações vistas como mais adequadas, “ricas”, em termos de desejos sociais, têm valor em dinheiro superior àquelas consideradas mais precárias, de pior qualidade. O equivalente ocorre com a terra/terreno, que é avaliado de acordo com os espaços e os habitantes ao seu redor. Cria-se, com isso, um amplo mercado imobiliário e de terras, cujos valores refletem, em teoria, todas as características descritas.

Nas últimas décadas, o que se observa é um fenômeno que vai além desse: a financeirização da habitação (e do terreno/terra<sup>92</sup>). Agora, mais do que em qualquer outro período histórico, as residências deixam de ter um valor pautado simplesmente em seu montante subjetivo presente, passando a estar, também, atreladas às expectativas futuras de ganhos possíveis com valorizações. É disso que parte uma expansão acelerada da atuação de agentes imobiliários, como construtoras e corretoras, em consonância com atores financeiros, tornando, desse modo, a habitação, da mesma forma que outras áreas das políticas sociais, em um *campo em disputa* por um mercado de fortes características especulativas. Como um dos subprodutos desse processo, há o que ficou conhecido na literatura como “bem-estar baseado em ativos” (*asset-based welfare*), no qual ativos, entre eles – e em especial – o imobiliário residencial, ganham papel de destaque na busca por instrumentos com potencial de, em teoria, melhorar a qualidade de vida população e permitir a redução de possíveis situações de carestia.

Visando realizar uma análise desses fenômenos, esse capítulo buscará, inicialmente e após rápidas considerações metodológicas, apontar resumidamente os caminhos que levaram a essa transformação do que antes era visto, em primeiro lugar, como um bem fundamental à reprodução social, para mais um tipo de ativo financeiro a ser apropriado e manejado pelas finanças. Chegar-se-á, desse modo, em uma análise *frugal* do conceito de financeirização da habitação e de todos seus desdobramentos, incluindo contradições e contestações. Em seguida, o conceito de bem-estar baseado em ativos será definido e explorado, tendo como objetivo sua maior utilização no capítulo seguinte, dando largada a um debate mais amplo a ser realizado na última parte dessa tese.

## IV.1 - Breve Visão Geral do Conceito de Habitação

### IV.1.1 - Definindo habitação no contexto da reprodução social

De modo geral, a habitação pode ser considerada em termos de um agregado de unidades, imóveis ou até mesmo móveis<sup>93</sup>, cuja função é servir de abrigo para indivíduos

---

<sup>92</sup> Para especificações quanto o caso da terra, principalmente urbana, não tratada em detalhes nesta tese, ver Fix e Paulani (2019).

<sup>93</sup> Como é o caso dos *trailers/home trucks*, por mais que existam polêmicas jurídicas específicas de cada país em torno de seu papel como *moradia*.

ou grupos. No entanto, seu papel é muito mais amplo dentro da estrutura social, constituindo um elemento dinâmico em termos de reprodução social e realizando uma miríade de funções. Entre elas, a moradia por si mesma constituiu um espaço indispensável no qual relações afetivas – ou não – se desenvolvem, cultivam-se e, eventualmente, dissolvem-se. A “casa” é o centro da vida familiar ou individual, providenciando refúgio do mundo externo; local de relaxamento, atuando como um “camarim” no palco da vida. Assim, pode ser vista como um condúite entre as pessoas e o seu ambiente externo (RONALD, 2008). Em termos mais puramente marxistas, é a peça fundamental que torna possível todo o processo de reprodução social.

Por uma visão econômica, a commoditificação da habitação, isso é, sua transformação em produto, dá a ela novas funções. Sua existência como mercadoria e sua possibilidade de circulação no comércio a torna uma forma de acumulação de riqueza, que pode ser preservada e transferida entre indivíduos e gerações diferentes. Passa a ser, assim, um tipo de ativo e investimento, normalmente o maior, ou mesmo único, que uma família possui. Seu “consumo” (compra) pode adquirir muitas formas, mas normalmente também representa o pertencimento a um grupo ou classe social, a estilos de vida específicos ou, ao menos, ponto focal na formação de identidades sociais e de modos de auto expressão (RONALD, 2008).

A forma como a moradia é organizada e distribuída é elemento fundamental em qualquer sociedade, tendo impactos em outras áreas da vida e nas estruturas sociais. Apesar de todo o debate em termos de sua importância histórica nos diversos sistemas de proteção social ao longo dos anos, com alguns autores a apresentando como o pilar “bambo” dos sistemas de bem-estar em termos de alcance e condições de acesso<sup>94</sup>, em termos mais amplos, da interação com os agentes econômicos e o sistema de reprodução, os impactos do Estado sobre esse setor foram e continuam sendo fundamentais (MALPASS, 2008).

---

<sup>94</sup> Como aponta Malpass (2008), baseando-se no trabalho de Harloe (1995), a tendência da habitação, desde a existência dos Estados modernos, de ter caráter mais residual nos sistemas de proteção social deriva do fato de que, em uma sociedade capitalista, a posse da propriedade privada é elemento basilar. Isso torna sua existência mais envolta em interesses do capital, ampliando a resistência a sua descomoditificação, em comparação com outros tipos de provisão, como saúde e educação, setores que, ao menos até o advento da financeirização, mostraram-se como oportunidades *menos* lucrativas para os diversos atores econômicos.

Como será visto ao longo deste capítulo, o governo teve papel central na transformação das residências em uma das áreas mais afetadas pelo processo de financeirização. Por mais que a fronteira seja difusa, há uma diferença importante entre a habitação como parte de políticas *sociais* e de políticas *econômicas*. As primeiras se referem a um conjunto de atuações estatais dedicadas à efetivação da moradia como um direito, enquanto nas segundas as residências são colocadas como eixo fundamental do bom funcionamento econômico. Nesse último caso, expressam-se através de regulações e programas governamentais, que incluem a produção de habitações pelo próprio Estado ou apenas a regulação e incentivo, fiscal ou legislativo, ao setor (EAC, 2018).

#### IV.1.2 - Noções conceituais e considerações metodológicas

Ao se falar sobre a área que engloba a financeirização da habitação, é importante destacar a diferenciação entre alguns conceitos e a forma como serão utilizados nesse trabalho. Em primeiro lugar, encontra-se o chamado “setor imobiliário”, conhecido na literatura internacional como “*real estate market*”. Esse compõe o mercado de imóveis de todas as naturezas, também incluindo, normalmente, a terra urbana (*urban land*). Esta última compreende os terrenos existentes em cidades de tamanhos diversos, com infraestrutura mínima preexistente, podendo também caracterizar ocupações habitacionais em pequenos vilarejos ou espaços residenciais. Do lado oposto se encontra a terra agrícola (*farmland*), presente fora do espaço urbano e, normalmente, de uso exclusivo (ou potencial) para a agricultura, pecuária ou outras atividades de cunho agropecuário ou extrativista.

Dentro do campo imobiliário, localiza-se o setor habitacional (*housing sector*), formado pelo âmbito específico de casas voltadas à habitação permanente ou semipermanente<sup>95</sup>, ocupadas ou não, existentes em quaisquer tipos de espaço passível de edificação. Além da posse, ou seja, da existência de um proprietário (*owner*) que seja legalmente dono de uma casa própria, o acesso à moradia pode se dar por outras vias: privadas ou públicas/semipúblicas<sup>96</sup>. As primeiras dizem respeito a locação de habitação

---

<sup>95</sup> Por exemplo, casas de veraneio.

<sup>96</sup> Invasões de residências privadas de terceiros podem ser vistas como uma outra forma de acesso; essa, no entanto, não é debatida neste trabalho. Igualmente não analisada aqui, existe, dentro do contexto dos países de renda média e baixa (como o Brasil), o fenômeno da autoconstrução, muitas vezes pautado na “ilegalidade fundiária” e no fenômeno denominado de “viração”. Para mais detalhes sobre esse ponto, com enfoque no caso nacional, ver Guerreiro (2020) e Maricato (2008).

sob posse de terceiros (*rental housing*), sejam eles pessoas físicas ou empresas, com valores que podem ser de livre negociação no mercado ou estarem sob regulação estatal. A atuação do ente público tem potencial para se tornar ou se apresentar de modo difuso nesse contexto. Por exemplo, através da habitação social (*social housing*), o Estado pode prover, ele mesmo, a residência, construída com recursos públicos, comprada de um ente privado ou estatizada, cobrando ou não um aluguel determinado em contrato. Nesse último caso, usualmente é o próprio governo que fica responsável pela manutenção e distribuição do estoque de casas possuídas por ele. No entanto, o ente público pode atuar também via pagamento, direto ou indireto, de valores que cubram o aluguel de um cidadão em uma residência privada, de modo parcial ou total.

No caso específico da compra da casa própria, sua obtenção à vista é menos usual, por envolver altos valores em termos da renda média da população. Com isso, a posse residencial normalmente envolve algum tipo de crédito. Esse costuma se apresentar de dois modos principais: a hipoteca (*mortgage*), na qual a propriedade da residência fica atrelada ao pagamento da dívida, podendo o bem ser alienado em caso de não pagamento; e o crédito habitacional ou imobiliário (*residential loans* ou *real estate financing*)<sup>97</sup>, que envolvem atividade creditícia direcionada, mas não vinculada diretamente ao imóvel em si. Em ambos os casos há, usualmente, intensa regulamentação, tanto das taxas de juros cobradas, quanto de garantias quanto a execução e quitação da dívida, podendo também existir a ocorrência de subsídios diversos.

Assim, o escopo deste capítulo (e do seguinte) se encontra no caso do setor habitacional, especialmente daquele que compõe a casa própria e seu financiamento através de crédito hipotecário ou de crédito habitacional direcionado. Dito isso, o setor imobiliário como um todo, tal qual a parcela que compõem os imóveis comerciais, pode

---

<sup>97</sup> É notável como parece existir, na literatura internacional, certa imprecisão quanto aos conceitos de hipoteca e crédito habitacional, que costumam ser tratados como sinônimos, quando não o são. Isso ocorre, provavelmente, por conta da predominância, no caso anglo-saxão, da existência quase absoluta de hipotecas, enquanto o uso de crédito habitacional direcionado é menos presente. Situação diferente, por exemplo, do Brasil, onde há, por motivos legais, culturais, econômicos e históricos, forte predominância do crédito habitacional. Visando evitar possíveis dúvidas, sempre que o termo “*mortgage*” for utilizado por algum autor estrangeiro sem especificação direta, esse será traduzido neste trabalho como parte possível de ambas as modalidades de crédito.

também ser visualizado, com suas especificidades, em termos de transformações ocorridas através do processo de financeirização<sup>98</sup>.

Esclarecido o objeto de análise deste e do próximo capítulo, a seção seguinte irá buscar explorar brevemente as relações entre a moradia e o regime de acumulação fordista, momento de juventude dos idosos do presente. Será possível chegar, assim, ao interregno entre esse período histórico e o seguinte, com o advento da financeirização, com seus impactos sobre *juniors* e *seniors*, do passado, do presente e do futuro.

## IV.2 - Breve Histórico: o Papel da Moradia no Regime Fordista

### IV.2.1 - A habitação e o advento do regime fordista

O crescimento acelerado das grandes cidades nos primórdios do capitalismo teve como consequência uma rápida proliferação de inúmeras residências, locais onde o proletariado em ascensão residia, muitas vezes de modo precário. Com o aprofundamento das consequências negativas que tal transformação gerou no cenário urbano, principalmente quanto a falta de infraestrutura e condições sanitárias adequadas, surgiria também, de modo progressivo, uma maior preocupação do Estado com a habitação dos trabalhadores. Esse foi um movimento que acompanhou, de modo muito próximo, o regime de acumulação fordista, no qual a produtividade e a capacidade de consumo desses mesmos trabalhadores ganhariam espaço ampliado. Elemento fundamental para a residência nesse período seminal, a possibilidade da posse da casa própria se encontrava condicionada a capacidade de pagamento de sua construção ou compra, quando da ausência de uma provisão diretamente pública.

Para tal, o financiamento de habitações era essencial, sendo ofertado, nesse primeiro momento, de modo descolado, no limite do possível, dos mercados bancários e financeiros tradicionais; isto é, através de bancos de atuação específica e canais bancários diversos. Não apenas se mantinham em vigência regulações rigorosas para a atuação do

---

<sup>98</sup> Cabe também ressaltar que a perceptível ausência de citações a David Harvey e suas teorias sobre os “círculos de capital” e da “acumulação por despossessão” não é casual. Apesar do grande uso dos trabalhos acadêmicos desse autor marxista, especialmente em áreas como geografia, arquitetura e urbanismo, julgou-se que sua utilização poderia acarretar *potenciais* incompatibilidades teóricas com a abordagem dos sistemas de provisão aqui presente, tratando-se, assim, de uma escolha metodológica, não implicando, necessariamente, críticas aos trabalhos de Harvey.

setor privado, mas o acesso ao crédito chegava a se dar por meio do Estado (primeira opção em diversos países) ou por instituições parcialmente públicas (AALBERS, 2017; AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Tão grande passou a ser o papel do governo sobre esse setor que se pode falar em um verdadeiro “regime de habitação fordista” (AALBERS, 2017). Nesse, a moradia se encontrava protegida da volatilidade dos mercados financeiros e a atuação direta e indireta do Estado era vista como benéfica e necessária. Considerava-se a habitação – incluindo seu financiamento – de importância social e econômica muito grande para ser deixada apenas aos cuidados do setor privado.

Sob esse regime, as residências eram vistas como *inertes, imóveis e ilíquidas* (ROLNIK, 2019a), servindo, em primeiro lugar, como um dos pilares dos sistemas de provisão social, mesmo que um dos mais frágeis (MALPASS, 2008). Em muitos países, especialmente da Europa, os governos nacionais possuíam esquemas de planejamento urbanos extensos, nos quais a habitação, infraestrutura e, em alguns casos, emprego e outras políticas sociais, eram pensadas em conjunto, integrando a formulação de sistemas de proteção social mais extensos (AALBERS, 2017).

De um ponto de vista econômico mais amplo, a importância da habitação no fordismo residia em três pontos principais: como dinamizadora da construção civil, com alta capacidade de empregabilidade e de incentivo ao crescimento de diversos outros setores produtivos; como parte fundamental do mercado imobiliário, acarretando evoluções e movimentações importantes na comercialização de imóveis; e parcela significativa do setor *bancário*, através do crédito habitacional direcionado e hipotecário. Assim, nesse momento, ainda não consistia em um vetor tão significativo e central da área *financeira* em si (SASSEN, 2014a).

Sua alta capilaridade também contribuía para esse efeito dinamizador tão potente: atingia, direta ou indiretamente, todas as classes sociais, dentro dos diversos espaços que constituíam a economia, do meio rural ao urbano, e através de grandes componentes da indústria, da construção das residências até seu mobiliário (SASSEN, 2008). A propriedade de casas era vista como relativamente livre de maiores riscos e como uma boa forma de acumular e manter estoques de riqueza. Possíveis crises eram consideradas como passageiras, ligadas a turbulências econômicas mais amplas (AALBERS, 2008).

Serviam ao acúmulo de recursos obtidos ao longo do período da vida, mantendo seu caráter fortemente *inerte e ilíquido* em termos de capital (BRYAN; RAFFERTY, 2014).

Parte conjunta desse processo, os primeiros mercados hipotecários e de crédito habitacional direcionado se desenvolveriam no mediterrâneo, espalhando-se, posteriormente e de modo seminal, por toda a Europa. Seria nos EUA, no entanto, que eles encontrariam o terreno mais fértil para seu desenvolvimento<sup>99</sup>. Como será visto, ao longo de todo o século XX as instituições estadunidenses teriam papel fundamental na formulação, implementação e execução de diversas inovações financeiras nesse ramo. Após consolidadas, essas se espalhariam para diversas outras partes do mundo<sup>100</sup> (AALBERS, 2008; RONALD, 2008).

Apesar do grau de variação em termos de dependência, nos países em que não havia provisão direta do Estado o setor habitacional sempre contou com a necessidade de algum sistema bancário e financeiro, mesmo que rudimentar, tanto em termos de compras individuais, por parte de novos moradores ou pequenos investidores, quanto como parte de portfólios mais extensos. O sistema de hipotecas, por exemplo, era mais restrito e contava com a participação de instituições especializadas, algumas delas, inclusive, criadas e administradas por sindicatos. Sua atuação focalizada possuía incentivos fiscais diversos, tanto em termos de gastos tributários, quanto de condições regulatórias. (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Apesar da oferta de habitações sociais já ter proeminência e intensidade significativas no início do século XX, seria apenas com o advento da Segunda Guerra

---

<sup>99</sup> Esse fato não é casual, mas resultado da própria gênese do Estado estadunidense moderno. Os imigrantes europeus que dariam andamento ao processo de colonização e urbanização da nação americana buscavam, entre outros objetivos, a posse de terrenos e habitações próprias. A casa própria teria, assim, um espaço permanentemente relevante na ideia do “sonho americano”, processo que seria fortemente alimentado por políticas de governo e do próprio mercado (RONALD, 2008).

<sup>100</sup> Outra transformação muito importante, e que se acelerou fortemente com o advento do fordismo, foi a proliferação das “famílias nucleares”, ou seja, aquelas que contam apenas com um número restrito de membros (normalmente pais e filhos), diferindo muito do modelo existente nos períodos anteriores, senão de toda a história da humanidade, do capitalismo. Os efeitos econômicos de tal transformação não podem ser subestimados, pois representam um aumento da demanda de unidades de casas, que em parte seria favorecida pelo maior poder de barganha dos trabalhadores. Ademais, se inserem progressivamente em uma visão ideológica, que será vista em mais detalhes nas seções seguintes, que coloca a propriedade da casa como elemento basilar das ações do Estado. Com início nos EUA, também teria influência sob o resto do mundo, que seguiria, em grande parte, na mesma direção. Para uma análise crítica e de cunho sociológico dessa mudança, incluindo todos os efeitos negativos gerados por ela e sentidos até os dias presentes, ver Brooks (2020).

Mundial, em meados dos anos 50, que a provisão pública de residências obteria relevância mais central dentro das políticas sociais, especialmente dos países europeus continentais. Tornar-se-iam parte essencial do pacto redistributivo entre o capital e trabalho – tão característico do fordismo –, permitindo um crescimento econômico sustentado ao longo de décadas (ROLNIK, 2019a; RONALD; DEWILDE, 2017).

Com configurações muito diversas entre países, a oferta do Estado contava também com alto grau de variação em termos de financiamento, administração e enfoque sobre extratos específicos da população. Em localidades como o Reino Unido<sup>101</sup>, por exemplo, o estoque de habitações sociais (*council housing*) foi fortemente ampliado após as duas Guerras Mundiais, tornando-se, em termos percentuais, muito relevantes dentro do total de habitações disponíveis. Estima-se que, entre 1945 e 1981, em torno de 5,5 milhões de residências públicas tenham sido construídas nos territórios da Grã-Bretanha e da Irlanda do Norte (ROLNIK, 2019a op. cit. HARLOE, 1995), compondo, no final da década de 70, mais de 30% do estoque de casas da Grã-Bretanha (RONALD, 2008).

Em outras localidades, como na Alemanha, apesar da quase inexistência de moradias públicas, há forte regulação do aluguel privado de residências, em conjunto do auxílio direto a famílias de renda mais baixa para o pagamento das locações. Desse modo, representou (e representa até os dias de hoje) uma forma alternativa de intervenção do Estado no setor, tendo como foco primário a universalização do acesso à moradia como direito (ROLNIK, 2019a), igualmente herança das mobilizações iniciadas ao longo do regime fordista.

No caso dos EUA, os anos 1920 (portanto, ainda no início do estabelecimento do fordismo) seriam palco do primeiro *boom* no mercado hipotecário americano, com o otimismo econômico desse momento se somando a entrada dos bancos comerciais nesse tipo de empréstimo. A crise de 1929, no entanto, teria impactos profundos nesse ramo, resultando na incapacidade de muitos proprietários afetados pela recessão de refinanciar suas dívidas. Como resultado, metade de todas as hipotecas na economia americana entraram em *default*, marcando a primeira crise imobiliária e habitacional do país (AALBERS, 2008).

---

<sup>101</sup> Para um histórico detalhado da habitação no Reino Unido, ver Ronald (2008, cap. 5).

Como viria a ocorrer em períodos contemporâneos, tal adversidade traria efeitos expansionistas no longo prazo, ao invés de aterrar a potencial pujança desse setor. Assim, desse episódio se seguiria uma verdadeira revolução do mercado hipotecário estadunidense. Já em meados dos anos 1930, há a formulação de diretrizes padronizadas e a introdução de hipotecas de mais longo prazo. O Estado americano passa a atuar de modo muito ativo nessa área, com subsídios na construção de residências; menor regulamentação no processo de construção; provisão de maior liquidez para bancos comerciais e outras entidades facilitadoras de crédito hipotecário; e a criação de uma instituição estatal denominada “*Home Owners Loan Corporation*” (HOLC) (AALBERS, 2008; FIX, 2011; RONALD, 2008).

Essa corporação seria a responsável pela concessão de auxílios emergenciais aos proprietários de casas, visando evitar execuções hipotecárias, e, mais importante, a instauração de uma padronização para empréstimos hipotecários, garantindo que eles pudessem ser sustentáveis e de longo prazo, suavizados ao longo do ciclo de vida. A instauração da HOLC permitiria não apenas o aumento no número de proprietários de imóveis, mas também uma canalização de capital para o setor habitacional em geral (AALBERS, 2008; FIX, 2011; RONALD, 2008), fator que seria fundamental para a forte expansão que viria a ser observada ao longo das décadas seguintes.

Normatizações adicionais surgiram ainda nos anos 30, com a criação da “*Federal Housing Administration*” (FHA) e da “*Veterans Administration*” (VA), ambas responsáveis pela garantia de dívidas hipotecárias, permitindo, entre outros pontos, uma redução do risco para os emprestadores, aumento do prazo de maturidade do pagamento das dívidas e conseqüente queda nas taxas de juros para os tomadores de empréstimos, tornando mais fácil, menos arriscado e mais barato a compra de residências. Como consequência, houve uma ampliação do crédito hipotecário que beneficiou não apenas a população sem posse de habitação, mas também uma série de outros *agentes* envolvidos no mercado de crédito e habitacional, tais como companhias de construção, consultores imobiliários, bancos e outros emprestadores (AALBERS, 2008; FIX, 2011; RONALD, 2008).

Dando continuidade a esse movimento, em 1938 seria fundada uma empresa de capital aberto, mas financiada e garantida (*government-sponsored*) pelo governo dos

Estados Unidos, chamada “*Federal National Mortgage Association*” (Fannie Mae). Essa teria papel fundamental na integração inicial dos diversos mercados hipotecários existentes no grande território americano. 30 anos depois, em 1968, seria criada uma agência adicional nos mesmos moldes, denominada “*Government National Mortgage Association*” (Ginnie Mae), e, nos dois anos seguinte, a “*Federal Home Loan Mortgage Corporation*” (Freddie Mac). Juntas, as três agências “irmãs” facilitariam a implementação e institucionalização de mudanças importantes nos mercados hipotecários, permitindo um aumento da securitização, em conjunto da criação de mercados secundários de hipotecas, e do surgimento dos *scores* de crédito e da precificação baseada em riscos. Dariam, assim, em meados dos anos 70, origem, de um modo um tanto quanto “precoce”, aos primeiros pré-requisitos à financeirização da habitação em território estadunidense (AALBERS, 2008; RONALD, 2008).

Ainda no contexto americano, ao mesmo tempo em que esses incentivos ao mercado privado prosperavam, o “*National Housing Act*” (1934), e sua continuação, com o “*Housing Act*” (1937), permitiram, também dentro do cenário da crise de 1929, a intervenção federal na habitação social, autorizando o financiamento e construção estatal e possibilitando que o Estado se tornasse proprietário de residências destinadas a moradores de baixa renda. Observar-se, assim, o incentivo a um sistema dual, no qual as famílias de classe média contavam com crédito subsidiado para a compra de residências, enquanto as mais pobres dispunham da provisão pública direta, ainda que diferenciada e limitada (ROLNIK, 2019a).

Em termos urbanos, tais políticas incentivaram uma formatação também *dupla* do espaço, com projetos de residências sociais localizadas nas áreas centrais, enquanto os benefícios creditícios ajudavam na construção de subúrbios residenciais de classe média, com baixa densidade demográfica. Nos anos 60 e 70, por pressão de movimentos sociais, haveria uma segunda rodada de projetos de habitação social, agora ainda mais direcionados como programas sociais e explicitamente focalizados nos mais pobres, especialmente a parcela negra da população (ROLNIK, 2019a).

Outra política habitacional desse período seria criada ainda durante a Segunda Guerra Mundial, com o “*Emergency Price Control Act*” (1942), que, entre outras medidas, instituiria a possibilidade de medidas de controle do valor dos aluguéis. De

regulação em nível municipal ou estadual, tornou-se um meio efetivo – e utilizado até hoje, apesar da forte resistência política – de garantir a promoção de habitações mais acessíveis (ROLNIK, 2019a).

De um ponto de vista dos sistemas de provisão (**Capítulo II**), durante o regime fordista foi possível observar, em um contexto geral dos países mais ricos, o Estado como o *agente* do fomento ao acesso às residências por via da provisão direta ou indireta, respondendo às pressões dos trabalhadores e dos próprios capitalistas para permitir que a reprodução social ocorresse de modo mais perene. Assim, as *estruturas* montadas nesse momento histórico favoreciam o aspecto da estabilidade proporcionada pelas residências e a ampliação de seu acesso, dentro um *processo* de fomento da atividade industrial e da formação de uma classe trabalhadora assalariada capaz de consumir e se reproduzir de forma ampla. As *relações* entre os trabalhadores e os capitalistas eram pacificadas no sentido de que havia uma garantia em termos da possibilidade de constituição de um teto para a formação de famílias, em um tipo de “acordo implícito” benéfico a todos. A *cultura material* na qual prosperavam tais políticas se pautava na restrição ao capital financeiro, relegado a um papel secundário, enquanto, do ponto de vista da população, o acesso a casa era visto como algo mais palpável e menos volátil, além de servir, mais do que como um ativo, como forma de subsistência no presente e da continuidade da família no futuro.

Como seria de se esperar de acordo com a SoP, há uma imensa diversidade no modo como a habitação, em termos de provisão social, manifestou-se em cada país, ainda que esses elementos centrais estivessem presentes na maior parte dos casos. Por exemplo, nos EUA, em termos de *cultural material*, esperava-se do Estado, como *agente* em meio a esse processo, um papel que variava de acordo com a classe social, em grande medida marcada por uma divisão étnico-racial: aos mais ricos foram fomentadas políticas de acesso a casas próprias através da regulamentação e oferta de instrumentos financeiros, porém sempre sob o controle do Estado, enquanto aos mais pobres as moradias sociais eram colocadas como solução para a incapacidade de pagamento de hipotecas. Já no Reino Unido houve um enfoque maior na oferta de habitações públicas para a maior parte da população, que esperava do governo maior responsabilidade em termos de acesso à moradia. Não obstante, em ambos os casos as casas eram vistas, em primeiro lugar, como objeto sólido e fundamental ao processo de reprodução social da população e instrumento da manutenção pacífica das *relações* entre capitalistas e trabalhadores. Como será visto a

seguir, tais medidas passariam por profundas transformações, inicialmente nesses dois países anglo-saxões, propagando-se, posteriormente, ao restante do mundo.

#### IV.2.2 - Interregno

Ao longo dos anos 80 todo o sistema criado no decorrer do regime fordista seria progressivamente adaptado, do lado da oferta privada, e desmontado, em relação à provisão pública, acompanhando o surgimento e aprofundamento do processo de financeirização da economia global. Os Estados Unidos e o Reino Unido, como no caso da previdência (**Capítulo III**), podem ser apontados como epicentros e laboratórios da formulação teórica e das transformações objetivas da metamorfose da habitação em ativo financeiro (ROLNIK, 2019a). O menor cultivo de uma cultura coletivista e mais individualista seriam elementos chaves na participação desses dois países neste processo, com menor importância de ações solidárias por parte do Estado (RONALD, 2008).

A “ideologia da casa própria”<sup>102</sup> é elemento central nesse período de transição. Como analisa com profundidade Richard Ronald (2008), a habitação própria passou a ser paulatinamente vista como epítome dos valores conservadores e um “*bunker*” contra a “ameaça socialista”, especialmente com o advento da Guerra Fria. Tal visão ideológica levaria os dois principais países anglo-saxões a incentivarem, de modo explícito, a propriedade habitacional como forma de fomentar o conservadorismo da sociedade e de incorporar as famílias – de modo permanente – ao sistema capitalista. Para isso, no entanto, seria necessário um trabalho político e econômico que fosse capaz de transformar os residentes em “agentes investidores”. Através de uma série de políticas públicas, buscou-se a ampliação da capacidade de compra de propriedades pelas famílias *parri passu* a uma diminuição da provisão do Estado, por meio de normas legais específicas construídas pelos governos.

Para permitir um acesso maior a casa própria, especialmente em faixas da população até então na margem desse processo, mudanças e aprofundamentos significativos nos mercados de crédito habitacional e hipotecário ocorreram. Em consonância com o papel incentivador do Estado junto ao setor de crédito em geral, também presente neste período de transição, o mercado (especificamente) de hipotecas

---

<sup>102</sup> Adaptação própria para o português do termo “*ideology of home ownership*”.

foi progressivamente desregulamentado, servindo de combustível para o crescimento econômico em geral e para a ampliação das taxas de proprietários residenciais (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

No caso dos EUA, é possível apontar como o governo americano foi, de modo prematuro (**Seção IV.2.1**), fomentando o processo de securitização das hipotecas, através das três agências “irmãs”. Duas delas, especificamente, a “Fannie Mae” (1938) e a “Freddie Mac” (1970), possuem o papel de securitizadoras, atuando no meio financeiro como “*special purpose vehicles*” (SPVs): compram os portfólios hipotecários dos emprestadores (“originadores”), os “empacotam” e então os revendem como um tipo de ativo denominado “*mortgage-backed securities*”<sup>103</sup> (MBS) aos investidores, criando um mercado próprio para essa classe de *assets* (AALBERS, 2008; RONALD, 2008).

Com o “*Secondary Mortgage Market Enhancement Act*” (SMMEA) de 1984, resultado do forte *lobby* do setor financeiro, as empresas financeiras passaram a ter o direito legal de emitirem seus próprios MBSs, com foco especialmente no mercado *subprime*: focalizado em uma faixa da população que usualmente têm menor acesso à crédito e maior taxa de *default*. Ou seja, de maior risco para o tomadores, e potencialmente maior ganho para os ofertantes, por tenderem a acarretar maior pagamento de juros e possível perda do imóvel (KATZ, 2009; ROLNIK, 2019a).

O processo de expansão da oferta dessas *securities* não foi simples e acarretou muitos pré-requisitos. Entre eles, uma expansão consistente do mercado habitacional estadunidense, em consonância, como será visto em mais detalhes nas seções seguintes, de políticas de desregulamentação e da internacionalização dos setores financeiros domésticos. Tais fatores permitiram, progressivamente, uma maior liquidez do mercado através de uma separação entre o investimento e seu lugar de origem. Como esse movimento de securitização conecta progressivamente o mercado hipotecário ao mercado de ações, houve um forte aumento da volatilidade dos recursos dos investidores, ampliando o espaço para atividades especulativas. Seria, assim, um dos elementos basilares ao processo de financeirização da habitação (AALBERS, 2008; RONALD, 2008).

---

<sup>103</sup> Para maiores especificidades sobre a criação e funcionamento dos MBSs, ver Kagan (2021).

Posteriormente, já em 1989, o “*Financial Institutions Reform, Recovery and Enforcement Act*” incentivaria os emprestadores a securitizarem seus empréstimos, através de instituições financeiras do tipo “*non-depository*”, de maior risco. A mesma iniciativa permitiu que portfólios de hipotecas pudessem ser vendidos para investidores de qualquer lugar do mundo. Dado o cenário geral de liquidez neste momento, em conjunto de uma ideia de que tais ativos seriam de baixo risco, passou-se a ter uma forte demanda pelos MBSs (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Essa mudança no perfil do crédito habitacional ofertado (e, de modo mais geral, imobiliário, não analisado em detalhes neste trabalho) resultou igualmente em um processo de reescalonamento, no qual muitos dos ofertantes deixaram sua natureza local ou regional para adquirirem um escopo geograficamente mais amplo, muitas vezes auxiliados por processos intensos de fusões e aquisições. Pôde-se observar a criação de novas instituições financeiras, de caráter não bancário, responsáveis pelo processo de securitização, que, conseqüentemente, levariam a um crescente aumento da oferta de hipotecas e da volatilidade nesse mercado (AALBERS, 2017).

No Reino Unido, a promoção de crédito habitacional também foi expandida nesse mesmo período, especialmente o hipotecário, com a criação, ainda em 1969, do “*Mortgage Interest Relief at Source*” (MIRAS). Tal programa oferecia incentivos fiscais correspondentes a parcela de juros pagos pela dívida hipotecária, garantindo o maior acesso à provisão privada. As décadas seguintes seriam palco de uma complementação desse movimento através de novas leis que davam maiores privilégios aos proprietários em relação a seus inquilinos, garantindo igualmente a remoção do que era visto como obstáculos à expansão imobiliária, como controles ambientais excessivos (ROLNIK, 2019a). Já em 1985, o “*Financial Services Act*” e o “*Building Societies Act*”, no ano seguinte, proporcionariam maior impulso à entrada no mercado hipotecário de consumidores considerados de “maior risco”. O resultado final de tais medidas seria um aumento de 75% no número de hipotecas apenas entre os anos de 1980 e 1999 (RONALD, 2008).

Acompanhando o caso estadunidense e do Reino Unido, e visando permitir uma maior integração do canal financeiro do crédito para habitação, especialmente de hipotecas através dos MBSs, houve um incentivo a ocorrência da mesma transformação

no mercado financeiro global. Como resultado, em muitos países, tanto mais ricos, quanto de renda média, pôde ser visualizado o início do desmantelamento de sociedades de crédito habitacional, bancos habitacionais e outros equivalentes, que foram sendo transformados em bancos múltiplos ou outros tipos de instituições financeiras integradas a esse sistema mais amplo (AALBERS, 2017).

Originalmente formulado como modo de canalizar o capital das famílias para outro circuito financeiro, as hipotecas<sup>104</sup> não apenas facilitaram às famílias o acesso à moradia, mas também acabaram por fomentar um escalonamento dos preços das residências. Por conta do descompasso entre oferta e demanda, a maior acessibilidade a empréstimos voltados para a moradia também levou a uma intensificação da competição pelo estoque de casas existentes, aumentando, assim, seu valor de mercado, iniciando um mecanismo de retroalimentação dos preços residenciais. Essa facilitação se deu, dessa forma, como o resultado do desenvolvimento do mercado hipotecário e da diminuição dos requerimentos para a obtenção dos empréstimos. Com o aprofundamento desse processo, o desenvolvimento dos próprios mercados financeiros passaram a se tornar dependentes do avanço do mercado habitacional e imobiliário em geral, por conta da sua magnitude, cada vez mais elevada (AALBERS, 2008).

Paralelamente às melhorias das condições de compra da casa própria, do lado da provisão pública totalmente ou parcialmente direta, outro aspecto relevante dessa transformação foi, em muitos países, o abandono ou estagnação das habitações sociais, voltadas para aluguel subsidiado pelo Estado. O ponto de partida para tal iniciativa seria novamente o Reino Unido, consolidado em uma das principais promessas de campanha de Margaret Thatcher: a instituição do chamado “*Right to Buy*”, em 1980, parte do “*Housing Act*” inglês criado no mesmo ano. Essa iniciativa dava a oportunidade para os moradores de longo prazo das unidades de habitação social (*council housing*) de adquirirem o imóvel com um grande desconto em relação ao preço de mercado, oferecendo condições melhores para os residentes há mais tempo no local. Acompanhando a diminuição na construção de novas unidades e tendo novas legislações complementares em 1984, 1986 e 1988, o programa obteve grande êxito em termos de seus objetivos, superando a marca de mais de 1,5 milhões de novos proprietários ao longo

---

<sup>104</sup> E o crédito habitacional, em outros países, sempre com suas especificidades.

dos anos 80 e reduzindo, assim, a participação das habitações sociais em relação ao estoque total de residências (ROLNIK, 2019a; RONALD, 2008).

A provisão pública dos EUA passaria por uma evolução semelhante. O fim do financiamento federal para a construção de habitações populares foi decretado em 1974, através do “*Housing and Community Act*”. Esse mesmo *Act* introduziria, como forma compensatória, o “*Housing Choice Voucher Program*” (também conhecido como *Section 8*), que concedia subsídio aos inquilinos do setor privado e a construtores da área imobiliária (*real-estate developers*) que concordassem em reservar algumas de suas unidades a contratos de aluguel regulados. Transferia-se, assim, de modo direto, a responsabilidade de provisão do Estado para a iniciativa privada (ROLNIK, 2019a).

Aprofundando tal movimento, o governo de Ronald Reagan criaria o “*Tax Reform Act*”, em 1986, com incentivos direcionados a construtores de projetos pré-aprovados, e com preços abaixo da média do mercado, visando ampliar o acesso a habitações voltadas para locação. Os recursos públicos destinados à construção e à manutenção de habitações sociais continuaria em progressiva redução. Como resultado, dos anos 80 até as décadas que se seguiriam, pôde-se observar uma diminuição de unidades e a falta de manutenção do sistema de habitação pública, gerando um cenário crítico para esse tipo de provisão do Estado<sup>105</sup> (ROLNIK, 2019a).

A instituição do “*Right to Buy*”, em conjunto dos exemplos do ocorrido nos EUA, acabariam por se tornar uma política pública geral e internacional nas décadas seguintes às suas instituições. Nos países mais ricos, mesmo onde as residências sociais se mantiveram, passaram a estar em muitos casos associadas a estigmatização ou marginalização de seus moradores. Ou então, de modo alternativo ou complementar, engendrou um processo de commoditização de seu gerenciamento, com conseqüente elevação dos aluguéis e impactos adicionais mais recentes, que serão analisados posteriormente. De modo até mesmo *brutal*, o financiamento da provisão pública não seria apenas reduzido, mas muitas vezes encerrado pelo Estado, ainda que de modo progressivo, tornando os provedores de residências sociais paulatinamente dependentes

---

<sup>105</sup> A exceção seria o programa federal “HOPE VI”, lançado em 1992. Esse, entretanto, teve escopo limitado e foi incapaz de contra-arrestar os cortes fiscais destinados à habitação social nos EUA, especialmente para as camadas mais pobres da população (ROLNIK, 2019a; RONALD, 2008).

dos mercados financeiros para continuidade de sua existência, tanto em termos de acesso à crédito para compra das residências, quanto à necessidade do aluguel privado (AALBERS, 2017).

Outra faceta desse interregno seria o *boom* observado no setor *imobiliário*, especialmente a partir dos anos 90, mas já se iniciando anteriormente. Nesse houve a presença intensa de investidores internacionais, tanto em países desenvolvidos, quanto em desenvolvimento. Seu maior impacto se deu sobre o mercado de imóveis de cunho comercial, por esses já se encontrarem mais fortemente ligados, naquele momento, às finanças nacionais e internacionais, além de exporem com mais clareza uma tensão constante, e que se sobressairia nas décadas seguintes, entre locação e liquidez do valor do espaço (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Indo além do setor habitacional, o processo de liberalização financeira descrito não resultou apenas no aumento da dívida hipotecária por parte das famílias e das empresas, mas também engatilhou um crescimento ainda mais intenso de novas propriedades para negócios. Fruto de incentivos específicos voltados a ampliação de crédito para espaços corporativos nas áreas comerciais dos grandes cidades globais, como Londres, Paris e Nova York, teria como resultado a formação de uma bolha especulativa em meados dos anos 90 (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

A crise gerada por esse excesso de oferta possibilitaria o estabelecimento de um estoque significativo de imóveis a preços avaliados como baixos pelo mercado. Já em processo de fortalecimento pelo avanço geral do processo de financeirização, atores financeiros como empresas e fundos de *private equity* e de *hedge* aproveitaram a oportunidade para montar seus portfólios, pensando na valorização que ocorreria no longo prazo (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020), o que, como será visto, terá implicações significativas nas décadas seguintes.

A criação subsequente de novas medidas regulatórias daria suporte a esse movimento, ao mesmo tempo em que o incentivaria. Por exemplo, através de mudanças tributárias que beneficiaram a utilização de artifícios para realização de investimentos indiretos, como a entrada em bolsa de construtoras e pelo uso de instrumentos denominados “*Real Estate Investment Trusts*” (REITs). Esses consistem em um tipo de fundo mútuo que permite o ganho de dividendos de investimentos no mercado imobiliário

sem a necessidade de compra, administração ou financiando das propriedades de modo individual, incluindo imóveis residenciais<sup>106</sup> (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

É possível apontar que o movimento duplo que levou o Estado a incentivar a obtenção da casa própria por meio da dívida e, ao mesmo tempo, abandonar a noção de habitação como bem público e das cidades como espaço coletivo, foi parte de uma racionalidade neoliberal mais ampla. Nessa, as finanças passaram a atuar progressivamente como instrumento para fins que extrapolam o que *deveria* ser sua finalidade maior: mecanismo, muitas vezes secundário, de criação de espaços para a reprodução social. Como será visto na seção seguinte, o aumento da intensidade do processo de globalização, somado a atuação de organismos internacionais, levariam a uma propagação intensa dessas medidas ao redor do mundo, servindo de base para a consolidação da financeirização da habitação.

### IV.3 - A Financeirização da Habitação: da Residência como Direito, à Moradia como Ativo Financeiro

#### IV.3.1 - Propagação

Imbuídos pelo fim da Guerra Fria, diversos governos, em âmbito mundial, adotaram mudanças no papel das residências dentro da economia de seus países, inspirando-se nos casos dos EUA e do Reino Unido. Essas alterações foram incentivadas, e em certo sentido forçadas, ao serem colocadas como condicionalidades a concessão de empréstimos a nações por instituições financeiras multilaterais, em especial o Banco Mundial e o FMI. A ideia base era a da implementação de medidas que visassem a criação de um mercado imobiliário residencial maior e mais forte, capaz de absorver consumidores de menor poder aquisitivo, até então excluídos do acesso à casa própria (ROLNIK, 2019a).

O Banco Mundial, assim como no caso da previdência, representa aqui um dos principais atores de incentivo a esse desenvolvimento. Suas diretrizes seriam sintetizadas

---

<sup>106</sup> Para mais detalhes sobre o funcionamento dos diversos tipos de REITs, ver Chen (2022). Para exemplos práticos da atuação desses *Trusts*, conferir Aalbers (2022).

no relatório intitulado “*Housing enabling markets to work: a World Bank policy paper*” (1993), lançado um ano antes do “*Averting the old age crisis*”, analisado no **Capítulo III**. O documento não apenas aponta diversos argumentos para a importância geral do setor habitacional para a economia, sempre inspirados nos casos anglo-saxônicos, mas também apresenta diretrizes governamentais relativas ao que seria, de acordo com o Banco, o melhor modo de formular políticas de estímulo para a área habitacional. O próprio relatório já destacava os avanços recentes, em termos mundiais, do mercado privado de habitações e a necessidade de expandi-lo com ainda mais velocidade (EAC, 2018; ROLNIK, 2019a).

De acordo com a instituição, um sistema de financiamento habitacional adequado contribuiria para objetivos financeiros abrangentes, tais quais a mobilização de capital e um ajuste fiscal efetivo, culminando, também, em um maior desenvolvimento dos próprios setores relativos às finanças (“*enabling markets to work*”, como diz o próprio título do documento). O gasto público com a área da habitação deveria ser focalizado e aplicado do modo mais transparente possível, com subsídios e a mobilização de capital privado. Para isso seria necessário a criação de sistemas financeiros autônomos, nos países em que esses ainda não existissem, capazes de ofertar financiamentos hipotecários (ou de crédito habitacional) de longo prazo para famílias de renda média e baixa. Permitiria, assim, uma redução dos subsídios públicos, ao mesmo tempo em que contribuiria para a criação de um setor habitacional que serviria as necessidades não apenas dos consumidores, mas também dos produtores, financiadores e governos locais e centrais, auxiliando, de modo geral, o desenvolvimento econômico (ROLNIK, 2019a).

O relatório de 1993 sintetiza em sete instrumentos os meios pelos quais os Estados teriam para facilitar a expansão dos mercados imobiliários residenciais, orientando-se pela demanda, oferta e a *performance* do setor como um todo: (i) a garantia ao direito à livre propriedade, visando o estabelecimento e a aplicação legal de um sistema de livre comércio no setor habitacional, possível apenas através da implementação de um registro de terras e de propriedades, e pela regularização de títulos de propriedade; (ii) o desenvolvimento de um modelo de financiamento habitacional através da criação de instituições de crédito residencial direcionado e hipotecário competitivas, em conjunto do desenvolvimento de produtos financeiros inovadores, capazes de estender a compra domiciliar aos mais pobres; (iii) a focalização dos subsídios, visando atingir apenas o

público alvo e mantendo o gasto público controlado; (iv) a provisão de infraestrutura para urbanização, necessária à valorização de novas áreas residenciais; (v) reformas dos sistemas de regulamentação urbana e predial, removendo leis que dificultassem a oferta de moradia pelo setor privado; (vi) a reorganização da indústria da construção civil, na direção do fomento à concorrência e pela eliminação de obstáculos comerciais à livre iniciativa; (vii) e, por fim, o fortalecimento institucional do setor habitacional, tornando o Estado capaz de monitorar e gerenciar o desempenho geral das áreas relativas à habitação (ROLNIK, 2019a).

É interessante apontar aqui que, ao contrário do ocorrido no caso da previdência, no setor da habitação o Banco Mundial possui um interesse adicional no direcionamento dos investimentos habitacionais para o setor privado: os recursos concedidos pela instituição – muitos deles subsidiados – para os países, principalmente os mais pobres, direcionados à área habitacional. Assim, sua influência não esteve apenas dentro de um campo predominantemente teórico, mas foi também parte de uma série de requerimentos – práticos – para que os países conseguissem captar recursos com a instituição. Facilitava, assim, a pressão pela efetivação das sete medidas apresentadas acima, cujo foco final encontra-se na commodificação, e futuramente financeirização, dos programas habitacionais nacionais.

Ainda em termos mundiais, as crises econômicas e fiscais presenciadas no final dos 70 e ao longo dos anos 80 seriam motores para a aceleração desse processo, resultando em um pico, seguido de forte queda, no número de habitações sociais no início dos anos 90, reflexo da longa maturação dos projetos habitacionais originalmente colocados em movimento. A racionalidade neoliberal, expressa na ideia de austeridade fiscal, levaria ao fim da visão do Estado como provedor da moradia; da existência desta como um *direito fundamental*. Daria origem, assim, a uma série de políticas de desmantelamento de componentes institucionais básicos, não apenas nos países centrais, mas também do sul global (ROLNIK, 2019a),

Tal movimento estaria pautado tanto em termos teóricos, utilizando como base o já citado relatório do Banco Mundial, como prático: de provedores de habitações, os governos se tornam “facilitadores” do acesso à provisão privada, tendo como missão principal a busca por modos de fomentação da expansão dos mercados privados, criando

condições, instituições e modelos de regulação capazes de promover os sistemas financeiros habitacionais e, por consequência, permitir uma maior capacidade de compra de imóveis residenciais (ROLNIK, 2019a).

Apoiando-se no caso do Reino Unido, diversos países, especialmente da Europa, realizaram processos de venda de estoques de habitações sociais para seus residentes, ampliando, de forma simultânea, o número de proprietários e a economia de gastos públicos. Tal movimento foi ainda mais aprofundado pela estigmatização e residualização da provisão pública, que passou a ser identificada com a pobreza e a marginalidade. Além do modelo inglês do “*Right to Buy*”, outras manifestações foram observadas, como a transferência dos títulos de propriedades habitacionais para organizações sem fins lucrativos (Países Baixos) e até mesmo para organizações lucrativas (EUA). A redução observada na proteção e na segurança dos inquilinos, através de novas legislações, foi diretamente compensada por medidas de incentivos à compra de residências através de subsídios de taxas de juros e outros tipos de gastos tributários, marcando a virada na racionalidade de gestão dos governos (EAC, 2018; ROLNIK, 2019a; RONALD, 2008).

Em países com regimes de proteção social mais bem estruturados, como o Reino Unido e os Países Baixos<sup>107</sup>, buscou-se a privatização, e até mesmo destruição, das unidades de habitação social, juntamente de uma redução drástica do financiamento público para habitação social. Em seu lugar foi fomentado um sistema financeiro baseado em hipotecas, visando estimular a compra de casas no mercado privado. De modo adicional, subsídios passaram a se redirecionar para o lado da *oferta* ao invés do da *demanda* (ROLNIK, 2019a; RONALD, 2008).

A redução do financiamento e a efetiva destruição das habitações sociais também ocorreu nos EUA, havendo, no entanto, diferenças significativas. Com um sistema de proteção social já inicialmente mais incipiente, e um incentivo precoce ao mercado de hipotecas, a transformação ocorrida nos anos 80 e início dos anos 90 representou mais uma intensificação de um processo já em andamento do que uma mudança mais radical de enfoque. A partir desse período, a construção de habitações sociais foi sendo gradualmente reduzida, colocando-se no lugar uma política de estímulo em massa da

---

<sup>107</sup> No caso neerlandês, houve também uma série de novas garantias estatais para os sistemas hipotecários e subsídios diretos aos proprietários de residências (RONALD, 2008).

compra de residências através de crédito *subprime*. A presença dessas novas formas de acesso ao crédito e a desregulamentação do mercado de aluguel foram gestadas visando o esfacelamento das opções existentes de acesso à moradia, estimulando, juntas, a compra de residências como única alternativa possível (ROLNIK, 2019a).

Há, assim, uma conjunção entre a destruição parcial dos arcabouços criados ao longo de décadas no século XX, cujo ápice se encontrou no regime fordista de produção, com as tendências de constituição de novas estruturas. Como será visto em seguida, seu resultado foi a chamada financeirização da habitação, com consequências diversas, a maior parte delas de caráter negativo (ou *potencialmente*) a maior parte da população.

#### IV.3.2 - Conceituação geral da financeirização da habitação

Não existem precedentes históricos para o nível de valorização dos imóveis comerciais e, especialmente, residenciais, observado nas últimas décadas, especialmente a partir dos anos 90. Tais cifras são especialmente relevantes quando se considerada o estoque de capital existente e a evolução da renda real das famílias. Ao mesmo tempo, parece existir um consenso entre os agentes do setor financeiro e da população em geral de que essa forma de riqueza venha a se expandir ainda mais no futuro.

Tamanha hipertrofia pode ser vista como uma das principais transformações ocorridas com o advento da financeirização, compondo um de seus pilares<sup>108</sup> (**Capítulo I** e **Capítulo II**). Indo além dos países ricos, esse crescimento com forte intensidade no preço dos imóveis pôde e continua a ser observado também nos mais pobres e de renda média, do sul global<sup>109</sup>.

Sob os desígnios da financeirização, a moradia adquiriu centralidade na vida dos cidadãos, de modo ambivalente: a propriedade como ativo e a dívida habitacional como fardo. Do lado das instituições financeiras, os empréstimos concedidos se tornaram tipos de ativos (*securities*), permitindo aos bancos ampliarem a oferta de crédito e a outros

---

<sup>108</sup> Outro fenômeno, paralelo a esse e complementar em termos de expropriação, é o da “financeirização da terra (agrícola)”, englobando outros aspectos de desapropriação, tais quais o denominado *land grabbing* (FLEXOR; LEITE, 2017; LEITE, 2019). Como se encontra fora do escopo dessa tese, esse não será tratado nesse trabalho, não obstante a importância geral e crescente do tema.

<sup>109</sup> Para o caso da África do Sul, ver, entre outros, Isaacs (2016), para o do Brasil, dentro muitos, Pereira (2017), Guerreiro (2020) e Rolnik (2019b, cap. 3).

setores da área das finanças a especularem com mais intensidade (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Tem-se, assim, a financeirização da habitação, resultado da combinação de dois elementos: a visão – neoliberal – de que os mercados são capazes de regular a alocação do espaço urbano, gerando a distribuição de recursos do modo mais eficiente possível; e o desenvolvimento de produtos financeiros experimentais e inovadores, capazes de ligar as finanças ao setor imobiliário residencial. De modo complementar, o aprofundamento da “ideologia da casa própria” e a “socialização do crédito” provocariam a entrada de consumidores de renda média e baixa dentro dos círculos financeiros globais.

#### IV.3.2.1 - *O contexto das famílias*

Do ponto de vista da população em geral, a expansão do mercado do crédito habitacional direcionado e hipotecário é o resultado final da agenda neoliberal, de aprofundamento da presença da propriedade privada, do mercado financeiro e da lucratividade no setor, ampliando a *necessidade* da posse de residências. Em meio a essa transformação, os donos de imóveis se tornaram mais dependentes do mercado financeiro, reduzindo a responsabilidade estatal e transferindo o risco do Estado para os cidadãos<sup>110</sup> (AALBERS, 2008).

Tão grande se tornou a importância do endividamento via crédito habitacional para a vida dos cidadãos, principalmente hipotecário, que esse chegava a representar entre 80% e 90% de todas as dívidas das famílias nos países da OCDE em 2018, exceção praticamente apenas dos países ex-integrantes da URSS. Mesmo no caso dos EUA, onde a dívida estudantil também possui peso significativo (em torno de 10% do total), o endividamento das famílias com hipotecas compunha 68% do total nesse mesmo ano (JOHNSTON; FULLER; REGAN, 2021, p. 848).

Por conta dos entrelaçamentos gerados pelo processo de financeirização, os riscos habitacionais se tornam também riscos do mercado financeiro, e vice e versa. As mudanças na forma de provisão social (**Capítulo II**) são parte indissociável dessa reestruturação e da expansão do mercado de hipotecas e do crédito habitacional. As

---

<sup>110</sup> Não por acaso, esse fenômeno é muito parecido com o ocorrido na financeirização da previdência, compondo o mesmo processo.

famílias são forçadas, de modo progressivo, a ver cada vez mais suas casas, os lugares em que vivem, não apenas como um lar (espaço de reprodução social), mas como investimento, objeto de depósito de capital e sua multiplicação. Como o aumento da posse de residências tem se ampliado principalmente entre a parcela de renda mais baixa da população, um número crescente de pessoas passa a estar exposta a esse tipo de risco; parte dessas que também tem maior insegurança em termos de inserção no mercado de trabalho e de subsistência (AALBERS, 2008).

O aumento da oferta de crédito imobiliário, em conjunto da maior facilidade em seu acesso, permitiu, de fato, uma expansão nas taxas de propriedade residencial, tendo como efeito colateral um aumento da competição e dos preços das residências. Apesar desse movimento parecer positivo em um primeiro momento para aqueles que desejam obter uma residência própria, a drástica elevação dos preços das casas as tornou, de modo paradoxal, mais acessíveis e mais caras ao mesmo tempo (AALBERS, 2008).

Buscando uma visualização empírica dessas transformações, a **Tabela 6**, utilizando dados da base EU-SILC, presente na Eurostat<sup>111</sup>, e do “*U.S. Census Bureau*”<sup>112</sup> apresenta uma lista de países selecionados de acordo com o percentual das famílias proprietárias de casas, em ordem crescente, no ano de 2018. Como é possível observar, a Noruega tem papel de liderança, com 81,3% possuindo residências, significativamente acima da média dos 27 países da União Europeia<sup>113</sup> (número que já *exclui* o Reino Unido). Enquanto isso, países como Reino Unido, Países Baixos e Estados Unidos se encontram com essa taxa próxima a 65%. Em contraste, apenas 51,5% das famílias alemãs eram donas de residências neste ano.

Revelando outro dado importante, a mesma **Tabela 6** apresenta o percentual das famílias com casa própria, dentro do total referido, que possui habitações ainda a serem quitadas. A Noruega se destaca novamente aqui, mostrando que 60,1% dos proprietários

---

<sup>111</sup> A “*EU-Statistics on Income and Living Conditions*” (EU-SILC) é uma pesquisa anual, realizada pelo Eurostat (o principal instituto estatístico da União Europeia), e que engloba todos os países membros da União Europeia. Fornece dados relativos à renda, pobreza, exclusão social e condições de vida da população europeia.

<sup>112</sup> O “*U.S. Census Bureau*” é o principal instituto estatístico estadunidense, sendo responsável por produzir dados sobre a população e a economia do país.

<sup>113</sup> É importante apontar que essa média acaba sendo muito influenciada pelos países ex-integrantes da URSS ou sob influência dessa ao longo do século XX. Realizou-se uma escolha de excluir essas nações dessa listagem por seus casos estarem muito relacionados ao período de vigência do regime socialista, com inúmeras especificidades e complexidades, debate que se encontra fora do escopo desta tese.

ainda estão endividados com dívidas da casa própria, muito diferente da segunda colocada, a Espanha, na qual apenas 29,4% se encontram na mesma situação. Esse contraste aponta como o fenômeno do endividamento para a obtenção da casa é recente no caso dos países com a combinação dos percentuais das duas variáveis: casa própria e pagamento da dívida habitacional.

**Tabela 6 - Percentual das Famílias com Casa Própria (2018; países selecionados, em ordem crescente da primeira variável; total; pagando hipoteca ou empréstimo habitacional; sem dívidas de hipoteca ou empréstimo habitacional)**

País	Total com casa própria	Com casa própria, dos quais, do total:	
		Pagando hipoteca ou empréstimo habitacional	Sem dívidas de hipoteca ou empréstimo habitacional
Noruega	81,3	60,1	21,2
Espanha	76,3	29,4	46,9
Itália	72,4	13	59,4
Bélgica	72,3	43,4	28,9
Finlândia	71,6	42	29,7
Irlanda	70,3	32,4	37,9
União Europeia (27)	69,9	24,9	45,1
Países Baixos	68,9	60,5	8,3
Reino Unido	65,2	37,5	27,6
França	65,1	31,8	33,3
EUA	64,4	-	-
Suécia	64,1	51,7	12,3
Dinamarca	60,5	46,5	14
Alemanha	51,5	25,6	25,8
Suíça	42,5	38,3	4,2

Fonte: Eurostat (EU-SILC, série ILC\_LVHO02) e “U.S. Census Bureau” (série RHORUSQ156N).  
Elaboração própria.

Um ponto interessante, e relacionado com os dados apresentados acima, se encontra na **Tabela 7**, também obtida através de dados fornecidos pela Eurostat (EU-SILC), que apresenta o percentual das famílias com renda média e baixa (menor do que 60% da renda mediana da população do país analisado) para nações selecionadas, em 2018, em ordem crescente. Observa-se que em países do mediterrâneo esse valor é mais elevado do que a média europeia, chegando em 56,7% no caso da Espanha, com o Reino Unido também apresentando um percentual significativo (47,6%). Não obstante questões redistributivas específicas de cada localização, esses percentuais parecem apontar que em países com políticas habitacionais ativamente voltadas à casa própria, ou por ausência da

provisão pública, originadas em períodos anteriores (**Tabela 6**), uma parcela mais pobre da população possui maior acesso a residência própria. Esses valores terão importância redobrada nas análises realizadas no **Capítulo V**.

**Tabela 7 - Percentual da População de Renda Média e Baixa com Casa Própria (2018; países selecionados; em ordem crescente)**

<b>País</b>	<b>%</b>
Espanha	56,7
Itália	52,7
União Europeia (27)	49,8
Irlanda	48,3
Reino Unido	47,6
Finlândia	42,2
Bélgica	37,5
Noruega	36,9
Países Baixos	35,6
Áustria	30,8
França	30,4
Suíça	27,6
Suécia	27,4
Dinamarca	27,2
Alemanha	25,2

Fonte: Eurostat (EU-SILC, série ILC\_LVHO02). Elaboração própria.

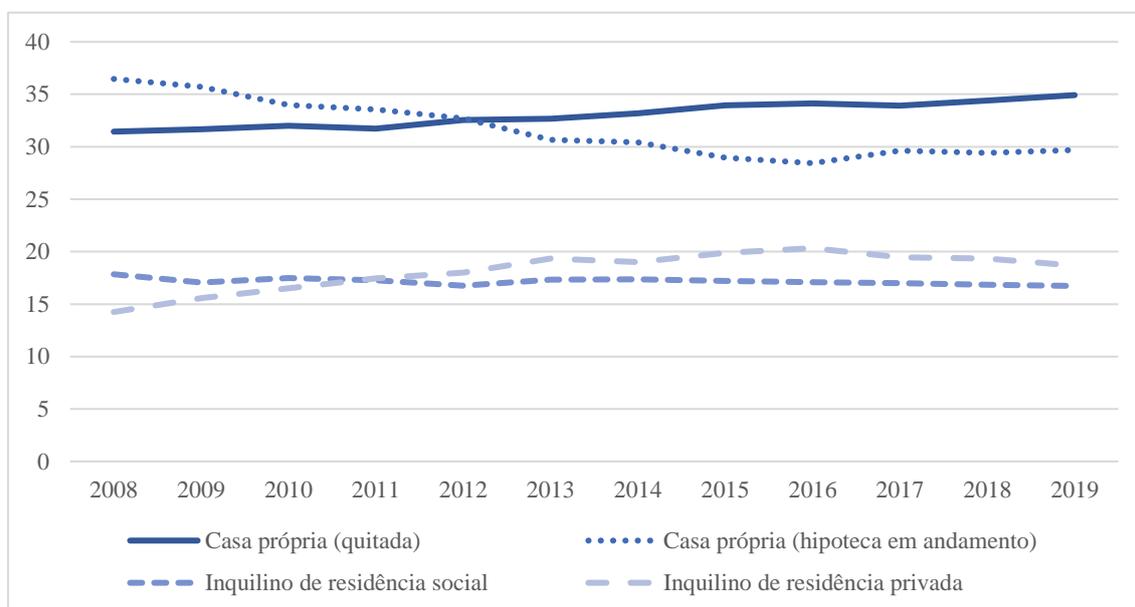
Em termos de evolução, dados fornecidos pelo Eurostat (infelizmente com início apenas a partir do ano de 2005), mostram, de modo geral, um aumento no número de proprietários de residências até a crise do *subprime*, com um pico para a média da União Europeia (27) de 73,2% em 2008, seguido, na maior parte dos países, de uma leve redução ou estagnação desses patamares após esse período. Movimento semelhante é observado no caso do Reino Unido, com pico de 73,3% em 2007. O caso dos Países Baixos chama a atenção, por apresentar um ritmo quase constante de crescimento desde 2005, partindo de 63,9% neste ano, para 68,9% em 2019.

A situação do Reino Unido é ilustrativa em termos do que foi debatido nas seções anteriores. Como aponta o **Gráfico 20**, construído com base em dados do "*English Housing Survey*"<sup>114</sup>, de 2008 (início da série disponível) até 2019 há um aumento

<sup>114</sup> O "*English Housing Survey*" é uma pesquisa amostral anual conduzida pelo "*Department for Levelling Up, Housing & Communities*" em território inglês. Possui informações sobre as condições de habitação das famílias inglesas e a eficiência energética de suas residências.

significativo da posse de residência já totalmente quitadas, partindo de 31,4% para 34,9%, ao mesmo tempo em que se observa a redução do percentual de casas próprias com hipotecas em pagamento, que, desde de 2012, deixam de representar a maior parcela existente. Paralelamente, há uma elevação significativa dos inquilinos de residências privadas, que perpassam os habitantes de residências sociais. Esses últimos representam apenas 16,7% do total em 2019. Tais variações servem de indicativo para o movimento que ocorreu, desde os anos 80, de venda, especialmente através de hipotecas, das residências sociais e que apenas nos anos 2010 terminaram de serem pagas *pari passu* a redução da provisão pública.

**Gráfico 20 - Percentual de Residências por Tipo de Posse no Reino Unido (2008-2019)**

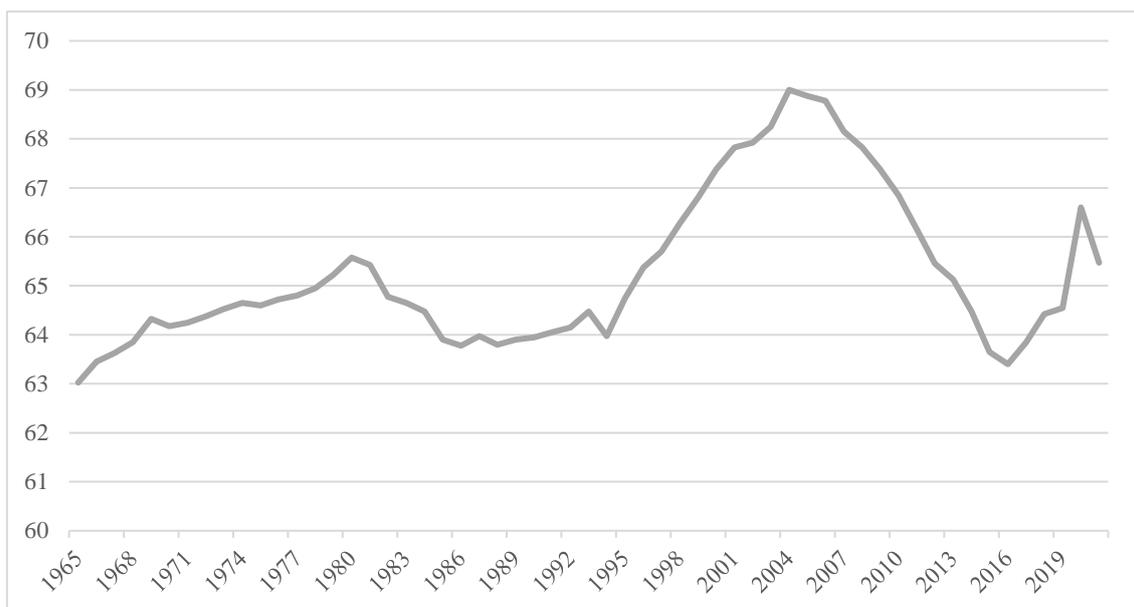


Fonte: "English Housing Survey" (série FA1201-S106). Elaboração própria.

A evolução da posse de residências nos EUA também é interessante e abarca a análise das seções anteriores. Como apresenta o **Gráfico 21**, com base em dados do "U.S. Census Bureau", é possível visualizar uma expansão entre 1965 (início da série atualmente disponível) de 63% para 65,6% em 1980. Após esse momento, há um decréscimo e estagnação, que só se reverte a partir de 1994, no qual há um forte aumento da taxa de proprietários de 64% para 69% em 2004, seguido de uma queda também muito rápida até 2016, para 63,4%, quando esse indicador volta a crescer e chega em 64,5% em 2019. Chama a atenção os impactos da crise do *subprime* sobre essa variável, fazendo com que a queda na posse de residências se estendesse por quase dez

anos, recuperação muito mais lenta do que a ocorrida em termos dos preços das residências, como será visto a seguir. Caso sejam considerados dados apresentados por Ronald (2008, p. 143), que utiliza uma série histórica mais longa que a do **Gráfico 21**, observa-se que em 1910 apenas aproximadamente 47% da população americana era composta por proprietários, valor que só se amplia efetivamente após 1940<sup>115</sup>.

**Gráfico 21 - Percentual das Famílias com Casa Própria nos EUA (1965-2021)**



Fonte: “U.S. Census Bureau” (série RHORUSQ156N), obtida através do “Federal Reserve Bank of St. Louis” (FRED). Elaboração própria.

Em um movimento paralelo e em escopo global, o preço dos imóveis residenciais cresceu fortemente em termos reais. O **Gráfico 22** apresenta essa evolução em valores médios para os EUA, o Reino Unido, a União Europeia (27) e onze países selecionados<sup>116</sup>, de acordo com os anos disponíveis. A evolução do “Índice de Preço de Imóveis Residenciais”<sup>117</sup> utilizado para análise, que possui 2015 como ano base, aponta para uma imensa valorização ocorrida desde o início de cada uma das séries, até 2021. No caso dos

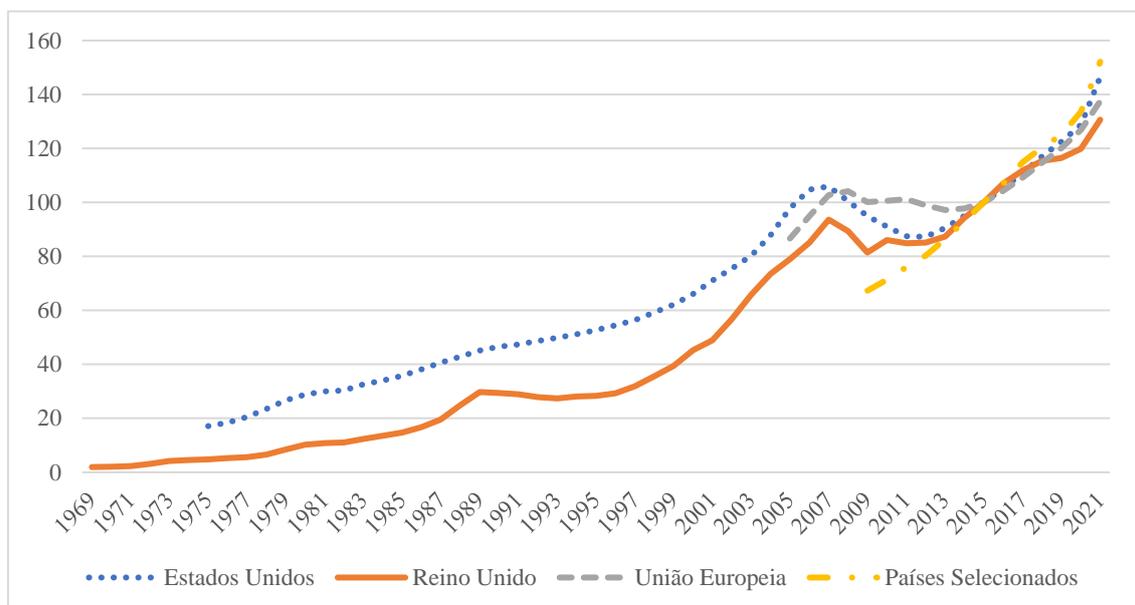
<sup>115</sup> Outro dado interessante apresentado por Roland (2008) diz respeito ao recorte étnico-racial da posse de residências. Em 2007, 74,3% das famílias consideradas com maioria de brancos não hispânicos tinham residências em suas posses, número que cai para 48% no caso das com a maior parte de residentes afro-americanos e apenas 47,6% no caso dos americanos hispânicos.

<sup>116</sup> São esses: Austrália, Brasil, Chile, China, Islândia, Índia, Israel, Japão, México, Novo Zelândia e Turquia. Todas essas nações possuem dados disponíveis de modo contínuo para o período de 2009 e 2021.

<sup>117</sup> O “House Price Index” é resultado de uma iniciativa conjunta da OCDE, Eurostat, OIT, FMI, Banco Mundial e União Europeia para o monitoramento da evolução dos preços dos imóveis em uma ampla gama de países. Sua metodologia completa, que envolve a coleta e tratamento de dados de diversas fontes, pode ser conferida em OECD *et al.* (2013).

EUA, em termos anuais, o rápido crescimento dos valores só se interrompe com a crise do *subprime*, em 2008, já retomando sua aceleração em 2012, ao que se segue um aumento ainda mais célere dos preços. O caso do Reino Unido é muito parecido com o estadunidense, ainda que em nível ligeiramente menor. Os países da União Europeia (27) não só têm uma trajetória próxima, mas acabam por se encontrarem em patamar muito semelhante ao dos EUA e do Reino Unido nos anos mais recentes. Já os selecionados partem de um nível significativamente menor e terminaram a série apresentando os maiores valores, o que revela as características cada vez mais globais desse fenômeno de valorização.

**Gráfico 22 - Índice de Preço de Imóveis Residenciais (EUA, 1975-2021; Reino Unido, 1969-2021; União Europeia (27), 2005-2021; Países Selecionados, 2009-2021; ano base 2015 = 100)**



Fonte: OECD.Stats. Elaboração própria.

Em termos de oferta de crédito hipotecário e habitacional, as últimas duas décadas também foram marcadas por uma das maiores expansões já registradas. Tão potente foi esse movimento que a maior parte do crescimento da dívida das famílias nas economias mais ricas pode ser atribuído à expansão do crédito para compras de residências. Assim, a expansão do endividamento das famílias se encontra muito atrelada a compra da casa própria, apontando como essas se tornam cada vez mais alavancadas e propícias a choques financeiros, tais quais os investidores institucionais já o são (MONTGOMERIE, 2020).

A **Tabela 8** destaca esses dados de endividamento em termos do PIB, para o ano de 2018, em países selecionados e em ordem crescente, disponibilizados pelo Hypostat<sup>118</sup> após solicitação própria. O caso da Suíça se sobressai fortemente em relação aos demais, com 133,5% de seu PIB pendente em termos de dívidas com o setor residencial, mais que o dobro do existente na União Europeia (42,5%). Países Baixos (93,9%), Austrália (92,2%), Suécia (87,1%), Dinamarca (84,4%), Noruega (75,8%), Reino Unido (64,1%) e EUA (54,6%) também estão entre aqueles com mais de 50% do PIB com dívidas nesse setor. Em contraste, a França e Alemanha apresentavam menos de 43% e a Itália apenas 24,4%. Colocado na tabela apenas para fins de comparação como país do sul global, o Brasil possuía menos de 9% de seu PIB comprometido com o pagamento de empréstimos residenciais.

Outra informação relevante existente na **Tabela 8** compreende a dívida residencial total em relação à renda disponível das famílias. Esse indicador chega ao valor surpreendente de 240% na Suíça, encontrando-se em níveis igualmente muito elevados para o caso, novamente, dos Países Baixos (188,4%), Suécia (173,8%), Dinamarca (173%) e Noruega (162%). Ao mesmo tempo, permanece em patamares significativos, mas menos elevados, para o Reino Unido (96,2%), EUA (70%), Alemanha (68,9%) e França (68,1%).

Por fim, o terceiro indicador presente na **Tabela 8** compreende um índice, tendo 2015 como ano base, da evolução da razão entre o preço dos imóveis e da renda das famílias. Essa série é útil por apontar o nível de acessibilidade das residências pela população: quanto mais elevado, maior é a dificuldade da população desse país para a compra da habitação em termos de renda<sup>119</sup>. Aqui há uma maior proximidade entre os países selecionados, com destaque para o caso do Reino Unido, com 127,4, e os Estados Unidos, 119,1, aproximando-se do exemplo da Suécia, com 113,2. Tal resultado aparenta

---

<sup>118</sup> O Hypostat é o principal relatório estatístico anual produzido pela “*European Mortgage Federation - European Covered Bond Council*” (EMF-ECBC), organização privada existente desde 1967, que se define como “a voz da indústria hipotecária europeia no lado da oferta, representando os interesses dos financiadores hipotecários a nível europeu” (EMF, 2022). Apesar de não ser uma instituição pública, atua em parceria com a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu e outras organizações governamentais regionais e globais.

<sup>119</sup> Não obstante, tal como apontam as notas metodológicas da base do Hypostat, esse indicador possui limitações importantes, pois não integra os custos de financiamento: taxas de juros de hipotecas, impostos, gastos notariais, entre outros, que podem variar de acordo com o país, barateando ou encarecendo o acesso à residência própria.

ser fruto do aumento mais acelerado no valor das residências desses dois países (**Gráfico 22**), o que faz com a razão se torne mais elevada, provavelmente fortalecida por uma renda das famílias em patamar mais estagnado do que a de outros países analisados.

**Tabela 8 - Indicadores do Mercado Residencial para Países Selecionados (ordem crescente por indicador; 2018)**

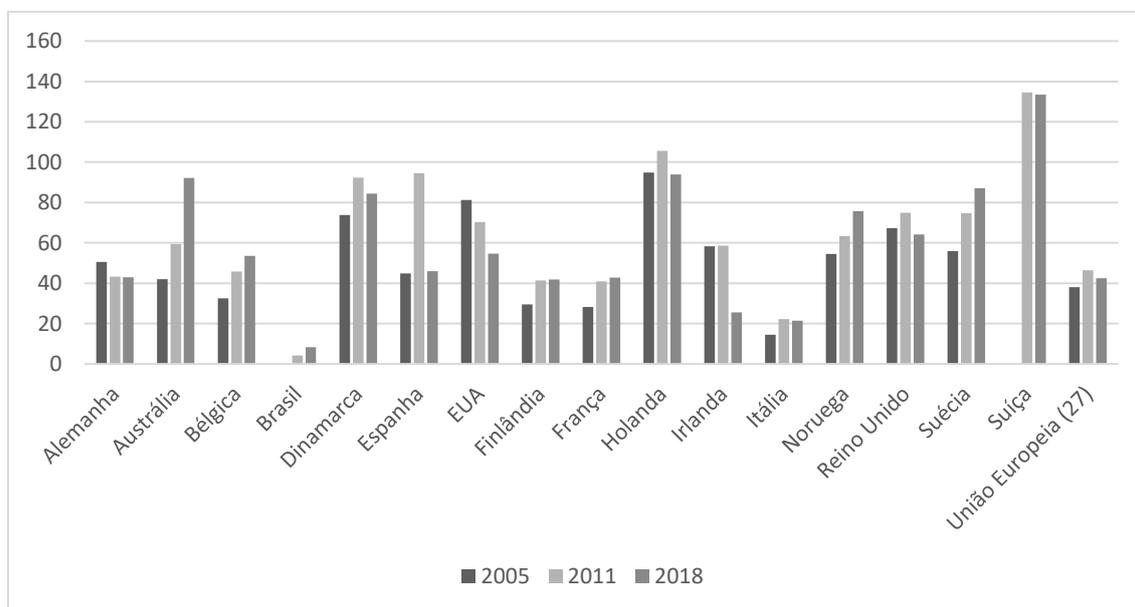
Empréstimos residenciais pendentes em porcentagem do PIB (%)		Dívida residencial total em relação à renda disponível das famílias (%)		Razão do preço dos imóveis e da renda das famílias (2015 = 100)	
Suíça	133,5	Suíça	240,0	Reino Unido	127,4
Países Baixos	93,9	Países Baixos	188,4	Estados Unidos	119,1
Austrália	92,2	Suécia	173,8	Suécia	113,2
Suécia	87,1	Dinamarca	173,0	Irlanda	112,2
Dinamarca	84,4	Noruega	162,0	Noruega	111,9
Noruega	75,8	Reino Unido	96,2	Países Baixos	111,4
Reino Unido	64,1	Bélgica	92,6	Suíça	109,7
EUA	54,6	Irlanda	76,8	Alemanha	108,4
Bélgica	53,6	Finlândia	73,1	Bélgica	102,4
Espanha	46,0	União Europeia (27)	70,3	Dinamarca	101,5
Alemanha	42,9	EUA	70,0	França	99,5
França	42,7	Alemanha	68,9	Espanha	98,9
União Europeia (27)	42,5	França	68,1	Finlândia	95,4
Finlândia	41,9	Espanha	66,5	Itália	93,7
Irlanda	25,5	Itália	32,1	União Europeia (27)	-
Itália	21,4	Austrália	-	Austrália	-
Brasil	8,3	Brasil	-	Brasil	-

Fonte: Hypostat 2022, com base em “*European Mortgage Federation National Experts*”, “*European Central Bank*”, Bancos Centrais nacionais, institutos nacionais de estatísticas, Eurostat, “*Federal Reserve*” e “*US Bureau of Census*”. Elaboração própria.

Buscando observar a evolução desses mesmos indicadores ao longo dos últimos anos, o **Gráfico 23** apresenta o valor dos empréstimos residenciais pendentes em porcentagem do PIB para países selecionados para os anos de 2005, 2011 e 2018. Observa-se uma elevação desse valor ao longo do tempo para a maior parte das nações, com destaque especial para o caso australiano, que parte de 41% em 2005 para 92,2% em 2018. Com exceção dos EUA e da Alemanha, em todos os casos há um aumento (ou estagnação) entre os anos de 2005 e 2011. Já para o ano de 2018, pode ser observada uma tendência de queda, possivelmente resultado de variações no PIB ou a indicação da maturação de dívidas realizadas no período da crise do *subprime*. Esse parece ser especialmente o caso para a Espanha, onde os empréstimos pendentes se elevam

bruscamente de 44,7%, em 2005, para 94,5% em 2011, regredindo para 45,9% sete anos depois.

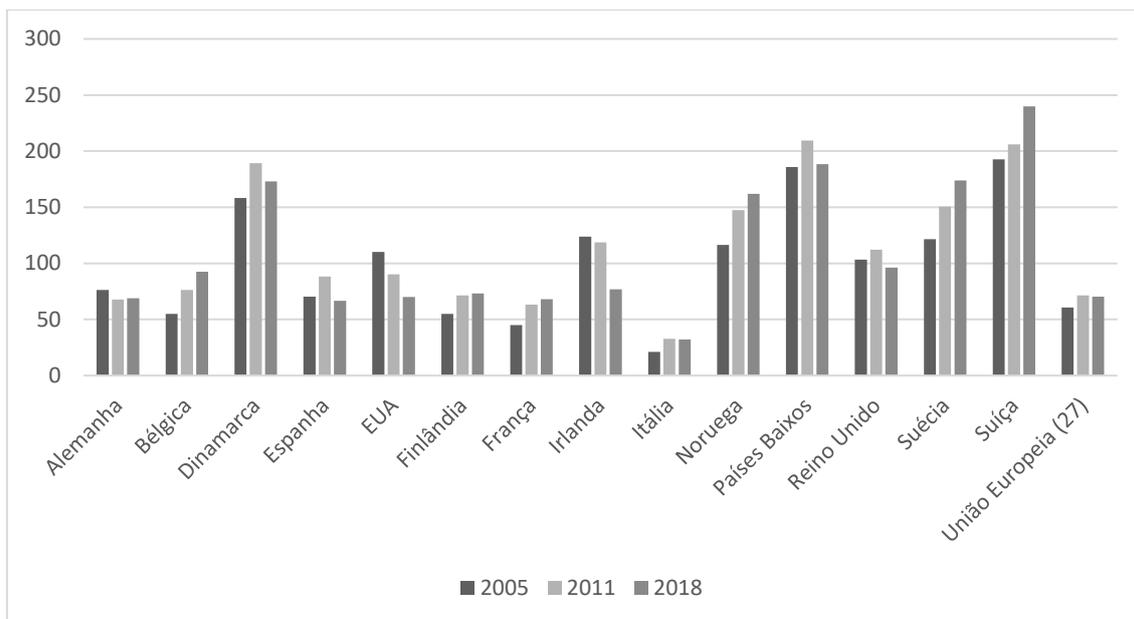
**Gráfico 23 - Empréstimos Residenciais Pendentes em Porcentagem do PIB (países selecionados; em %; 2005, 2011 e 2018)**



Fonte: Hypostat 2022, com base em “*European Mortgage Federation National Experts*”, “*European Central Bank*”, Bancos Centrais nacionais, institutos nacionais de estatísticas, Eurostat, “*Federal Reserve*” e “*US Bureau of Census*”. Elaboração própria.

Análise semelhante pode ser realizada para a evolução da dívida residencial total em relação à renda disponível das famílias (**Gráfico 24**). Aqui também chama a atenção a forte elevação observada na maior parte dos países entre 2005 e 2011, quadro que não se mantém para todas as nações em 2018. Considerando-se os três anos, observa-se também uma queda significativa no caso dos EUA, único país entre os selecionados a apresentar tal movimento, de 110%, em 2005, para 69,9% em 2018.

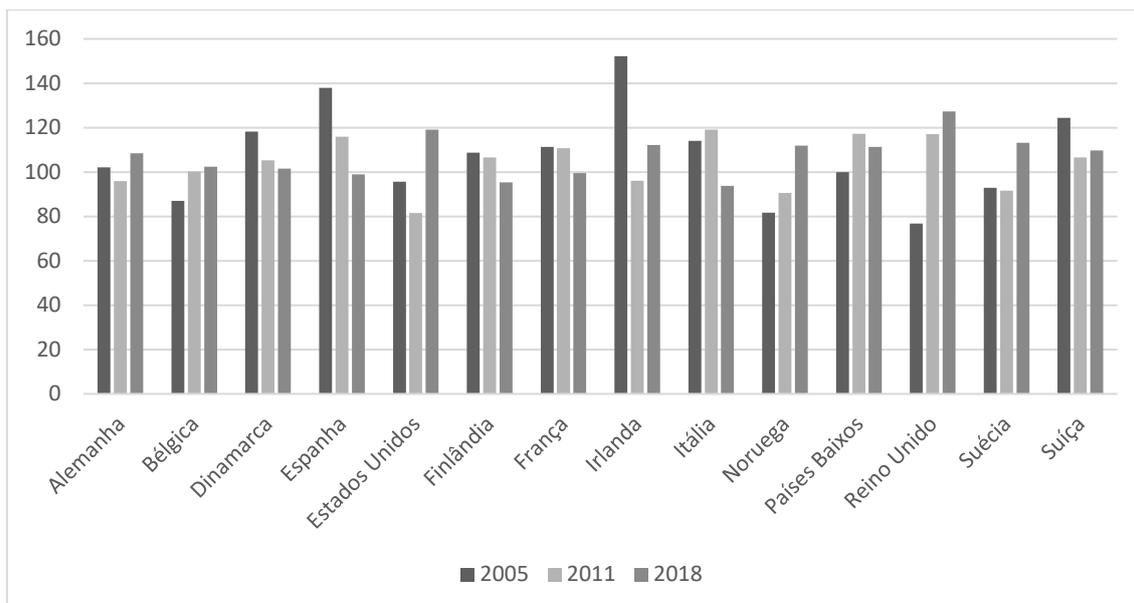
**Gráfico 24 - Dívida Residencial Total em Relação à Renda Disponível das Famílias (países selecionados; em %; 2005, 2011 e 2018)**



Fonte: Hypostat 2022, com base em “*European Mortgage Federation National Experts*”, “*European Central Bank*”, Bancos Centrais nacionais, institutos nacionais de estatísticas, Eurostat, “*Federal Reserve*” e “*US Bureau of Census*”. Elaboração própria.

O **Gráfico 25** demonstra que o índice da razão entre os preços dos imóveis e a renda das famílias apresenta tendências díspares entre os diversos países, utilizando número índice com base 100 em 2015. Chama a atenção, no entanto, a forte queda de 2005 em diante para o caso da Espanha (137,9 para 98,9 em 2018) e Irlanda (152,2 para 112,1 em 2018), provavelmente por efeitos da crise do *subprime*, enquanto os EUA demonstram forte crescimento entre 2011 e 2018 (de 81,5 para 119,1) e o Reino Unido de 2005 em diante (de 76,8 para 127,3).

**Gráfico 25 - Razão do Preço dos Imóveis e da Renda das Famílias (número índice, 2015 = 100; 2005, 2011 e 2018)**

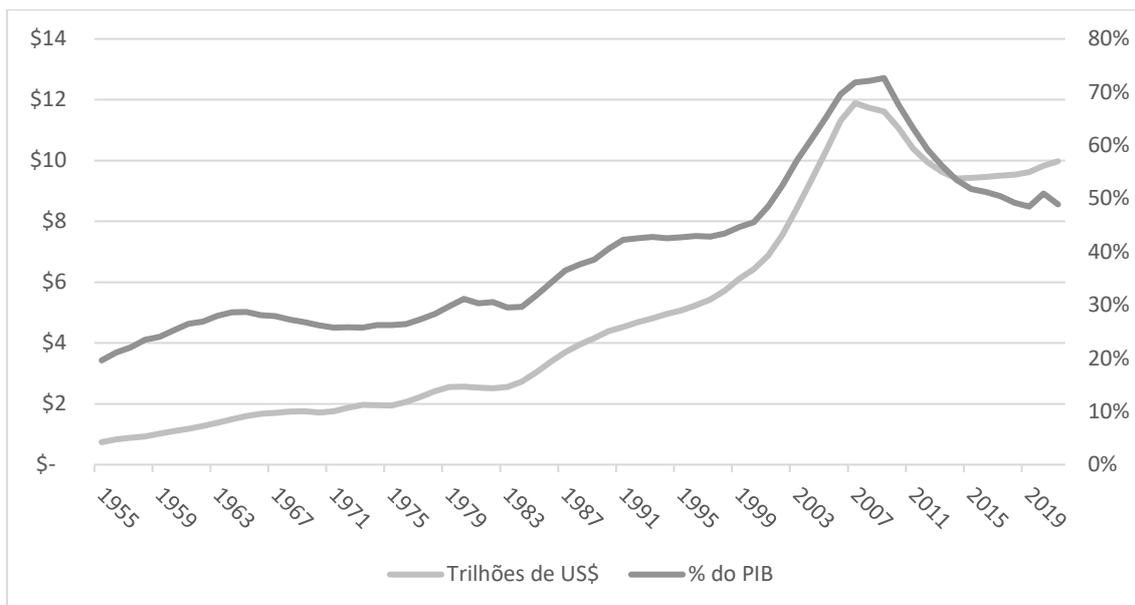


Fonte: Hypostat 2022, com base em “*European Mortgage Federation National Experts*”, “*European Central Bank*”, Bancos Centrais nacionais, institutos nacionais de estatísticas, Eurostat, “*Federal Reserve*” e “*US Bureau of Census*”. Elaboração própria.

Buscando uma análise de prazo mais longo, o **Gráfico 26** mostra a evolução da dívida hipotecária residencial dos setores não financeiros dos EUA, desde 1955 até 2019, através de dados disponibilizado pelo “*Federal Reserve*”<sup>120</sup> (FED). Por estarem tanto em valores reais (trilhões de dólares em preços de 2015), quanto em percentual do PIB, esses também permitem uma visualização mais específica do crescimento dos débitos das famílias. Assim, observa-se um intenso crescimento de ambas as séries desde 1955, com essa passando de 19,6% do PIB no início da sequência para o pico de seu valor em 2009, logo após o advento da crise do *subprime*, quando alcança 72,6% do PIB estadunidense. Em 2014 há uma retomada desse crescimento em termos de valores reais após o período de queda, alcançando quase US\$ 10 trilhões em 2021, enquanto há uma redução quase contínua em termos do PIB, fortalecendo o argumento exposto anteriormente do possível efeito das variações do produto nessa análise para o caso dos EUA.

**Gráfico 26 - Dívida Hipotecária Residencial Pendente de Setores Não-Financeiros dos EUA (em trilhões de US\$, preços de 2015, CPI; ajustado sazonalmente; em percentual do PIB; 1955-2021)**

<sup>120</sup> O “*Federal Reserve*” é o banco central dos EUA, fornecendo uma série de dados relativos ao funcionamento da economia estadunidense.



Fonte: "Federal Reserve" (série LA153165105.Q); deflator fornecido pela OECD.Stat; PIB fornecido pelo "Federal Reserve Bank of St. Louis" (FRED). Elaboração própria.

Por fim, e de modo complementar, dados igualmente obtidos do "Federal Reserve" dos EUA, através do "Federal Reserve Bank of St. Louis"<sup>121</sup> (FRED), apontam um comprometimento da renda das famílias com pagamentos do serviço da dívida hipotecária que se amplia de 4,5% em 1980, para 6,7% em 1991, quando se mantém estável até 2004. Após esse período passa por intenso crescimento, que culmina em 7,1% em 2007, e desde então entra em queda, chegando ao patamar de 4,2% em 2018<sup>122</sup>.

Assim como na financeirização da previdência, o caso das nações do norte da Europa, em especial os Países Baixos<sup>123</sup>, chama a atenção, tanto pelos empréstimos residenciais pendentes em porcentagem do PIB, quanto pela dívida residencial total em relação à renda disponível das famílias. Essas, novamente, possuem especificidades que permitem apontar diferenças importantes para o ocorrido nos EUA e no Reino Unido.

Como já debatido nas seções anteriores, a "ideologia da casa própria" atingiu de modo mais precoce e intenso os países anglo-saxões, que já possuíam um maior estoque de residências privadas ou ofereceram, em período anterior, oportunidade de compra das

<sup>121</sup> O "Federal Reserve Bank of St. Louis" é parte do banco central estadunidense e fornece um agregado de dados disponibilizados indiretamente pelo "Federal Reserve".

<sup>122</sup> Esse tema será retomado, para o caso específico dos idosos, no **Capítulo V**.

<sup>123</sup> Não analisado em profundidade aqui, essa nação também passou por um forte desmonte da provisão pública e incentivo e desmantelamento das habitações sociais criadas ao longo do período fordista, visando a expansão da posse de casas, muito inspirado no caso inglês, apesar de todas as suas especificidades. Para maiores detalhes, em conjunto do caso análogo da Suécia, ver Rolnik (2019a, p. 60–63).

habitações sociais. Com isso, os Países Baixos e seus vizinhos se encontram em um momento de maior número de novos adquirentes de imóveis residenciais, o que explica seu alto grau de endividamento, por conta do longo prazo de maturação desses imóveis, agora vistos como investimentos para toda a vida. Além disso, seus Estados tendem a prover maior proteção aos endividados e há maior presença dos sindicatos e outras organizações na regulação da oferta de crédito para a habitação, o que favorece a redução de preocupações governamentais em termos dos possíveis efeitos de cifras tão elevadas em termos de dívidas<sup>124</sup>.

O caso da Alemanha também é interessante e significativo nessa comparação. Nesse país há uma combinação de baixas dívidas hipotecárias e pouco uso da prática de securitização, acompanhada por uma ampla financeirização do estoque de aluguel de casas<sup>125</sup>, que será visto em detalhes em seguida. No entanto, caso futuros governos realizem maiores incentivos à casa própria, a nação deve apresentar uma evolução semelhante à dos países do norte europeu em termos de endividamento; ou seja, ter forte crescimento da dívida para habitação, somada a um crescimento ainda mais elevado no valor dos imóveis.

Parte da ampliação da dívida hipotecária e de crédito habitacional direcionado às famílias sem dúvida possui ligação com a expansão dos preços dos imóveis residenciais. Por mais que relações de causalidade não possam ser constatadas sem trabalhos econométricos significativos, que não compõem o escopo deste trabalho, é possível ter uma noção do efeito das duas variáveis e sua mudança ao longo do tempo. Tendo esse objetivo em foco, o **Gráfico 27** exprime um esboço desse esforço, apresentando a dívida hipotecária residencial pendente de setores não financeiros dos EUA em comparação com a evolução do “Índice de Preços de Imóveis Residenciais”, entre os anos de 1975 e 2021. Fica claro um movimento muito próximo entre as duas séries de 1975 até o início dos anos 90, quando a dívida passa a crescer em patamares cada vez mais acelerados vis-à-vis os preços dos imóveis.

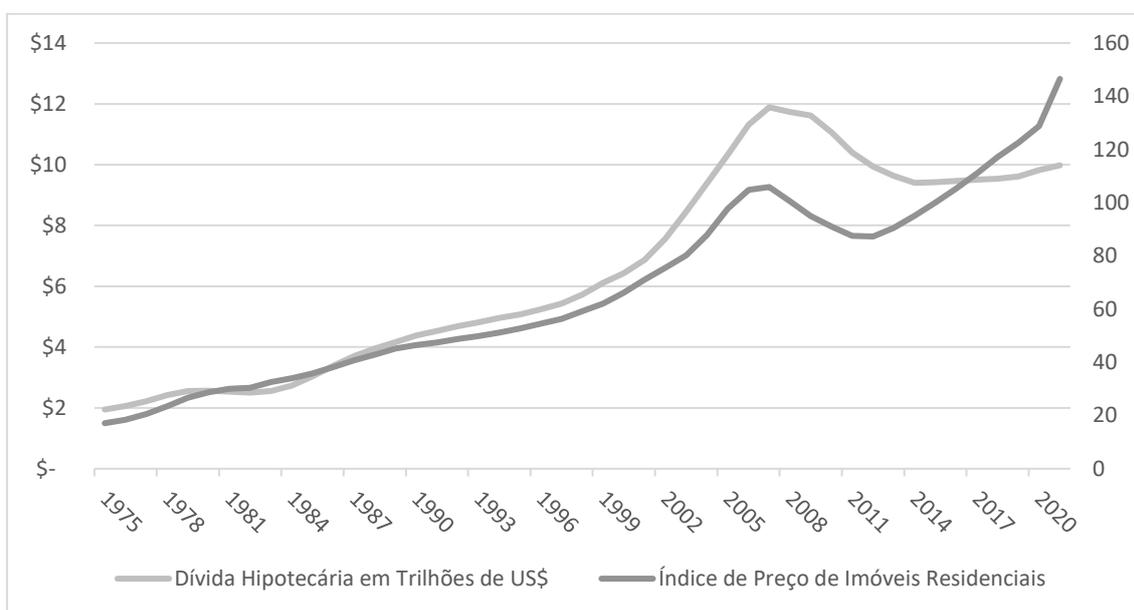
---

<sup>124</sup> Para uma exposição das diferenças entre os casos dos países europeus, ver Robertson (2014). Para uma análise específica de Portugal, que compartilha especificidades com outros países do mediterrâneo, ver Santos *et al.* (2017).

<sup>125</sup> Para uma explicação detalhada do caso alemão e um comparativo com o inglês, ver Jones *et al.* (2012).

Já sintoma da bolha que se formava na crise do *subprime*, tal movimento de aceleração do distanciamento entre as duas só teria fim em 2008, do qual se seguiria uma queda intensa. Curiosamente, a partir de 2011 começa a ocorrer uma inversão desse movimento de correlação nas variações das duas séries, sendo o ano de 2017 marcado como a primeira vez na história em que os preços passaram a subir em ritmo mais acelerado do que o endividamento das famílias.

**Gráfico 27 - Dívida Hipotecária Residencial Pendente de Setores não Financeiros dos EUA versus Índice de Preços de Imóveis Residenciais (em trilhões de US\$, preços de 2015, CPI; ajustado sazonalmente; ano base 2015 = 100; 1975-2021)**



Fonte: "Federal Reserve" (série LA153165105.Q); deflator e índice de preços fornecidos pela OECD.Stat. Elaboração própria.

Parte desse movimento de aumento dos preços é resultado de uma visão predominante nas sociedades – de modo crescente – da casa como um ativo, um investimento de alto retorno no longo prazo. A ideia de que a residência pode ser utilizada para a obtenção de crédito para consumo faz dela um mecanismo importante de aumento da demanda pela via do endividamento. Não é surpreendente, portanto, que os preços das residências tenham apresentado, *ao menos até os dias de hoje*, um crescimento tão intenso e quase constante em termos da série histórica. Como já mencionado anteriormente, e que será visto em mais detalhes na **Seção IV.4** e no **Capítulo V**, esse foi um fenômeno não apenas reconhecido pelos governos, mas diretamente incentivado por eles. Tal uso engendra, dentro do processo geral de financeirização, uma ligação entre a habitação e o

consumo que, como bem demonstrou a crise do *subprime*, tem implicações graves em termos de estabilidade econômica.

Parte fundamental da instrumentalização da casa como meio de acesso ao crédito se encontra no fato de que imóveis e outros investimentos imobiliários terem a característica de atuarem como formas muito valiosas de *colateral*. Isso ocorre porque, ao contrário de outros tipos de ativos, como automóveis, jóias e peças de arte, seu valor é visto como historicamente mais estável no médio e longo prazo. Possuem, também, uma estrutura bem estabelecida – e conhecida pela população de renda média e elevada – de extração de valor, através de aluguéis e outros instrumentos indiretos. Adicionalmente, a regulação estatal presente em muitos países usualmente confere – e de modo crescente – vantagens legais aos locatários e ofertantes de crédito (AALBERS, 2017; AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Do ponto de vista dos moradores, o aumento no preço das residências (em conjunto dos aluguéis, como será explorado mais adiante) acaba por beneficiar de forma mais intensa aqueles que já possuem a propriedade por mais tempo. Assim, amplia-se o estoque de riqueza dos indivíduos que já se encontram dentro desse sistema, usualmente mais idosos, agraciados por políticas criadas ao longo do período fordista (**Capítulo V**). Esse ganho acaba ocorrendo, assim, às custas dos entrantes nesse mercado, sejam eles os mais jovens, ou apenas moradores de mais baixa renda, que passaram a poder – *precisar* – participar desse mercado por conta da ampliação da oferta de crédito residencial (AALBERS, 2008). Em parte resultado dessa configuração, é possível observar, de modo geral, que as flutuações positivas nos preços dos imóveis tendem a ter impactos negativos em termos de distribuição de renda e de riqueza (RONALD, 2008), adquirindo caráter regressivo.

Assim, a juventude (os *idosos do futuro*), e especialmente aquela que se encontra nos estratos médios ou baixos de renda, acaba por arcar com boa parte dos efeitos colaterais negativos gerados pelo *boom* dos preços dos imóveis, normalmente acessíveis apenas a população de meia idade, essa última também com maior capacidade de pagamento de aluguéis elevados. Esse fato é mais relevante no caso dos países anglo-saxões, mas cada vez mais se torna presente na Europa continental e outros países do globo. Seu efeito é tão significativo que chega a ser possível apontar impactos na

formação e composição das famílias, influenciando, também, de modo negativo nas taxas de natalidade dos países (RONALD, 2008). Essa é, assim, uma nova geração em situação muito diferente da de seus pais e avós, que foram beneficiados por políticas públicas específicas de acesso a casa própria<sup>126</sup> (ROLNIK, 2019a).

Tal ocorrência se torna ainda mais preocupante quando se consideram os chamados “empréstimos predatórios” (*predatory loan*). Esses compreendem tipos de empréstimos projetados visando explorar consumidores vulneráveis e pouco familiarizados com o mercado, exatamente parte daqueles que se veem à margem desse processo. Normalmente tem como característica juros e taxas mais elevadas do que os que seriam necessários, do ponto de vista do prestador, para cobrir o risco adicional de *scoring* mais baixo; possuem termos e condições abusivas que dificultam o arrependimento dos devedores, podendo provocar um aumento acelerado da dívida; falham, muitas vezes de modo proposital, em levar em conta a capacidade do consumidor de pagamento do empréstimo; e por fim, violam leis destinadas a garantir empréstimos em condições justas ao ter como público alvo mulheres, minorias e tipos raciais específicos (AALBERS, 2008; DYMSKI; HERNANDEZ; MOHANTY, 2013).

Parte desse desenvolvimento, os sistemas de *scoring* crédito passaram a ter importância crescente no setor de crédito habitacional, em especial o hipotecário. Os portfólios de hipotecas vendidas no mercado secundário através dos MBSs são classificados pelos chamados “perfis de risco”, por conta de seu risco determinar o preço de venda através do chamado “*risk-based pricing*” (AALBERS, 2008). A criação desses procedimentos está amparada na ideia de que seriam capazes de “reduzir falhas de mercado”, diminuindo assimetrias de informações que impediriam que setores específicos da sociedade, como mulheres, negros e outras minorias fossem capazes de obter maior acesso à crédito, possibilitando sua oferta a preços diferenciados (DYMSKI; HERNANDEZ; MOHANTY, 2013).

Assim, os prestadores classificam pedidos de empréstimo de acordo com os riscos que estão dispostos a se sujeitarem. Essa análise engloba não apenas a tolerância à incerteza por parte dos próprios ofertantes de crédito, mas também dos agentes no mercado secundário, onde esses títulos serão posteriormente negociados. O cálculo

---

<sup>126</sup> Essa discussão será abordada com mais profundidade no **Capítulo V**.

realizado através dos custos da habitação e outras obrigações financeiras em relação à renda do tomador determina a chance de que haverá, de fato, execução total do empréstimo. O sistema de *scoring* utiliza uma gama ampla de informações disponíveis para realizar previsões sobre possíveis pagamentos, como ocupação, tempo em que o tomador se encontra empregado, estado civil, informações bancárias, gênero e localização da moradia, todos itens processados por algoritmos e métodos estatísticos de alta complexidade, sempre de modo estimado (AALBERS, 2008).

Através desse sistema de classificação, velhos preconceitos sociais são revitalizados, agora com reconhecimento mais dificultado. Além da opacidade das fórmulas utilizadas nesse cálculo, sabe-se que ele se torna um forte propulsor de estigmas, ao agregar perfis por localidades e características específicas, fazendo com que, conseqüentemente, o acesso de determinados indivíduos a habitação se encontre prejudicado, mesmo que esses não tenham relação alguma com aquilo que o algoritmo, de modo geral, previu sobre seus comportamentos (AALBERS, 2008).

Além dos efeitos perversos sobre as parcelas já mais marginalizadas da população, esse sistema de classificação implica em conseqüências macroeconômicas significativas. Extrapolando o setor residencial, a própria posse prévia de um imóvel se torna um dos principais itens capazes de permitir uma elevação no *ranking* creditício (AALBERS, 2008; DYMSKI; HERNANDEZ; MOHANTY, 2013). Com isso, a parte mais pobre fica com acesso restrito a um canal de consumo com utilização significativa pelas camadas de renda média e alta, o que, na ausência de provisões públicas de naturezas diversas, coloca a população de baixa renda em potencial situação de desvantagem.

Algoritmos baseados em modelos matemáticos complexos são fundamentais para a criação e funcionamento desses sistemas de classificação, incorporando tanto elementos necessários para a precificação de ativos de mais alto risco (COOMBS; VAN DER HEIDE, 2020; SASSEN, 2017), quanto para a definição de valores de potenciais vendas futuras e de aluguéis a serem pagos. Esse último é um fenômeno mais recente, mas que já causa efeitos perversos aos inquilinos, resultando em tendências de aumentos amplos e abusivos de preços. O uso de algoritmos de código fechado tem levado a suspeitas de casos de “conluio”, com *softwares* atuando no recolhimento de informações amplas, utilizadas posteriormente por uma grande quantidade de firmas e pessoas físicas para

elevarem, de modo automático e opaco, os aluguéis no limite do possível, contribuindo com uma subida constante dos valores ao longo do tempo. Dá origem ao que vem sendo denominado de “locadores robôs” (“*robot landlords*”) ou “automatizados” (“*automated landlords*”) (KEPPLER, 2022; PROPUBLICA; VOGELL, 2022).

A reestruturação dos mercados de crédito habitacional (especialmente de hipotecas), com influência clara da regulação do Estado, a securitização dos portfólios hipotecários e o uso de *scores* de crédito se encontram intrinsecamente ligados. A securitização e o preço baseado em risco não são possíveis sem um sistema de *scoring* creditício; e a reestruturação dos mercados hipotecários que tornou isso possível não é apenas simples resultado dos emprestadores ampliando suas bases de clientes, mas sim de um projeto profundamente político (AALBERS, 2008), como será visto em mais detalhes na **Seção IV.4**. Antes disso, é necessário visualizar como a proliferação de novos atores e instrumentos financeiros tornou possível a financeirização da habitação e impactou na geração de desdobramentos mais recentes.

#### IV.3.2.2 - *O papel direto dos atores financeiros privados*

Imóveis sempre foram considerados como uma forma atrativa de investimento por parte dos investidores institucionais; no entanto, com o advento e avanço da financeirização, o setor imobiliário passou a ter papel chave dentro da economia, especialmente para investidores institucionais, como fundos de pensão, que buscavam investimentos de médio e longo prazo, muitas vezes de modo indireto, como, por exemplo, títulos imobiliários<sup>127</sup> (**Capítulo III**). Outros atores financeiros também demonstram interesse crescente por essa área, como firmas de *private equity* e fundos de *hedge*, buscando comprar unidades a preços baixos para vender no futuro a valores bem mais elevados, tipicamente mantendo grandes portfólios imobiliários por diversos anos (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

A progressiva ampliação no tamanho das negociações de caráter imobiliário, especialmente hipotecário residencial, permitiram aos investidores a criação de um mercado altamente líquido e internacional, tornando possível uma diversificação de portfólios em escala agora global. Através de instrumentos de securitização,

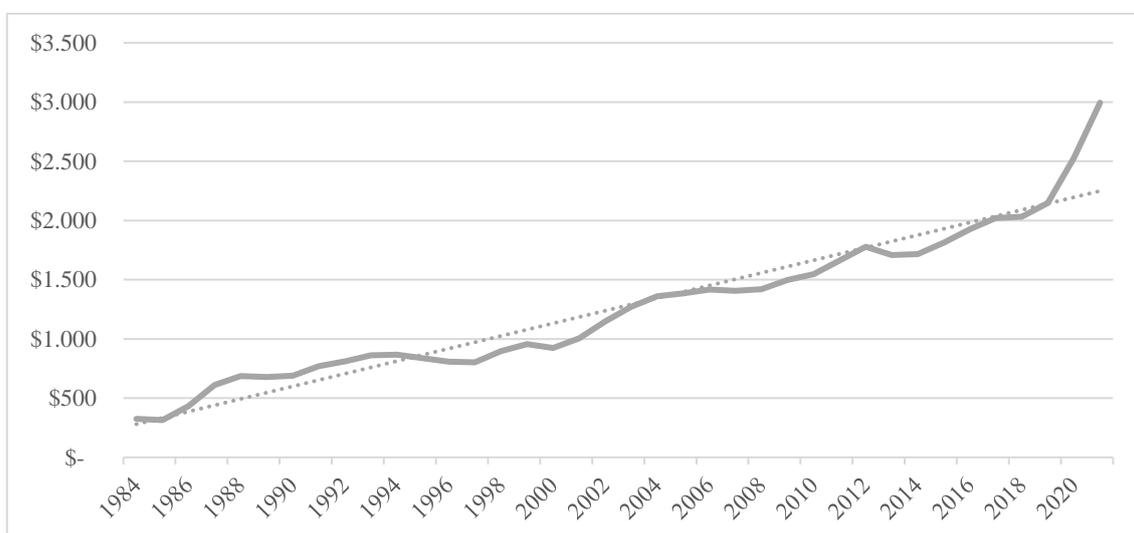
---

<sup>127</sup> Para um resumo da atuação de fundos de pensões em mercados *imobiliários*, com foco especial no caso brasileiro, ver Magnani *et al.* (2021).

emprestadores hipotecários passam adiante seus conjuntos de títulos de dívida para o mercado secundário, “limpando”, desse modo, seus balanços. Mesmo que varie de grau dependendo do país, a venda e compra de MBSs, principal instrumento utilizado para essa finalidade, tem avançado de forma intensa nas últimas décadas (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

O **Gráfico 28** apresenta dados dos ativos totais relativos ao volume financeiro de MBSs, no caso dos EUA, desde o ano de 1984 até 2021, em preços de 2015. Como é possível observar, há um forte crescimento no valor desses títulos, que mantém um crescimento contínuo em basicamente todo o período analisado, mesmo com a crise do *subprime*, passando de US\$ 325 bilhões em 1984 para mais de US\$ 2 trilhões em 2019, ampliando-se ainda mais rapidamente com o advento da pandemia. Tal manutenção de seu crescimento, mesmo com a ocorrência da crise em 2018, pode estar relacionada aos diversos auxílios e intervenções realizadas pelo governo estadunidense na contenção dos danos provocados pela instabilidade do mercado financeiro, e por se tratar de *securities* de longo prazo.

**Gráfico 28 - Volume Financeiro de "Mortgage-Backed Securities" (MBS) (em bilhões de US\$, preços de 2015, CPI; 1984-2021)**



Fonte: "Federal Deposit Insurance Corporation" (série QBPBSTASSCMRTSEC), obtido através do "Federal Reserve Bank of St. Louis" (FRED); deflator retirado da OECD.Stat. Elaboração própria.

Acompanhando esse processo, as últimas décadas foram palco de uma diminuição da participação de ofertantes de empréstimos hipotecários ou de crédito habitacional por parte de instituições locais ou regionais, especialmente aqueles ligados diretamente ao

Estado. A maior parte dessa provisão passou a ocorrer, especialmente no caso dos EUA, através de grandes emprestadores nacionais, atrelados ao mercado global. O papel do setor financeiro na habitação se aprofundou ainda mais, agora com maior concentração e, como já apontado anteriormente, inter-relação cada vez maior com as famílias. Em atuação conjunta, fundos de *private equity* e empresas construtoras de capital aberto fortalecem toda uma rede de suporte a novos atores financeiros intermediários, buscando a obtenção de rendimentos com taxas, comissões e pela securitização de hipotecas (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020), em um mercado ao mesmo tempo mais concentrado e mais amplo em termos de escopo e alcance.

Bancos, fundos de *private equity*, REITs, fundos de investimento imobiliários e outros atores financeiros não-bancários têm demonstrado um interesse crescente em investimentos no setor imobiliário e de aluguel de residências. Em parte, essa tendência é resultado da visão de que a dívida hipotecária e de crédito habitacional direcionado, como ocorre, também, com outros tipos de débito, serve como uma forma própria de inversão. Hipotecas e investimentos imobiliários estão entre as escolhas estratégicas de produtos de renda fixa para investidores institucionais, especialmente, como visto no **Capítulo III**, fundos de pensão, por serem classificadas como colaterais de alta qualidade (“*high-quality collateral*”), permitindo a extração de seu valor ao longo de um período significativo de tempo (AALBERS, 2017; AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020; ROLNIK, 2019a).

Fenômeno de expansão relativamente recente, a ligação do setor imobiliário com a bolsa de valores também aponta para uma transformação fundamental, tanto dos mercados de residências habitacionais, quanto comerciais. A entrada de construtoras e outras empresas de incorporação imobiliária no mercado acionário, através da abertura de capital, permitiu aos investidores um modo direto de buscar benefícios atrelados ao aumento do preço dos imóveis. O proliferação dos REITs também faz parte dessa evolução, por representar um modo mais indireto de investimento nos empreendimentos dessas corporações (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Os portfólios de investimentos imobiliários, de todas as naturezas, são tratados como investimentos de *longo* prazo pelos fundos de investimentos, sendo compostos por títulos diversos atrelados a atividades no setor, em parte pelo tempo de maturação que as

inversões no setor costumam apresentar. No entanto, e de modo um tanto quanto paradoxal, é esse viés de longo prazo desses fundos que permite um foco em investimento curto-prazistas no que diz respeito a compra e venda de ações desses mesmos atores financeiros dentro da bolsa de valores. Esses são vistos como mais estáveis ao longo do tempo, em termos da remuneração aos acionistas, permitindo a criação de uma “estrutura de extração de renda” muito visada pelos investidores e que passa a ganhar liquidez suficiente para ser facilmente transacionada no mercado (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Parte dessa nova dinâmica se dá com o advento dos “locadores corporativos”: empresas ou entidades privadas cujo foco de atuação se encontra no aluguel de imóveis comerciais e residenciais. Assim como ocorreu com as dívidas hipotecárias e sua consequente securitização, essas duas categorias de empreendimentos passaram a ser encaradas, de modo crescente, como classes bem visadas de investimentos; ativos que são normalmente considerados de baixo risco e com retorno relativo positivo. Inicialmente focados na compra de imóveis comerciais para locação e especulação, ao longo dos anos 2010 os fundos de investimento e outros atores financeiros passaram a ampliar sua atuação também para o mercado de locação residencial. Da mesma forma que ocorreu com os imóveis comerciais, houve uma passagem da pura atuação de fundos de *private equity* e de fundos de outras naturezas, já com portfólio ampliado nesses ativos, para um enfoque em REITs e na entrada das construtoras no mercado acionário (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020; ROLNIK, 2019a).

Além dos incorporadores imobiliários, os *Trusts* também adotam tal estratégia diferente da utilizada em período anterior ao da Crise do *Subprime*: investimentos de mais longo prazo, visando criar um fluxo mais estável de remuneração aos seus acionistas. Busca-se, assim, uma otimização dos fluxos monetários, baseada nas rendas advindas de aluguéis e ganhos de capital resultantes da venda de unidades residenciais individuais. Faz parte desse movimento a busca pela gentrificação de espaços, modernizando e recuperando áreas urbanas que possam ter seu valor de mercado ampliado e, assim, gerar rendas imobiliárias crescentes. A procura por investimentos e incentivos governamentais na aceleração desse processo também se faz muito presente em nível local (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020; EAC, 2018; ROLNIK, 2019a) e é complementado pela desapropriação e deslocação (*displacement*) de camadas mais vulneráveis da sociedade,

tanto por meio (muitas vezes coercitivo) do Estado, quanto pelas própria “forças” do mercado (WALKS; SOEDERBERG, 2021).

O aluguel pago por inquilinos, sejam eles de imóveis residenciais ou de comerciais, deixa de circular apenas dentro da economia nacional, onde o imóvel de fato se localiza, para ser absorvido pelos mercados de capitais internacionais, que visam a extração de lucro através do potencial de ganhos de locação em áreas urbanas. Uma das maiores implicações desse processo é que os elos já existentes entre o setor imobiliário e as finanças se torna ainda mais forte; agora a financeirização da habitação não apenas se manifesta através da expansão da dívidas das famílias e securitização desse passivo, mas também pelo advento desses atores e instrumentos financeiros (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020; EAC, 2018).

Ironicamente, a crise de 2008 se tornou uma grande oportunidade de investimento para o setor financeiro, permitindo tal reorientação. Uma porção significativa de habitações passou a se encontrar repentinamente vazia e subavaliadas, abrindo espaço para compras por instituições financeiras específicas. Essas estavam interessadas na lucratividade posterior que a valorização dessas propriedades poderiam possibilitar após uma recuperação dos preços do mercado, tanto diretamente, quanto indiretamente, com a venda para terceiros de seus estoques de residências (ROLNIK, 2019a).

Tais atores responsáveis por esse movimento são conhecidos como “investidores abutres”: instituições especializadas na compra de ativos “podres” ou “tóxicos”, isso é, vistos como irrecuperáveis, e, por esse mesmo motivo, com preço muito abaixo do mercado. Através de uma forte mobilização de capital via fundos de *private equity*, *hedge*, REITs e outros instrumentos financeiros, tais empresas foram capazes de obter um amplo estoque de habitações desvalorizadas em grandes centros urbanos, como Londres, Nova York e Barcelona. Em alguns países houve até mesmo a venda de habitações sociais por parte dos Estados nacionais para esses atores, como resposta às pressões por maiores políticas de austeridade fiscal (ROLNIK, 2019a), resultado da queda da arrecadação gerada pela diminuição no crescimento do PIB.

Passado o período de baixa do mercado imobiliário, essas grandes corporações de proprietários adquiririam um forte poder de controle sob milhares de residências espalhadas pelo mundo, dando a eles uma capacidade dupla de influência, tanto em

relação ao preço de uma gama variada de aluguéis habitacionais, quanto em termos de valorização de propriedades compradas por preços muito abaixo dos de mercado. Passaram a contribuir, assim, para uma menor acessibilidade às moradias privadas e à futura elevação dos preços dos imóveis adquiridos (ROLNIK, 2019a).

A compra de casas e apartamentos de alto padrão em cidades globais e turísticas também ganhou, progressivamente, mais espaço entre parcelas da elite global, que vê nesses imóveis uma forma relativamente segura e estável de garantir o estoque de sua riqueza, ao mesmo tempo em que espera que esses possam sofrer grande apreciação de seu valor ao longo do tempo. Muitas nações chegam a incentivar esse tipo de atitude, com oferta de passaportes especiais (“*golden visas*”) para milionários e bilionários globais interessados em investir nesse setor imobiliário dentro de seus países<sup>128</sup> (ROLNIK, 2019a).

#### IV.3.2.3 - *A função do Estado*

Não há dúvidas de que o papel do Estado foi central para o processo de financeirização da habitação. Sendo o responsável pela redução na variedade das formas possíveis de existência no ambiente urbano, incentivou apenas um modelo: o da posse de residência, ela mesma colonizada pela disciplina das finanças. Essa passou a ser propagandeada pelos políticos como uma *commodity* e ativo financeiro, criando e consolidando uma base popular conservadora, na qual os cidadãos são substituídos por consumidores e atores nos mercados de capitais (ROLNIK, 2019a).

Por exemplo, ao estimular o endividamento familiar através de hipotecas e outras formas de crédito residencial direcionado; ao permitir que instituições financeiras comprem grandes quantidades de residências originalmente criadas para habitação social; ou simplesmente se abstendo de seu papel de regulador favorável aos consumidores, realizando, ao invés disso, iniciativas legislativas favoráveis ao fomento de instituições financeiras interessadas no potencial lucrativo dos espaços habitacionais urbanos. Em

---

<sup>128</sup> Há ainda um outro aspecto, de difícil análise, envolvendo o uso de imóveis como forma de lavagem de dinheiro, evasão fiscal, entre outras atividades ilegais ou na margem da legalidade por parcelas altamente ricas da população. O Reino Unido é um caso de destaque, com a existência de políticas *públicas* específicas visando a atração desse tipo de capital, um dos responsáveis pela forte elevação dos preços médios das residências na cidade, afetando mesmo os mais pobres, de modo direto e indireto. Para mais detalhes, ver os míni documentários produzidos pela revista *The Economist* (2022) e pela *CNBC International* (2022).

suma, os governos levaram a cabo medidas que tornariam possível, eventualmente, o desbloqueio de ativos territoriais, expandindo, com isso, as fronteiras do mercado (ROLNIK, 2019a).

Seu papel foi muito além de um mero *facilitador* de todo esse processo, atuando ativamente na desconstrução de políticas públicas habitacionais e urbanas, em conjunto da desregulamentação dos mercados financeiros. Ou seja, adquiriu a função de *destruidor* do sistema previamente existente, ao mesmo tempo em que ativamente promoveu as novas alternativas<sup>129</sup> (ROLNIK, 2019a). A própria “crise iminente” da previdência (**Capítulo III**), tão propagandeada ao longo das últimas décadas, serviu como modo de educar e direcionar o comportamento da população, tornando-a mais preocupado com formas alternativas de garantir sua reprodução social na idade avançada, entre elas os imóveis residenciais (**Capítulo V**).

Além de todas as políticas apontadas ao longo deste capítulo, nas últimas duas décadas a Europa foi especialmente palco de diversas medidas de redução da atuação do governo no setor habitacional. Por exemplo, em 2008, a Comissão Europeia tomou a decisão de restringir a provisão de habitações sociais subsidiadas pelos governos, apontando que essas deveriam ser focalizadas apenas nos indivíduos mais pobres. Tal medida foi justificada por uma nova definição da moradia como um “serviço de interesse econômico geral”, e, portanto, sendo necessária a garantia da liberdade de competição e redução da intervenção do Estado nesse setor. Ajudou a consolidar, assim, um movimento já em andamento de focalização e residualização das políticas habitacionais, departindo da ideia da natureza universal do setor habitacional como direito, para abrir caminho a uma de mercantilização e financeirização (ROLNIK, 2019a, p. 60).

Vista como ativo pelo próprio Estado, a importância da propriedade vai além de sua função social e mesmo do mercado imobiliário. Através de instrumentos de securitização, torna-se um ativo, um tipo de colateral para a obtenção de empréstimos a taxas reduzidas. Acaba, assim, por ajudar a fomentar um regime de crescimento pautado

---

<sup>129</sup> Como Raquel Rolnik (2019a) exemplifica com inúmeros estudos de casos, tanto de países ricos, quanto do sul global, o uso de mega projetos ou eventos, tais como Copas do Mundo, Olimpíadas e outros do tipo, tornaram-se um dos principais instrumentos de facilitação do uso do Estado, guiado por pressão internacional, na reformulação do espaço urbano voltado a um modo de acumulação financeirizado. Esses acabam por servir aos processos de *expulsões*, como apontado por Saskia Sassen (2014a).

no uso do crédito como mecanismo de ampliação do consumo e, conseqüentemente, do PIB (**Capítulo I**), dando a ela grande importância em termos de políticas de cunho econômico e na dinâmica macroeconômica em geral (JOHNSTON; FULLER; REGAN, 2021; PETRINI; TEIXEIRA, 2022; SERRANO, 2008).

O governo também foi fiador de uma série de inovações financeiras fundamentais a todo o processo de financeirização da habitação e necessárias ao avanço do capitalismo financeirizado. Entre elas esteve a criação dos produtos financeiros capazes de fornecer instrumentos de *hedge* contra variações bruscas e individualizadas nos preços de habitações. Essas surgiram em conjunto de formas que possibilitassem o “desbloqueio” (aumento da liquidez) do patrimônio vinculado à habitação<sup>130</sup>, permitindo que os recursos pudessem ser investidos em outras classes de ativos, diversificando o portfólio das famílias (BRYAN; RAFFERTY, 2014).

Também se pode apontar o aumento do potencial de securitização de pagamentos das dívidas de pessoas físicas, como hipotecas, cartões de crédito, automóveis, crédito estudantil, e até mesmo contas básicas, como água, luz e telefone, como parte desse processo, em conjunto de outra inovação: a expansão de produtos de seguro, garantindo que os indivíduos permanecessem em dia com o pagamento de suas dívidas, especialmente hipotecárias, mas também incluindo planos de saúde, seguro desemprego e de automóveis (BRYAN; RAFFERTY, 2014).

Todas essas medidas de garantias de pagamento tinham como foco a salvaguarda de que o *fluxo* de capital fosse mantido, no agregado, de *modo constante*, tendo o setor da moradia como foco, pois, como mencionado, a maior parte das dívidas famílias nos países ricos se concentra, exatamente, no crédito habitacional, e qualquer perturbação nessa dinâmica afeta, necessariamente, a capacidade de pagamento das dívidas dessa natureza. Sem a passividade do Estado a esse processo, e seu incentivo em termos de garantias legais, legislativas e institucionais, tal movimento não teria tido capacidade de existir; e se prosperasse, não obteria o tamanho que adquiriu dos anos 2000 em diante.

---

<sup>130</sup> O que inclui os esquemas de monetização de capital residencial, como a hipoteca reversa, que serão vistos em detalhes no **Capítulo V**.

A participação do governo se mostrou ainda mais fundamental após a crise do *subprime*, onde se tornou patente que a habitação é um dos elos mais propensos – se não o *mais* – a crises especulativas dentro do capitalismo financeirizado. Com a maior liberalização dos sistemas de financiamento habitacional e o surgimento, através do mercado global de capitais, de hipotecas mais baratas e maior alavancagem de fundos imobiliários, as razões entre dívida e PIB se elevaram, como previamente apontado.

O resultado foi que os mercados imobiliários, e especialmente os residenciais, adquiriram características de esquemas do tipo *Ponzi*; ou seja, o sistema passa a funcionar bem desde que haja novos entrantes no mercado, tanto com a oferta de novas residências, quanto pela elevação dos preços, mas entra em crise quando há uma saturação no nível de endividamento da população e, conseqüentemente, uma queda no preço dos imóveis. Acaba sendo papel do Estado regular essa dinâmica, buscando manter um nível desejado de desenvolvimento desse mercado, capaz de prover residências mais baratas, ao mesmo tempo em que cria limites ou restrições ao campo de atuação do mercado financeiro (AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020).

Em termos históricos, é possível afirmar que o advento da financeirização da habitação veio mudar um cenário de relativa estabilidade existente até os anos 70, fazendo com que a *posse* de propriedades passasse a estar crescentemente associada a um aumento da insegurança, seja ela individual (habitacional e financeira), quanto macroeconômica. Não apenas pela instabilidade diretamente financeira, mas também pelos outros processos correlatos e fora da esfera residencial, como o mercado de trabalho e a provisão da seguridade social. Formas de trabalho mais flexíveis e temporárias ganharam maior importância, concomitantemente a trajetórias de vida não apenas mais titubeantes, mas também imprevisíveis e inseguras, em conjunto de redes de proteção mais residuais e focalizadas. Conseqüentemente, os riscos de perda dos fluxos constantes de renda aumentaram, e com eles a possível incapacidade de pagamento de comprometerimentos financeiros de longo prazo, como as hipotecas e o crédito habitacional, também os de maior volume agregado (AALBERS, 2008).

As habitações passaram de inertes, imóveis e ilíquidas, no período fordista, para adquirem caráter “vivo”, transacionável e líquido na era da financeirização. Parte de uma racionalidade neoliberal mais ampla, foram utilizadas como um dos principais

instrumentos para todas as transformações geradas pelo capitalismo financeirizado (RONALD; DEWILDE, 2017). Ao mesmo tempo, se durante o regime fordista a habitação e as políticas urbanísticas eram vistas como modos de redistribuição da riqueza, bem comum no qual a sociedade concordava em compartilhar com aqueles de menor poder aquisitivo, agora se tornam um mecanismo de *extração* de renda, ganhos financeiros e acumulação de riqueza (ROLNIK, 2019a).

As políticas públicas colocadas em andamento nas últimas décadas nunca foram, de fato, desenhadas tendo como objetivo final ampliar o acesso e a permanência na moradia (AALBERS, 2008); em outros termos, para serem, de fato, uma *política habitacional*. O que visavam, em última instância, de modo explícito ou não, era servir de incentivo econômico para expansão geral da economia. Forma de permitir a expansão a um novo tipo de fronteira do capital financeiro, no qual diversos elementos, e em especial as hipotecas e outras formas de crédito habitacional, tornam-se um instrumento de extração de lucros para as finanças (SASSEN, 2010). Esse processo, no entanto, não deixaria de ser marcado por fortes contestações da população, daqueles afetados e *expulsos* por esse movimento, agravado por crises que deixariam rastros de destruição para trás, como será brevemente relatado na próxima seção.

#### IV.3.3 - Contestação, crises e expectativas futuras

Da mesma forma que o ocorrido no caso da financeirização da previdência (**Capítulo III**), a expansão do mercado financeiro no setor imobiliário engendra um forte movimento de resistência e contestação. Esse se caracteriza pela busca por restrições a atuação de fundos de investimento imobiliário, da maior atuação do Estado através de aluguéis subsidiados e da retomada de projetos de habitação pública; ou seja, pelo incentivo a movimentos de descommoditificação do setor habitacional (AALBERS, 2022; AALBERS; FERNANDEZ; WIJBURG, 2020), apesar da “ideologia da casa própria” ter se tornado tão culturalmente integrada em algumas sociedades que pareça estranho, para boa parte da população, até mesmo questioná-la (RONALD, 2008).

Atualmente, no caso dos EUA, além de todos os incentivos à compra de residências, a principal medida de auxílio à moradia para a população de mais baixa renda consiste na oferta de “*vouchers*” para o pagamento de aluguel pelos beneficiados. Esses benefícios, no entanto, possuem longas filas de espera de até cinco anos e se mostram

incapazes de atingirem todo o público alvo (ROLNIK, 2019a). Além disso, acabam por ser mais um incentivo à provisão privada, pois as habitações nas quais moram os inquilinos são propriedades particulares.

A crise habitacional existente até os dias de hoje no país norte-americano tem suas raízes exatamente nas decisões políticas tomadas desde os anos 70. O aprofundamento do incentivo a posse de propriedades e a redução progressiva do gasto com habitação social levou a um número recorde de desabrigados, ampliação muito elevada dos custos dos aluguéis e aumento das filas de espera para acesso a esses “*vouchers*” e às unidades de habitação social ainda existentes (ROLNIK, 2019a).

A narrativa neoliberal que norteou essas transformações partia de uma ideia de austeridade fiscal e de redução da participação do Estado no mercado habitacional. No entanto, o que pôde ser visto foi um cenário bem diferente: ao mesmo tempo em que se presenciou uma redução significativa dos gastos com a provisão direta, através de habitações sociais, ocorreu uma expansão muito mais acelerada dos gastos tributários (isenções de impostos e equivalentes) com a construção e compra de residências, superando, em termos reais, os valores destinados a atuação direta, já em meados dos anos 1980 (ROLNIK, 2019a).

Ao mesmo tempo, a crise do *subprime* pode ser vista como resultado de políticas de diminuição da atuação direta do Estado, pois ao se reduzir o estoque de habitações populares, a única alternativa a população mais pobre foi recorrer ao crédito hipotecário mais barato, exatamente o que provocaria a crise (ROLNIK, 2019a). Assim, ironicamente, o Estado acabou não só por adotar uma forma de intervenção diversa da ocorrida antes na fomentação do mercado privado, como teve que arcar financeiramente, visando conter o distúrbio causado em grande parte pela ausência da provisão pública, com medidas de *bailout* não só às famílias, mas também aos bancos e outras instituições privadas (MONTGOMERIE, 2020).

A crise dos anos 2007/2008, ao contrário do que poderia se esperar dada a sua gênese no sistema habitacional e seus consequentes efeitos sobre os proprietários e inquilinos em nível global, não foi capaz de engendrar uma alteração no direcionamento desse processo. Ao contrário, resultou apenas na introdução de novas medidas regulatórias que visavam aumentar a transparência e controle sobre os empréstimos

hipotecários, mas sem restringi-los. Ao mesmo tempo, novas medidas de incentivos à privatização do setor habitacional foram colocadas em prática, ampliando o uso de hipotecas e buscando na fomentação do setor habitacional um dos mecanismos de retomada do crescimento. De modo paralelo, o financiamento de políticas de habitação social permaneceu baixo, sofrendo, inclusive, reduções provocadas pelas medidas de austeridade resultantes dos impactos da própria crise (ROLNIK, 2019a; RONALD; DEWILDE, 2017).

Apesar de engendrar oportunidades ao setor privado, o forte “abalo sísmico” de 2008 deixou para trás um número considerável de desabrigados e endividados; cidadãos que perderam tudo que possuíam, incluindo suas próprias casas, ficando sem lugar para ir. Esses se tornaram parte da resistência contra o processo de criação e expansão da financeirização da habitação, especialmente em localidades que já contavam com movimentos sociais habitacionais fortes, como Nova York e Barcelona. Mesmo que incapazes de reverter a situação atual, servem de exemplo para a possibilidade de um aumento no número de contestações e refreamento do processo em curso até os dias de hoje (ROLNIK, 2019a).

Um dos elementos dos processos de “expulsão” (*expulsions*) descritos por Saskia Sassen (2008, 2010, 2014a, 2014b, 2017) engloba exatamente a parcela da sociedade que, em meio a primazia do capital financeiro, se viu e se vê destituída de suas residências, dos espaços em que se constituíram, ao longo de sua vida e das de seus antepassados, em termos de reprodução social. Ocupando localidades de interesse de valorização dos atores financeiros, tornam-se simples empecilhos, estorvos; impedimentos à expansão do capital. Desse modo, são diretamente desapropriadas ou progressivamente afastadas de seus locais de origem por mecanismos de gentrificação.

Em outros casos, no qual a crise do *subprime* serve de melhor exemplo, camadas mais fragilizadas da sociedade são utilizadas como instrumento de iniciativas especulativas (muitas das quais colocadas como “inclusivas”), para, após o colapso do processo, perderem o pouco que obtiveram, ficando em situação pior do que a qual se encontravam anteriormente. Assim, a *assimetria* entre os mundos dos investidores e dos proprietários de casas fica ainda mais evidente: enquanto que no caso dos primeiros apenas alguns serão afetados – e de modo marginal em relação ao total de seus ativos –,

os segundos perdem praticamente sua única propriedade, e também a mais importante, que é seu teto, ao mesmo tempo em que são inteiramente *culpados* por seu “investimento inadequado” (SASSEN, 2014a).

Em termos menos abstratos, a crise de 2008 levou a execução hipotecária de 13,3 milhões de casas apenas entre os anos de 2006 e 2010 nos EUA. Dessas, a maior parte compreendeu populações já marginalizadas (o público alvo do crédito *subprime*), atingindo um número de *descontentes* muito elevado, mas com pouco espaço dentro do debate econômico (SASSEN, 2014c). E esse se trata apenas de um exemplo, localizado e específico. Em termos globais, o número de afetados e desvencilhados da engrenagem do capitalismo financeirizado é ainda maior, revelando, em meio ao desconhecimento das camadas mais ricas da população, esferas da sociedade desalentadas e renegadas a posições subalternas de reprodução social<sup>131</sup> (SASSEN, 2014b).

O advento da COVID-19 trouxe uma série de transformações e profusões ao mercado imobiliário, e, especialmente, habitacional. Dado o frescor desses acontecimentos e a instabilidade dos anos recentes, eles não serão tratados com profundidade nesta tese. No entanto, vale apontar que não houve uma mudança de *direção* do fenômeno da financeirização da habitação aqui estudado. Pelo contrário, o que parece transparecer em um primeiro momento é um aprofundamento do uso especulativo das moradias como ativo financeiro, instrumento de especulação (**Gráfico 22**), com a forte oscilação ocorrida no valor das propriedades em um primeiro momento, seguido do que parece se mostrar como o início de uma queda no final do ano de 2022. Essa aponta para a instabilidade intrínseca desse sistema, servindo de exemplo para os perigos existentes nas apostas nesse tipo de “investimento”, com efeitos ao redor de todo o mundo (BARRABI, 2022; BELEC, 2022; FRIEDMAN, 2022; OLICK, 2022; WIND, 2022).

Ao mesmo tempo, em termos de contestação, o que se observou foi uma grande quantidade de despejos, contra-arrestada, em alguns locais, com medidas de *bailout* as famílias por parte de diversos Estados nacionais. Não obstante, tais auxílios foram

---

<sup>131</sup> Para uma visualização e exposição de casos concretos envolvendo a Blackstone, segunda maior gestora de ativos fundiários do mundo, em conjunto de REITs, incluindo os efeitos diretos desses locadores corporativos sobre a população de diversos centros urbanos, ver o documentário, produzido com a participação de Saskia Sassen e dirigido por Fredrik Gertten, “Push” (2019). No mesmo sentido, mas para um exemplo específico no contexto dos EUA, ver o mini documentário produzido pela VICE News, “America’s Last Affordable Housing Is Under Threat” (2022).

insuficientes para evitar um aumento no número de sem tetos (WALKS; SOEDERBERG, 2021), além de temporários, resultando em um cenário final consideravelmente mais crítico (CORRÊA, 2022) e expondo as deficiências de um sistema baseado no incentivo a casa própria, em detrimento das habitações sociais e de políticas de controle de aluguéis mais rígidas<sup>132</sup> (c.f. AMERICAN, 2022). Como será visto na seção a seguir, toda a atuação do Estado nesse processo e suas consequências se encontram pautadas em uma forte carga ideológica, na qual a propriedade residencial adquire importância redobrada, especialmente para os idosos do presente e do futuro.

#### IV.4 - A Ideia de “Bem-estar Baseado em Ativos”

De acordo com Janneke Toussaint e Marja Elsinga (2009) e Janneke Toussaint (2011), o conceito de “bem-estar baseado em ativos” (*asset-based welfare*) foi introduzido nos EUA, no início dos anos 90, por Michael Sherraden (1991), que sustentava a tese de que políticas sociais focalizadas tornariam os pobres “dependentes” e incapazes de criar oportunidades de melhorar sua situação de penúria. Seria melhor, na visão de Sherraden, encorajá-los a poupar e acumular ativos diversos, pois estes seriam propícios a uma mudança da “visão de mundo” dos indivíduos, fazendo com que fossem *habilitados* a pensar em termos de longo prazo e de elaborar, por conta própria, planos para o futuro.

Sherraden também acreditava que a posse de ativos levava a uma maior participação dessa parcela da população em suas comunidades específicas, por exemplo, com a maior preocupação com a manutenção e conservação dos bairros. Além disso, investimentos em instrumentos financeiros diversos seriam estimulados, por conta da maior presença de colaterais, em conjunto de um ambiente mais favorável à criatividade econômica e ao empreendedorismo. Esses fatores gerariam um círculo virtuoso, com retornos futuros mais elevados para todos. Assim, sua análise se encontra muito focalizada nos teóricos efeitos positivos da posse de propriedades no *comportamento* das pessoas, inspirando-se fortemente no contexto (cultural) dos EUA.

---

<sup>132</sup> Para um debate seminal sobre possíveis formas alternativas de políticas públicas para o futuro, ver entrevista com Manuel Aalbers (2022).

Na prática, seria imbuída nos atores sociais uma idealização de que, ao invés de terem sua reprodução social garantida por uma gama de benefícios sociais (parte de seus *direitos* como cidadãos), precisam acumular ativos na forma de propriedades, especialmente habitacionais. Esses *assets* seriam capazes, no futuro, de garantir provisões privadas com recursos provenientes da riqueza que acumularam ao longo de suas vidas, através de remunerações obtidas do direito a posse de propriedades e outros tipos de ativos (RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

Desde então, as ideias de Sherraden alcançaram visibilidade significativa, por conta da forma como se encaixavam na racionalidade neoliberal e no processo de financeirização como um todo. Tal iniciativa não implica em uma *retração* do Estado em termos de atuação. Ao contrário, seu papel se mantém muito relevante, porém agindo agora como *habilitador* e *incentivador* dessa nova manifestação, ao criar políticas de estímulos à “poupança” e ao investimento em habitações, cobrindo a maior faixa populacional possível. Ou seja, o governo passa a atuar pautado em um viés de racionalidade neoliberal, não tendo mais como foco a provisão direta, de modo descommoditificado, em uma demonstração adicional da passagem do risco coletivo para o individual (BRYAN; RAFFERTY, 2014; RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

Indo além do setor habitacional, os EUA e, especialmente o Reino Unido, mostram-se também como exemplos nesse caso. Tendo sempre como base uma ideia de que os ativos financeiros provêm uma rota para outros modos de acumulação de ativos, políticas públicas nesses dois países têm se voltado, ao longo das últimas duas décadas, na busca por meios de incentivar a “poupança” da população, mesmo aquela mais pobre (MALPASS, 2008; TOUSSAINT, 2011).

Por exemplo, com o “*Individual Development Account*” (IDA), criado nos EUA nos anos 90 e expandido no início dos anos 2000, que atua como um tipo de reserva financeira para famílias de baixa renda, com a contribuição direta de fundos públicos. Os valores acumulados podem ser posteriormente utilizados para “investimentos” em educação, compra de residências e abertura de novos empreendimentos. De modo mais explícito, a era Bush foi palco de diversas tentativas da criação de uma “sociedade de proprietários” (*ownership society*), que incluiria diversos tipos de ativos, mas teria como

base as residências. Já no caso do Reino Unido, programas semelhantes foram criados no mesmo período, como o “*Saving Gateway*”, de característica muito próximas aos do IDA, e o “*Child Trust Fund*”, no qual recém-nascidos passam a ter o direito a uma poupança financiada e subsidiada pelo governo e que só pode ser utilizada ao se atingir a maioridade (BRYAN; RAFFERTY, 2014; ELSINGA; HOEKSTRA, 2015; MALPASS, 2008; RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017; TOUSSAINT; ELSINGA, 2009).

Não há, no entanto, evidências de que tais políticas sejam capazes de reduzir a pobreza ou mesmo tornar melhor a qualidade de vida da população em geral. Diversos estudos realizados ao redor do mundo, especialmente no sul global, apontam para a falta de impactos positivos de programas que visem utilizar a formalização de títulos de propriedade na capacidade de ampliar a tomada de crédito para investimentos ou mesmo na melhora das residências agora regularizadas<sup>133</sup> (ROLNIK, 2019a). O mesmo ocorre nos países ricos, em relação às medidas de incentivo a maior posse de ativos. Pelo contrário, o que se parece ver é sua capacidade de ampliar desigualdades, favorecendo aqueles que já possuem residências ou terrenos mais valorizados<sup>134</sup>, com diversos estudos extensivos mostrando não ser possível apontar, de modo geral, que tais políticas possam levar a melhoria no bem-estar das famílias (ELSINGA; HOEKSTRA, 2015; ROBERTSON, 2014; RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

A explicação para a ausência de sinais benéficos claros dessas iniciativas se encontra entre os diversos questionamentos ao conceito cunhado por Sherraden. Entre os principais argumentos contrários está a ideia de que, na realidade, cidadãos de mais baixa renda tendem a ter na posse da propriedade mais um *problema* do que impactos subjetivos ou materiais positivos. Isso se dá, em grande parte, por conta do endividamento que a obtenção de um ativo de valor significativo acarreta. Mesmo com possíveis auxílios ou subsídios governamentais, a dívida ainda se faz necessária, culminando em problemas

---

<sup>133</sup> Outra medida, mais recente, encontra-se relacionada com a oferta de “microcrédito habitacional”, que, por seu volume, não tem capacidade de possibilitar a obtenção de novas propriedades (ativos), mas é propagandeado por organismos multilaterais (especialmente o Banco Mundial) como forma de prover empréstimos voltados ao investimento em habitações já existentes, tanto para manutenção, quanto expansão da área construída. Tendo como foco países de renda mais baixa, tal iniciativa passa pela ideia de que esse investimento extra teria a capacidade de ampliar o valor do ativo (residência), aumentando, assim, a riqueza de seus proprietários. Para uma análise crítica da falta de evidências quanto à efetividade dessas medidas, ver Grubbauer e Mader (2021).

<sup>134</sup> Para visões diferentes sobre o impacto da habitação em termos de desigualdades de renda e riqueza, ver Whitehead (2016).

sociais e econômicos significativos, “fatores de estresse”, especialmente para uma parcela pobre da população que se encontra no limite de sua capacidade de reprodução social. Obrigações tributárias resultantes da legalização de títulos de propriedade também podem ser vistas como percalços adicionais, por gerarem gastos antes inexistentes (RONALD; DEWILDE, 2017; TOUSSAINT; ELSINGA, 2009).

Apesar da falta de benefícios claros e do potencial efeito negativo, muitos governos aderiram, de modo explícito ou não, à ideia de bem-estar baseada em ativos, colocando o peso de suas próprias responsabilidades sobre os cidadãos por meio do encorajamento a poupança, do investimento individual e da acumulação de ativos. Não é uma simples coincidência que a taxa de propriedade de residências tenha se expandido como a forma dominante de provisão habitacional em diversas sociedades ao mesmo tempo em que a legitimação e viabilidade da provisão pública passou por uma intensa pressão recorrente. Por ser, historicamente, o ativo de maior valor sob posse das famílias, a compra de casas se tornou crescentemente vista como um tipo de veículo e contêiner da acumulação de ativos pelos indivíduos. Essas seriam capazes, de acordo com essa nova perspectiva, de protegê-las contra um risco crescente no mercado de trabalho, dentro de um contexto de declínio da provisão pública no presente e da previsão (ao menos subjetiva) da quase ausência desta no futuro<sup>135</sup> (RONALD, 2008).

Ao contrário do ocorrido na transição do período fordista para a financeirização, o início do século XXI foi marcado por um incentivo a posse de propriedades não apenas para promover uma série de ideologias políticas conservadoras, mas também como parte fundamental da nova racionalidade neoliberal da reestruturação de relações ideológicas ao redor de posições subjetivas baseadas nos mercados. Essa mudança é fundamental na transformação da organização das relações entre o Estado, os mercados e as famílias, variando de intensidade de acordo com os países (RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

As consequências da posse da habitação sobre o bem-estar têm uma base tanto “material”, quanto “ideológica”. Os efeitos materiais são determinados pela forma como a propriedade da casa própria pode reestruturar ou redistribuir a riqueza ao longo do ciclo

---

<sup>135</sup> Para maior aprofundamento e estudos de casos específicos envolvendo a ideia de “*asset-based welfare*”, ver Prabhakar (2019).

de vida intergeracional, com o "carregamento" da dívida: os custos de moradia são mais pesados nos primeiros anos da fase economicamente ativa (comprometimento do crédito habitacional com a renda total), diminuindo à medida que os indivíduos envelhecem, tendendo a adquirir um patamar mínimo após o pagamento da dívida. Assim, os idosos podem sobreviver com uma aposentadoria menor, pois os custos de moradia se reduzem, e, como será visto em detalhes no **Capítulo V**, esses tem, em teoria, a possibilidade do uso da propriedade imobiliária como um reservatório de capital para cobrir os custos de necessidades extras de bem-estar e da provisão de cuidados (RONALD, 2008).

Em sociedades onde a moradia via aluguel é predominante, os custos de moradia variam muito menos ao longo do ciclo de vida e as famílias dependem mais dos sistemas de provisão social, especialmente da previdência. Dessa forma, comparativamente ao modelo baseado na propriedade, há uma menor importância da posse das residências, pois essas têm peso reduzido em termos da reprodução social na idade avançada. Tal diferenciação acaba por engendrar um efeito "ideológico": os proprietários de residências tendem a se orientar por uma visão mais individualizada, "autoconfiante", sendo resistentes a outras formas de provisão que possam ampliar os gastos do Estado e, conseqüentemente, o peso dos impostos sobre suas rendas (RONALD, 2008).

O nível crescente de proprietários de residências e seus aparentes ganhos de riqueza derivados desses investimentos faz com que uma quantidade crescente da população passe a acreditar que seja capaz de prover a si mesma com base em seu estoque de ativos, afetando a ideia coletivista da *provisão social*. Há a promoção de subjetividades individualizadas e commoditificadas, em conjunto da propagação de discursos privatistas em relação aos objetivos de provisão pública e da forma pela qual eles são melhor ofertados<sup>136</sup> (RONALD, 2008).

Em último nível, o incentivo a políticas de bem-estar baseadas em ativos, e principalmente na propriedade de casas, ampliou o potencial para que os governos pudessem adotar medidas de residualização da provisão social. Ao mesmo tempo em que a contração de redes de proteção social e a maior orientação ao mercado global tem se mostrado como intensificadoras do risco e da vulnerabilidade individual, o acesso a

---

<sup>136</sup> Para um exemplo profundamente contemporâneo, relativo a denominada "Geração Z", que expõe fortemente essa ideologia, ver Stephenson (2022).

propriedade domiciliar e a riqueza que pode ser criada através dela tem sido percebida, tanto pelo Estado, quanto pela população, como uma forma de *hedge* a essas novas inseguranças. Tal percepção parece se manter mesmo quando se considera cenários em que a capacidade da propriedade de residências possivelmente não seja efetivamente apta a prover garantia contra os riscos das condições econômicas, podendo até mesmo, ao contrário, representar sua ampliação, como no advento de crises econômicas ou desventuras individuais (RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

Essa nova lógica faz com que a habitação possa deixar de ser vista como o pilar “bambo” da proteção social para se tornar a “pedra angular” dos sistemas de provisão. A política de bem-estar baseada em ativos representa uma mudança fundamental em direção a maior commoditificação das relações envolvidas no processo de provisão social, estando a moradia no coração de tal transformação. A privatização da habitação tem papel central no balanço entre formas commoditificadas e não commoditificadas de oferta de serviços ou auxílios. Por estar na base do processo de reprodução social, acaba por servir de plataforma para iniciativas que busquem a privatização de outras formas de provisão, ao mesmo tempo em que atua, pela via ideológica, no sentido de normalizar tais práticas pela população. Essa, tendo o estoque de sua riqueza em jogo, passa a estar mais sucessível a aceitar a redução da provisão pública e a aderir com mais facilidade a racionalidade neoliberal (ELSINGA; HOEKSTRA, 2015; RONALD, 2008; RONALD; DEWILDE, 2017).

## Conclusão

Parte fundamental do fenômeno da financeirização como um todo, a análise da financeirização da habitação se inicia, necessariamente, de sua contextualização dentro do fenômeno da reprodução social. Vista como peça fundamental na subsistência e existência dos trabalhadores, a moradia atua como espaço de proteção, restauração e multiplicação da vida, física e social. Apesar de indispensável, sua provisão e materialização irão variar muito de acordo com cada fase do capitalismo.

No regime fordista, a moradia permaneceu protegida das volatilidades do mercado financeiro, contando com atuação, direta ou indireta, do Estado, visto como *agente* fundamental na sua provisão. Sua caracterização como *inerte*, *imóvel* e *ilíquida* se dava

em função de seu papel social se sobressair a sua capacidade de dinamizadora econômica, não obstante sua forte importância para o crescimento do PIB em termos de produção industrial e empregabilidade. Variando de acordo com cada país, é possível ver um *mix* entre políticas com atuação maior do Estado, por exemplo, com a provisão direta de habitações sociais ou controles estritos sobre aluguéis residenciais, e outras de fomento a atuação privada, especialmente na provisão de crédito (hipotecário), porém de modo controlado e restrito.

Os anos 80 ficariam marcados como uma fase de transição, na qual as políticas do período fordista seriam progressivamente desmanteladas e adaptadas a um novo cenário de financeirização da economia global. Os EUA e o Reino Unido despontariam como epicentros de tais transformações, com políticas pautadas em uma “ideologia da casa própria”. Entre elas, incentivos e liberalização no mercado de hipotecas, visando o aumento do número de proprietários residenciais, ao mesmo tempo em que se levou em frente a diminuição do gasto público direto com habitações sociais, contando com a venda direta de unidades sob a posse do Estado para as famílias residentes nesses imóveis, de modo subsidiado.

O fim da Guerra Fria apontaria para a propagação desses experimentos levados a cabo nos países anglo-saxões, tendo o Banco Mundial, novamente, como principal *agente* político e econômico dessa nova ideologia ao restante dos países do mundo, especialmente os de renda média. Viu-se, assim, a fomentação de tais práticas por outras nações, especialmente do continente europeu, ampliando, cada vez mais, a importância da posse de uma residência.

Com isso, toma forma a financeirização da habitação, caracterizada por níveis nunca vistos de valorização dos imóveis, em conjunto do aumento das dívidas das famílias para a compra de casas e do surgimento de novos atores financeiros, entremeados com a área habitacional. A propriedade residencial passa, assim, mais do que nunca, a ser vista como tipo de ativo pela população, e o endividamento necessário ao seu acesso como um *mal inevitável*. O aumento dos preços dos imóveis, somado aos incentivos à tomada de crédito hipotecário e habitacional, tornaram as residências ao mesmo tempo mais acessíveis e mais caras, levando com isso a patamares antes impensáveis de comprometimento da renda das famílias com o pagamento das parcelas devidas do

imóvel. As faixas mais pobres da população são agora “incluídas” nesse mercado de crédito hipotecário e habitacional, ficando reféns de empréstimos predatórios e sistemas de *scoring*.

Do lado diretamente das empresas, observa-se a criação e expansão de um mercado de ativos secundários, especialmente MBSs, em conjunto de instrumentos como REITs e pela entrada das incorporadoras imobiliárias no mercado acionário. De modo mais recente, há a atuação de grandes investidores institucionais, principalmente através dos locatários corporativos, beneficiados por ganhos decorrentes da crise do *subprime* e capazes de montar todo um arcabouço de extração de renda dos imóveis, garantindo retornos de longo prazo.

O papel do Estado em meio a esse processo é muito claro e amplo. Em uma direção, reduziu as variedades nas formas possíveis de habitação, colocando a posse das residências como único modelo viável para as camadas médias da população, ao mesmo tempo em que incentivou e facilitou o acesso ao crédito habitacional. Em outra, foi fiador de diversas inovações financeiras necessárias à expansão do endividamento das famílias e garantidoras da estabilidade do sistema. Assim, completa-se a transição das habitações para um novo cenário em que possuem caráter “vivo”, transacionável e líquido.

A financeirização da habitação gerou uma série de *descontentes*: parcelas da população mais negativamente afetadas pelas mudanças colocadas em curso, muitas delas já em situação de marginalidade ou fragilidade. Disso resultou movimentos de contestação, que apontam a necessidade de reversão do sistema colocado em curso. A crise do *subprime* colaborou para um aumento dos desabrigados e endividados, porém sem ser capaz de provocar mudanças significativas nas atividades dos governos, que continuaram a corroborar processos de *expulsões* e se abster de sua responsabilidade de provedor do direito à habitação. Mesmo ainda sendo cedo para cravar afirmações mais precisas, o advento da pandemia não parece ter mudado esse cenário em termos de direção; ao contrário, apenas fortaleceu movimentos nocivos que já vinham em gestação de uma dinâmica anterior.

Praticamente um subproduto de todo esse processo, a ideia de “bem-estar baseado em ativos” surge e ganha força pautada na noção de que ativos, principalmente a habitação, seriam o caminho para uma melhora na qualidade de vida da população, tanto

no presente, quanto no futuro. De modo questionável, resume a moradia como peça-chave de um futuro em que os cidadãos serão cada vez mais responsáveis pelo seu próprio bem-estar, não obstante os riscos imprevisíveis que tenham pela frente, enquanto a atuação do Estado se restringe a ações de caráter *habilitador* e *incentivador* de tal comportamento individual.

Tendo como base uma visão dos sistemas de provisão, é possível afirmar que a financeirização da habitação contou com uma forte atuação do Estado e de agências internacionais como *agentes* na transição do modelo anterior para um agora pautado nas residências como instrumento de fomento não apenas da economia como um todo, mas do desenvolvimento do setor financeiro. De modo mais explícito do que o ocorrido no caso da previdência, o neoliberalismo visto como *processo* atuou no sentido de retraindo ao máximo possível a atuação direta do Estado nesse campo da política social, utilizando a provisão pública remanescente – construída ao longo do regime fordista (as habitações populares) – como combustível para uma nova *cultura material* na qual há um reinado da “ideologia da casa própria”, não apenas por parte dos governos, mas também da própria população.

É dentro dessa nova *estrutura* contemporânea do capitalismo que a ideia de “bem-estar baseada em ativos” faz seu ninho e promete prosperidade e algum grau de segurança no futuro por meio, especialmente, da posse de residências. Há a proliferação de uma imensa gama de novos *agentes* ao longo desse processo: atores do mercado de hipotecas e crédito habitacional, agentes imobiliários, construtoras, locadores, engenheiros financeiros, entre muitos outros. Esses, inevitavelmente, acabam por engendram em *relações* conflituosas com o restante da população, especialmente aquela excluída desse processo e forçada a arcar com aluguéis elevados, tornando sua reprodução social ainda mais penosa. O Estado, como *agente* mediador, progressivamente se isenta de suas responsabilidades de provisão pública, colocando o *consumo* das residências como responsabilidade individual, e não coletiva, fornecendo, nessa visão, apenas meios facilitadores de acesso ao crédito: o endividamento como resposta *inusitada* (mas não inesperada) aos prejudicados.

Assim, torna-se possível afirmar que estamos diante de um novo relacionamento entre o capital e o espaço, nesse caso urbano. A propriedade imobiliária residencial, vista

como o conjunto entre o imóvel e a terra na qual ele se encontra inserido, é progressivamente mais do que um local de reprodução social, mas também uma poderosa reserva de riqueza. Os processos de expulsão e despossessão não são mais, como no início do capitalismo, uma simples forma de produção de proletariados; em termos marxistas, da composição do “exército industrial de reserva”. Adquirem, agora, a característica central de ativos financeiros; como tais, os títulos de propriedade e seus valores monetários são definidos de acordo com possíveis fluxos de renda futura ou na expectativa de possível escassez.

A ênfase dada pelo Estado a casa própria passou aos mais pobres a ideia de que um alto endividamento habitacional seria necessário para a obtenção de uma maior segurança socioeconômica. Ao mesmo tempo, buscou intensificar a individualização do risco, que foi transferido do governo e da iniciativa privada para os cidadãos, agora vistos como mais responsáveis do que nunca por garantirem a devida acumulação e utilização de seus estoques de riquezas em momentos de adversidade e na idade avançada. Nem mesmo um distúrbio de grandes proporções, como a crise do *subprime*, diretamente interligada ao setor da habitação, foi capaz de alterar a “ideologia da casa própria”, mostrando-se incapazes de engendrar mudanças significativas nessa visão de mundo.

Com o advento da financeirização e da ideia de bem-estar baseada em ativos, a casa passa a ser explorada também como um ativo *financeiro*, deixando de ser um “mero” ativo *imobiliário*, tanto para os governos, quanto para a população. Perde-se, mais do que nunca, seu enfoque como o principal espaço de reprodução social. Tal fato, no entanto, coloca o Estado em uma situação delicada: como o processo de valorização das casas é necessário para a sustentação desse sistema, intervenções nessa área podem desagradar, politicamente, os proprietários; ao mesmo tempo, a população que se encontra fora dessa esfera, especialmente a mais jovem e de menor renda, é afetada negativamente, e de modo intenso, por tal política pública, tanto em termos de incapacidade da posse de imóveis, quanto com aluguéis que comprimem cada vez mais suas rendas. Esses excluídos também exercem pressões sobre os governos, que acabam tendo que optar por escolher o lado que será mais beneficiado e outro, provavelmente dos mais pobres, que terão que sobreviver com base em políticas focalizadas e residuais, no limite de sua existência.

Os idosos possuem lugar de destaque na totalidade desse cenário. Por possuírem imóveis obtidos em condições vantajosas ao longo do regime fordista, ao mesmo tempo em que se encontram em situação crescente de necessidade de despoupança, são apercebidos com cada vez mais cobiça pelo setor financeiro. Como será visto no capítulo seguinte, esse consistirá em um dos principais mecanismos pelos quais é possível visualizar a senioridade dentro do capitalismo financeirizado; em especial, por meio de instrumentos de monetização de capital residencial, entre eles a hipoteca reversa.

## Capítulo V - Despouando o Passado: Hipoteca Reversa e outros Instrumentos de Monetização de Capital Residencial como Fragmentos da “Financeirização da Senioridade”

### Introdução

Como analisado no capítulo anterior, a habitação é peça fundamental em termos de reprodução social. Para os idosos, tais elementos que a compõem são ainda mais importantes. Por conta de sua mobilidade mais limitada, a casa é o espaço em que tendem a passar a maior parte de seu tempo livre. É também, muitas vezes, um memorial, onde suas recordações se mantêm presentes e seus relacionamentos duradouros e redes de suporte próximos. Suas residências se tornam uma extensão de suas próprias existências. O mesmo vale para o espaço externo, a terra – o terreno – no qual suas vidas se encontram plantadas e sua *realidade material* se faz presente em conjunto de todas as relações sociais e econômicas locais.

Vista como ativo *imobiliário* ao longo de todo o período fordista, a habitação representava, além de seu valor emocional e fundamental para a reprodução social, menores custos financeiros com aluguel durante a aposentadoria e um tipo de reserva de emergência, que poderia ser acessada com a sua venda direta. Era vista, também, como elemento de transferência intergeracional de renda; isso é, uma forma de deixar um legado aos seus descendentes, fortalecendo laços familiares e identitários.

Com o advento da financeirização e da ideia de bem-estar baseado em ativos, as moradias passam a ser exploradas, do ponto de vista dos proprietários idosos, do presente e do futuro, também como um ativo *financeiro*. Isto ocorre especialmente através de instrumentos financeiros inovadores, como os de “monetização de capital residencial” (*equity release*). Em um contexto de *seniors* ricos em ativos, mas pobres em recursos correntes, tais esquemas permitem que rendimentos possam ser extraídos (“*despouados*”) das residências enquanto os idosos permanecem nelas. Auxiliam, igualmente, na expansão do crédito para diversos tipos de consumo, imediato ou de longo prazo. Entre esses mecanismos têm destaque a chamada “hipoteca reversa”, bem regulada e presente em diversos países.

Pelo lado dos agentes do mercado financeiro, o acesso a essas antigas residências, muitas delas localizadas em regiões que passaram por um longo processo de valorização, representa uma oportunidade potencial de alto retorno. Em meio a um cenário de crescimento quase ininterrupto do preço dos imóveis (**Capítulo IV**), a cobiça por essas habitações, muitas delas construídas através de incentivos tributários e outros benefícios públicos (quando não resultado da venda de propriedade estatal), tende a se ampliar significativamente.

Contribuindo para esse cenário, o aumento do número de proprietários de residências e sua mobilização como uma forma de riqueza coincidem com o envelhecimento da população e a forte pressão que tal fato provocou em termos da provisão das pensões, fortalecido por políticas de austeridade (**Capítulo III**). Como visto, uma das respostas a essa transformação foi a migração dos sistemas de previdência do âmbito público para o da responsabilidade individual. Em uma forma de buscar um tipo de compensação para tal movimento, os próprios Estados nacionais passaram, progressivamente, a incentivar a propriedade de residências como a acumulação de um ativo que tem, na senioridade, potencial para ser utilizado para arcar com a conjunção dos custos crescentes de reprodução social dessa fase da vida com a redução da renda real. A propriedade de casas se apresenta, assim, como uma das peças fundamentais nessa transferência, possibilitando uma efetivação cada vez mais patente da ideia de “bem-estar baseado em ativos”. Tal dinâmica se insere dentro de um tema seminal, que pode ser denominado “financeirização da senioridade”: o papel crescente dos setores ligados à terceira idade sob domínio das finanças, como o já ocorrido em diversas outras áreas (**Capítulo I e Capítulo II**).

Visando analisar esse fenômeno, esse capítulo buscará cobrir temas que entremeiam a previdência e a habitação em termos dos idosos. Para isso, iniciar-se-á com a análise dos instrumentos de monetização de capital residencial, com foco especial no caso da hipoteca reversa. Sua lógica e funcionamento serão explicados, conjuntamente do detalhamento em relação ao seu histórico e as principais regiões que já contam com a presença desses produtos financeiros. Após isso será iniciado um debate sobre o real potencial, teórico e efetivo, do uso da moradia, através dos instrumentos descritos, de servir como uma forma de complementação, ou até mesmo substituição, da provisão pública, especialmente das aposentadorias. Em seguida, a ideia preliminar de

“financeirização da senioridade” será explorada, dando destaque a uma breve apresentação da questão da financeirização do *care*. Com o intuito de complementar o elucidado no trabalho, serão apresentadas breves notas sobre o caso brasileiro, destacando suas complexidades e como ele poderia ser inserido dentro de toda a discussão realizada no escopo desta tese. Por fim, será exposto um debate crítico sobre os elementos destacados, apontando suas limitações e expectativas futuras na evolução dos fenômenos aqui analisados. Disso se seguirá uma breve conclusão do capítulo, resgatando os resultados principais das análises realizadas e abrindo caminho para as considerações finais.

## V.1 - Hipoteca Reversa e outros Instrumentos de Monetização de Capital Residencial

### v.1.1 - Base teórica

A conceituação teórica dos instrumentos de “monetização de capital residencial”<sup>137</sup> parte da “teoria do ciclo de vida”, originalmente formulada por Franco Modigliani e Richard Brumberg (1954, 1980). Como explica Angus Deaton (2005) por um prisma contemporâneo, tal hipótese, de bases heterodoxas, mas também utilizada com adaptações por autores ortodoxos, assume que os indivíduos, pensando em seu futuro, distribuem sua renda ao longo de sua vida, com os diversos tipos de poupança servindo como modo de auto provisão em momentos de crise e na aposentadoria. Em um mercado financeiro bem desenvolvido, os mais jovens tenderiam a se endividar mais, por conta de sua renda ainda se encontrar abaixo da média esperada de seus ganhos obtidos em toda sua vida; aqueles na meia-idade, já com renda mais elevadas que a média prevista de seu ganho total em vida, teriam maior propensão a poupar e a acumular ativos; e os idosos, por fim, consumiriam esse capital entesourado por conta de sua renda corrente ser mais baixa.

---

<sup>137</sup> Tal expressão é utilizada nessa tese como tradução própria para o termo “*equity release*”, presente na literatura internacional, especialmente na análise dos casos anglo-saxões. Nota-se, no entanto, que não há, na língua portuguesa, tradução *exata* da palavra “*equity*”. Esta se aproxima, dentro do escopo dessa tese, do valor de todo o capital relativo ao patrimônio possuído por uma empresa ou por um indivíduo. Houve preferência por “capital residencial” ao invés de “patrimônio residencial” exatamente pelo primeiro ter um escopo mais amplo e sua utilização ser mais adequada em termos de uso como colateral. Para outros usos (mais usuais) de “*equity*” na língua inglesa, conferir Fernando (2022b).

Assim, em termos de riqueza, dessa teoria se deriva uma curva de renda em formato de “U” invertido ao longo do ciclo de vida dos indivíduos. Espera-se que essa se mantenha dessa forma desde que não haja uma necessidade de consumo de poupanças/ativos por motivos emergenciais. Consequentemente, o que se obtém é uma curva de consumo mais suave e constante ao longo de todo o intervalo temporal (DEATON, 2005; GOTMAN, 2011; TOUSSAINT, 2011).

Toda a “ideologia da casa própria” e seu reflexo no aumento das taxas de propriedade (**Capítulo IV**) se encaixam muito bem nessa ideia. Espera-se que o endividamento hipotecário dos mais jovens se reverta na criação de um ativo (a residência), que irá ser pago, por suposição, até a meia-idade. Posteriormente esse pode ser utilizado durante a aposentadoria para cobrir custos mais elevados da idade avançada (como gastos com saúde), que tendem a coincidir com reduções na renda, resultante de aposentadorias com taxas de reposições menores do que 100% (**Capítulo III**).

Além de outros problemas derivados de tal ideia, e analisados em mais detalhes em seções posteriores deste capítulo, a realidade não aparenta corresponder com tanta precisão ao que seria esperado, pois se observa uma contínua baixa utilização dos ativos residenciais na idade avançada (TOUSSAINT, 2011). Parte dessa ocorrência parece estar relacionada com uma baixa liquidez que os ativos imobiliários possuem; ou seja, a dificuldade de conversão em moeda corrente para que possam ser utilizados visando outras formas de consumo. É disso que deriva a necessidade, teórica, da existência de instrumentos de monetização de capital residencial.

### V.1.2 - Funcionamento

Uma das formas mais básicas de monetização dos ativos residenciais por parte dos idosos é o denominado “*downsizing*”: a venda da residência, de valor de mercado maior, para a compra de uma mais barata, utilizando a diferença de preços como forma de obter recursos para gastos correntes. Essa opção, no entanto, força os moradores a se realocarem para uma nova habitação, estranha a eles. Além disso, implica na incidência de diversos custos de transação; isso é, o pagamento por todo o processo de mudança e possíveis taxas de intermediários imobiliários/financeiros (HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE; CHO, 2022). Possui, em igual medida, potencial de gerar forte desgaste em

termos físicos e psíquicos, afastando os mais velhos de suas redes de suporte mais próximas e dos bairros aos quais já estavam acostumados a viver (ONG, 2016).

Alternativamente, os idosos também possuem a opção de utilizarem os recursos obtidos com a venda direta do imóvel para o pagamento de aluguel em outra residência ou, ainda, alugarem parte da própria casa (como um quarto ou uma “casa de fundo”) para terceiros. Em alguns países há a existência de um mecanismo que mistura essas possibilidades, denominado de contratos “*sale-and-leaseback*”, firmados com empresas ou entre pessoas físicas. Nestes, os moradores podem vender sua casa a um terceiro, por um valor depreciado em relação à média do mercado, mas ganham o direito contratual de poder continuar a morar na residência através de pagamento de aluguel ao novo proprietário<sup>138</sup>. Por fim, há a opção de obter um empréstimo “tradicional”, dando a residência como garantia (colateral) em caso de não pagamento. Todas essas opções incorrem em riscos diversos, de difícil mensuração, além de contarem com complexidades específicas, o que as tornam potencialmente problemáticas aos mais velhos (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021).

Como forma de oferecer uma alternativa a esse processo, em alguns países é possível utilizar instrumentos para a obtenção de uma renda do próprio imóvel sem a necessidade de mudança. De modo geral, tais esquemas podem ser categorizados genericamente de “monetização de capital residencial”, sendo divididos entre dois grandes tipos: os modelos de empréstimo (“*loan model*”) e os de venda (“*sale model*”).

Os primeiros são usualmente denominados de “hipoteca reversa” (“*reverse mortgage*”) ou “*lifetime mortgage*”, no qual o consumidor obtém um empréstimo dando sua residência como colateral e recebe periodicamente do ofertante do crédito uma quantia fixa em valores correntes, continuando a ser o único proprietário da residência. O prestador recupera o montante total do empréstimo (soma dos valores pagos periodicamente) e os juros (acumulados durante todo o período, quando incidentes) no momento da rescisão do contrato, geralmente com o falecimento do mutuário, sua mudança permanente para uma casa de repouso ou pela venda do imóvel, liquidando, assim, o ativo. Há também acordos que exigem o pagamento mensal de parte dos juros

---

<sup>138</sup> Esses esquemas, no entanto, usualmente carecem de maior regulação pública e são considerados de alto risco, especialmente por incertezas quanto ao valor do aluguel que será cobrado (JONES *et al.*, 2012).

devidos. Esse tipo de “hipoteca” pode contar ou não com a garantia do governo. Em caso positivo, é o Estado que assume o risco de que o valor final a ser recuperado (o principal da dívida mais os juros) pelo empréstador será superior ao obtido no momento de liquidação do imóvel (sua venda no mercado imobiliário) (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021; KIM; LEE; CHO, 2022).

Do ponto de vista do consumidor, de modo geral, as vantagens específicas dessa opção se encontram no fato de que o tomador de empréstimo pode vir a se beneficiar do aumento do preço da propriedade e por contar com um número maior de regulação e proteção, como será visto em mais detalhes na análise dos casos dos EUA e do Reino Unido. Por outro lado, as taxas de juros podem se acumular rapidamente e quanto mais o idoso permanece na residência, maior será a chance de que o valor devido se aproxime daquele que foi estimado inicialmente como a cotação da residência. Ou seja, quando a casa for efetivamente vendida, pode restar pouco dinheiro para o pagamento de cuidados de longo prazo ou para herança. Esse é um fator especialmente preocupante no caso de contratos com taxas de juros variáveis, em que previsões sobre o valor final da dívida são mais incertas (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021).

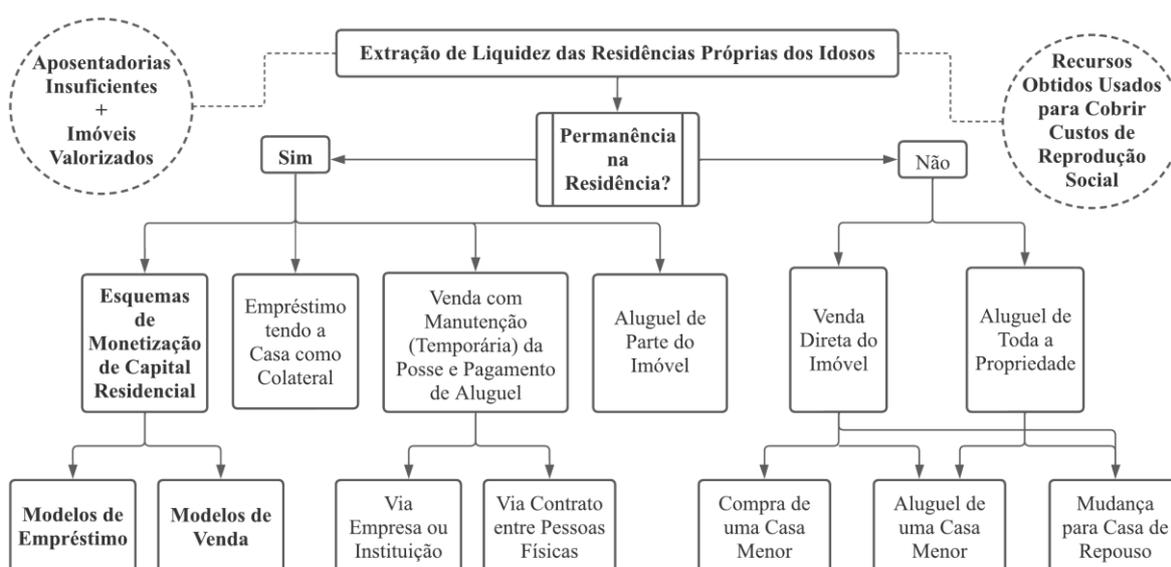
Já na segunda categoria, também denominada de “*home reversion schemes*”, os proprietários *vendem* imediatamente o patrimônio da casa de modo parcial ou total (normalmente por um preço bem abaixo do de mercado), obtendo um valor monetário específico, enquanto continuam a viver na mesma residência, ou seja, transferem o *patrimônio*, mas não a *posse*. Em termos legais, a firma que oferece o contrato se torna uma espécie de “coproprietária”. Assim, os idosos não são obrigados, no futuro, a fazer qualquer forma de repagamento ou ter dispêndios com juros, normalmente recebendo o valor acordado em uma única transação, ao mesmo tempo em que ficam isentos do pagamento de aluguel. No caso da venda parcial, podem existir contratos no qual o percentual do comprador se eleva com o passar do tempo, assim, quanto mais o morador permanece na casa, menor será sua fração de direito à propriedade. Nesse modelo de venda também é possível a atuação do governo, através da compra direta do “capital” da casa ou por medidas regulatórias protetivas. Há, igualmente, a possibilidade de um acordo direto entre pessoas físicas, na qual uma das partes garante que a outra terá a posse da residência após seu falecimento ou mudança para uma casa de repouso. De modo geral, entre os países que adotam ambos os modelos (de empréstimo e de venda), esse último é

menos utilizado (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021; KIM; LEE; CHO, 2022).

Para os idosos, tal configuração pode ser benéfica em termos de preço das residências caso se espere que essa tenha seu valor de mercado reduzido ao longo do tempo e por não configurar um tipo de empréstimo, o que elimina a necessidade de pagamentos posteriores ou de juros, reduzindo, com isso, riscos que possam incorrer com a possibilidade de o idoso permanecer mais tempo no imóvel do que o planejado. No entanto, o valor obtido pelo proprietário será consideravelmente menor que o preço de mercado da residência no momento da contratação, sendo pouco vantajoso sobretudo no caso daqueles que vierem a viver menos. Além disso, o devedor não terá como obter ganhos da valorização do imóvel e não poderá, na maior parte dos casos, utilizar a residência como forma de colateral para a obtenção de outros tipos de empréstimos (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021).

A **Figura 3** resume, de modo esquemático, as possíveis configurações descritas de desbloqueio de capital residencial. Isso é, os modos pelos quais os idosos proprietários têm de extrair a riqueza ilíquida de suas residências. Nota-se que essa é apenas uma representação geral e simplificada. As seções seguintes irão realizar um detalhamento dos itens mais importantes utilizando como base exemplos de países selecionados.

**Figura 3 - Esquematização das Formas de Desbloqueio de Capital Residencial**



Fonte: elaboração própria.

### V.1.3 - Principais regiões com a presença desses instrumentos

Tais esquemas estão presentes de modo regulamentado não apenas em países ricos, mas também de renda média. No caso dos primeiros, têm maior relevância nos EUA, Reino Unido, Países Baixos, Austrália e Japão, mas estando presente também ao menos no Canadá, França, Nova Zelândia, Finlândia, Itália, Espanha, Suécia, Alemanha, Japão, Polônia e Portugal. Já entre os segundos, encontra-se a Coréia do Sul, China, Hong Kong, Taiwan, Singapura, Índia, Peru e México. Como será melhor explorado, apesar de sua existência inicial datar do final do século XX (com exceção de alguns países da Europa continental), observou-se uma forte expansão significativa apenas no período próximo à crise do *subprime*, com interesse renovado e crescente a partir de meados dos anos 2010 (BENAVIDES FRANCO *et al.*, 2022; GOTMAN, 2011; HOEKSTRA *et al.*, 2018; HOEKSTRA; DOL, 2021; KIM; LEE; CHO, 2022; SQUIRES *et al.*, 2022).

#### v.1.3.1 - O caso dos EUA

Dentro da categoria do modelo de empréstimo, o caso estadunidense é considerado o maior exemplo em termos de regulamentação e normalmente utilizado como referência para o restante do mundo. Do ponto de vista histórico, a primeira forma de oferta de um instrumento desse tipo ocorreu em 1961, por meio do banco regional “*Deering Savings & Loan*”, de modo muito limitado e restrito a casos particulares (BENAVIDES FRANCO *et al.*, 2022; LIBERTO, 2022). No entanto, a principal forma de oferta de hipotecas reversas no país, em conjunto de sua efetiva regulação, dar-se-ia através do denominado “*Home Equity Conversion Mortgage*” (HECM). Suas origens remontam o “*Housing and Community Development Act*” (1987), durante o governo de Ronald Reagan, com a instauração de um projeto piloto do ministério do “*Housing and Urban Development*” (HUD). Esse se tornaria posteriormente, em 1989, um produto financeiro permanente segurado pela “*Federal Housing Administration*”<sup>139</sup> (FHA), com a oferta se dando através de bancos e outras instituições financeiras privadas. Seu estabelecimento contou com participação fundamental do “*National Council on Aging*” (NCOA), que já apontava seu uso como modo de financiamento de cuidados de longo

---

<sup>139</sup> Parte significativa das informações utilizadas neste trecho tiveram como fonte o site oficial da FHA. Este, no entanto, encontrava-se no momento da pesquisa (novembro/dezembro de 2022 e janeiro de 2023) bloqueado para acesso a partir do Brasil, o que tornou necessário o uso de uma “*Virtual Private Network*” (VPN) para simular a presença em território estadunidense e ter o acesso ao sítio virtual e todos os arquivos e dados ali disponibilizados.

prazo para os idosos do país (BENAVIDES FRANCO *et al.*, 2022; GOTMAN, 2011; KIM; LEE; CHO, 2022; PECHTER, 2016a).

Além de regulador, o FHA possui o papel de garantidor de última instância. Caso o valor dos empréstimos exceda o valor da propriedade no momento de execução do colateral, a entidade pública realiza o pagamento da diferença ao emprestador, anulando potenciais riscos relativos à flutuação (negativa) dos preços dos imóveis ou possíveis liquidações antecipadas pela falta de solvência da instituição ofertante. A consequência, no entanto, é o aumento do custo do uso do instrumento, pois a garantia deve ser paga pelos próprios consumidores, consistindo em um valor a ser desembolsado inicialmente (2% do total do empréstimo) e mensalmente (0,5% do montante restante a ser quitado)<sup>140</sup>. Como a oferta e a operação do crédito fica a cargo de emprestadores privados e não do governo, há igualmente um valor considerável de taxas administrativas cobradas no início e ao longo de todo o empréstimo (HUD, 2023; KIM; LEE; CHO, 2022; KISH, 2022).

Os pagamentos realizados aos beneficiados podem ocorrer de modos diversos: i) através da transferência de quantias específicas, em intervalos variados, até o falecimento do proprietário ou o fim de sua ocupação na residência (*Tenure Payout*); ii) pelo pagamento durante um período predefinido em contrato, com redução progressiva dos valores recebidos (*Term Payout*); iii) através da retirada eventual como um limite de crédito (*Line of Credit*); iv) pela combinação do segundo e do terceiro método (*Modified Term*); v) pelo resgate do valor total em um único momento, opção com menor retorno e a única que permite uma taxa de juros fixa (*Single Disbursement Lump Sum*); vi) por fim, há a opção do uso do instrumento como forma de realização de “*downsizing*”, com o valor obtido do empréstimo sendo utilizado para a compra de uma nova residência (*For Purchase*). O uso via linha de crédito é o mais utilizado em larga medida, tendo representado em 2020 mais de 90% do total (HUD, 2023; KIM; LEE; CHO, 2022; KISH, 2022).

Para aderir ao programa é necessário ter 62 anos ou mais e, desde 2011, há requerimentos específicos de renda e um *score* mínimo de crédito para acesso ao

---

<sup>140</sup> Apesar da cobrança direta dessa garantia, o HECM se mostrou deficitário em diversos anos, com parte de suas despesas cobertas por transferências governamentais diretas ou pelo uso de recursos destinados a garantias de hipotecas tradicionais (FHA, 2022; HOEKSTRA *et al.*, 2018; MCCULLY; KELLY, 2020). Essa questão será melhor abordada nas seções seguintes.

instrumento. A propriedade precisa ser a residência primária do idoso ao longo de todo o programa, com esse sendo legalmente obrigado a viver na casa por no mínimo 183 dias durante o ano. Por se tratar de um programa federal, é vetada a participação daqueles com algum tipo de dívida com o governo central. Ademais, é mandatório o aconselhamento prévio com um representante imobiliário independente autorizado pelo HUD, cujo objetivo é clarificar os termos do contrato e os possíveis riscos envolvidos, sendo necessária a presença do cônjuge, que, em conjunto de outros coabitantes das residências, também são cobertos pelo seguro. No início de 2023, o valor máximo do empréstimo que podia ser concedido era de US\$ 1.089.300 (HUD, 2023; KISH, 2022).

O proprietário se mantém responsável pela manutenção da casa em boas condições, pelo pagamento de seguro residencial e qualquer tipo de imposto residencial. Caso contrário há quebra de contrato e obrigação do pagamento do empréstimo de modo integral e imediato (HUD, 2023; KISH, 2022).

As taxas de juros do empréstimo podem ser variáveis ou fixas, sendo determinadas pelo prestador. Normalmente as faixas se situam entre 2,5% e, para as variáveis, o limite máximo de ajuste é de 2% ao ano e de 5% para toda a duração do empréstimo. Os pagamentos feitos aos proprietários são livres de impostos e, em muitos casos, os pagamentos dos juros podem ter tributos reduzidos quando a dívida for totalmente quitada. Benefícios do *Social Security* e do *Medicaid* não são afetados pela renda adicional obtida através do programa. No entanto, outros tipos de benefícios assistenciais podem ser reduzidos ou retirados caso a nova renda corrente do beneficiado acabe estando acima do patamar mínimo do programa social a qual tem acesso (HOEKSTRA *et al.*, 2018; HUD, 2023; KIM; LEE; CHO, 2022; KISH, 2022).

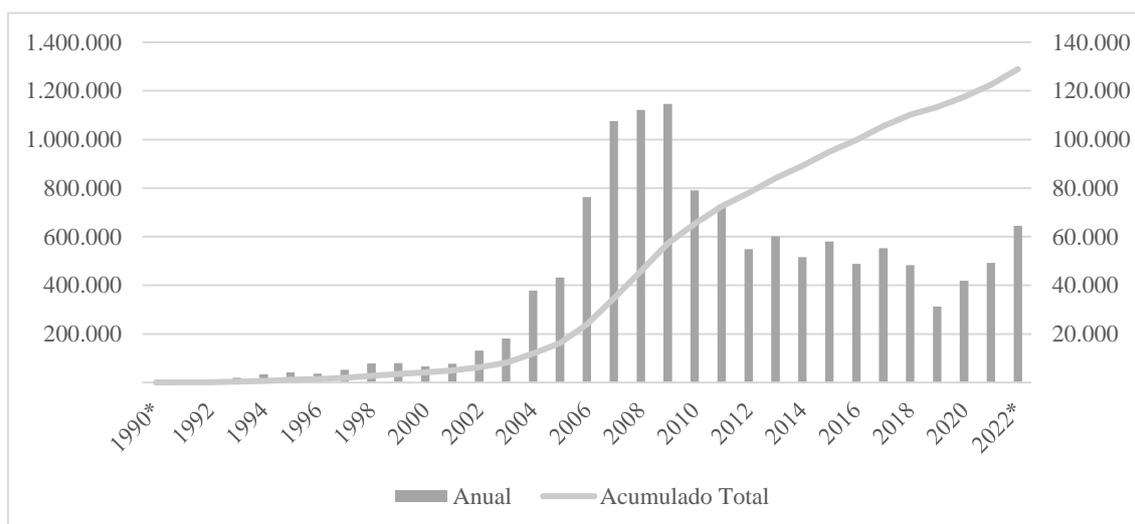
O empréstimo pode ser pago de duas formas. A primeira é pela efetivação da venda da casa, com os recursos sendo utilizados para o pagamento do restante da dívida. Tal liquidação pode ser realizada tanto pelos proprietários, quanto pelos herdeiros ou por iniciativa da própria instituição financeira. Caso o valor da venda exceda o do empréstimo, esses recursos são passíveis de manutenção pelos proprietários ou, no caso do falecimento do idoso e falta de herdeiros, pelo próprio Estado. A segunda opção é o pagamento da dívida por qualquer outro meio, mantendo a posse da casa. Os *seniors* ou

seus herdeiros possuem em torno de seis meses após o fim do contrato para se decidirem entre essas duas alternativas (HUD, 2023; KISH, 2022).

O HECM constituía, em 2015, 95% de todo o mercado de monetização de capital residencial estadunidense. No entanto, em raros casos ainda é possível a contratação de instrumentos equivalentes sem a garantia do governo, sendo estes, no entanto, pouco relevantes e regulados (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

O **Gráfico 29** apresenta a evolução dos contratos do tipo HECM entre os anos 1990 e 2022, com informações relativas às emissões anuais totais em determinado ano e a soma do acumulado geral ao longo do tempo, isto é, sem a subtração dos contratos já encerrados (informação não encontrada). Chama a atenção a lentidão com que esses foram adotados, tendo ganhado tração apenas a partir de 2004. Depois desse ano, reflexo do *boom* dos preços residenciais gerados no período antecedente à crise do *subprime*, há um rápido crescimento até o final dos anos 2008, quando atingem um pico histórico de emissão de quase 120 mil. Depois desse período há uma queda seguida de estagnação, que só se reverte com uma nova expansão a partir de 2019, mas ainda tendo tido, em 2022, número muito menor do que o observado em seu auge: em torno de 64 mil nesse último ano.

**Gráfico 29 - Número de Novos Contratos do Tipo HECM por Ano e Acumulado total (EUA; 1990-2022)**

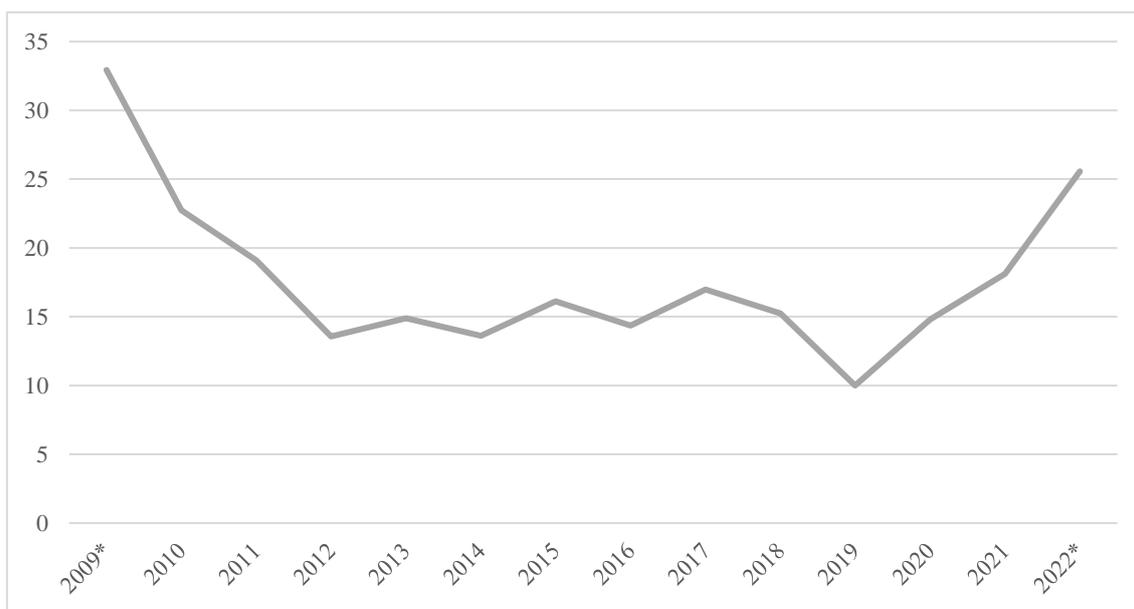


Fonte: “US Department of HUD/FHA”. Dados obtidos através de NRMLA (2023), para os anos de 1990 até 2008, e de FHA (2022), para os anos de 2009 até 2022. Elaboração própria.

\* Informações relativas ao ano fiscal de referência utilizado pelo HUD (do dia 1 de outubro até 30 de setembro do ano seguinte)

A análise do valor original máximo do empréstimo HECM que é passível de reivindicação<sup>141</sup>, isto é, os montantes totais somados passíveis de obtenção pelos contratantes com o instrumento, pode ser visualizada no **Gráfico 30**, dos anos 2009 (portanto, posterior à crise) até 2022, em preços de dezembro de 2015. Tais cifras mostram um quadro complementar ao apresentado anteriormente, apontando que após queda substancial no início da série e posterior estagnação, o crescimento do montante de crédito ofertado tem intenso crescimento depois de 2019, impulsionado, entre outros fatores, pela valorização observada dos imóveis residenciais (**Capítulo IV**). Chega-se, com isso, ao patamar de mais de US\$ 25 bilhões de dólares, em valores reais, no ano de 2022.

**Gráfico 30 - Valor Original Máximo do Empréstimo HECM Passível de Reivindicação (EUA; 2009-2022; bilhões de US\$ em preços de dezembro de 2015, CPI)**



Fonte: “US Department of HUD/FHA”. Dados obtidos através de FHA (2022) e deflacionados pelo “Consumer Price Index” (CPI), fornecidos pelo “U.S. Bureau of Labor Statistics”. Elaboração própria.  
\* Informações relativas ao ano fiscal de referência utilizado pelo HUD (do dia 1 de outubro até 30 de setembro do ano seguinte)

Tais número apresentados são, na realidade, muito tímidos em face do tamanho do mercado potencial total existente nos EUA, contanto, apesar de seus mais de 20 anos de existência, com a utilização por apenas em torno de 3% dos proprietários elegíveis em 2021, de acordo com diversas estimativas recentes (HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE;

<sup>141</sup> De acordo com FHA (2022, p. 50), o valor passível de reivindicação (“Maximum Claim Amount”) representa o valor avaliado da casa ou o limite de empréstimo da FHA, o que for menor.

CHO, 2022). Participantes estadunidenses dessa indústria apontam que a estagnação do programa se deu, ao menos até 2019, por conta de mudanças regulatórias iniciadas em 2009, que visaram, após a crise do *subprime*, garantir menor risco dentro desse mercado. Tais alterações fizeram com que grandes bancos ofertantes desse produto, como o “*Bank of America*”, “*Wells Fargo*”, e “*MetLife*”, descontinuassem suas operações em 2011 e 2012 (LINDORFF, 2016; PECHTER, 2016a). De 2013 em diante novas medidas restritivas foram impostas, diminuindo ainda mais a quantidade total de empréstimos disponíveis para contratação e a quantidade que poderia ser retirada de imediato após a adesão. Adicionalmente, foram impostas novas taxas e outros requerimentos para acesso ao instrumento (LINDORFF, 2016). Com tais mudanças, sua oferta se consolidou em instituições financeiras de nicho e sem escopo nacional, como a “*American Advisors Group*”, “*All Financial Services*” e “*Senior Reverse Mortgage*” (PECHTER, 2016a).

#### v.1.3.2 - O caso do Reino Unido

O Reino Unido também foi um dos pioneiros na oferta de produtos de monetização de capital residencial, com a sua instituição legal datando do início dos anos 70, através de uma das principais companhias de seguro de vida da região. Originalmente concedidos como uma forma de pensão vitalícia, os “*home reversion schemes*” (modelo de venda) eram dominantes no mercado até o final dos anos 90. Uma série de escândalos ocorridos no fim dos anos 80 e início dos 90, em conjunto de oscilações no mercado imobiliário e dos juros nacionais, fizeram com que tais instrumentos passassem a serem vistos de modo negativo pela população, afetando significativamente sua demanda. Por conta disso, de 1990 em diante foram postas em movimento mudanças significativas, em grande parte lideradas pela própria indústria de seguros. As grandes seguradoras do país responsáveis pela oferta desse instrumento instituíram o denominado “*Safe Home Income Plans*” (SHIP), que visava aumentar a segurança tanto dos ofertantes, quanto dos próprios consumidores. Como resultado desse movimento, surgiria o “*Equity Release Council*” (ERC), uma entidade privada que visa a autorregulação do mercado (BENAVIDES FRANCO *et al.*, 2022; EQUITY RELEASE COUNCIL, 2023a; HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE; CHO, 2022).

O ERC “encoraja” que seus membros realizem apenas a oferta de produtos que sigam uma série de padrões. Esses incluem taxas de juros que, se variáveis, devem possuir

um limite máximo de alcance ao longo de todo o período em que estiverem ativas; uma cláusula contratual que garanta que, mesmo que o valor final da venda do imóvel seja menor do que a dívida, não haja cobranças adicionais; e que o produto seja ofertado apenas após uma explicação detalhada e clara de seus benefícios, limitações e obrigações contratuais, o que, como no caso dos EUA, também é mandatório em termos legais (EQUITY RELEASE COUNCIL, 2023b; HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Os instrumentos de hipoteca reversa, mais comumente denominados de “*lifetime mortgage*” na região, ganharam muita força, passando a representar em torno de 99% de todo o mercado em 2021. Diferentemente do caso dos EUA, tais ofertas não contam com um tipo garantia pública. O exemplo do Reino Unido também se destaca por ser um dos únicos países nos quais esse empréstimo não é realizado em sua maioria via instituições financeiras ligadas diretamente ao mercado de crédito, e sim por companhias de seguros (HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE; CHO, 2022).

A idade mínima para acesso ao *lifetime mortgage* é de 55 anos e o pagamento pode ser realizado de duas formas: pelo resgate do valor total em um único momento; ou através de saques eventuais. O primeiro correspondia, em 2021, por 35% dos contratos, e o segundo 65%. As taxas de juros podem ser fixas ou variáveis, com uma taxa média em 2021 de 4,26%. Para acessar o instrumento é necessário possuir uma residência cujo valor de mercado seja de no mínimo £ 70 mil (HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE; CHO, 2022).

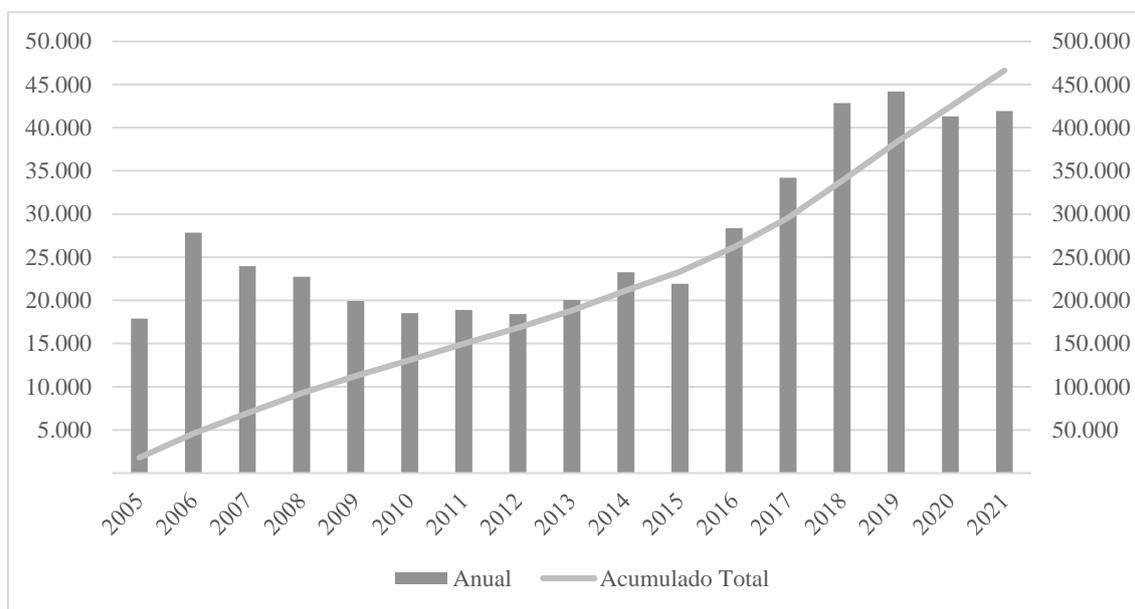
O **Gráfico 31**, construído com base em dados fornecidos pelo “*Financial Conduct Authority*”<sup>142</sup> (FCA), apresenta a evolução no número de novos contratos do tipo *lifetime mortgage* desde 2005 até 2021, tanto em termos dos valores anuais, quanto do acumulado total ao longo do tempo (sem o desconto dos contratos encerrados, pela impossibilidade de obtenção de tal informação). Diferentemente do caso dos EUA, não houve uma forte expansão no período que antecedeu a crise do *subprime*, com valores basicamente estáveis de 2007 até 2014. Após esse período, observou-se um aumento mais rápido entre 2015 e 2019, atingindo um pico de mais de 44 mil contratos firmados neste último ano.

---

<sup>142</sup> O “*Financial Conduct Authority*” (FCA) é um órgão regulador do sistema financeiro do Reino Unido, porém com atuação independente do governo.

Do ponto de vista da série em geral, esse é um crescimento significativo desde o início dos dados disponíveis, que partem de apenas 17,9 mil contratos em 2005.

**Gráfico 31 - Número de Novos Contratos do Tipo *Lifetime Mortgage* por Ano e Acumulado Total (Reino Unido; 2005-2021)**



Fonte: “*Financial Conduct Authority*” (FCA). Anos mais recentes disponíveis. Elaboração própria.

Considerando-se o tamanho da população de idosos do país, tais valores podem ser vistos como ainda muito tímidos. Parece haver, como será analisado em seções seguintes, potencial significativo de crescimento. Não obstante, uma comparação simples com o caso dos EUA aponta uma evolução mais estável e positiva do que a observada com o HECM, além de, proporcionalmente ao tamanho da população, aparentar ter maior efetividade em termos de alcance<sup>143</sup>.

### v.1.3.3 - *Outros países*

Chama a atenção a difusão e expansão recente desse tipo de instrumento para outros países, apesar de todos terem números ainda menores do que os observados nas duas nações analisadas anteriormente. A Austrália<sup>144</sup> é um dos casos de maior destaque, com o “*Reverse Mortgage Program*” e o “*Home Reversion Schemes*”, criados em meados dos anos 2000, e incluindo debates recentes sobre a fragilidade legal de seus

<sup>143</sup> No entanto, é possível que a idade mínima de acesso ao instrumento (55 anos), em comparação com o caso dos EUA (62 anos), contribua para tal diferença *per capita*.

<sup>144</sup> Para uma análise mais esmiuçada do caso australiano, o terceiro maior mercado mundial do instrumento, conferir Ong (2008, 2016), Benavides Franco *et al.* (2022), Gotman (2011), Australian Securities and Investments Commission (2018), Thomas *et al.* (2021), Sun *et al.* (2022) e Fitzsimmons (2022).

consumidores e de seu possível uso combinado com a oferta de cuidados de longo prazo. No caso do Canadá<sup>145</sup>, dois grandes bancos são os responsáveis pela disponibilização de um tipo de hipoteca reversa, chamada na nação de “*Canadian Home Income Plan*” (CHIP), e estabelecida inicialmente em 1986. No Japão<sup>146</sup>, o primeiro programa do tipo foi gestado ainda em 1981, por iniciativa do governo, mas só começou a ganhar envergadura após inovações de bancos privados locais em 2015. Desde então, vem obtendo mais espaço no mercado, podendo ser utilizado diretamente para o pagamento de *care* e até o refinanciamento de dívidas de outra natureza.

O caso francês<sup>147</sup> se destaca entre os demais, com um tipo de contrato de modelo de venda denominado “*Viager*”, existente ao menos desde o século XVIII<sup>148</sup>. Apesar de sua similaridade com as hipotecas reversas mais tradicionais, há menor intermediação de instituições financeiras, também existindo a possibilidade de o proprietário viver em outra localidade. Ao aderir ao esquema, o beneficiário passa a contar com uma renda vitalícia e após seu falecimento a propriedade passa ao nome do comprador. Não há divisão do risco com o governo, com o proprietário arcando com qualquer possível prejuízo financeiro, mas, ao mesmo tempo, podendo se aproveitar de possíveis valorizações do imóvel. A nação também conta com um instrumento mais recente, do tipo empréstimo e introduzido em 2006, denominado “*prêt viager hypothécaire*”, mas com adesão muito limitada (GOTMAN, 2011; HOEKSTRA *et al.*, 2018; KIM; LEE; CHO, 2022; QU'EST-CE, 2021).

Destaca-se, igualmente, a expansão recente desse tipo de instrumento nas nações de renda média de fora do eixo mais tradicional dos países mais ricos. Como o caso da Correia<sup>149</sup> (modelo de empréstimo), regulamentado apenas em 2007, mas já acumulando mais de 100 mil contratos firmados até 2020 e tendo passado por aperfeiçoamentos em

---

<sup>145</sup> Maior detalhes sobre a situação canadense podem ser conferidos em Gotman (2011) e HomeEquity Bank (2022).

<sup>146</sup> Para pontos adicionais sobre o país nipônico, conferir Doling e Ronald (2012), Benavides Franco *et al.* (2022) e Japan Housing Finance Agency (2021).

<sup>147</sup> Uma explicação mais detalhada sobre esse instrumento pode ser encontrada em Coulomb, Larceneux e Simon (2018).

<sup>148</sup> Espanha e Alemanha (*Leibrente*) também possuíam, desde o século XIX e XVIII, respectivamente, regulamentação jurídica para o uso da casa como forma de garantia de uma renda durante a idade avançada. Divergem muito, no entanto, dos instrumentos atualmente existentes de monetização de capital residencial (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

<sup>149</sup> Para mais detalhes, ver Kim, Lee e Cho (2022) e Doling e Ronald (2012).

2021 (KIM; LEE; CHO, 2022); o de Hong Kong<sup>150</sup> (modelo de empréstimo), criado em 2011 nos moldes do HECM, mas possuindo, até o momento, apenas aproximadamente 4,5 mil contratos firmados no acumulado, com mudanças governamentais realizadas em 2015 e 2019 buscando ampliar sua adesão; o de Singapura<sup>151</sup> (modelo de venda), iniciado em 2009 e aperfeiçoada em 2015, com forte atuação e participação estatal direta; e o da Índia<sup>152</sup>, introduzido em 2007, também com incentivo governamental.

A América Latina tem sido igualmente palco da expansão desse tipo de instrumento nos últimos anos. Ele estreou no Peru<sup>153</sup> em 2018, no México<sup>154</sup> em 2019 e se encontra em debate no Brasil desde 2019<sup>155</sup> e na Colômbia<sup>156</sup> a partir de 2020. De modo paralelo, países do leste europeu têm observado um aumento na visão de que instrumentos de monetização de capital residencial possam ser úteis como forma de permitir o financiamento de *care* de longa duração. No caso muito singular dessas últimas nações, tal interesse reflete a grande quantidade de proprietários de residências, herança do período socialista pelo qual passaram ao longo do século XX, em que as habitações eram ofertadas e subsidiadas pelo Estado<sup>157</sup>.

#### v.1.4 - Riscos envolvidos

De modo geral, instrumentos de monetização de capital residencial, e em especial a hipoteca reversa, são considerados produtos financeiros de alto risco, tanto para os emprestadores, quanto para os tomadores. Do ponto de vista dos provedores individuais<sup>158</sup>, há potenciais problemas relacionados a descasamentos ou descompassos de fluxo de caixa, ou seja, de que os recursos existentes no presente não sejam suficientes

---

<sup>150</sup> Informações adicionais podem ser obtidas em Kim, Lee e Cho (2022).

<sup>151</sup> O caso muito singular de Singapura, por conta do quase monopólio da posse de terras pelo governo, pode ser conferido em Kim, Lee e Cho (2022) e Doling e Ronald (2012).

<sup>152</sup> Ver Ashok e Dhingra (2020) e Sehgal e Dhingra (2020).

<sup>153</sup> Para mais detalhes, ver Ugarte e Pinto (2021) e Vidal (2022).

<sup>154</sup> Para uma análise do debate recente do ponto de vista jurídico, ler Lopez (2020) e Vidal (2022).

<sup>155</sup> O caso atual brasileiro será mais bem explicitado nas seções seguintes.

<sup>156</sup> Para mais detalhes sobre a proposta atualmente em análise na Colômbia, ver Benavides Franco *et al.* (2022).

<sup>157</sup> Para detalhes sobre um desses países, a Croácia, e sua equivalência para as nações vizinhas, conferir Bađun e Krišto (2021)

<sup>158</sup> Para uma extensa pesquisa qualitativa, envolvendo entrevistas com os maiores provedores de instrumentos de monetização de capital residencial da Europa, conferir o extenso e relativamente recente relatório de Joris Hoekstra *et al.* (2018, cap. 7), financiado pela União Europeia.

para arcar com a oferta do empréstimo, que só irá, de fato, ser liquidado diversos anos após sua contratação.

Tal ocorrência é influenciada por quatro fatores principais: i) longevidade dos consumidores, que irá alterar o tempo necessário para que o ativo seja convertido em recursos correntes; ii) mudanças nas taxas de juros, que podem afetar diretamente a remuneração obtida, gerando prejuízos eventuais em termos de custos de oportunidade, ou aumentar as chances de *default* por parte do contratante, podendo resultar em custos afundados; iii) alterações na dinâmica dos preços das residências, o que, dependendo do contrato, pode ser tanto benéfica, quanto prejudicial, ao ofertante. O provedor realiza a compra da propriedade por um valor fortemente depreciado, que reflete o ganho que ele espera obter durante e após o contrato. Portanto, há um tipo de “aposta” de que haverá ganho no momento de liquidação do ativo, o que nem sempre pode ocorrer, por conta de todas as incertezas existentes; e iv) os diversos tipos de “seleção adversa” ou “riscos morais”, especialmente os relativos à manutenção do imóvel ao longo do tempo. Esse é mais presente no caso de contratos em que o valor final para o contratante, relativo a venda futura do imóvel, já se encontra em grande medida definido, o que diminui seus incentivos a manter a residência em bom estado, potencializando a depreciação do ativo ao longo do tempo<sup>159</sup> (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Já do lado da demanda, os riscos que os idosos incorrem com a hipoteca reversa também são diversos. Esses incluem, entre outros: i) recebimento de aconselhamento inadequado por parte das empresas provedoras ou instituições obrigadas a realizem tal serviço. Tal fato pode se dar de modo acidental ou intencional/fraudulento por parte das instituições financeiras e outros agentes, aproveitando-se de situações de vulnerabilidade e de possíveis assimetrias de informações; ii) riscos financeiros variados, entre os quais a impossibilidade de utilização do valor apreciado do imóvel no futuro, por conta de uma expectativa equivocada, por parte do tomador, da quantia final restante após o fim do empréstimo, tanto por erros de cálculo, quanto por fatores exógenos; iii) incorrência de impostos inesperados relativos a renda obtida com o uso do instrumento, alterando, assim, o valor líquido recebido; iv) possibilidade de perda de acesso a benefícios sociais

---

<sup>159</sup> É por tal motivo que, em alguns contratos, consta a obrigatoriedade de vistorias eventuais para constatação do bom estado da residência. Para maiores debates sobre outros tipos de riscos morais e sua probabilidade de manifestação, ver Davidoff e Welke (2004).

atrelados a renda, ocasionada pela melhora em termos de rendimentos mensais, mesmo que temporária; v) extinção da “reserva de última instância”, solidificada na residência, necessária em momentos adversos ou para acesso a *care* de modo integral; vi) altos custos envolvidos em tentativas de reverter o processo e realizar a recompra da propriedade, no caso de arrependimento do uso do instrumento; vii) perda da residência para o provedor do serviço devido a violações do contrato, como falta de manutenção ou aluguel da residências a terceiros; e viii) longevidade maior que a prevista, o que, no caso de contratos com tempo máximo de vigência, pode levar a despejo, com ausência de recursos para a sobrevivência em outro local (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Há também ameaças que dizem respeito ao mercado como um todo. Entre as de maior destaque, encontra-se o denominado “risco reputacional”. Este representa as chances de que as companhias, ao lidarem com uma população considerada mais vulnerável, tenham a imagem de sua marca (“*branding*”) afetada, dificultando a atuação em outras áreas. Isso pode ocorrer tanto por uma percepção dos idosos ao longo ou ao fim do contrato, quanto pelos possíveis futuros herdeiros, possivelmente sem ciência prévia da situação, podendo se julgarem prejudicados em termos de herança no momento de liquidação da residência. Tal risco não é uma questão menor; pelo contrário, é apontado como um dos principais motivos pelos quais as grandes instituições financeiras usualmente não ofertam tais produtos, ou mesmo tendo deixado de provê-lo após casos de escândalos com comoção nacional, como apontam exemplos tanto nos EUA, quanto no Reino Unido (HATTON, 2022; HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Outro risco ao setor está relacionado à possibilidade de baixa adesão ao produto, menor do que aquela inicialmente prevista na inversão inicial das empresas. Todos os entraves necessários a atuação e expansão nesse mercado, e que serão melhor explorados nas seções seguintes, fazem com que os investimentos necessários para se atingir o público alvo e ter retornos positivos posam não se mostrar sustentáveis no longo prazo, devido ao seu alto custo e complexidade (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Ainda no contexto amplo da área, percalços gerados pela dificuldade de utilização de canais possíveis de publicidade e distribuição do produto também se encontram presentes. Tal fato ocorre porque, na maior parte dos países, o acesso a esse tipo de instrumento precisa ser realizado, em um primeiro momento, por meio de terceiros, os

“consultores financeiros” (*financial advisers*). Estes, por lei, são obrigados a mostrar de modo claro e independente as vantagens e os riscos desse tipo de instrumento. No entanto, acaba sendo papel deles, também, realizar a forma mais efetiva possível de propaganda, por conta de sua proximidade com o demandante, o que nem sempre será positivo aos provedores, pois em muitos casos há comedimentos quanto às comissões que tais trabalhadores podem receber (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Por fim, há ainda riscos relacionados com restrições regulatórias e de acesso a capital (*funding*). Esses se tornaram mais relevantes especialmente após a crise do *subprime*, com destaque para o caso dos EUA, quando o governo ampliou as condições de liquidez necessárias à oferta desse tipo de produto. O resultado foi, entre outras consequências, um custo maior de capitalização de recursos para essa categoria de investimento, já incluindo o necessário para os contratos em andamento, e escassez de capital disponível para sua expansão. Paralelamente, a demanda foi fortemente restringida pelas novas leis, diminuindo o número de potenciais consumidores (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

## V.2 - Uma Nova Forma de Seguridade?

### V.2.1 - Potenciais

Os governos nacionais, imbuídos pela ideia de bem-estar baseado em ativos, tem cada vez mais se mostrado atentos a quantidade de riqueza “empossada” em imóveis residenciais e sua potencialidade para lidar com a possível crise “iminente” no setor da previdência e do *care* (HOEKSTRA; DOL, 2021). Além deles, organismos multilaterais, como a própria Organização Mundial da Saúde, têm apontado o uso de instrumentos de monetização de capital residencial como um modo de melhorar a condição de vida dos idosos (COSTA-FONT; RAUT, 2022).

Tal visão é fortalecida pelos atuais custos, de fato crescentes, da provisão pública de pensões e de cuidados de longo prazo para a população idosa. A habitação passa a ser vista, assim, como uma das possíveis saídas para tais “crises potenciais”. Essa preocupação pode ser visualizada explicitamente em diversos relatórios lançados ao longo dos últimos anos, especialmente pela Comissão Europeia (EUROPEAN

COMMISSION, 2015, 2018, 2021b, 2021a). Tais documentos destacam a possibilidade de uso da riqueza acumulada nas residências, em grande parte através de políticas de monetização de capital residencial, como modo de reduzir a dependência do Estado de uma faixa da população rica em ativos, mas pobre em recursos monetários.

Em outros países ricos, como na Austrália (ONG, 2016), tais medidas também já vêm sendo intensamente debatidas desde os anos 2010, com foco em formas inovadoras de interligação entre a Economia do *Care* e o setor habitacional. Essa é uma tendência mesmo em países de renda média, já contando, inclusive, com aparente interesse e estudos do Banco Mundial na expansão do instrumento, não só nas nações em que esse já se encontra regulamentado, mas também em sua instituição em outras até então a margem desse processo (BENAVIDES FRANCO *et al.*, 2022; KNAACK; MILLER; STEWART, 2020).

Mais especificamente, a elevação esperada dos gastos do governo com a oferta de cuidados de longo prazo é vista como passível de ser contra-arrestada por medidas que envolvem a área da habitação. Entre elas, a racionalização dos custos através da permanência dos idosos em suas casas pelo maior período que seja possível, oferecendo suporte *in loco* (WOOD; ONG; HAFFNER, 2020), de menor custo. Tal fato fortalece ainda mais a ideia da vantagem desse tipo de instrumento, uma vez que permite a permanência mais prolongada dos mais velhos em suas casas, podendo representar, também por esse prisma, economia em termos de recursos públicos.

Tão grande é o potencial atribuído a esses esquemas que alguns autores chegam a apontá-los como um “quarto pilar” em ascensão dos sistemas de pensões (KIM; LEE; CHO, 2022). Eles se encaixariam dentro do sistema originalmente proposto e incentivado pelo Banco Mundial (**Capítulo III**), ampliando ainda mais a participação privada nos sistemas de aposentadorias. Já outros pesquisadores, de modo mais humilde, os classificam apenas como o *fortalecimento* de um dos pilares já existentes: o terceiro, das pensões complementares (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Por uma visão teórica, o uso de tais mecanismos encontra sua justificativa em uma junção da “teoria do ciclo de vida” com a ideia de “bem-estar baseado em ativos”, fazendo com que as habitações próprias possam ser encaradas como uma forma de aposentadoria: as “contribuições” previdenciárias seriam o equivalente ao pagamento da dívida

residencial ou hipotecária, permitindo a criação de um estoque de riqueza grande o suficiente para servir de provisão após o fim da idade de trabalho, através de mecanismos de despoupança dos ativos imobiliários (MONTGOMERIE; BÜDENBENDER, 2015). Ou então, por um prisma alternativo, a posse da casa poderia ser vista como um modo de *seguro*. Este, adquirido ao longo da fase adulta, garantiria que, caso necessário, haja um ativo volumoso e com liquidez suficiente para ser utilizado, futuramente, como modo de ampliar o bem-estar do indivíduo quando esse já não for capaz de gerar renda para a manutenção de sua reprodução social (DEWILDE; RAEYMAECKERS, 2008).

Dentro do escopo da pesquisa acadêmica indexada, análise bibliométrica realizada por Nadisah Zakaria *et al.* (2022) revela um interesse antigo no tema, com artigos datando dos anos 90 e ampliação significativa da produção intelectual no início dos anos 2010, pouco depois do advento da crise do *subprime*. Segundo os dados apresentados por esses autores, chama a atenção o forte crescimento no número de publicações ocorrido desde 2019, com produções originárias de diversos países ao redor do globo. Ao mesmo tempo, parecem existir evidências de uma falta de trabalhos que realizem uma abordagem mais crítica sobre o tema, especialmente em termos de economia política e do fenômeno da financeirização. Boa parte das publicações é composta por modelos econométricos que buscam encontrar um equilíbrio entre risco e retorno nesse mercado, tanto para os consumidores em termos de ganhos de bem-estar, quanto para as empresas financeiras. Tais produções, mesmo realizadas por autores de diversos locais do mundo, quase sempre se baseiam no caso dos EUA. Tal ampliação recente no número de estudos parece refletir a busca pela *validação* desses instrumentos como mecanismos de extração de renda e como alternativa às políticas públicas já existentes.

Do lado da população em si, a década de 2010 presenciou, de fato, um aumento significativo dos consumidores de instrumentos de monetização de capital residencial ao redor de todo mundo, incluindo nações que ainda não possuem arcabouço institucional e legal mais sólido para o uso desses instrumentos (HOEKSTRA; DOL, 2021). Tal movimento engloba países asiáticos, do sul global e ex-integrantes da União Soviética (BAĐUN; KRIŠTO, 2021; HOEKSTRA; DOL, 2021; KIM; LEE; CHO, 2022), em consonância com a trajetória crescente do preço dos imóveis nesses países (**Capítulo IV**).

O grande potencial do uso desses esquemas se encontra na chamada “geração do *baby boom*”: aqueles nascidos de 1945 até 1964 e que chegaram a sua maioria entre os anos 60 e 80. Ou seja, atingiram e atingirão o período de aposentadoria em torno dos anos 2010 e 2045<sup>160</sup>. Considerando um período médio de pagamento hipotecário de 30 anos, parte significativa dessa população quitou suas dívidas habitacionais em meados dos anos 2000 e 2010, número que tende a se estender ao menos até os anos 2030. Essa posse definitiva do imóvel ajuda a fortalecer ainda mais a *capacidade* de utilização de um instrumento de monetização de capital residencial, ao melhorar *scores* de crédito, por mais que haja potencial expressivo para seu uso em conjunto de hipotecas ainda em pagamento, como será melhor analisado na última seção deste capítulo.

Especialmente no caso dos países mais ricos, tal faixa geracional foi muito beneficiada durante o período fordista, por meio de incentivos e subsídios a compra da casa própria (**Capítulo IV**). Além dessas vantagens, outras políticas públicas também contribuíram indiretamente para a acumulação de ativos residenciais. Por exemplo, aquelas ligadas ao acesso e a permanência no ensino superior, garantindo salários mais elevados; a estabilidade no mercado de trabalho, favorável a tomada e concessão de empréstimos de longo prazo, como é o caso do utilizado na obtenção de casas; por taxas de desemprego mais baixas, que garantem uma massa salarial grande o suficiente para gerar maior dinamismo no mercado imobiliário; e, de modo muito geral, uma visão que colocava o crescimento do produto como um dos principais fatores a serem buscados no manejo da economia, fomentando todos os setores intensivos em mão de obra. Em conjunto, tais ocorrências permitiram um fluxo de renda constante suficiente para o pagamento de crédito imobiliário direcionado, especialmente hipotecário, ao longo de um período amplo. Constituíram, assim, um cenário muito favorável para que essa geração fosse capaz de realizar uma forte acumulação de riqueza, especialmente edificada em propriedades residenciais (ONG, 2016).

Atrelado a esse fenômeno histórico se encontra a forte valorização observada nas últimas décadas dos preços das casas, ampliando ainda mais o estoque acumulado de riqueza. Portanto, ao atingir a idade da aposentadoria, esse conjunto da população se encontra e *possivelmente* se encontrará em um cenário que conjuga ativos de alto valor

---

<sup>160</sup> No caso específico dos EUA, em 2019 mais de 41% da população inclusa na geração do “*baby boom*” já se encontrava com 65 anos ou mais (ADMINISTRATION ON AGING, 2021).

com pressões sobre as políticas previdenciárias (**Capítulo III**), combinação perfeita para que os Estados nacionais busquem, mesmo que inicialmente no campo argumentativo, políticas que permitam a esses indivíduos mecanismos de despoupança (ONG, 2016; WOOD; ONG; HAFFNER, 2020). Por exemplo, estimativas realizadas para o caso dos EUA, apontam que, no início de 2021, o estoque de riqueza residencial daqueles com 62 anos ou mais já ultrapassava a marca dos US\$ 9,2 trilhões (HICKS, 2021).

Fatores adicionais que denotam alto potencial para esse mercado em determinado país são o percentual de idosos na população, indicando aqueles habilitados ao seu acesso; a taxa de proprietários, por serem as casas o elemento central nesses esquemas; a liquidez do mercado habitacional, pois essa irá ter forte influência na capacidade de extrair recursos do bem imóvel; o tamanho das famílias, uma vez que, quanto maiores, mais elevada será a tendência a uma preocupação em se deixar herança; e, por fim, a volatilidade dos preços dos imóveis, pois esta influi na percepção de risco tanto dos contratantes, quanto dos credores (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Apesar de se tratar de um cálculo complexo e dependente de muitas suposições, há trabalhos que apontam, ao menos dentro do contexto da União Europeia (DOLING; RONALD, 2010) e dos EUA (LEVITON, 2002; SEHGAL; DHINGRA, 2020), um potencial *teórico* no uso desses instrumentos como forma de manutenção de padrões de vida e redução da pobreza. Tais estudos destacam a capacidade que as residências teriam de atuar na complementação das aposentadorias existentes, sendo mais benéfica nos países com taxas elevadas de proprietários.

Joris Hoekstra *et al.* (2018) realizam uma pesquisa qualitativa<sup>161</sup>, dentro do escopo dos países da União Europeia, e encontram interesse considerável – e crescente – do uso do capital residencial por parte dos idosos, sendo este mais forte em países que possuem sistemas de pensão e de saúde menos generosos. No entanto, a primeira opção dessa faixa da população parece estar ainda em evitar a dependência em uma instituição financeira, preferindo a venda direta da casa para a compra de uma menor. Ou seja, há uma revelada aversão ao uso de instrumentos de monetização de capital residencial. Ao mesmo tempo, no entanto, uma quantidade muito grande de *seniors* considera a permanência em suas

---

<sup>161</sup> Janneke Toussaint (2011) encontra resultados muito próximos a esses em pesquisa semelhante, porém mais antiga.

residências como um fator de alta importância, o que os faria considerar a adesão a esse tipo de esquema. De modo um tanto quanto simbólico, muitos também demonstram interesse no uso da hipoteca reversa e similares como forma de ajudarem seus filhos enquanto ainda estão vivos, ao invés de deixarem uma herança, por mais que haja uma preocupação em ter uma reserva própria para o momento em que se tornarem “muito velhos”.

#### V.2.1.1 - *Casos de países selecionados*

Contanto com o maior programa de monetização de capital residencial em termos absolutos, os EUA ainda dispõem de um amplo mercado potencial ocioso. Das famílias encabeçadas por moradores com 75 anos ou mais, 77% eram proprietárias de residências em 2019, com um valor médio das casas daqueles com mais de 65 anos de US\$ 200 mil (ADMINISTRATION ON AGING, 2021). Considerando o grau de pobreza que muitas dessas se encontram (**Capítulo III**), é esperado que haja interesse na participação de tal parcela da população em esquemas desse tipo.

Visando refletir sobre as potencialidade desse mercado, a **Tabela 9** utiliza dados do "*Survey of Consumer Finances*"<sup>162</sup> (SCF), obtidos em relatório de Karan Kaul e Linna Zhu (2021, p. 31), para investigar a relação entre o patrimônio residencial das famílias estadunidenses que possuem como principal representante idosos com 65 anos ou mais e seu patrimônio líquido total (portanto, descontado as dívidas financeiras), separado por faixas de riqueza financeira acumulada. Os resultados encontrados, apesar de não inesperados, revelam como as famílias com menor riqueza financeira tem a maior parte de suas reservas em termos de sua residência própria (90,5%), percentual que decai de forma significativa quanto maior o nível de riqueza financeira, chegando a apenas 25,2% entre os mais ricos. Tais números destacam a possibilidade de “desbloqueio” dessa forma de riqueza, menos líquida que a estritamente financeira, para o consumo presente e futuro das faixas menos abastadas da população mais idosa dos EUA.

---

<sup>162</sup> O "*Survey of Consumer Finances*" (SCF) é uma pesquisa amostral trienal das famílias dos EUA, financiada pelo "*Federal Reserve*" em conjunto do "*Department of the Treasury*", e realizada pela "*University of Chicago*". Os dados do estudo incluem informações sobre receitas e dívidas das famílias, pensões, características demográficas, entre outras.

**Tabela 9 - Relação entre Patrimônio Residencial e Patrimônio Líquido, por Riqueza Financeira (EUA; 65 anos ou mais; 2019)**

<b>Riqueza financeira</b>	<b>Razão entre patrimônio residencial e patrimônio líquido (em %)</b>
Menor que US\$ 3.000	90,5
Entre US\$ 3.000 e US\$ 20.000	72,5
Entre US\$ 20.000 e US\$ 50.000	63,7
Entre US\$ 50.000 e US\$ 100.000	51,9
Maior que US\$ 100.000	25,2

Fonte: adaptado de Kaul e Zhu (2021), com base em "Survey of Consumer Finances" (SCF)

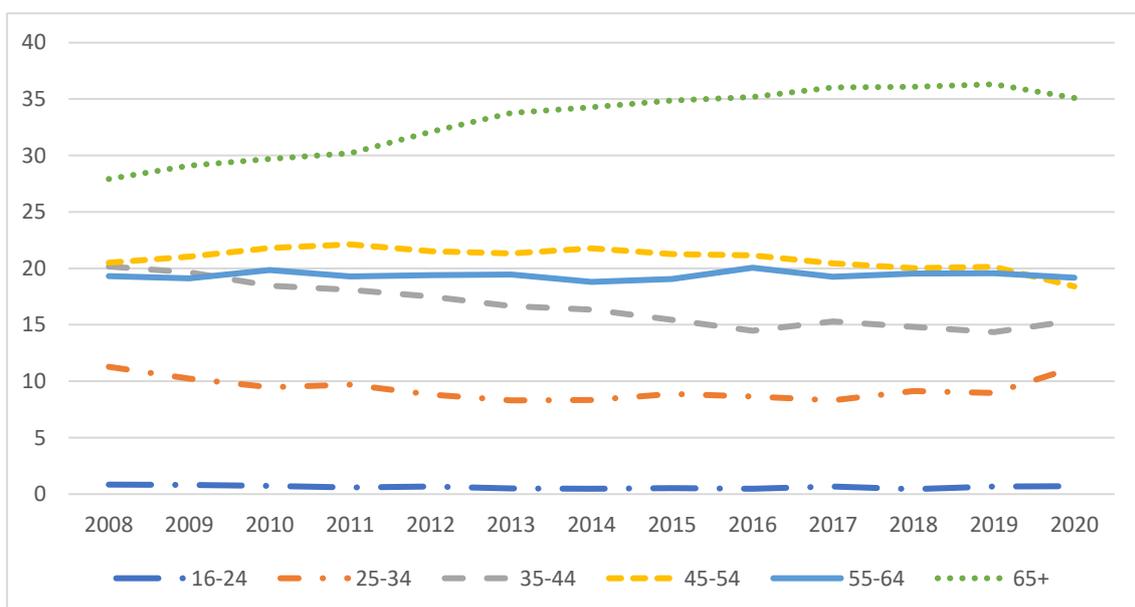
Mais relevante do que o dos EUA em termos *per capita*, o Reino Unido possui o mercado de hipotecas reversas mais avançado da Europa (e possivelmente do mundo) quando se considera sua escala, infraestrutura financeira, conscientização de sua população sobre tais instrumentos e os sistemas de proteção e supervisão regulatória em vigor (HOEKSTRA *et al.*, 2018; TOUSSAINT, 2011). Tais fatores, em conjunto dos pontos expostos no **Capítulo III**, em relação ao seu sistema de aposentadorias, e no **Capítulo IV**, no que diz respeito à obtenção de moradias e propagação de uma visão de bem-estar baseado em ativos, tornam a nação o *locus* ideal para a fermentação desse mercado. Contribui igualmente para essa vantagem a forte elevação observada, ao longo das últimas décadas, no número de residências com apenas um morador, por diminuir possíveis resistências de familiares.

Favorecendo esse cenário, Debora Price e Lynne Livsey (2013) já argumentavam que a nação contava, mais de uma década atrás (2012), com um consenso político de que a riqueza habitacional *pode e deveria* ser utilizada para o pagamento de *care* de longo prazo. As questões que se mantinham em aberto naquele momento eram, segundo as autoras, o quanto os idosos deveriam ter que pagar diretamente por esses serviços e quais seriam as formas ideais de direcionar esses recursos “empossados” para o gasto com cuidados. Tais debates permanecem atualmente e corroboram a ampliação do uso do instrumento no país observada desde 2005 (**Gráfico 31**).

Dados presentes no **Gráfico 32**, obtidos através do "English Housing Survey", demonstram a trajetória do percentual de resistência quitadas ou com pagamento via hipoteca em andamento, na Inglaterra, dos anos 2008 até 2019, e separadas por faixa

etária. Como é possível observar, não apenas o número de residências próprias entre os idosos se destaca, com 35,1% desses sendo proprietários, mas sua evolução nesse período de quase 10 anos chama a atenção, por seu número ser de 27,9% em 2008. Igualmente, tal como debatido no **Capítulo IV**, esse é um movimento deslocado da população mais jovem, que, de modo geral, ou mantém seu patamar praticamente estável ao longo do tempo, ou até mesmo se reduz, ficando abaixo de 20%.

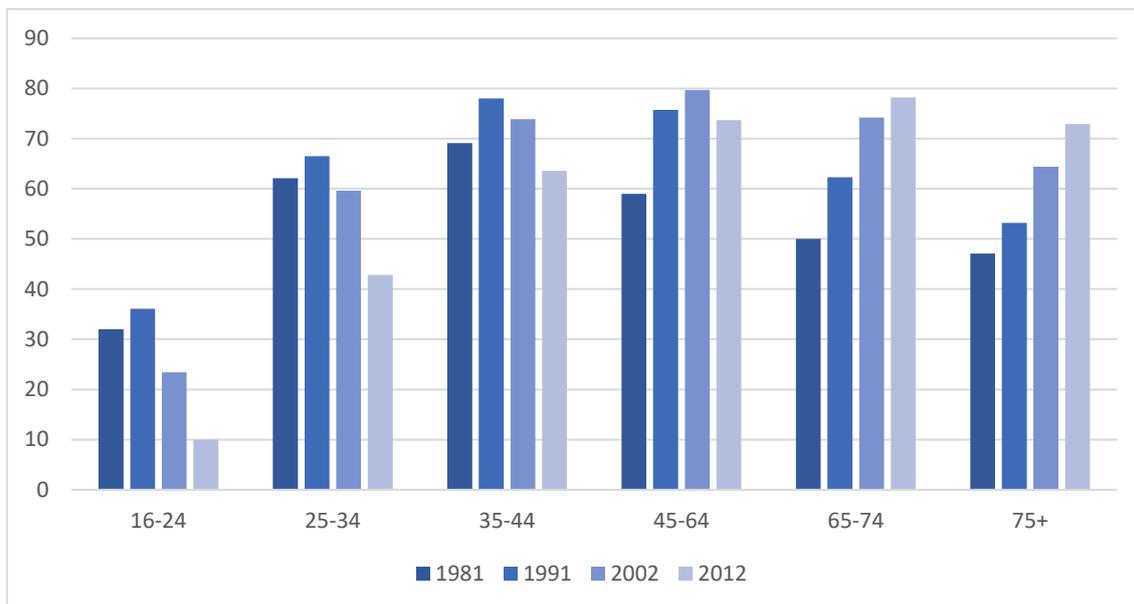
**Gráfico 32 - Percentual de Residências Próprias (Quitadas e com Hipoteca em Andamento) por Faixa Etária (Inglaterra; 2008-2019)**



Fonte: "English Housing Survey" (série FA1201-S106). Elaboração própria.

Fornecendo uma complementação histórica dessa informação, o **Gráfico 33** revela a forte mudança ocorrida dos anos 1981 até 2021 em termos de proprietários de residências próprias por faixa etária na Inglaterra. Chama a atenção não apenas o crescimento constante da posse por parte dos mais idosos, mas também como o inverso é observado nas camadas mais jovens, especialmente daqueles até 34 anos. No caso dos entre 65-74, tal número passa de 50% em 1981 para 78,2% em 2012, enquanto na faixa dos 25 aos 35 anos há uma queda de 62,1%, no início da série, para 42,8% em seu último ano.

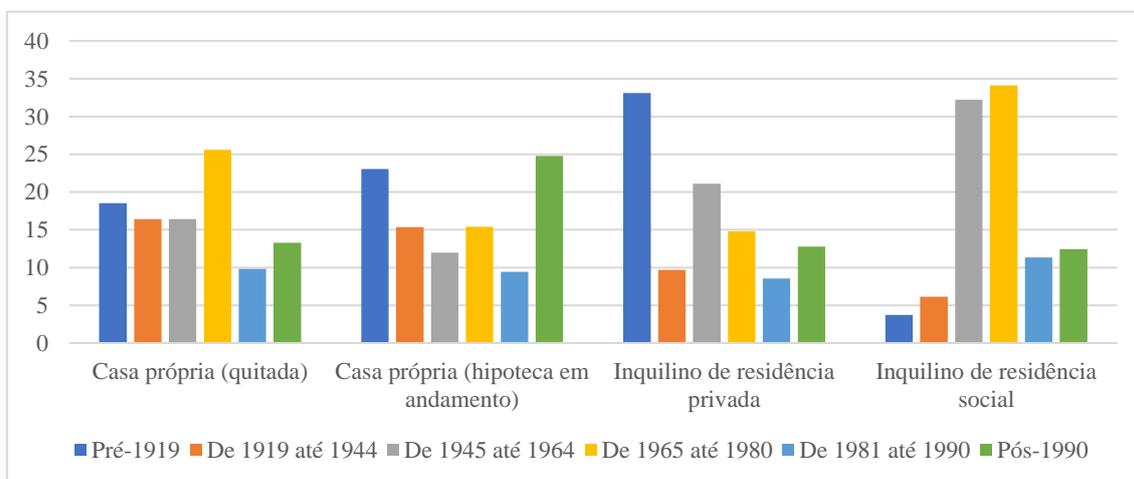
**Gráfico 33 - Proprietários de Residências Próprias por Faixa Etária (Inglaterra; em %, 1981, 1991, 2002, 2012)**



Fonte: adaptado de "Office for National Statistics" (2015), com base no "English Housing Survey"

Por fim, o **Gráfico 34** apresenta o percentual de distribuição de tipo de propriedade residencial por faixa temporal, relativa aos residentes do Reino Unido com mais de 65 anos. Em consonância com o desenrolar histórico observado no **Capítulo IV**, fica muito patente que há uma passagem do acesso dos idosos a habitação via residência social, para a posse, com uma intensa queda da primeira. No caso dos inquilinos de residência social, se sai de apenas 3,7% antes de 1919, para um pico de 34,1% entre 1964 e 1980, passando por uma queda brusca para 12,4% após 1990.

**Gráfico 34 - Percentual de Distribuição de Tipo de Propriedade Residencial por Faixa Temporal (Reino Unido; residentes com mais de 65 anos)**



Fonte: "English Housing Survey". Elaboração própria.

Os “Gráfico 32”, “Gráfico 33” e “Gráfico 34” apontam, em conjunto, a forte evolução potencial pela qual os instrumentos de monetização de capital residencial passaram no Reino Unido. Com idosos agora em um número menor de residências sociais, a maior parte se encontra em casas próprias já quitadas ou com hipotecas em andamento. Essa foi uma mudança histórica significativa que impulsionou – e tende a ajudar ainda mais nos próximos anos – o maior uso de instrumentos de *lifetime mortgage* ou equivalentes na região.

Por um prisma comparativo entre os países europeus, em relatório divulgado no ano de 2018, Joris Hoekstra *et al.* apontam um cenário muito diverso entre as nações da região, mas com grandes potenciais de uso desse instrumento em quase todos os casos analisados. Visto de uma necessidade geral e de viabilidade, em termos de pressão demográfica, risco de pobreza, aposentadorias adequadas, taxas de propriedade e mercado de hipotecas, o Reino Unido e os Países Baixos apresentam as condições mais favoráveis. Do lado oposto se encontram a Alemanha<sup>163</sup> e a Irlanda, com a Hungria e a Itália em posição intermediária. Em termos de capacidade de redução de pobreza, o Reino Unido e Irlanda apresentam potenciais médios, enquanto as condições, segundo a metodologia desses autores, parecem ser pouco favoráveis no caso dos Países Baixos, por esse já possuir também indicadores mais positivos em termos de carência dessa faixa da população.

Visando uma análise própria semelhante, a **Tabela 10**, construída com dados disponibilizados pela base “*European Union Statistics on Income and Living Conditions*” (EU-SILC), da Eurostat, aponta o percentual de idosos com casa própria e renda média ou baixa em países europeus selecionados no ano de 2018. Destaca-se como essa quantia é significativa para diversos países, especialmente para a Finlândia (13,9%) e a Irlanda (11,7%), no caso das residências com apenas um adulto, e o Reino Unido (9,1%) e a Suíça (9,8%), em habitações próprias com dois adultos.

---

<sup>163</sup> Para uma exposição detalhada do caso alemão e sua comparação direta com o do Reino Unido, ver Jones *et al.* (2012).

**Tabela 10 - Percentual da População Total com Casa Própria e Renda Média ou Baixa em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais)**

País	Residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais	Residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais
Finlândia	13,9	3,8
Irlanda	11,7	3,5
Dinamarca	8,4	1,6
Suécia	7,4	2,5
Reino Unido	7,2	9,1
Noruega	6,5	1,4
Itália	5,7	6,4
União Europeia (27)	5,6	6,3
Suíça	4,6	9,8
Bélgica	4	8,4
França	3,3	4,1
Alemanha	3,1	6,7
Espanha	2,8	7,4
Países Baixos	2,5	7,3

Fonte: Eurostat (EU-SILC). Elaboração própria.

De modo semelhante, a **Tabela 11** apresenta o número de idosos em países selecionados da região que vivem sozinhos ou com um acompanhante e que já possuem suas dívidas de natureza habitacional quitadas. Tal número é mais significativo, em ambos os casos, na Itália (5,2%), Finlândia (5%), França (4,5%), Reino Unido (4,2%) e Irlanda (4,2%).

**Tabela 11 - Percentual da População Total com Casa Própria sem Dívidas de Hipoteca ou Empréstimo Habitacional em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais)**

País	Sem dívidas de hipoteca ou empréstimo habitacional	
	Residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais	Residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais
Itália	5,2	11,7
Finlândia	5,0	10,6
França	4,5	10,7
Reino Unido	4,2	9,9

Irlanda	4,2	8,5
União Europeia (27)	3,9	9,1
Espanha	3,9	9,8
Bélgica	3,8	9,3
Noruega	3,6	7,3
Suécia	2,6	4,4
Alemanha	2,6	7,9
Dinamarca	2,5	3,8
Países Baixos	1,0	3,3
Suíça	0,7	1,9

Fonte: Eurostat (EU–SILC). Elaboração própria.

Por fim, a **Tabela 12** fornece dados mais gerais dentro do mesmo escopo. Segundo as informações encontradas nela, há uma quantidade significativa de idosos proprietários morando sozinhos em países como Itália (5,3%), Finlândia (5,5%), França (4,7%) e Reino Unido (4,3%), números que seguem a mesma tendência para o caso das habitações com mais um acompanhante, chegando a 12,9% na Finlândia e 10,6% no Reino Unido.

**Tabela 12 - Percentual da População Total com Casa Própria em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais)**

País	Residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais	Residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais
Itália	5,3	12,1
Finlândia	5,5	12,9
França	4,7	11,3
Reino Unido	4,3	10,6
Irlanda	4,3	8,7
União Europeia (27)	4,2	10,1
Espanha	4,1	10,3
Bélgica	3,9	10,1
Noruega	5,7	11,6
Suécia	4,3	10,8
Alemanha	3,0	9,2
Dinamarca	4,7	9,1
Países Baixos	2,1	9,6
Suíça	2,2	8,2

Fonte: Eurostat (EU–SILC). Elaboração própria.

O conjunto das informações encontradas nas “**Tabela 10**”, “**Tabela 11**” e “**Tabela 12**” apontam o potencial do uso de instrumentos de monetização de capital residencial dentro do contexto europeu. Os países que possuem idosos com maior número de taxas de proprietários, especialmente aqueles com renda média ou baixa e que moram sozinhos, estão entre os que poderiam ter um mercado mais amplo de interessados nesses esquemas. Esse é o caso, por exemplo, de Finlândia, Irlanda, Dinamarca, Itália e Reino Unido. Não obstante, a oferta de serviços e auxílios pelo Estado, em conjunto de um sistema mais adequado de aposentadorias, faz com que boa parte dessa população não precise se ver obrigada a recorrer a tais esquemas em países com essa atuação mais *descommodificada* do governo, reduzindo o potencial de demanda.

De um ponto de vista muito específico, tais instrumentos talvez possam ser capazes de reduzir desigualdades. Esses teriam o tributo de diminuir o montante de herança a ser deixada aos descendentes, fazendo com que essa riqueza fosse gasta diretamente pelo proprietário, e não seus descendentes. Além disso, como esses recursos tendem a ficar disponíveis apenas na meia idade dos filhos dos proprietários, seu impacto sobre a capacidade dos descendentes utilizarem esse valor para alavancarem suas vidas financeiras, e, logo, terem vantagens sobre os demais, seria mais limitado e incerto (ONG, 2016). Há, no entanto, controvérsias quanto a essa questão, como será visto em detalhes em seções posteriores.

Em termos de expectativas de mais longo prazo, ou seja, do possível uso de instrumento de monetização de capital residencial entre os mais jovens, há considerações particulares. A adesão prévia dos jovens adultos, ou mesmo os de meia idade, irá depender, em grande parte, de sua percepção futura quanto ao movimento e evolução da oferta dos benefícios sociais, especialmente dos sistemas de pensões. Onde esses possam ser vistos como progressivamente incapazes de permitir a manutenção de sua reprodução social na senioridade, haverá maior demanda pela obtenção de uma casa própria visando sua utilização no futuro como um tipo de seguridade. Ou seja, tal perspectiva gera incentivos indiretos na busca por propriedade, em conjunto de outros tipos de ativos financeiros, como modo de garantir uma maior probabilidade de bem-estar futuro (TOUSSAINT, 2011).

Pesquisas diversas vêm apontando exatamente esse movimento na juventude, com maior abertura quanto a possibilidade de uso futuro de instrumentos de monetização de capital residencial na posterior idade avançada e menor preocupação com a manutenção de um ativo residencial para herança<sup>164</sup> (HOEKSTRA; DOL, 2021). No entanto, esse é um tema controverso e que acarreta uma série de considerações e problemáticas específicas, que serão analisadas na última parte deste capítulo.

## v. 2.2 - Entraves

Desde os anos 90 que se apontam, especialmente no meio acadêmico, os instrumentos de monetização de capital residencial como uma grande tendência futura, até mesmo “inevitável” em determinados aspectos<sup>165</sup>. No entanto, apesar de sua expansão ter sido de fato significativa nas últimas décadas, seu alcance ainda é muito incipiente e está aquém das previsões feitas no passado. A realidade atual contrasta com os potenciais elencados anteriormente, indicando a existência de entraves diversos.

O alto risco envolvido nos produtos que utilizam tanto o modelo de monetização de capital residencial de venda, quanto de empréstimo, é normalmente apontado como um dos principais fatores para que sua oferta seja ainda limitada. A obtenção de um bom balanço entre riscos e retornos nesse mercado não é fácil, tanto para os provedores, quanto para os consumidores.

Acima de tudo, tal fato se reflete em seu custo geral para todos os participantes. O pagamento de taxas de juros (quando existentes) muitas vezes acima da utilizada em outros tipos de empréstimo, conjuntamente de seguros, mandatórios ou não, e de taxas diversas dos intermediários financeiros, na originação do contrato ou ao longo de sua maturação, faz com que esse seja um produto de contratação consideravelmente cara. Há, assim, poucos incentivos para a sua escolha vis a vis as alternativas mais usuais, entre elas a simples venda da habitação no mercado.

Do ponto de vista específico dos ofertantes, todos os riscos existentes nessa área, previamente elucidados em seções anteriores, o tornam pouco atrativo, pois o longo prazo

---

<sup>164</sup> Mesmo que possam ser confiáveis, tais estudos possuem, invariavelmente, capacidade limitada de previsão, pois, como é de se esperar, a “ligação” com a residência se fortalece com o tempo de permanência no imóvel e com a existência de filhos, ambos fatores mais presentes entre os já idosos.

<sup>165</sup> Conferir, por exemplo, Boehm e Ehrhardt (1994) e Chinloy e Megbolugbe (1994).

de maturação, somado às incertezas relativas ao cenário macroeconômico e a captação de recursos para oferta dos empréstimos, diminui muito a previsibilidade dos ganhos. Esses são também, como no caso dos EUA com o HECM, usualmente limitados por questões legais: possíveis valorizações observadas no mercado residencial irão apenas se refletir em “ganhos” maiores para os consumidores, pois, por contrato, o excedente obtido com a venda só é passível de usufruto por eles. Além disso, há, usualmente, controles contratuais relativos a variações máximas possíveis em termos de taxas de juros cobradas, o que impede ganhos mais elevados do que o esperado por esse canal, podendo até mesmo representar prejuízos em termos de custo de oportunidade.

Assim, o aspecto especulativo acaba por se circunscrever ao momento da oferta inicial, com a possibilidade do valor oferecido pelo imóvel ou utilizado como cálculo do empréstimo estar com defasagem acima do esperado, e pela possibilidade de saída antecipada do idoso do imóvel em relação à prevista nos cálculos previamente realizados. Ainda que haja margem para ganhos extraordinários de outros modos, esses são bem mais limitados.

O caráter – até o presente – de nicho também dificulta possíveis ganhos de escala que seriam possíveis. Ao menos no caso dos EUA, a ausência dos grandes *players* financeiros na oferta desse instrumento acaba por reduzir o alcance que poderiam ter em termos de oportunidades e de publicidade, o que dificulta ainda mais a sua popularização e conhecimento pelo público-alvo.

Já por uma visão dos idosos, a dificuldade na compreensão de funcionamento desses esquemas e a falta de confiança nas instituições financeiras colocam instrumentos do tipo da hipoteca reversa normalmente como recursos de última instância. Ou seja, são vistos como a opção a ser escolhida apenas quando não se há mais a possibilidade de formas alternativas de manutenção da reprodução social. Por exemplo, como será mais bem abordado na última seção, em situação de alto endividamento prévio.

Representantes desse mercado e pesquisas acadêmicas apontam a existência de um medo muito grande dos clientes de serem expulsos de suas casas em caso de quebra de contrato (HOEKSTRA *et al.*, 2018; LINDORFF, 2016; PECHTER, 2016a). Contribuindo para isso, em alguns países, como nos EUA, diversos abusos ocorridos antes das novas regulações colocadas em prática de 2009 em diante foram, em parte,

responsáveis por um aprofundamento da visão negativa do instrumento<sup>166</sup> (PECHTER, 2016b). A própria crise do *subprime* reduziu, de modo geral, o grau de confiança dos mais idosos no mercado financeiro, ampliando ainda mais a sua hesitação (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Outro fator fundamental em torno de sua rejeição está nas implicações futuras que gera: sendo uma via de mão única, com custos elevados de reversão, uma vez capitalizada a residência, os recursos obtidos com esse tipo de empréstimo serão consumidos pelos idosos, que, caso errem em suas previsões, terão poucas alternativas de manutenção de seu padrão de vida. Esse é um fato ainda mais relevante quando se considera que a casa é, muitas vezes, o único ativo que possuem, e que, em face a eventos catastróficos, não poderá mais ser utilizada como alternativa.

Não menos importante está a alienação, total ou parcial, da herança que poderão deixar para seus descendentes. Esse é um fator muito atrelado a aspectos culturais, mas é usualmente apontado como um dos que geram maior resistência ao uso desse tipo de instrumento. Por sua dimensão comportamental e geracional, é também um dos mais delicados de serem tratados e alterados através de campanhas de *marketing*.

É claro, também, o papel delimitador que o Estado tem nesse setor. Se por um lado o governo busca incentivá-lo através de regulamentações, ao mesmo tempo se preocupa – com toda razão – com possíveis efeitos negativos que tais instrumentos possam ter sobre os consumidores. Assim, as obrigações e restrições legais impostas, como o seguro no caso do HECM, tornam o produto mais restritivo em relação ao escopo de consumidores que pode alcançar.

Tais dificuldades apresentadas são todas de difícil solução e, como será debatido criticamente na última seção desse capítulo, lançam dúvidas sobre seu possível uso efetivo como um modo, alternativo ou mesmo complementar, de seguridade para os idosos; de uma forma “inovadora” de política pública, entremeada ao mercado financeiro. Não obstante, antes de iniciar esse debate é necessário compreender como tal dinâmica

---

<sup>166</sup> Por exemplo, em escândalos envolvendo provedores desses serviços, e denunciados pelo próprio governo estadunidense, que apresentavam a hipoteca reversa como um “programa governamental”, em uma tentativa de iludir os clientes de que o risco era (todo) do Estado, ao invés do indivíduo (PECHTER, 2016a).

se encaixa em um contexto maior, de uma “financeirização da senioridade” e seus outros fragmentos.

### V.3 - A “Financeirização da Senioridade”: Nova Fronteira de Expansão do Capital Financeiro?

#### V.3.1 - A “financeirização do *care*”

As próximas décadas serão marcadas por um aumento muito grande na necessidade de cuidados de longo prazo, fato que os países terão que ser capazes de lidar via provisão pública ou incentivos à privada. Isso não se dará apenas pelo simples envelhecimento da população, mas porque, apesar da maior expectativa de vida, diversas condições incapacitantes, como demência, mal de Parkinson e artrite, não apresentam, no momento atual, um horizonte claro de avanços que permitam maior autonomia dos afetados<sup>167</sup> (GOODHART; PRADHAN, 2020).

Assim, estima-se que ocorra uma ampliação desproporcional no número de idosos que requerem cuidados intensos e constantes, ao mesmo tempo em que, demograficamente, haja uma tendência a redução no número de jovens trabalhadores. O uso de robôs assistentes e outras inovações tecnológicas se apresentam como uma possível forma de amenização desse cenário. No entanto, no presente, ainda possuem limitações significativas para o cuidado dos idosos, especialmente daqueles mais debilitados e pouco familiarizados com atualidades. De modo paralelo ao aumento da demanda, há uma tendência de que o custo de provisão se torne igualmente maior do que é nos dias atuais, por conta, entre outros motivos, exatamente da escassez de mão de obra especializada, o principal componente da oferta de *care* (GOODHART; PRADHAN, 2020).

Isso é significativamente mais relevante quando se considera a quantidade de trabalho não pago envolvido na oferta de cuidados, as condições precárias dos trabalhadores remunerados e seus baixos salários, temas amplamente debatidos dentro da literatura feminista da economia do *care*. As mudanças observadas nas últimas décadas

---

<sup>167</sup> Para uma análise detalhada do “custo” objetivo e especulativa da demência e condições análogas, ver Charles Goodhart e Manoj Pradhan (2020, cap. 4).

em termos de taxa de natalidade também terão efeito sobre a falta de mão de obra para esse setor, não apenas pela ausência de jovens, mas também de familiares que, no passado e ainda no presente, são os maiores responsáveis pela provisão não paga de cuidados aos seus entes. Nos países ricos, apesar da atração de imigrantes para a realização de tais tarefas ser uma opção, essas medidas possuem um limite, especialmente em função de possíveis mentalidades xenofóbicas e diferenças culturais profundas. Ao mesmo tempo, também tende a tornar mais grave a questão para os países mais pobres e de renda média, que devem igualmente passar a observar, ainda que em ritmo mais lento e grau menor, aumento da demanda interna por tais serviços (GOODHART; PRADHAN, 2020).

Em meio a esse contexto inquietante, o advento da pandemia deixou clara a importância *vital* do setor de *care* para o funcionamento de todas as sociedades. Acabou, também, por explicitar uma nova dinâmica dentro dessa área: a entrada de agentes financeiros em busca de retornos elevados, responsáveis por uma mudança na lógica de funcionamento das casas de repouso. Observou-se um legítimo processo de financeirização do *care*, resultando em perda significativa de qualidade do serviço ofertado e o desvio de recursos públicos para grupos de especuladores financeiros privados. Houve, tal qual em outras áreas da reprodução social (**Capítulo II**), uma substituição do objetivo principal das empresas dessa área da provisão de cuidados para os mais velhos e incapacitados para o da geração de valor a investidores (BOURGERON; METZ; WOLF, 2021).

Abundam evidências ao redor de todo o mundo de financeirização na área dos cuidados, especialmente dos idosos (PRICE; LIVSEY, 2013), que acompanha um longo processo de diminuição da presença do Estado na provisão direta desse setor (SHAXSON, 2021). Esses podem ser vistos como outro fragmento da “financeirização da senioridade”, de modo complementar aos dos instrumentos de monetização de capital residencial.

A principal forma pela qual esse fenômeno se manifesta dentro do contexto do *care* é pela atuação de empresas de *private equity* na aquisição e administração de casas de repouso ao redor do mundo. Esse setor parece ser o espaço perfeito para que tais firmas e os – poucos, mas muito ricos – investidores aos quais elas respondem. Além de prover uma fonte de renda corrente através de financiamento estatal e do pagamento direto, a

relatada expectativa de expansão por serviços de cuidados faz com que haja uma esperada ampliação constante da demanda no longo prazo. Ao mesmo tempo, e dialogando com a financeirização da habitação (**Capítulo IV**), os imóveis nos quais esses serviços são ofertados são ativos atrativos para investidores, que podem transacioná-los no mercado em conjunto das empresas em si (BOURGERON; METZ; WOLF, 2021; SHAXSON, 2021).

As firmas de *private equity* agem nesse setor através da compra agressiva de empresas preexistentes<sup>168</sup>. A dívida que criam para a realização da aquisição é então transferida para a própria companhia de *care*, através de uma ação denominada de *debt pushdown*. Com isso, o peso do endividamento recai sobre a prestadora do serviço e não na firma originadora da inversão. As ofertantes de cuidados passam a ter que fazer cortes agressivos em seus gastos para cobrir tal pagamento<sup>169</sup>, ao mesmo tempo em que são forçadas a venderem a maior parte de seus ativos (especialmente imobiliários) para terem recursos necessários ao pagamento de dividendos aos novos investidores. As propriedades vendidas são normalmente alugadas de volta (*sale-and-leaseback*), através de contratos de longa duração, muitas vezes com proprietários que também compõem o portfólio das firmas de *private equity*, mesmo que de modo escuso. Ao mesmo tempo, diversas técnicas são utilizadas para evitar o pagamento de impostos, direcionando grande quantidade de recursos para centros financeiros, sem regulação ou fiscalização adequada desse capital (BOURGERON; METZ; WOLF, 2021; SHAXSON, 2021).

Tal processo resulta na concentração do mercado, o que garante maior capacidade de definição dos preços cobrados, o que também amplia o preço de revenda das empresas ofertantes do serviço no mercado. Quando a operação da prestadora de *care* já se vê saturada, a firma de *private equity* revende a rede de empresas, obtendo um lucro

---

<sup>168</sup> O caso da Inglaterra é ilustrativo. Em 2018, 84% das casas de repouso já se encontravam sob controle de firmas de *private equity* (CAMPBELL, 2019).

<sup>169</sup> Por exemplo, segundo matéria do Financial Times, em 2019 as quatro maiores operadoras de casas de cuidados do Reino Unido, administradas por firmas de *private equity*, possuíam um acumulado de dívidas de £ 40 mil *por cama*, pagando 12% de juros sobre uma dívida total de £ 2,2 bilhões. Tais empresas possuíam 900 unidades e cuidavam de um total de 55 mil residentes. Apesar de tais cifras, a maior dessas operadoras (*HC-One*) realizou o pagamento de ao menos £ 48,5 milhões em dividendos em 2017 e 2018, mesmo alegando às autoridades públicas e a seus empregados estar em risco de colapso financeiro (PLIMMER, 2019).

considerável ao final do processo (BOURGERON; METZ; WOLF, 2021; SHAXSON, 2021).

Os impactos na qualidade do serviço são patentes, indo desde a falta de insumos básicos até a precarização e a falta de mão de obra especializada. Os salários ofertados pelas instituições sob administração dessas firmas financeiras estão entre os mais baixos da economia de seus países e são menores do que os existentes nas unidades administradas pelo setor público e por ONGs. A falta de maior regulação e controle de qualidade, em conjunto da redução do poder de barganha dos trabalhadores desta área, contribuem para esse fenômeno. Como evidência de tal situação de precariedade, diversos estudos demonstraram como as casas de repouso privadas, especialmente aqueles sob controle de firmas de *private equity*, apresentaram taxas de mortalidade geradas pela COVID-19 superiores a ocorridas nos espaços de provisão pública direta (BOURGERON; METZ; WOLF, 2021; SHAXSON, 2021).

Tais firmas de investimento privado se beneficiam, direta e indiretamente, do setor público. Por mais que varie de acordo com o país, é usual que haja uma transferência de recursos por parte do Estado, em valores correntes ou subsídios, para o funcionamento e manutenção das casas de repouso, reflexo, exatamente, da diminuição progressiva da oferta pública nessa área. Esse movimento se intensificou com o advento da pandemia, com parte dos auxílios governamentais direcionados no momento de crise aguda para o setor de *care* sendo canalizado para essas empresas de *private equity*. Por exemplo, no caso dos EUA, estudos mostram que US\$ 5,3 bilhões de dólares foram encaminhados para 113 companhias sob o comando de firmas dessa natureza, que utilizaram tais valores não para a melhora direta do serviço, visando maior bem-estar e segurança dos idosos, mas em prol da compra agressiva de empresas menores (SHAXSON, 2021).

Esse fenômeno pôde e pode ser observado em diversos países, com destaque especial para o caso dos EUA, Reino Unido, Alemanha, Austrália, Espanha e França<sup>170</sup>. Em relação a esse último, em 2022 foram expostas graves denúncias direcionadas as casas de repouso controladas pela empresa Orpea, cuja propriedade pertence a uma corporação de *private equity* e a um fundo de pensão canadense, com atuação em diversos outros

---

<sup>170</sup> Para mais detalhes e estudos dos casos individuais, ver Bourgeron, Metz e Wolf (2021), Shaxson (2021) e Parra (2020).

países, incluindo o Brasil. Entre as incriminações, estavam a de maus tratos aos idosos, colocados em condições desumanas, geradas, mesmo que indiretamente, por uma necessidade de manutenção de lucratividade elevada, visando satisfazer os investidores. O escândalo teve alcance mundial, gerando denúncias adicionais relativas a atuação equivalente por parte de outras empresas do setor sob o mesmo contexto (ABBOUD, 2022; DEBERT; FÉLIX, 2022; ELZAS, 2022; ORPEA, 2020).

Indo além das questões já expostas, por mais que ainda seja cedo para se poder realizar uma análise mais sólida, é possível que mais um novo fragmento da financeirização da vida dos idosos esteja em gestação. Há autores que apontam os potenciais de um mercado ainda muito incipiente de “seguros de cuidados de longo prazo” (*long-term care insurance*). Em debate seminal, esses seriam de contratação individual, possivelmente até compulsória para a certeza de um *pool* adequado de consumidores, contando com incentivos públicos diversos. Tais instrumentos atuariam como uma forma de garantia de que, na idade avançada, os custos com *care* de longa duração poderão ser custeados pelos próprios indivíduos ou terão menor necessidade de desembolso público imediato (BADUN; KRIŠTO, 2021; OECD, 2021b). Na prática, sua implementação em larga escala representaria uma ampliação significativa do setor financeiro dentro da área da senioridade, tornando a reprodução social dos idosos ainda mais ligada às finanças.

### V.3.2 - Elos entre os fenômenos

Uma análise abrangente permite a percepção de possíveis elos já existentes e potenciais entre os mecanismos de monetização de capital residencial, a expansão da necessidade de *care* de longo prazo pelos idosos e a metamorfose das casas de repouso privadas. Ambos os fatores refletem a ampliação da participação dos mais velhos dentro da população geral. Mais do que isso, são incentivados pela riqueza residencial acumulada por essa população do período do “*baby boom*”, também já afetadas pela evolução da oferta pública de pensões.

Assim, o aumento da demanda atual e futura irá, em conjunto de uma possível elevação esperada dos preços para a provisão de serviços de cuidados, passar a abocanhar parcela mais significativa da renda dos *seniors*. Isto deve ocorrer tanto em termos da oferta de camas em casas em repouso, quanto na provisão de cuidados na própria residência do idoso. Sem recursos para o pagamento por tais serviços, os mais velhos

terão que recorrer ao seu estoque de riqueza, compreendido, em sua maior parte, por seus imóveis residenciais. Nesse cenário, os mecanismos de monetização de capital residencial irão permitir a despoupança de tais recursos acumulados no passado, ao mesmo tempo que garantirão, até determinado período, que os mais velhos possam permanecer em suas residências, tendo como consequências possíveis gastos menores do que a sua transferência direta a casas de repouso.

Não obstante, tais contratos são executados exatamente quando sua permanência em suas residências se encerra, o que tende a ocorrer com seu falecimento ou, então, o advento de uma condição de alta debilidade. Esta última, como discutido, tende a se tornar mais prevalente com o avanço da expectativa de vida da população. A única saída para esses idosos será a mudança para uma casa de repouso, pagando por sua estadia com os recursos remanescentes ao fim de seu empréstimo de algum tipo equivalente de hipoteca reversa.

Tal faixa da população se verá, assim, sob maior dependência de empresas controladas por atores financeiros, responsáveis por sua reprodução social. Estas obterão suas remunerações do que resta de recursos financeiros dessa faixa geracional fragilizada. Expõe-se, assim, fortes elos entre atores financeiros e a vida da população em idade avançada, permitindo que se possa falar em um processo mais amplo de “financeirização da senioridade”, no qual todos esses elementos convergem a um único fim: a extração e canalização de riqueza dos idosos para o setor financeiro, em uma busca constante das finanças por novas fronteiras de expansão.

A melhor compreensão dos impactos de tal transformação depende, no entanto, de uma análise mais crítica de tudo que foi debatido neste capítulo, o que será realizado na última seção. Antes, será feita uma breve colocação do Brasil em meio a esse cenário complexo, buscando uma análise *seminal* das proximidades e dissonâncias do ocorrido em ambiente nacional com o restante do mundo.

#### v.4 - Notas sobre o Caso do Brasil

Apesar de não compreender o foco dessa tese, a situação do Brasil em meio a todo esse contexto mundial é digna de nota. As complexidades do caso brasileiro se expõem em termos de todos os temas tratados ao longo deste trabalho. Como será brevemente

delineado abaixo, peculiaridades diversas colocam o país em posição ambígua em termos do potencial de utilização de instrumentos de monetização de capital residencial.

O Brasil passou nas últimas décadas, mas especialmente desde o final dos anos de 1990, por um intenso processo de financeirização amplo de sua economia, dentro do contexto mais geral observado ao redor do mundo, especialmente dos países anglo-saxões<sup>171</sup> (**Capítulo I**). Como esperado de acordo com a visão dos Sistemas de Provisão, tal fenômeno se expôs de modo peculiar em relação tanto aos países mais ricos, mesmo quanto aos vizinhos latino-americanos, tendo as altas taxas de juros em termos reais como um dos pivôs de tal desdobramento. Os setores diretamente ligados à reprodução social, tais quais educação, saúde, habitação, previdência<sup>172</sup>, entre outros, passaram por fortes alterações, seguindo um padrão específico, no qual o setor financeiro obteve protagonismo crescente, de modo paralelo ao observado ao redor do globo<sup>173</sup> (**Capítulo II**).

Em termos de financeirização da previdência, destaca-se no Brasil a forte pressão (explícita) realizada pelo mercado para a redução da provisão pública, responsabilizada, de acordo com os grandes atores financeiros do país, por parte significativa do “fardo” da dívida pública<sup>174</sup>. Como consequência, os benefícios previdenciários ofertados pelo Estado estariam entre as principais causas dos juros tão elevados e das dificuldades macroeconômicas enfrentadas. A ideia de uma suposta insustentabilidade dos gastos públicos com previdência estaria ligada, por meio de um processo de *forward looking*, a patamares considerados baixos de investimentos privados, tanto por agentes nacionais, quanto privados. Eivados por essa visão, diversas propostas de reformas previdenciárias

---

<sup>171</sup> É notável como a nação esteve sobre diversos estágios/manifestações diferentes do fenômeno, desde uma – precoce – “financeirização dos preços” (anos 80), passando por uma “financeirização alimentada por juros” (anos 90/2000) e uma *aparente* “financeirização liderada pelo mercado de capitais” (anos 2010 em diante). Entre muitos textos, conferir Bruno e Caffé (2006), Araújo, Bruno e Pimentel (2012), Lavinias (2017), Lavinias, Araújo e Gentil (2022) e Bressan (2018, cap. 2).

<sup>172</sup> No Brasil, o “crédito consignado”, com foco especialmente em aposentados e pensionistas do “Instituto Nacional do Seguro Social” (INSS), possui forte papel de destaque em termos do endividamento dos idosos e da, muitas vezes, dependência dos seus familiares quanto a tomada, por meio dos mais velhos, de empréstimos para finalidades diversas, sendo elemento fundamental para se pensar em uma configuração da “financeirização da senioridade” no contexto brasileiro. Esse, no entanto, é um tema complexo, que foge ao escopo desta tese, em especial por ainda não ter relevância tão significativa em outros países, mesmo quando se considera tipos mais amplos de “*payday loan/lending*” (LAVINAS, 2017; LAVINAS; BRESSAN; RUBIN, 2022; LOUREIRO, 2022; LOUREIRO, 2016).

<sup>173</sup> Para maior detalhamento, ver, por exemplo, Lavinias (2017).

<sup>174</sup> Alguns exemplos de trabalhos que tratam de tal tema incluem Gentil (2020), Bruno (2016), Puty *et al.* (2017) e Lavinias e Gentil (2018).

foram colocadas em debate nos últimos 25 anos, resultando em mudanças na seguridade social ocorridas no governo Fernando Henrique Cardoso (1998), no início do governo Luiz Inácio Lula da Silva (2003), no governo Dilma Rousseff (2015) e, de modo muito mais profundo e abrangente, na realizada pelo governo Jair Bolsonaro (2019). Todas essas tiveram como fio condutor uma busca pela diminuição ou adiamento do acesso ao benefício previdenciário, oferecendo, de modo explícito ou não, o uso da previdência privada como alternativa. Encaixa-se, assim, no movimento global observado ao longo do final dos anos 80 e propagado para o restante do mundo nas décadas seguintes (**Capítulo III**).

A financeirização da habitação também se fez e se faz presente no país, com diferenças muito marcantes em relação aos casos anglo-saxões<sup>175</sup>. Aqui, a ausência histórica de políticas públicas de habitação efetivas, em conjunto de um mercado de crédito hipotecário basicamente inexistente e da dependência do crédito habitacional direcionado, fizeram com que nunca houvesse uma quantidade significativa de residências sociais passíveis de venda, demolição ou redução de seu estoque. Em seu lugar, o que se pôde observar foi uma forte e persistente precarização do acesso à casa, intensamente ligada a processos de autoconstrução. Especialmente entre as faixas mais pobres da população, essa se dá em terrenos precários, de posse dúbia, muitas vezes sem a existência de títulos de propriedade. Não obstante, especialmente com o advento do programa “Minha Casa, Minha Vida” no governo Lula, ficou mais explícita um tipo de política pública totalmente voltada à posse de residências, não tão diversa daquela baseada na “ideologia da casa própria” visualizada em países mais ricos (**Capítulo IV**).

O início do debate sobre a possibilidade de instrumentos de monetização de capital residencial no Brasil, especialmente a hipoteca reversa, ocorre exatamente na culminação de todos esses processos. Aqui, as primeiras indicações de interesse governamental federal na instituição de tais mecanismos ocorreram em maio de 2019, em falas do então ministro da economia, Paulo Guedes (PUPO, 2019), muito provavelmente baseadas em trabalho seminal do Ipea sobre o tema, redigido por Marcelo Cateano e Daniel da Mata (2009). Não por acaso, tal opção foi aventada em meio ao debate para aprovação da

---

<sup>175</sup> Há uma farta – e crescente – quantidade de literatura sobre o caso brasileiro. Para conferir alguns desses textos, ver Rolnik (2019b, cap. 3), Guerreiro (2020), Fix (2011), Magnani, Sanfelici e Muniz Filho (2021), Royer (2009) e Pereira (2017).

reforma da previdência (acordada em outubro do mesmo ano), sendo colocada como uma possível alternativa, via mercado, de complementação da aposentadoria de parte daqueles afetados no presente, e no futuro, por tal direcionamento das políticas públicas. Colocou-se, assim, como meio alternativo de custear os gastos ampliados no período da idade avançada, especialmente em termos de provisão de *care*, até hoje muito ausente no debate governamental nacional de políticas públicas.

Da fala do ministro se seguiu o Projeto de Lei nº 3096, do final de maio de 2019, de iniciativa do então deputado Vinicius Farah (MDB/RJ)<sup>176</sup>, visando a regulamentação do instrumento no país. No entanto, até o início de 2023 esse ainda constava de aprovação, tendo tido sua tramitação parada desde meados de 2021, não obstante todo debate engendrado por ele<sup>177</sup> (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2021).

Paralelamente, o Banco Central do Brasil incluiu, dentro de sua agenda de fomentação e expansão das *fintechs* no país, a aprovação em 2020 de um projeto piloto e experimental, de iniciativa da empresa “Himov Negócios e Participações S/A.” (“*LendMe*”), visando realizar testes limitados que mimetizam o uso do instrumento<sup>178</sup>. Não obstante, da mesma forma que o Projeto de Lei, apesar de aprovada, essa experimentação continua, ao menos até o final de 2022, fora de operação devido à dificuldades de “contratação de parceiros e (d)a escolha do melhor método de concessão de crédito” (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2022, p. 13).

Estimativas recentes para o caso brasileiro parecem indicar um cenário favorável a um tipo de hipoteca reversa no país. Em Texto para Discussão do Ipea, Igor Ferreira *et al.* (2020) buscam dimensionar o possível mercado para esse tipo de instrumento através de uma modelagem que inclui dados diversos da PNAD Contínua, utilizando valores de aluguéis como *proxy* para os preços dos imóveis. Seus resultados apontam que o subgrupo

---

<sup>176</sup> Cabe ressaltar que anteriormente, em 2018, o Projeto de Lei do Senado nº 52, de iniciativa do então senador Paulo Bauer (PSDB/SC), já buscava a regulamentação da hipoteca reversa no Brasil. Após muitos anos parado, foi arquivado no final de 2022.

<sup>177</sup> Outra iniciativa na mesma direção é o Projeto de Lei nº 369, de fevereiro de 2022, do então deputado Coronel Armando (PL/SC). Apensado ao Projeto de Lei nº 5587, de outubro de 2019, esse se encontra em paralisado desde março de 2022, não tendo tido quase nenhuma movimentação desde sua apresentação.

<sup>178</sup> Em entrevista ao Jornal Valor Econômico, em janeiro de 2022, Elyseu Mardegan, fundador e CEO da “*LendMe*”, mostrou-se muito otimista com a possibilidade de oferta do instrumento no Brasil, alegando que esse não precisaria de lei específico para seu funcionamento e estimando que no país existam 5,7 milhões de imóveis sob propriedade de pessoas acima de 60 anos, totalizando um valor bruto de R\$ 800 bilhões (CAMPOS, 2022).

alvo desse tipo de esquema<sup>179</sup> (7,4 milhões de domicílios) teria um patrimônio imobiliário total de R\$ 1,1 trilhão, o poderia representar uma injeção de R\$ 18 bilhões na economia através de desembolsos como linha de crédito, o equivalente a 0,39% de todo o crédito privado disponível no país em 2019.

Indo além desses resultados, os autores investigam a possibilidade de uso da hipoteca reversa para diminuir o gasto previdenciário público, tendo como foco o BPC. De acordo com os métodos utilizados por eles, haveria um total de 372 mil domicílios elegíveis (5,3% dos elegíveis totais): beneficiários do BPC que se enquadrariam em uma possível adesão ao instrumento. Como os recursos que obteriam desse modo seriam inferiores ao oferecido pelo BPC (menos de R\$ 1 mil ao mês), os pesquisadores sugerem uma complementação de R\$ 500 por parte do governo, o que ainda representaria uma economia para o Estado, por se tratar de valor inferior ao gasto anteriormente, e seria, de acordo com essa visão, positiva também para os que aderissem ao programa.

Ressalta-se, no entanto, diversas limitações metodológicas existentes no artigo de Igor Ferreira *et al.*, como, por exemplo, a falta de debate sobre o percentual de moradores com títulos de propriedade de suas residências e os critérios utilizados como *proxy* para o cálculo do valor estimado dos imóveis, especialmente considerando seu valor futuro. Além disso, apresenta uma abordagem pouco crítica e insuficientemente complexa sobre as consequências e riscos diversos que tal política poderia acarretar para o público-alvo e o próprio setor responsável por sua oferta.

Já cálculo da “Secretaria de Política Econômica” (SPE), subordinada do antigo Ministério da Economia, estimava, em 2019, também com base na PNAD Contínua, números mais modestos do que os encontrados por Igor Ferreira *et al.* (2020). Segundo o órgão do governo, moradores de 5,7 milhões de residências estariam dentro do mercado potencial, com os imóveis totalizando um valor total de mercado de R\$ 800 bilhões e tendo potencial financeiro de crédito situado entre R\$ 1,5 bilhão e R\$ 3,5 bilhões (PUPO, 2019).

---

<sup>179</sup> Famílias cujo chefe e o cônjuge possuam, ambos, 60 anos ou mais; sejam proprietários de imóveis quitados; e cujas residências não sejam habitadas por outros moradores.

Apesar de seminal, tal debate precisa incluir elementos problemáticos, baseados em estudos mais detalhados já realizados sobre tais instrumentos ao redor do mundo. Como parte desse esforço, a seção seguinte buscará realizar uma análise crítica de todo esse processo em relação ao cenário dos países mais ricos e as possíveis perspectivas futuras de evolução, destacando também, brevemente, o contexto nacional.

## V.5 - Abordagem Crítica e Expectativa Futura: o que Fazer?

### V.5.1 - Contestação da fundamentação teórica

Apesar das vantagens e utilidades mencionadas, os instrumentos de monetização de capital residencial possuem elementos problemáticos que precisam ser analisados por um viés crítico. Entre eles, encontra-se sua própria fundamentação teórica. Além de todos os problemas debatidos em torno da ideia de bem-estar baseado em ativos (**Capítulo IV**), também é possível questionar a forma de aplicação da “teoria do ciclo de vida” e as conclusões dela derivadas. Tal visão esbarra em uma série de limitações. Entre elas, está a assunção de que há e haverá no futuro um equilíbrio *necessário* entre renda, ativos, poupança e endividamento ao longo da vida adulta. Pressupõe, assim, uma conjectura econômica estável, com crescimento econômico de longo prazo, baixo desemprego e estabilidade no mercado de trabalho, fatores mais característicos do regime fordista do que de um com dominância financeira (MONTGOMERIE; BÜDENBENDER, 2015; WHITEHEAD, 2016).

De um ponto de vista empírico, além de existir uma forte variação entre os países, a realidade não parece se encaixar na suposição da existência de uma curva de consumo em formato de “U” invertido em termos de riqueza. Tal como aponta Janneke Toussaint (2011), há evidências de que os idosos tendem a adequar seus padrões de consumo na idade mais avançada, diminuindo seus gastos em parte como forma de buscar evitar a utilização de seu capital residencial. Como a ideia de herança perpassa sentimentos e outros tipos de afetos, tudo aquilo que lhe diz respeito tenderá a estar fora do escopo puramente “racional”. Vai, assim, em direção contrária ao que seria esperado por essa visão teórica.

Ainda que a aplicação da ideia do Ciclo de Vida possa ser útil como visualização abstrata em determinados debates, pode acabar por ocasionar efeitos adversos em termos de políticas públicas. Por exemplo, caso seja utilizada para justificar uma redução da provisão estatal, factível pela esperada possibilidade de opção – ou capacitação – dos indivíduos em termos de autonomia da provisão de seu bem-estar (GOTMAN, 2011). Seu uso pode, assim, culminar em um fortalecimento de uma crença de responsabilização individual, servindo de argumento para a diminuição da atuação direta do Estado.

#### V.5.2 - Válvula de escape e impulsor do endividamento dos idosos?

O endividamento através de instrumentos equivalentes à hipoteca reversa tende a gerar grandes dificuldades para os mais velhos em termos da constatação exata do quanto estão se endividando. Este fenômeno, conhecido de forma mais ampla na literatura como “dívida silenciosa” (GOTMAN, 2011), é responsável pelo aumento da insegurança socioeconômica dessa população e, conseqüentemente, seu nível de estresse e ansiedade (DUBUC, 2021). Esta extenuação se amplia de forma crescente com a maturação da dívida, pela incerteza de seu valor final e temores quanto ao montante de recursos existentes após a liquidação do ativo (HAURIN *et al.*, 2021). Ao mesmo tempo, há evidências de que o débito por si só, de qualquer natureza, já provoque impactos significativos na saúde dos idosos, podendo afetar a longevidade e a qualidade de vida (MEHDIPANAH *et al.*, 2022).

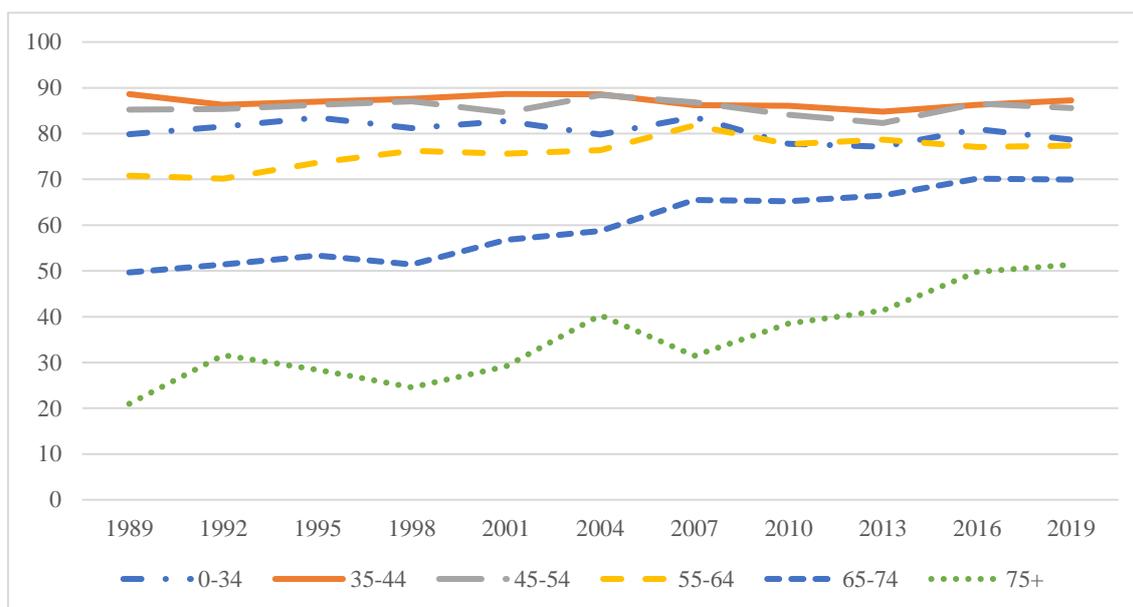
Questão ainda mais importante, é essencial refletir sobre o real motivo da *necessidade* do uso desse tipo de instrumento por parte dos idosos. Além da pobreza geral dessa faixa da população se manter significativa em termos mundiais (**Capítulo III**), dados específicos dos EUA, fornecidos pelo “*U.S. Department of Health and Human Services*”, apontam que, em 2019, 12,8% daqueles com 65 anos ou mais se encontravam em situação de pobreza, número ainda potencialmente subestimado e com forte variação étnico-racial. Um dos maiores motivadores dessa situação eram os gastos com saúde, que cresceram 41% no país de 2009 até 2019 (ADMINISTRATION ON AGING, 2021), acima da taxa média de inflação do período<sup>180</sup>.

---

<sup>180</sup> Entre os fatores responsáveis por esse aumento, é provável que se encontre a “financeirização da saúde” (**Capítulo II**).

Reflexo e alimentador dessa situação, diversos estudos apontam que, nos últimos 20 anos, houve uma expansão muito elevada da dívida entre a população com 65 anos ou mais no país. Visando explorar essa questão com mais profundidade, o **Gráfico 35**, construído a partir de informações fornecidas pelo “*Survey of Consumer Finances*”<sup>181</sup>, aponta a variação dos indivíduos que podem ser considerados como endividados em faixas etárias distintas. Por mais que os idosos (65+) continuem a permanecer em patamar inferior ao dos outros grupos, chama a atenção como, ao contrário da maior estabilidade observada entre a população mais nova, a de 65 até 74 e de 75 anos ou mais apresentam uma evolução histórica díspar, com alto crescimento de 1989 até 2019. Há a passagem, no primeiro grupo, de uma porcentagem de endividados de 51,4%, no início da série, para 69,9%, no ano final, e, no segundo, de 31,5% para 51,3%<sup>182</sup>.

**Gráfico 35 - Dívida por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; em %; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019)**



Fonte: “*Survey of Consumer Finances*” (SCF). Elaboração própria.

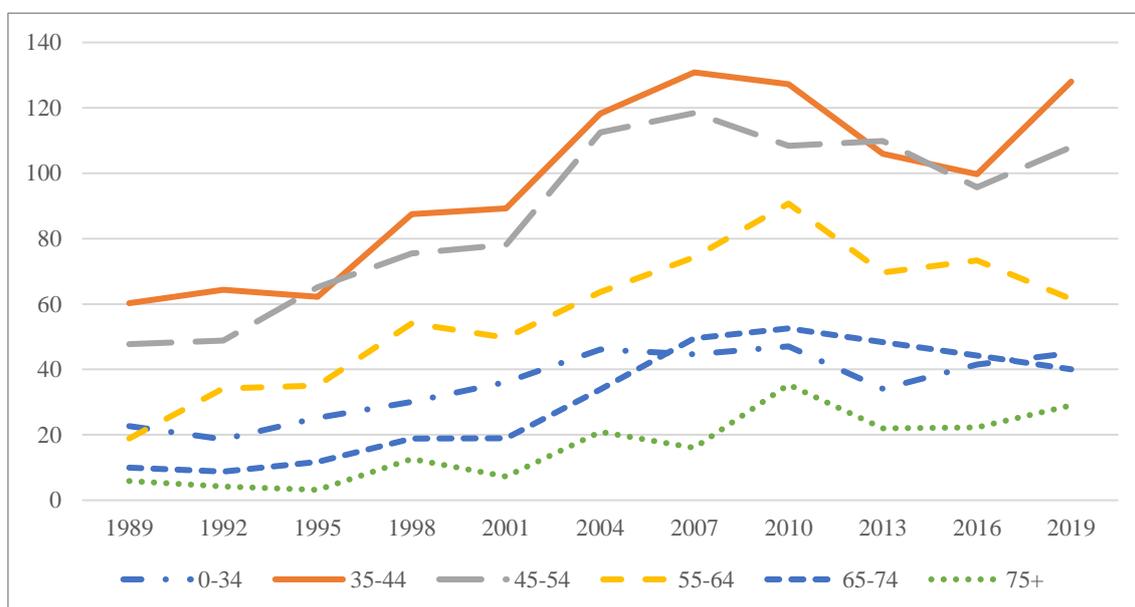
Desenvolvimento semelhante pode ser observado em termos da mediana da dívida em dólares de 2019, exibida no **Gráfico 36**. Visto por esse prisma, o endividamento dos

<sup>181</sup> Por conta de todas as complexidades metodológicas envolvidas no uso dos microdados dessa base, optou-se pela coleta de informações através do instrumento, disponibilizado pelo próprio *Federal Reserve*, denominado de “*SCF Interactive Chart*”. Apesar de impedir análises mais segmentadas, tal uso se faz suficiente para os objetivos dessa tese. Ele pode ser encontrado em <https://www.federalreserve.gov/econres/scf/dataviz/scf/chart/> (acesso em 23 jan. 2023).

<sup>182</sup> Por mais que esse número possa sofrer influências do aumento da expectativa de vida ocorrido nos EUA até meados da década de 2010, essa não é suficiente para explicar tal evolução.

idosos é ainda mais impactante, pois além de se encontrar em patamares bem mais próximos ao das faixas mais jovens, representa uma variação em termos monetários ainda mais elevada. No caso daqueles entre 65 e 74 anos, a dívida mediana se expande, em termos reais, de aproximadamente US\$ 10 mil em 1989 para US\$ 40 mil em 2019, quadruplicando de valor. Já na última faixa etária, de 75 anos ou mais, o patamar é mais modesto, porém o aumento ainda mais significativo, partindo, no mesmo período anterior, de US\$ 5,8 mil para US\$ 29 mil, um salto de 5 vezes.

**Gráfico 36 - Dívida por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; mediana; em milhares de US\$ a preços de 2019; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019)**



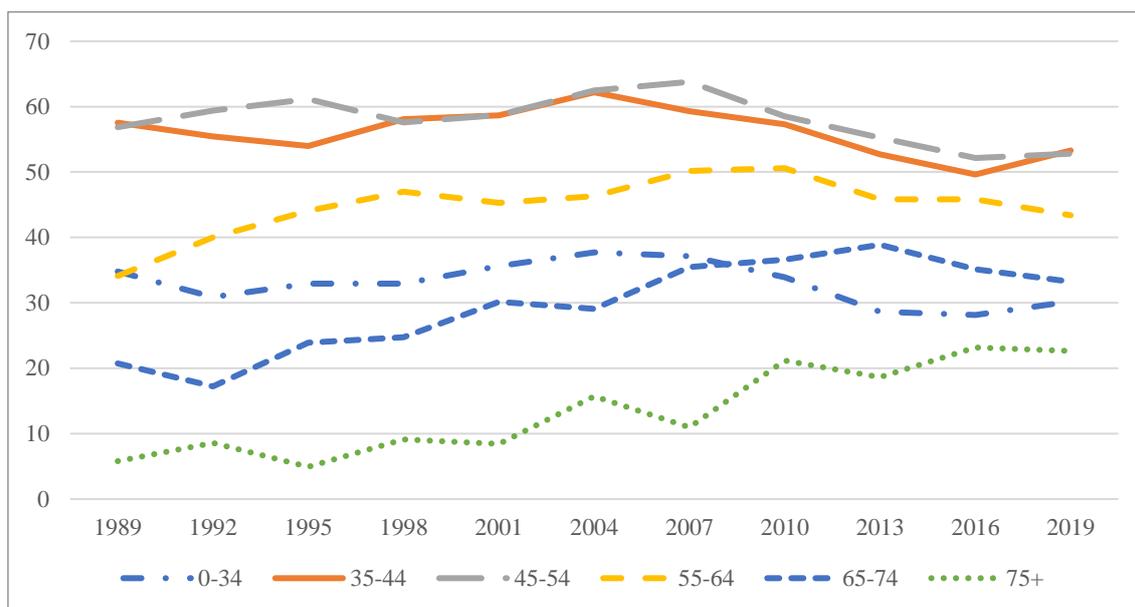
Fonte: “Survey of Consumer Finances” (SCF). Elaboração própria.

Tais números espelham, em parte significativa, a situação emblemática de endividamento preexistente dos *seniors* na nação em termos do carregamento da dívida hipotecária. Como mostram os dados no **Gráfico 37**, o percentual de idosos que continuam endividados com suas hipotecas e outros tipos de empréstimos classificados como *home equity*<sup>183</sup> se eleva bruscamente de 1989 a 2019. No caso daqueles situados na

<sup>183</sup> Estes incluem todo tipo de empréstimo que possui a residência como colateral, englobando, também, aqueles baseados em esquemas monetização de capital residencial, tal qual o HECM. Infelizmente, a metodologia utilizada para a obtenção de tais dados não permite a separação entre as dívidas hipotecárias tradicionais e as de *home equity*. Não obstante, em análise realizada por Karan Kaul e Linna Zhu (2021) através dos microdados da SCF, tais autores realizam a separação entre esses dois tipos de endividamento, apontando que, por mais que tenha ocorrido um crescimento percentual dos endividados com *home equity*, este ainda se encontra em patamar muito menor que a evolução observada no caso das hipotecas tradicionais. Não se alteram, assim, as conclusões aqui obtidas.

faixa de mais de 74 anos, esse número parte de 5,8%, no início da série, para 22,6% em 2019. Já no caso daqueles entre 65 e 75 anos, o aumento é de 20,7% para 33,2%, tornando-se maior, em 2010, do que o mesmo percentual para a faixa mais jovem disponível (abaixo de 35 anos).

**Gráfico 37 - Hipotecas ou Empréstimos do Tipo *Home Equity* por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; em %; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019)**



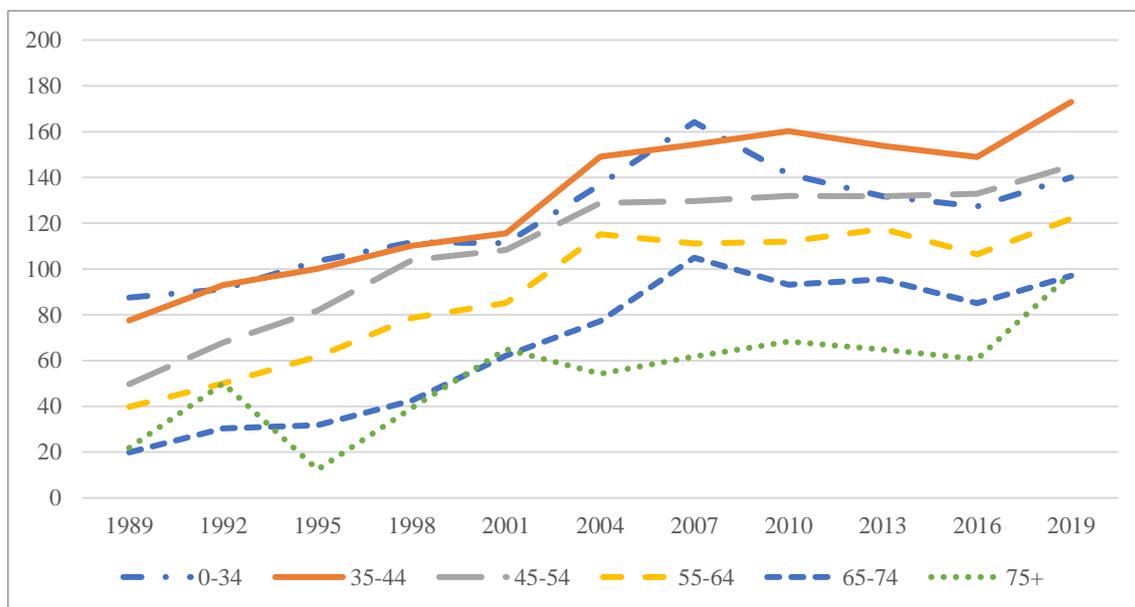
Fonte: “*Survey of Consumer Finances*” (SCF). Elaboração própria.

O **Gráfico 38** reforça a problemática desvelada por esses dados, apontando-os agora em termos de valores medianos da dívida em preços de 2019. Observa-se uma dinâmica semelhante de crescimento dos débitos do tipo *home equity* entre os mais idosos. No caso dos dois grupos dos mais velhos, após oscilações ao longo dos anos, há uma convergência no final da série, partindo de US\$ 21,9 mil, em 1989, para US\$ 98 mil, em 2019.

Esse forte endividamento persistente e crescente foi ocasionado por diversos fatores, como a queda da renda real dos idosos, somada a elevação do custo geral de vida e possível incapacidade de pagamento da dívida de crédito habitacional em sua totalidade. Além das hipotecas, também há contribuição significativa de outros itens, como passivos de cartão de crédito, financiamento para compra de veículos e até mesmo dívidas estudantis remanescentes. Tal fenômeno é amplo e não pode ser atribuído simplesmente a um envelhecimento geral da população, apontando que a idade avançada, de fato,

tornou-se um fase de maior endividamento dentro do ciclo de vida (KAUL; ZHU, 2021; SPADER, 2021)

**Gráfico 38 - Hipotecas ou Empréstimos do Tipo *Home Equity* por Idade da Pessoa de Referência do Domicílio (EUA; mediana; em milhares de U\$S; preços de 2019; 1989, 1992, 1995, 1998, 2001, 2004, 2007, 2010, 2013, 2016 e 2019)**



Fonte: “*Survey of Consumer Finances*” (SCF). Elaboração própria.

Em termos específicos dos instrumentos de monetização de capital residencial em meio a esse cenário nos EUA, integrantes da própria indústria do setor reconhecem que, até o advento da crise do *subprime*, parte significativa dos clientes que optavam pelo seu uso buscavam o pagamento de despesas urgentes, especialmente médicas. As mudanças regulatórias ocorridas ao longo dos anos 2010 dificultaram tal utilização, o que levou a um redirecionamento da indústria para *seniors* que buscam quitar suas hipotecas ainda existentes (PECHTER, 2016a), que, como apontado acima, compõem uma porcentagem significativa e crescente da população idosa.

Stephanie Moulton *et al.* (2020) destacam que o uso de tais esquemas tem se dado também, ainda no contexto estadunidense, como modo de evitar a declaração de falência, que seria mais custosa e prejudicial em termos gerais. Além disso, os mesmos autores apontam que existem indicativos de que a tomada de um empréstimo via mecanismos do tipo hipoteca reversa leva, em alguns casos, a um aumento no curto prazo do consumo dos idosos, tornando-se, potencialmente, foco desse processo de maior endividamento duradouro.

Indo além do caso dos EUA, pesquisas sobre o caso do Reino Unido mostram um cenário diferente, mas ainda preocupante. Aponta-se que, em 2010, 63% dos habitantes da nação que utilizam o instrumento de “*lifetime mortgage*” o fizeram para custear melhorias em suas residências, seguido de 31% que buscam o pagamento de dívidas preexistentes e 29% que utilizam tais valores para realizarem viagens de lazer. Apenas 13% desses consumidores usaram tais valores para o pagamento de contas correntes (DUBUC, 2021; HOEKSTRA *et al.*, 2018). Não foi possível encontrar dados mais recentes, mas é provável que, desde então, tenha ocorrido uma tendência equivalente à do caso estadunidense de aumento do uso de tais empréstimos para o pagamento de passivos precedentes.

Já em relação ao contexto europeu em geral, há evidências de uma dinâmica aparentemente díspar em termos de hipotecas e empréstimos habitacionais pendentes. Buscando exemplificar tal fenômeno de modo seminal, a **Tabela 13**, construída através de dados fornecidos pela Eurostat (EU-SILC), destaca a faixa da população com 65 ou mais que ainda possui hipotecas ou crédito habitacional pendente em países selecionados da Europa, no ano de 2018 e em relação *ao total* de todas as famílias na base. Esses números são visualizados em termos tanto dos que moram sozinhos, quanto dos acompanhados. Apesar de uma comparação direta com os dados existentes para os EUA não ser possível, nota-se, em termos dos países europeus, como algumas nações possuem números significativamente maiores. Entre os mais elevados para o caso com mais de uma pessoa na residência, encontram-se a Suécia (6,4%), Países Baixos (6,3%), Suíça (6,3%) e Noruega (4,3%), enquanto para o Reino Unido o valor é de apenas 0,8%, mas ainda acima da média para a União Europeia (0,3%). Números bem baixos são encontrados para praticamente todas as nações quanto se trata de residências com apenas um morador, mas os mesmos países acima continuam tendo destaque.

**Tabela 13 - Percentual da População Total com Casa Própria Pagando Hipoteca ou Empréstimo Habitacional em 2018 (países selecionados; em residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais; em residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais)**

País	Pagando hipoteca ou empréstimo habitacional	
	Residência com apenas um adulto com 65 anos ou mais	Residência com dois adultos, ao menos um deles com 65 anos ou mais
Dinamarca	2,2	5,3
Noruega	2,0	4,3
Suécia	1,8	6,4
Suíça	1,5	6,3
Países Baixos	1,1	6,3
Finlândia	0,6	2,3
Alemanha	0,4	1,3
União Europeia (27)	0,3	1,0
Reino Unido	0,2	0,8
Bélgica	0,2	0,7
Itália	0,1	0,3
França	0,1	0,6
Irlanda	0,1	0,3
Espanha	0,1	0,5

Fonte: Eurostat (EU-SILC). Elaboração própria.

Tal diferença entre as nações europeias e, possivelmente, com o caso estadunidense, envolve múltiplos fatores complexos, que não serão analisados aqui. Não obstante, considerando o debate realizado no **Capítulo IV**, é provável que se encontre relacionado a adesão mais tardia a “ideologia da casa própria” por parte de alguns desses países, o que faz com que, ao menos em termos de seus idosos atuais, estes ainda estejam em melhor situação no que diz respeito ao carregamento da dívida hipotecária.

### V.5.3 - Inadequação como política social

Indo além de sua utilização como complementação de renda, o uso proposto dos instrumentos de monetização de capital residencial como uma nova forma de seguridade é ainda mais problemático. As habitações até podem ter um papel de complementação eventual de aposentadorias, porém *nunca* as substituir ou mesmo serem parte de algum tipo de política social de escopo mais amplo.

Em primeiro lugar, não há como prever com exatidão qual será o futuro valor de mercado das residências. Assim sendo, é praticamente impossível ter uma noção exata de qual será a possível quantia extraída das residências quando seus recursos forem mais necessários. Impede, dessa forma, um planejamento de longo prazo por parte da população e do Estado, em termos do quantum de provisão cuja oferta será necessária no futuro. A alta volatilidade com que opera esse mercado, seja no curto prazo, seja no longo com o advento de possíveis crises, concentra tanto riscos, quanto ganhos (MALPASS, 2008), não sendo, portanto, adequada em termos de sistemas de *seguridade*.

Em seguida, há uma limitação muito grande de escopo, com enfoque em apenas uma fração limitada da população: aquela cujos imóveis possuem pouca liquidez e que não está preocupada em deixar herança. Além disso, sua demanda é inversamente proporcional à renda, pois, em termos gerais, aqueles que possuem maior riqueza em termos de propriedade também tendem a ser os mesmos que já possuem boas aposentadorias. Os que compõem a fração populacional capaz de comprar uma residência são, também, os mesmos mais bem posicionados no mercado de trabalho, com maior capacidade de se beneficiar das tendências econômicas positivas e de se proteger das negativas (MALPASS, 2008). Somando-se a isso, diversas pesquisas apontam que o risco de pobreza na idade avançada é maior entre inquilinos do que entre proprietários. Assim, aqueles que mais precisariam de auxílio do Estado não possuem residências que possam ser utilizadas como forma de obter renda na senioridade (TOUSSAINT, 2011).

E mesmo que a posse fosse de fato ampliada, pessoas de mais baixa renda tendem a comprar residências em bairros cuja valorização dos imóveis é menor, além de possuírem capacidade reduzida de poupança para cobrir custos de manutenção das residências. Tais dinâmicas também se diferem muito em termos geoespaciais mais amplos, pois o valor das residências é muito dispare dentro de um mesmo país ou região; por exemplo, entre uma área próxima à capital ou na zona rural. Com isso, o potencial de despoupança desses imóveis seria relativamente baixo e incapaz de contribuir de modo significativo para a melhora da vida dos idosos (DUBUC, 2021; MALPASS, 2008; TOUSSAINT, 2011).

Ao mesmo tempo, políticas que visem incentivar um número maior de proprietários – como as preconizadas através da ideia de bem-estar baseado em ativos –

não garantem maior segurança *individual* ao longo do ciclo de vida, especialmente aquelas atreladas ao pagamento de dívidas de crédito habitacional e hipotecário de longo prazo. A posse de residências ainda em pagamento tem características arriscadas e não é necessariamente estável em todas as condições. Por exemplo, em momentos econômicos desfavoráveis, em que se torna difícil a continuidade dos desembolsos das prestações restantes, podendo gerar a perda de todo o investimento já realizado no imóvel (TOUSSAINT, 2011).

Enquanto isso, o uso de tais instrumentos como uma forma de seguridade faria com que aqueles que pagam aluguéis fossem, como de fato já o são em determinadas dimensões, ainda mais penalizados: não se beneficiam dos gastos tributários e outros incentivos que o governo oferece para a compra de casas, ao mesmo tempo em que veem o Estado realizar ou planejar cortes na provisão pública considerando os que já possuem ativos imobiliários. Com isso, fortalece-se o aspecto regressivo de tais medidas (WOOD; ONG; HAFFNER, 2020).

Esse real impacto de tais esquemas sobre as dinâmicas de desigualdade de renda e de riqueza, tanto relativa aos proprietários, quanto a seus herdeiros, é outro fator que ainda precisa ser mais bem debatido e investigado, sendo igualmente problemático em termos de seu possível uso como política pública. Quando vistos em relação às diferenças entre as camadas médias e altas, tais instrumentos podem alterar a capacidade de deixar uma herança entre os dois grupos: os mais ricos terão uma probabilidade muito mais elevada de outorgar um espólio a seus filhos, enquanto aqueles de renda média ou baixa que possuem uma casa já a terão “consumido”, deixando seus herdeiros em situação mais desfavorável (GOTMAN, 2011). Ou seja, sua influência maior estaria na redução da riqueza da classe média em relação aos mais pobres, mas manteria os com mais recursos em situação de vantagem ampliada.

Há, também, fortes evidências sobre desigualdades de acesso aos esquemas de monetização de capital residencial. Por exemplo, no caso dos EUA, utilizando dados oriundos do “*Home Mortgage Disclosure Act*” (HMDA), em conjunto do “*Survey of Consumer Finances*”, Karan Kaul e Linna Zhu (2021) revelam que a taxa de negação a esse tipo de empréstimo é maior entre os idosos em idade mais avançada, justamente aqueles que precisariam mais desses recursos. Já Debby Lindsey-Taliefero e Lynne Kelly

(2021), com informações obtidas da mesma fonte, apontam que o gênero do contratante é outro fator significativo em termos e taxas de aprovação do empréstimo, com desvantagens significativas para as mulheres, possivelmente por sua longevidade ser maior que a dos homens. Não menos importante, relatório do próprio “*Federal Housing Administration*” (FHA, 2022, p. 55) aponta um recorte étnico-racial marcante na concessão de empréstimos do tipo HECM: em 2009, menos de 15% do total dos contratantes se auto declarava negro, número que cai para em torno de 5% em 2022, patamar baixo para a sociedade estadunidense.

#### V.5.4 - Indagações sobre a situação dos mais jovens dentro desse contexto

Há um amplo e complexo debate em aberto sobre o quanto as gerações atuais de jovens serão capazes de poupar para sua aposentadoria, seja através do setor público, seja por meio do privado. A aposta que poderão usar as residências obtidas em um período de alta de preços, como o ocorrido nas últimas décadas, da mesma forma que a geração idosa atual terá, é muito arriscada no contexto atual e das possíveis mudanças que o capitalismo possa atravessar ao longo das próximas décadas (TOUSSAINT, 2011). Tal preocupação é maior em relação aos recém entrantes no mercado de trabalho, que fazem parte de uma “geração de pagadores de aluguel” (“*generation rent*”) e que muito provavelmente não terão, no futuro, como se beneficiar de esquemas desse tipo (WOOD; ONG; HAFFNER, 2020).

Também existem dúvidas do quanto esses mais jovens poderão se beneficiar no futuro da riqueza deixada pelos mais velhos, diferentemente do ocorrido com gerações anteriores. Do ponto de vista dos idosos como consumidores, a ideia de monetização de capital residencial acaba por colocá-los em um dilema entre deixar uma herança a seus herdeiros, ou então melhorar a qualidade presente de suas vidas (ONG, 2016). A decisão tomada pode levar a sérias consequências em termos das estruturas familiares, fragilizando laços intergeracionais (TOUSSAINT, 2011) e tem impacto direto no carregamento da riqueza. De modo complementar a essa preocupação, em alguns casos a contratação de tais esquemas também pode vir a representar sérios problemas futuros para os herdeiros, que, surpreendidos, correm o risco de incorrerem em gastos e dívidas inesperadas como forma de buscar a manutenção da posse do imóvel no momento da

liquidação do ativo, ou por já terem contado com esse recurso para o pagamento de despesas emergenciais dos idosos (PAPIERNIK, 2020; WEBBER, 2022).

Aqueles nascidos após os anos 80 encontraram e possivelmente encontrarão um mercado de trabalho progressivamente mais hostil, especialmente após o início do atual milênio. Nesse cenário, há um grau muito maior de precarização e instabilidade, que se traduz, no caso específico da habitação, em dificuldade de pagamento de compromissos financeiros de longo prazo, como o crédito habitacional ou hipotecário. Soma-se a isso, como debatido no **Capítulo IV**, um grande encarecimento dos preços dos imóveis residenciais e dos aluguéis, cada vez menos regulados.

Não está claro, no momento, quais poderão ser as reais implicações, tanto em termos de renda, quanto de sociabilidade, para esses *idosos do futuro*. Não obstante, dado todo o cenário descrito, elas não parecem positivas, carecendo ainda de maiores estudos que visem não apenas aumentar o grau de previsibilidade das transformações em curso e vindouras, mas também acompanhar de perto as evoluções com impactos já no presente deixa faixa da população.

#### V.5.5 - O papel do Estado e a pressão privada por incentivos

Apesar de ainda *relativamente* limitado, o papel do Estado no desenvolvimento dos instrumentos de monetização de capital residencial se apresenta como de grande importância, direta e indireta, para a expansão tanto de sua oferta, quanto de sua demanda. Entre os atores privados atuantes nesse setor, parece existir um consenso da maior necessidade de participação e iniciativa do governo. Esses advogam por um maior protagonismo do ente público na fomentação do setor, buscando entendê-lo melhor, e na formulação de políticas públicas que visem o aumento da renda na aposentadoria por meio de tais esquemas e seu entrelaçamento com a questão dos cuidados de longa duração (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Do ponto de vista da demanda, ao governo é sugerida, por parte dos ofertantes dessa área, uma atuação muito próxima daquela já existente em termos de “educação financeira”. Esta pode se dar por meio de campanhas governamentais que busquem educar a população sobre esse instrumento e seus possíveis aspectos sociais positivos para toda a população, tal qual o já existente, ainda que de modo mais limitado, no Reino

Unido. O Estado teria forte capacidade de não apenas divulgar a existência desses esquemas, mas também de melhorar sua imagem perante o público em geral (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Do lado da oferta, medidas regulatórias mais claras e menos restritivas são vistas pela indústria como necessárias. Maiores incentivos fiscais, padrões de qualidade mínimos exigidos por lei e maior transparência quanto ao desenvolvimento geral do setor são outras providências colocadas por alguns integrantes do próprio mercado como necessárias ao seu desenvolvimento. Em conjunto delas, os mesmos apontam que menor barreiras regulatórias para novos ofertantes poderiam ser, também, benéficas (CLOW, 2021a, 2021b; HOEKSTRA *et al.*, 2018).

A expansão do instrumento de garantia pública utilizado pelos EUA, necessário ao funcionamento do HECM, é visto por esses atores como essencial para o crescimento do mercado em escopo mundial, por diminuir o risco tanto para os tomadores, quanto para os emprestadores. Para eles, essa forma de subsídio poderia ser justificada nos mesmos termos que são os gastos tributários com pensões privadas. Assim, na prática, o que sugerem é a incumbência da tomada de maior risco por parte do Estado (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Existem, também, por parte de pesquisadores independentes e membros da própria indústria, propostas de integração de instrumentos de monetização de capital residencial com hipotecas tradicionais. Essas visariam o público mais jovem através de diversos subsídios governamentais. A ideia central estaria em incentivar essa faixa da população, que, em teoria, sofreria de um tipo de “miopia” em relação ao futuro, não poupando o suficiente para sua aposentadoria. A “solução” apresentada a esse tipo de problema seria, assim, políticas públicas voltadas não apenas a posse das residências, também de utilização ainda mais antecipada de tais esquemas, que já poderiam constar dentro dos próprios contratos hipotecários, integrando os momentos presentes e futuros (HOEKSTRA *et al.*, 2018).

Ao fim e ao cabo, o que se vê é mais um modo de tentar transferir um risco da iniciativa privada para os indivíduos e, principalmente, o Estado. A promoção do HECM como modelo básico usualmente ignora o fato de que, até 2015, esse programa apresentava déficits significativos, cobertos pelos recursos obtidos do sistema de

garantias ofertados pelo governo para as hipotecas tradicionais (MCCULLY; KELLY, 2020). Mesmo em 2022, apesar do fortalecimento dos balanços fiscais por conta das mudanças restritivas promovidas após a crise do *subprime* (de longa maturação), o fundo de reserva administrado pelo FHA ainda é relativamente pequeno<sup>184</sup> e continua a se beneficiar de um cenário constante de elevação dos preços das residências (FHA, 2022). Assim, é possível questionar não só a sustentabilidade desse modelo no próprio caso dos EUA, mas, principalmente, sua exportação para outros países com mercados residenciais menos expansivos e arcabouços fiscais mais restritivos.

A necessidade requisitada pela indústria – e reforçada por pesquisadores da área – de subsídio e incentivo direto do governo aos instrumentos de monetização de capital residencial, em detrimento da manutenção e expansão da provisão pública, vai de encontro com a ideia de um Estado *habilitador* (GILBERT, 2002). Neste, em termos dos idosos, o setor público passa a se ausentar de sua responsabilidade de provisão universal direta na idade avançada, para buscar promover iniciativas dentro da esfera privada que sejam capazes de cobrir suas próprias deficiências. As propostas de expansão desses esquemas via atuação estatal recaem em casos semelhantes e devem ser encaradas com olhar crítico.

#### V.5.6 - Expectativas futuras

Apesar de seu aumento de popularidade desde os anos 90, na prática é possível dizer que apenas os Estados Unidos e, especialmente, o Reino Unido, possuem um mercado maduro de esquemas de monetização de capital residencial. Em outros países, não obstante o avanço ocorrido desde meados de 2010, esses instrumentos ainda se mantêm em estágios embrionários ou sequer possuem prerrogativa legal (HOEKSTRA *et al.*, 2018). No caso dos EUA, estima-se que, em 2021, menos de 1% dos proprietários de imóveis elegíveis a participar do programa tenham aderido a algum tipo de hipoteca reversa (FARRELL, 2021).

Não há simplesmente uma falta de entendimento e conhecimento da população em relação a esse tipo de produto financeiro, mas também um mercado potencial ainda restrito. Ao mesmo tempo, existe uma carência significativa de maiores ofertantes,

---

<sup>184</sup> Sua taxa de reserva de capital ficou em 11,11% em 2022, apresentando alta volatilidade em relação aos períodos anteriores (FHA, 2022).

especialmente por parte dos grandes bancos, que seriam capazes, pelo lado da oferta, de propagandear a existência e os potenciais benefícios do uso desses instrumentos.

Em alguns países ricos, como no caso do Reino Unido, é possível que a posse de propriedades já tenha alcançado um teto, mesmo com todo o esforço do governo inglês ao longo das últimas décadas para elevá-la ainda mais. Em termos práticos, tal número já limita o número de indivíduos que possam vir a se beneficiar de tais esquemas no futuro, tornando inversões de grandes empresas, que visem ganhos em período de longo prazo, menos atraente.

Enquanto isso, observa-se no mundo um interesse crescente dos Estados nacionais pela implementação de programas desse tipo onde ele ainda não existe e de mudanças regulatórias que possam incentivá-lo. Paralelamente, buscam-se formas de complementação entre tais instrumentos de monetização de capital residencial com a oferta de cuidados.

Por exemplo, há propostas na Austrália de condicionamento do pagamento privado de *care* a um empréstimo que tem a transferência da propriedade da casa como requisito, tendo o governo como possível administrador do esquema. Já no caso do Reino Unido, casas de repouso já podem se utilizar de um mecanismo parecido que permite o pagamento da estadia através da propriedade da casa dos idosos, parte dos denominados “*deferred payment arrangements*” (DPAs), instituídos em 2014 (DUBUC, 2021; WOOD; ONG; HAFFNER, 2020).

Esse elo entre a oferta de *care* e o uso de instrumento de monetização de capital residencial parece ser uma tendência a ser observada nos próximos anos. Caso a provisão estatal não seja capaz de acompanhar a ampliação acelerada da demanda que deve ser observada com o envelhecimento da população, em conjunto de aposentadorias que tendem a – na melhor das hipóteses – manter seu valor real estável, a despoupança da riqueza dos idosos será apresentada como uma das principais saídas a serem utilizadas.

O possível encarecimento dos custos da mão de obra, apesar de positivo dentro do quadro atual de extrema precarização desses trabalhadores, deve, em conjunto de todo o processo brevemente relatado de financeirização do *care*, ampliar os custos da oferta de

cuidados. Com isso, novas formas de financiamento se tornarão ainda mais urgentes e necessárias.

De modo paralelo, o forte endividamento prévio dos idosos, principalmente no caso dos EUA, deve levar a um incentivo do uso desses esquemas como forma de reduzir o custo individual da dívida, utilizando a residência como um canal de crédito ainda mais popular. Mais do que isso, a alta taxa de *seniors* ainda com dívidas hipotecárias tende a se amplificar, agora também no contexto europeu, conforme a maturação de tais investimentos for se prolongando dentro dos ciclos de vida individuais, reflexo dos incentivos observados ao redor de todo mundo para a posse de casas via crédito.

Com isso, gera-se um cenário em que se pode esperar uma progressiva complementação entre as hipotecas atuais e as do tipo reversas: ao invés de quitar o imóvel, os idosos podem utilizá-lo como parte do pagamento da dívida preexistente, mas se mantendo em sua residência até o fim de suas vidas ou com a necessidade de mudança para uma casa de repouso de longo prazo.

O resultado de tal evolução pode gerar um fenômeno curioso: se o idoso passou a maior parte de sua vida pagando uma hipoteca – uma dívida de longo prazo com o setor financeiro – e agora terá que refinanciá-la através de sua casa própria, normalmente com instituições da área das finanças, na prática sua reprodução social em termos de moradia esteve o tempo todo atrelada ao setor das finanças. Nesse sentido, ao longo de todo seu ciclo de vida as instituições financeiras terão se tornado um tipo de “coproprietárias informais” de suas residências.

Tal fato retoma o debate trazido por Dimitris Sotiropoulos, John Milios e Spyros Lapatsioras (2013), e apresentado no **Capítulo I**, no qual é possível compreender a financeirização da vida cotidiana em sua totalidade temporal em termos da imposição de novas formas – agora ainda mais longevas – de submentimentos aos laços do capital. Durante o período adulto, *hipoteca-se o futuro*, internalizando normas e comportamentos derivados do setor financeiro, para, na senioridade, *despoupar o passado*, por meio, novamente, das finanças, com as parcelas recebidas via instrumentos de monetização de capital residencial. Inibe-se com isso possíveis contestações ou construções sociais alheias a um *futuro já vendido*, e, portanto, dado como inexorável.

Um dos pontos mais importantes ao se estudar os instrumentos de monetização de capital residencial é considerar que, necessariamente, há dificuldades gerais ao se lidar com coortes diferentes: a situação atual dos idosos é reflexo de políticas que não existem mais e as dos jovens serão necessariamente diferentes no futuro, refletindo um tipo de atuação do Estado que já será passado quando estes estiverem em idades avançada. Portanto, é fundamental ter em mente que o ocorrido em momento anterior e no presente *não* se repetirá no futuro, dadas as condições muito distintas entre as gerações.

A incerteza intrínseca torna a criação de políticas sociais de médio e longo prazo envolvendo as residências inevitavelmente problemáticas. Por exemplo, da mesma forma que durante o fordismo no qual cresceu a geração do *baby boom* não era possível prever todas as crises que se seguiriam e o próprio advento da financeirização, é impossível saber qual será o real cenário econômico no momento em que aqueles, especialmente os mais novos, irão se aposentar. Não há, portanto, espaço para se pensar nesses esquemas como uma alternativa viável para o futuro próximo ou distante.

Dentro dessa mesma ideia, não é possível ignorar os possíveis impactos que a questão climática deva ter sobre o setor habitacional. Com o aumento do nível dos mares, um número significativo de regiões com imóveis altamente valorizados serão afetadas, tanto pela necessidade de investimentos de contenção das águas, quanto mesmo na total incapacidade de manutenção das edificações. Com isso, há uma tendência de destruição de capital e de propriedades, tanto em termos materiais, quanto monetários e financeiros, relativos a seu valor de mercado.

É necessário levar em conta, também, os efeitos que a reversão demográfica irá causar no mercado habitacional: se a população tende a encolher, então é possível que haja uma maior oferta de casas no mercado, o que poderia gerar uma queda geral dos preços. Se o planejamento futuro da seguridade individual estiver atrelado a tal dinâmica, então essa colocaria uma quantidade significativa da população em situação de vulnerabilidade futura.

Assim como debatido em torno da ideia de bem-estar baseado em ativos, tal política esbarra em um *trade-off* que os governos terão que enfrentar: se políticas que incentivam a propriedade residencial e aumentam sua liquidez as tornam mais atrativas no mercado e envolvem um gasto tributário maior, ao mesmo tempo tendem a ampliar

seu preço de negociação e venda, já elevado para as camadas de menor renda da sociedade e, especialmente, os mais jovens. Assim, a expansão de tais instrumentos traz consigo uma escolha política de qual grupo beneficiar e qual será potencialmente prejudicado, sendo difícil encontrar um cenário no qual todos possam estar em melhor situação.

Parte significativa da rejeição que esses instrumentos possuem pelo lado da demanda está relacionada à posição muito fragilizada dos idosos na contratação desses instrumentos. Além de complexos, eles podem envolver uma série de fraudes e abusos por parte das instituições financeiras ou outros atores. Estes se valem de propagandas enganosas, que buscam iludir os consumidores sobre o valor real de seus imóveis e ocultar todos os diversos riscos envolvidos. Esse tipo de atuação maliciosa se mantém mesmo em mercados com maior regulação governamental<sup>185</sup>, sendo, portanto, difícil imaginar um cenário futuro, mesmo com maior atuação e propaganda do governo, em que tais instrumentos sejam vistos por essa parcela da população como algo realmente confiável.

Por fim, de modo mais subjetivo, a ideia de hipoteca reversa altera o próprio significado da casa: a residência deixa de ser considerada um espaço de reprodução social e de vínculos afetivos duradouros, para ser reduzida a um tipo de ativo e uma forma de seguro. Ao mesmo tempo, transmuta a concepção de transmissão e ligação com os descendentes, no formato da herança. Tal transformação exige mudanças profundas em termos das *culturas materiais* nas quais as populações de cada país estão sob influência, o que não é apenas um processo difícil de se concretizar, mas que leva tempo significativo e que pode ter consequências sociais imprevisíveis.

No momento atual, é difícil visualizar um futuro em que as necessidades dos idosos não tornem maiores a demanda por instrumentos desse tipo. Por conta de tudo que foi debatido ao longo dessa tese, dificilmente o endividamento prévio dos mais velhos, seja ele engendrado pelo carregamento da dívida de cunho habitacional, seja por outros tipos de gastos, será revertido. A principal questão que se mantém em aberto é, então, se será possível dizer em algum momento que esse mercado deixará de poder ser considerado de “nicho”, ampliando interessados do lado da oferta, especialmente das grandes instituições financeiras. Mesmo o modelo estadunidense possui problemas e

---

<sup>185</sup> Por exemplo, ver, entre muitos casos de fraudes ou práticas abusivas, Campisi (2021), Mendoza (2021), Lubbock (2021) e Andreano (2021).

levanta dúvidas quanto à sua sustentabilidade ou possíveis adaptações capazes de resolver suas deficiências. Não obstante, a *realidade material* sempre irá se sobrepôr, e nesse cenário de maiores necessidades, todo o capital engessado nas propriedades será visto como fonte de recursos necessários à manutenção da reprodução social. Resta saber se o desejo de permanecer na residência será grande o suficiente para descartar a possibilidade sempre existente dos outros meios de desbloqueio de capital residencial (**Figura 3**).

#### V.5.7 - Possíveis evoluções dentro da realidade brasileira

De um ponto de vista crítico, é possível apontar, de modo seminal, desafios específicos que instrumentos de monetização de capital residencial teriam para atuar no contexto do Brasil. Refletindo o mesmo caráter de “nicho” existente em outros países, sua demanda estará condicionada à existência prévia de uma propriedade. Essa, no entanto, precisa estar regularizada, o que muitas vezes, e especialmente no caso das faixas de menor renda da população, não ocorre, em parte pelo fenômeno citado da autoconstrução<sup>186</sup>. Além disso, mesmo que o país tenha passado por períodos intensos de valorização imobiliária residencial, a dinâmica econômica local é tendencialmente mais volátil, tanto por variações no produto, quanto por taxas de juros reais historicamente elevadas. Há também obstáculos legais importantes, pois a própria questão da alienação fundiária é muito complexa e delicada dentro da tradição do direito brasileiro, o que sempre afetou a proliferação de um mercado hipotecário no Brasil e de outros instrumentos de *home equity*, tendo também, sem dúvida, impactos em termos de hipotecas reversas (MADY, 2020a, 2020b).

Por fim, mas não menos importante, encontra-se um debate polêmico e de difícil discussão, relacionado a oferta de *care* no Brasil. Dada a persistente e tão nociva “dualidade básica da economia brasileira” (BRESSAN, 2015; OLIVEIRA, 2003), conta-se no país com um porção significativa da população com baixo rendimento e qualificação, composta, em sua maior parte, por mulheres negras. São essas, também, que ofertam, historicamente, cuidados em seus sentidos e dimensões mais amplos, para populações ricas e de classe média. Igualmente, tendem a se encontrar em habitações precárias e com baixo valor de mercado. De outro lado estão aqueles com maior renda,

---

<sup>186</sup> Como o próprio relatório seminal do Ipea já aponta, ainda que de modo pontual (CATEANO; DA MATA, 2009).

especialmente brancos, que também englobam o que seria o principal mercado de hipoteca reversa, não só por possuírem, em termos médios, um número maior de propriedades legalizadas, mas também por terem acesso facilitado a instrumentos financeiros mais complexos. Visto dessa forma, é possível pensar que a precarização histórica presente no país, assentada em sua *dualidade*, faz com que a oferta privada de *care* seja menos custosa para a parcela da população com capacidade para bancá-la. Enquanto isso, a parcela mais pobre fica limitada à provisão residual pelo setor público e pelas redes de solidariedade existentes em suas comunidades.

Exemplo disso são as “casas de repouso de luxo” construídas e administradas pela Orpea, a mesma envolvida em escândalos na Europa e sob propriedade de empresas de *private equity*, com expansão recente (BARRA, 2021). Há evidências, também, de que tais espaços estejam se tornando um campo de maior investimento para grandes construtoras, como a Cyrela (RIBAS, 2022). Esses têm como foco, exatamente, tal público limitado no contexto brasileiro dos idosos de alta renda.

Assim, caso fosse colocada em prática no Brasil, um tipo de hipoteca reversa *nunca* poderia ser pensada como alternativa significativa para a maior parte da população, a mesma que tende a sofrer mais com impactos da redução da provisão pública previdenciária. Diferentemente de outros países, apesar do aumento da demanda por cuidados também se elevar consideravelmente, seus custos serão em parte amenizados exatamente por sua provisão se dar por uma parcela da população que tem, historicamente, patamares salariais mínimos e condições, desde sempre, precárias.

É inevitável que, da mesma forma que tende a ocorrer em outros países, esse instrumento se desenvolva e ganhe certa envergadura no mercado brasileiro. Porém, tais especificidades fazem com que ele, ausente mudanças estruturais significativas, não deixe de ter caráter permanentemente residual. Por isso, caso venha a contar com possíveis garantias ou subsídios públicos, tal qual já ocorre em outros países, esse seria, potencialmente, um tipo de gasto regressivo por parte do governo. Não obstante, maiores estudos, especialmente de perfil crítico, somados a melhores dados sobre o valor das residências e seu grau de regularidade, ainda se fariam necessários para a realização de qualquer conclusão sobre o caso nacional ou mesmo previsões mais bem fundamentadas.

### V.5.8 - O que fazer?

Todo debate crítico empreendido deixa em aberto, em grande parte, possíveis alternativas ao cenário presente. Dada a conjuntura futura sombria que parece ascender, tanto no médio, quanto no longo prazo, certas medidas poderiam ser tomadas para buscar, ao menos, reduzir o grau de fragilidade presente e futura dos idosos, em conjunto de alguma garantia de um porvir melhor na aposentadoria dos mais jovens.

Essas ações passam, inevitavelmente, pela atuação do Estado. Como visto nos capítulos anteriores, boa parte das evoluções em termos de previdência e moradia foram resultados de uma visão ideológica neoliberal, tendo como pano de fundo o advento do capitalismo financeirizado, que desmontou uma estrutura mais favorável aos trabalhadores construída ao longo do regime fordista. Não obstante as limitações que tais políticas possuíam e seu contexto macroeconômico e político favorável, muitas delas podem servir de inspiração para atuações públicas presentes e futuras.

Por exemplo, uma opção ao aprofundamento do uso de instrumentos de monetização de capital residencial seria o fortalecimento do setor de aluguéis de habitações sociais, tal qual ocorrido em diversos países desde o período do pós-guerra. Estes imóveis poderiam ser obtidos através da venda pelos idosos para o próprio Estado, em um movimento reverso ao de políticas do tipo “*right to buy*”. O valor arrecadado seria passível de ser usado para o pagamento de aluguéis subsidiados, tendo como vantagem a não necessidade de desembolsos com reformas e manutenções (que ficariam a cargo do governo), ou mesmo permitindo a permanência dos *seniors* na residência o quanto fosse possível, sem a necessidade de maiores dispêndios. Tal esquema teria potencial significativo de redução da carência na idade avançada, pois já há indícios de que, entre as políticas públicas mais efetivas em termos da redução da carência nessa fase da vida, estão, exatamente, a oferta de habitações sociais (DEWILDE; RAEYMAECKERS, 2008, p. 826). Além disso, ajudariam a ampliar progressivamente o estoque desse tipo de residências, que poderiam ser, posteriormente, habitadas por moradores mais jovens e os de menor renda.

O caso inglês ajuda a reforçar tal ideia da possível superioridade da provisão pública, em termos também de qualidade. De acordo com dados do “*English Housing Survey*”, em 2021, entre todas as residências sociais, apenas 10% eram consideradas como

“não adequadas”, o que inclui presença excessiva de umidade e frio, além de outros riscos potenciais para a saúde e segurança de seus moradores. Enquanto isso, no caso das casas próprias tal percentual se elevava para 15%, com as residências privadas para inquilinos tendo mais de um quarto de suas unidades (30%) em tal situação. E isso mesmo, como já apontado, levando em consideração o desinvestimento do Estado inglês na esfera pública ao longo das últimas décadas.

No que diz respeito ao cenário mais geral, é fundamental questionar os *motivos* dessa necessidade crescente de despoupança por parte dos idosos. Ela se encontra atrelada a questões estruturais, do funcionamento do capitalismo financeirizado, incluindo o endividamento crescente e o uso de instrumentos financeiros diversos. Esses se dão como modo de compensar a queda na renda real, a diminuição da provisão estatal, o encarecimento de custos de reprodução social, entre outros fatores, como a financeirização da área da saúde.

Assim, seria necessário, por exemplo, reavaliar políticas de austeridade que pressionam por reduções ou, na melhor das hipóteses, estagnação do valor das aposentadorias; reinstituir e fortalecer políticas públicas de provisão direta e desmercantilizadas, na área da saúde, moradia e cuidados; recriar medidas regulatórias que busquem proteger inquilinos, como as que ainda continuam a existir em países como a Alemanha; questionar e debater questões ligadas a “ideologia da casa própria” e da ideia de bem-estar baseado em ativos; e buscar ao menos o reconhecimento, por parte dos Estados nacionais e da população em geral, do fenômeno da financeirização, tanto de forma mais ampla, quanto em setores específicos, para que seja possível visualizar a fonte de tal configuração e *imaginar* alternativas factíveis. Apenas dessa forma seria possível gestar um novo regime de acumulação, sem centralidade das finanças e com foco no bem comum.

## Conclusão

Elemento basilar do processo de reprodução social, a habitação possui importância ainda maior para aqueles em idade avançada. Essencial para suas vidas em diversos sentidos, a casa adquire, dentro do contexto de um capitalismo financeirizado, potencial ainda maior como fonte de recursos necessários ao pagamento das despesas

existentes nessa fase da vida. No entanto, a baixa liquidez que possuem os imóveis, somada a sua importância simbólica e prática para os que residem em tais espaços por décadas da sua vida, torna mais difícil o uso do que é visto, agora de modo mais intenso, como um tipo de investimento. A ideia e potencial dos instrumentos de monetização de capital residencial desponta desse cenário, no qual há uma quantidade crescente de *seniors* ricos em termos de ativos, mas pobres em recursos correntes.

Sua conceituação teórica parte da “teoria do ciclo de vida”. Hipótese antiga, considera que os indivíduos, tendo em vista seu consumo futuro, distribuem sua renda ao longo das diversas etapas de suas existências. Assim, os jovens, com menor renda, tenderiam a se endividar mais, chegando à meia idade com mais recursos, que poupariam para acumular ativos, esses então usados na idade avançada como modo de compensar os menores ganhos correntes após a aposentadoria. A “ideologia da casa própria” se encaixa dentro dessa lógica, apontando como a dívida para a compra da residência própria ainda no início da fase adulta teria um efeito positivo posterior, ao permitir a existência de uma reserva de riqueza importante para a manutenção futura dos padrões de vida.

No entanto, como há pouca liquidez nos imóveis para a extração dos recursos investidos, torna-se necessária a existência de mecanismos que busquem converter esses ativos em recursos correntes. Entre esses, têm destaque os instrumentos de monetização de capital residencial, que permitem a obtenção de renda sem que a saída do imóvel seja necessária. Tais esquemas podem ser divididos entre aqueles que funcionam sob o modelo de venda e de empréstimo. Esse último apresentou nas últimas décadas um crescimento mais significativo ao redor de todo mundo, sendo mais usualmente conhecido como hipoteca reversa. Com muitas especificidades e configurações diferentes de acordo com o país, funciona, de modo geral, por meio da obtenção de um empréstimo que utiliza a residência como colateral, podendo o valor ser resgatado de modo integral ou aos poucos, com juros que se acumulam com a permanência do idoso na casa. A quitação do empréstimo é realizada apenas após a ausência permanente do morador, seja por conta do falecimento, ou da transferência para uma casa de repouso.

O modelo mais desenvolvido e conhecido no cenário internacional é o dos EUA, denominado HECM: uma forma de oferta de hipoteca reversa mediada pelo Estado e com a garantia deste de que os idosos não terão que arcar com o pagamento de uma dívida

maior do que o valor do imóvel quando esse for vendido no mercado. Em seguida se encontram as “*lifetime mortgages*”, no Reino Unido. Diferentemente do caso estadunidense, estas não possuem um tipo de salvaguarda pública e são ofertadas por instituições específicas do setor de seguros. Contam, também, com maior organização das corporações atuantes no setor, que, em um modelo de autorregulação, compõem o “*Equity Release Council*”. Há diversos riscos envolvidos na contratação desse tipo de instrumento, considerado como complexo e inseguro, tanto do ponto de vista dos provedores individuais, quanto para – e principalmente – os idosos.

O potencial teórico de tais instrumentos é observado com atenção crescente pelos Estados nacionais e dentro do meio acadêmico, sendo enxergados como uma forma de lidar com uma crise “imminente” no setor de previdência e dos cuidados. Alguns chegam, inclusive, a classificá-los como um possível “quarto pilar” em ascensão dos sistemas de pensões ou, em menor medida, um fortalecimento significativo do pilar das aposentadorias complementares. Sua grande potencialidade se encontra na “geração do *baby boom*”, com maiores taxas de proprietários, beneficiados por políticas existentes ao longo de meados e do final do século XX e pelo cenário macroeconômico mais favorável, especialmente nos EUA, Reino Unido e em alguns países da Europa continental.

Não obstante, apesar de terem seu crescimento apontado como forte tendência desde os anos 90, a expansão de tais esquemas têm sido relativamente lenta e inconstante. Além de tal fato ser um reflexo dos altos riscos envolvidos no uso desses instrumentos, seu custo elevado para consumidores e provedores também os tornam menos atrativos do que o esperado, conjuntamente de uma má reputação em algumas localidades. De impacto igualmente relevante, questões de cunho mais emocional e cultural, como a importância em se deixar uma herança, servem de entrave a sua maior adesão.

Fragmento complementar desse processo de “financeirização da senioridade”, a chamada financeirização do *care* ganhou maior relevância na última década. Está se fortalecendo dentro do esperado aumento intenso da demanda por cuidados que deve ocorrer em futuro próximo. Caracterizada, principalmente, pela atuação de empresas de *private equity* nesse setor, tem nesses atores os responsáveis pela pressão por cortes em recursos básicos essenciais na oferta desses serviços. Entre eles, os salários dos cuidadores, em

conjunto de uma intensa racionalização dos insumos para o cuidado dos idosos, resultando em forte precarização geral.

O caso do Brasil possui, como esperado, muitas peculiaridades que precisam ser tratadas com maior atenção. Entretanto, de modo seminal, é possível apontar efeitos profundos do fenômeno da financeirização no país, especialmente em termos dos elementos da reprodução social. Aqui, a previdência pública sofreu diversas reformas nos últimos anos, tornando-a menos efetiva em termos de taxas de reposição, tanto para trabalhadores mais antigos, quanto para os mais novos. Igualmente, o setor de habitação do país passou por muitas transformações, com políticas públicas voltadas para a maior posse de residências. Nesse contexto, teve início um debate seminal sobre a implantação de algum tipo de hipoteca reversa no país, o que, no entanto, não só ainda carece de maiores estudos, mas se encontra com lento avanço regulatório.

É possível abordar os instrumentos de monetização de capital residencial de forma crítica. Por exemplo, apontando problemas em sua fundamentação teórica; em seu real uso como válvula de escape para idosos já altamente endividados, em conjunto do potencial de, por si só, ampliar a problemática do endividamento; sua inadequação como um tipo de política social; seus impactos sobre os mais jovens, no presente e no futuro; e o papel do Estado em meio a esse processo, especialmente pelas pressões em se tornar um maior fomentador. Por fim, em termos de expectativas futuras, parece ser provável uma maior ligação desses esquemas com a demanda crescente por cuidados, ao mesmo tempo em que passem a ter papel ainda mais relevante em termos de pagamento de dívidas de outras naturezas, especialmente as hipotecárias ou de crédito habitacional ainda em andamento. As tendências dentro da realidade brasileira também se colocam de modo complexo, diverso e de difícil análise nesse contexto.

Tratando-se de possíveis ações futuras, é fundamental aprofundar os estudos críticos em torno de tais instrumentos, acompanhando a evolução do mercado já existente. A maior atuação do Estado será necessária e positiva tanto na busca de modos criativos de auxílio a situações de carência dos idosos, quanto no redirecionamento do debate para os motivos da necessidade do uso de tais esquemas, especialmente pelo reconhecimento dos efeitos do processo de financeirização na vida dos mais velhos.

Assim, fica claro que, em termos gerais, o uso de instrumentos de monetização de capital residencial não é, ao contrário do que uma revisão rápida da literatura possa aparentar, uma *panaceia* para a precariedade da reprodução social dos idosos do presente e do futuro. Apesar de terem um potencial ainda significativo de expansão, que deve ocorrer por conta de uma necessidade imposta pela realidade e por uma propaganda dos governos, seu uso tende a se manter relativamente limitado. Não será pela via do mercado que se encontrará uma saída para todos os imensos desafios que o envelhecimento da população trará ao longo das próximas décadas, nem mesmo para os obstáculos atuais relativos à situação dos idosos, tanto nos países ricos, quanto nos de menor renda.

Do ponto de vista dos Sistemas de Provisão, é possível apontar ao menos quatro *agentes* principais envolvidos no mercado de instrumentos de monetização de capital residencial: i) os idosos, consumidores de tais esquemas; ii) o Estado, como o ofertante básico de aposentadorias e, ao mesmo tempo, fomentador e regulador dessas alternativas; iii) as autoridades regulatórias específicas, como o FHA, no caso dos EUA, que supervisionam o funcionamento desse setor; iv) e as instituições financeiras e seus intermediários, responsáveis pela oferta efetiva do produto, em conjunto de seus representantes, caso do ERC no Reino Unido. Esses se encontram inseridos em uma *estrutura* de fomentação do uso do capital das residências como forma de manutenção de sua reprodução social, dentro de um *processo* mais amplo de “financeirização da senioridade”.

As *relações* entre tais grupos são delicadas, pois podem existir interesses diversos entre o que buscam, por exemplo, os idosos, e a forma pela qual o produto é ofertado pelas empresas atuantes no setor. De mesmo modo, o Estado pode divergir em termos do que as empresas e os representantes dessa indústria consideram adequado, engendrando tensões entre esses *agentes*. Há, ainda, tensões latentes entre aqueles mais velhos que possuem a propriedade de suas casas e todos os demais inquilinos, pois medidas que favorecem um desses grupos tendem a prejudicar, direta ou indiretamente, o outro.

Por fim, todo esse fenômeno se dá em meio a *culturas materiais* específicas de cada país. Essas tendem, de modo progressivo, mas sempre com suas peculiaridades, a colocarem tais instrumentos como soluções alternativas para a precarização observada na idade avançada. Isto ocorre por meio de visões, muitas vezes ambíguas, refletidas na

mídia, no meio acadêmico e até em políticas de Estado, sobre a real eficácia e positividade que esses esquemas podem proporcionar. Ou seja, os validam ou os questionam socialmente.

Apesar de todas as indagações levantadas, os potenciais negativos de tais políticas podem não impactar de modo significativo uma ideia da *necessidade* do uso dos instrumentos de monetização de capital residencial. Isso porque, dentro de uma visão neoliberal, tais esquemas servem como justificativa – mesmo que puramente teórica – para uma maior retração na atuação direta do Estado. Assim sendo, mesmo que não haja condições de considerá-la um modo de política social, essa ainda estará dentro da narrativa de que existe espaço para diminuição ou estagnação da oferta de aposentadorias públicas e de modos desmercantilizados da provisão de moradia. A essa ideologia se soma a *realidade material* de precarização da vida da população idosa, que a deixa com menores alternativas de manutenção de sua reprodução social. Tais instrumentos serão, como já o são desde sua concepção, um mecanismo de extração de riqueza dos idosos que aguarda, ansiosamente, a necessidade e aceitação por parte da população.

## Considerações Finais

Fenômeno complexo, o processo de financeirização abarca uma gama muito ampla de temas, reflexo do alcance de seus efeitos sobre as sociedades e economias contemporâneas. Parte de um fenômeno maior, compõe, conjuntamente do aprofundamento da globalização e do neoliberalismo como racionalidade, o chamado capitalismo financeirizado ou com dominância financeira. Suas interpretações específicas podem ser vistas de acordo com *sentidos* distintos, que se complementam e não se excluem mutuamente.

Um primeiro prisma o coloca como parte de um novo regime de acumulação, sucessor do fordismo. Nesse, o setor financeiro, antes em posição subordinada, passa a se tornar protagonista da dinâmica econômica. Por uma visão marxista, isso implica em uma acumulação intensiva e extensiva de capital fictício, com maior importância do capital portador de juros dentro de um capitalismo mais explicitamente *predatório* e *expropriador*. De modo paralelo, também é possível visualizá-la em termos das alterações ocorridas no escopo das grandes corporações, que passam a atuar sob uma lógica fortalecida de “maximização do valor do acionista”. O resultado é uma nova postura de tais empresas, mais agressivas em termos de ganhos passíveis de serem obtidos no curto prazo e voltadas a práticas de cunho especulativo. Por fim, encontram-se seus efeitos diretamente no dia a dia da maior parte da população, com as finanças estando mais presentes do que nunca em suas vidas cotidianas, tanto de modo direto, quanto indireto. Como resultado, há o surgimento de *cidadãos-investidores*: indivíduos que internalizam normas sociais próprias de tomadores de risco, com uma subjetividade de investidores ou mantenedores de ativos financeiros. Assim, a própria vida se torna um tipo de *ativo a ser administrado*.

O papel do Estado é fundamental para todo esse processo, pois é ele que irá originalmente criar e consolidar os mercados financeiros, de modos diversos. Os impactos de tal fenômeno na dinâmica econômica – especialmente em termos do nexo lucro-investimento – é muito significativo, o que inclui o evento da desindustrialização, a maior instabilidade econômica, acompanhada de uma propensão a crises mais elevada, além de diversos outros impactos socioeconômicos relevantes, como o aumento das desigualdades e mudanças no mercado de trabalho. Tal fenômeno se encontra presente em quase – se

não todas – as nações, com manifestações específicas a cada arranjo econômico e social local. Não obstante, os casos dos EUA e do Reino Unido são normalmente utilizados como exemplos gerais, pois ambos os países estiveram na vanguarda desse processo, servindo de exemplo para manifestações que passaram a se replicar, ainda que sempre com suas peculiaridades, em todas as partes do mundo.

Nas últimas décadas, o campo da reprodução social não só tem sido palco de grandes transformações ocasionadas pela financeirização, mas é também um de seus principais *instrumentos* de criação de novas *fronteiras de expansão*. Compreendida como um conjunto complexo e heterogêneo de elementos que se encontram originalmente fora da esfera econômica, mas que são fundamentais para a reprodução da força de trabalho, tem destaque em meio ao avanço geral da área financeira. Nesse contexto, a abordagem dos “sistemas de provisão” é um instrumento versátil de análise, expondo os *agentes*, as *estruturas*, os *processos*, as *relações* e as *culturais materiais* sobre as quais tais mudanças ocorrem.

A importância do governo é ainda mais relevante nessa área, atuando em prol de um amplo redirecionamento de recursos que ocorre via redesenho de políticas públicas, agora voltadas ao crédito e tendo o endividamento como um de seus componentes basilares. Ao atuar como redutor de riscos para credores e facilitadores do acesso a instrumentos financeiros por camadas da população até então excluídas desse campo, o Estado realiza uma escolha por amplificar a responsabilidade individual. Isto ocorre por meio da transformação da oferta pública, agora mais precarizada, e da necessidade das famílias de buscar no setor privado – através do crédito – os elementos essenciais à sua reprodução. Cria-se, assim, um cenário de procura, por parte dos agentes privados, de novos ativos e espaços – ainda inexplorados – capazes de gerar um fluxo contínuo de renda passível de ser inserido na lógica de funcionamento dos instrumentos financeiros. Nesta esfera se incluem áreas essenciais à reprodução social da população, tais como educação, saúde, previdência, moradia, *care*, entre outros.

O campo da reprodução social dos idosos tem destaque cada vez mais crescente nesse processo. Para entendê-lo, no entanto, é necessário analisar o caso particular das esferas que o compõem, seus *fragmentos*, peças de um quebra-cabeça mais amplo. Entre elas, a previdência é uma das que tem maior importância, exatamente por representar,

para a maior parte da população, a principal fonte de recursos monetários para sua sobrevivência com o advento da aposentadoria. O entendimento básico dos mecanismos de funcionamento e dos modos de configuração dos sistemas de pensões permite a compreensão sobre seu surgimento, aprofundamento e transformação. Os casos dos EUA e do Reino Unido têm destaque nesse processo, sendo, posteriormente, utilizados como modelos para sua propagação ao redor do mundo, sempre com o argumento de uma crise paradoxalmente “constante” e “iminente”. As políticas de austeridade fiscal são utilizadas nesse contexto como argumento para o incentivo à mercantilização, privatização e, então, financeirização da previdência.

Esse novo cenário se consolida, de modo global, após o final dos anos 90, com forte aumento do crescimento do papel dos mercados e dos atores financeiros nas aposentadorias por idade. Parte fundamental de tal processo foi não apenas o incentivo, pelo próprio Estado e outras organizações multilaterais (em especial o Banco Mundial), a criação e fortalecimento de um novo pilar, privado, de pensões, mas também a passagem da forma de provisão privada de um modelo de benefício definido para um de contribuição definida. Diversos dados e indicadores exemplificam tal processo, que culmina em trilhões de dólares sob posse dos fundos de pensão.

Entra em marcha um movimento de *contestação* a esse processo, que apesar de lograr sucesso, ao menos temporário, em algumas nações, não é capaz de impedir a manutenção de um cenário constante de disputa da previdência por parte dos atores privados do setor financeiro. Reflexo disso parece estar no aumento da fragilidade e vulnerabilidade das populações idosas ao redor da maior parte do mundo, especialmente nos países com peso histórico mais elevado dos sistemas de pensão privados.

Outra peça essencial desse quebra-cabeça se encontra no setor habitacional. Parte fundamental do processo de reprodução social, a moradia deve ser vista em toda a sua complexidade como espaço de proteção, restauração e multiplicação da vida física e social. Resguardada contra maiores volatilidades do mercado financeiro durante o regime fordista, também contava com atuação, direta e indireta, do Estado como *agente* fundamental de sua provisão. Caracterizada nesse momento histórico como *inerte*, *imóvel* e *ilíquida*, seu papel social se sobressaía a sua capacidade imediata de dinamizadora econômica. Mesmo com forte variação entre os países, era possível observar um *mix* entre

políticas de maior atuação do governo, como a provisão direta de habitações sociais ou controles estritos sobre aluguéis residenciais, e outras de fomento a atuação privada, em especial a provisão de crédito habitacional, especialmente hipotecário. Este, no entanto, ainda ofertado de modo mais controlado e restrito.

Fase de transição, os anos 80 são marcados pelo dismantelamento progressivo das políticas instituídas no fordismo e a maior “adequação” da habitação a um regime financeirizado. Novamente, os EUA e o Reino Unido despontam como epicentros dessas transformações, em grande parte marcadas por uma “ideologia da casa própria”, que inclui, entre outros fatores, o incentivo e a liberalização dos mercados de hipotecas, ocorrido conjuntamente da liquidação de antigas residências sociais. O fim da Guerra Fria contribuiria para a propagação de tais medidas para todo o mundo, com protagonismo, mais uma vez, do Banco Mundial, ampliando-se, progressivamente, a importância da posse de uma residência.

Toma forma, assim, a financeirização da habitação. Esta se caracteriza, de modo geral, por níveis inéditos de valorização dos imóveis, conjuntamente do aumento das dívidas das famílias, *hipotecando seus futuros* para a compra de casas, e do surgimento de novos atores financeiros, entremeados com a área habitacional. Há um movimento paradoxal no qual as residências se tornam, ao mesmo tempo, mais acessíveis e mais caras, gerando patamares antes impensáveis de comprometimento da renda das famílias com o pagamento das parcelas devidas do imóvel. Por um lado mais específico das empresas, há a criação e expansão de um mercado de ativos secundários, especialmente MBSs, em conjunto de instrumentos como REITs, a entrada de incorporadoras imobiliárias no mercado acionário, e, mais recentemente, a atuação de grandes investidores institucionais, principalmente através (ou na figura) de locatários corporativos.

Tal movimento teve participação decisiva do Estado, que reduziu as formas possíveis de habitação, colocando a posse das residências como único modelo viável para as camadas médias da população, ao mesmo tempo em que incentivou e facilitou o acesso ao crédito habitacional. Paralelamente, foi fiador de diversas inovações financeiras necessárias à expansão do endividamento das famílias e garantidoras da estabilidade do sistema. Como resultado, tem-se, nesse novo momento, habitações com caráter “vivo”,

*transacionável e líquido*. Não obstante, esse processo gerou uma quantidade significativa de *descontentes*, aqueles mais negativamente afetados por tais medidas, implicando em contestações diversas por parcelas significativas da população.

Subproduto desse processo, há o surgimento da ideia de “bem-estar baseado em ativos”, pautada na noção de que ativos, principalmente a habitação, seriam o caminho para uma melhora na qualidade de vida dos cidadãos, tanto no presente, quanto no futuro. Resume, assim, a moradia em elemento chave de um futuro no qual se espera que os indivíduos sejam cada vez mais responsáveis pelo seu próprio bem-estar, não obstante os riscos imprevisíveis que tenham pela frente. Ao mesmo tempo, a atuação do Estado se restringe a um papel de *habilitar e incentivador* do comportamento individual. Os idosos possuem lugar de destaque em todo esse cenário, por possuírem imóveis obtidos em condições vantajosas ao longo do regime fordista, ao mesmo tempo em que se encontram em situação crescente de necessidade de despoupança, em grande parte por conta de sua condição ampliada de carência.

Chega-se, assim, a última peça deste *puzzle*: os instrumentos de monetização de capital residencial. Estes têm como foco os *seniors* ricos em ativos, mas pobres em recursos correntes, e que desejam permanecer em suas casas próprias pelo maior tempo possível, mas que, para isso, precisam *despoupar seus passados*. A conceituação teórica de tais esquemas se situa em um encontro entre a “teoria do ciclo de vida” e a “ideologia da casa própria”, buscando resolver a questão da liquidez insuficiente do maior ativo sob posse dos mais velhos, também seu principal estoque de riqueza.

Tais instrumentos podem ser divididos entre aqueles que funcionam sob o modelo de venda e o de empréstimo, sendo este último – também conhecido como hipoteca reversa – o de maior relevância atual, tendo apresentado o crescimento mais significativo nas últimas décadas. Com muitas especificidades e configurações diferentes de acordo com o país, tais esquemas funcionam, de modo geral, por meio da obtenção de um empréstimo que utiliza a residência como colateral, podendo o valor ser resgatado de modo integral ou em parcelas, com juros que se acumulam com a permanência do idoso na habitação. A quitação do empréstimo é realizada apenas após a ausência permanente do morador, seja por conta do falecimento, ou da transferência definitiva para uma casa de repouso.

O modelo mais bem desenvolvido e com maior popularidade no meio internacional é o dos EUA, denominado de HECM. Este conta com uma garantia do Estado de que seus contratantes não terão que arcar com o pagamento de uma dívida maior do que o valor do imóvel quando esse for vendido no mercado. Em seguida se encontra o caso do Reino Unido, com as “*lifetime mortgages*”, ofertadas por instituições financeiras do ramo de seguros e sem um sistema público de garantia.

O potencial, teórico, é observado com atenção crescente pelos Estados nacionais e pela academia, sendo enxergados como uma forma de lidar com uma crise “imminente” no setor de previdência e dos cuidados, chegando a serem classificados como um possível “quarto pilar” em ascensão dos sistemas de pensões. Sua maior potencialidade está exatamente na “geração do *baby boom*”. Esta conta com maiores taxas de proprietários, tendo sido beneficiadas por políticas públicas existentes ao longo de meados e do final do século XX e por um cenário macroeconômico mais favorável.

Apesar da visão positiva e otimista destacada na literatura, a expansão de tais esquemas têm sido relativamente lenta e inconstante, reflexo dos altos riscos envolvidos, do custo elevado para consumidores e provedores e de sua má reputação prévia em algumas localidades. De impacto também relevante, questões de cunho mais emocional e cultural, como a importância em se deixar uma herança, são apontadas por estudos na área como entraves a sua maior adesão.

Ao processo de uma “financeirização da senioridade” se soma outro *fragmento*: a financeirização do *care*, que se fortalece pelo intenso aumento esperado da demanda por cuidados em futuro próximo e caracterizada, principalmente, pela atuação de empresas de *private equity* nesse setor. Há elos atuais e potenciais entre esse fenômeno na área dos cuidados, a financeirização da moradia e os instrumentos de monetização de capital residencial.

Como esperado, o Brasil se encontra nesse cenário com muitas peculiaridades, sendo possível apontar um efeito significativo do fenômeno da financeirização sobre a dinâmica macroeconômica, da previdência e da habitação no país. Nesse contexto, tem início, no final dos anos 2010, um debate seminal sobre a implantação de algum tipo equivalente de hipoteca reversa. Esta, entretanto, não só ainda carece de maiores estudos dentro da realidade brasileira, mas se encontra em lento avanço regulatório.

É possível analisar os instrumentos de monetização de capital residencial por uma perspectiva crítica. Essa questiona elementos relacionados à sua fundamentação teórica; ao seu real uso como forma de pagamento de dívidas prévias por parte dos idosos já endividados e sua capacidade de, em movimento contrário, ampliar o endividamento dos mais velhos; a sua inadequação como política social; a seus impactos sobre os estratos mais jovens da população; e ao papel do Estado meio a todo esse desenrolar. Em termos de expectativas futuras, parece significativa a probabilidade de maior ligação desses esquemas com a demanda crescente por cuidados e no pagamento de dívidas preexistentes, incluindo as de crédito habitacional e hipotecário. Seu avanço no Brasil parece desafiador, por conta de diversas características particulares do país, ainda sendo necessárias maiores pesquisas sobre o tema em território nacional.

Em termos do que pode ser feito, apontam-se como necessárias maiores análises críticas em relação a tais esquemas, buscando acompanhar a evolução dos mercados já existentes. Sem dúvida, a atuação do Estado será imprescindível, tanto na busca de novos modos de provisão aos idosos, quanto no redirecionamento do debate para as causas de tal demanda.

Com isso, torna-se patente que os instrumentos de monetização de capital residencial não serão a grande solução para a questão do aumento da pobreza dos idosos e dos inúmeros desafios gerados pelo maior envelhecimento da população. Apesar de possuírem potencial ainda significativo de expansão – o que provavelmente deve ocorrer por conta de uma necessidade imposta pela *realidade material* e por incentivos governamentais –, seu uso tende a permanecer relativamente limitado.

Mesmo que não haja condições de considerá-los como um modo de *política social*, esses esquemas devem se manter dentro do campo argumentativo, tanto do mercado, quanto dos governos, na busca pela redução dos gastos diretos do Estado. A *realidade material* de precarização da vida da população idosa, que a deixa com menores alternativas de manutenção de sua reprodução social, pode fazer com que tais instrumentos sejam, mais do que nunca, um recurso de última instância que compreenderá um processo mais amplo de extração de riqueza dos mais velhos.

Completa-se, assim, a montagem desse quebra-cabeça. Auxiliado pela abordagem dos “sistemas de provisão”, foi possível construir um quadro no qual se buscou tornar

mais claro a relação entre os fenômenos da financeirização da previdência, com a precarização da oferta pública e a incapacidade de alternativa semelhante ofertada pelo setor privado; a financeirização da moradia, na qual a provisão pública se retrai fortemente, enquanto as habitações se valorizam e passam a ser vistas pela população em geral como um ativo imprescindível; e a criação e ascensão dos instrumentos de monetização de capital residencial, que surgem e se expandem como resposta a precariedade material e na busca da utilização dos resquícios do regime de acumulação fordista, solidificados nas residências dos idosos. Torna-se, assim, um dos *fragmentos* da “financeirização da senioridade”, que, sem dúvida, ainda deverá passar por muitas transformações ao longo das próximas décadas, tornando-se progressivamente mais relevante.

Tendo como ponto de partida uma tentativa de compreender melhor a interação entre fenômenos passados e manifestações presentes, esse trabalho procurou desvendar os caminhos já trilhados e, indo além, as possíveis tendências futuras em meio a um cenário complexo e desafiador. Realizou-se uma análise inovadora e inédita – tanto em termos nacionais, quanto internacionais – dos instrumentos de “monetização de capital residencial”, apontando o elo entre estes, o avanço da “financeirização da senioridade” e as transformações nas áreas da previdência e da moradia, composição de uma nova fronteira do capitalismo financeirizado. Espera-se, com isso, que tenha sido possível contribuir, mesmo que de modo singelo e seminal, para a continuidade e aprofundamento de debates que, de uma forma ou outra, *terão* que ser realizados. Estes precisarão estar sempre apoiados em uma *perspectiva crítica* bem fundamentada, que questione as origens dos problemas apontados e que busquem soluções não apenas pontuais ou paliativas, mas estruturais. Por mais que pareça ausente do horizonte, é fundamental que se continue a *contestar* a financeirização, em todos os seus prismas e manifestações, como o único modelo possível. Só assim será possível *imaginar – sonhar* – com um futuro melhor, tanto para os idosos do presente, quanto para os do futuro.

## Referências

- Artigos, Livros e Relatórios Citados

- AALBERS, M. B. The financialization of home and the mortgage market crisis. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 148–166, 1 jun. 2008.
- AALBERS, M. B. The variegated financialization of housing. **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 41, n. 4, p. 542–554, jul. 2017.
- AALBERS, M. B.; FERNANDEZ, R.; WIJBURG, G. The financialization of real estate. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 200–212.
- ABELES, M.; PÉREZ CALDENTEY, E.; VALDECANTOS, S. **Estudios sobre financierización en América Latina**. Santiago: Cepal, 2018.
- ADMINISTRATION ON AGING. **2020 profile of older Americans**. U.S. Department of Health and Human Services. 2021.
- AGARWAL, S.; MAZUMDER, B. Cognitive abilities and household financial decision making. **American Economic Journal: Applied Economics**, v. 5, n. 1, p. 193–207, 2013.
- AGE UK. **Poverty in later life**. London: Age UK, 4 jun. 2021. Disponível em: [https://www.ageuk.org.uk/globalassets/age-uk/documents/policy-positions/money-matters/poverty\\_in\\_later\\_life\\_briefing\\_june\\_2021.pdf](https://www.ageuk.org.uk/globalassets/age-uk/documents/policy-positions/money-matters/poverty_in_later_life_briefing_june_2021.pdf). Acesso em: 2 nov. 2022.
- AGLIETTA, M. **Macroeconomia financeira**. Rio de Janeiro: Edições Loyola, 1995.
- AITKEN, R. A machine for living. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 369–379.
- ALTIPARMAKOV, N.; NEDELJKOVIĆ, M. Does pension privatization increase economic growth? Evidence from Latin America and Eastern Europe. **Journal of Pension Economics and Finance**, v. 17, n. 1, p. 46–84, jan. 2018.
- ANDERSON, K. M. Financialisation meets collectivisation: occupational pensions in Denmark, the Netherlands and Sweden. **Journal of European Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 617–636, 3 abr. 2019.
- ANTOLIN, P.; DESPALINS, R. **Retirement savings in the time of COVID-19: OECD Policy Responses to Coronavirus (COVID-19)**. OCDE, 22 jun. 2020. Disponível em: [https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134\\_134560-duimle4old&title=Retirement-savings-in-the-time-of-COVID-19](https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=134_134560-duimle4old&title=Retirement-savings-in-the-time-of-COVID-19). Acesso em: 2 nov. 2022.
- ANTOLIN, P.; STEWART, F. **Private pensions and policy responses to the financial and economic crisis: OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions**. Paris: OECD, 1 abr. 2009. Disponível em: [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/private-pensions-and-policy-responses-to-the-financial-and-economic-crisis\\_224386871887](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/private-pensions-and-policy-responses-to-the-financial-and-economic-crisis_224386871887). Acesso em: 2 nov. 2022.
- ARAÚJO, E.; BRUNO, M.; PIMENTEL, D. Financialization against industrialization: a regulationist approach of the Brazilian paradox. **Revue de la régulation. Capitalisme, institutions, pouvoirs**, v. 11, n. 11, 2012.
- ARJALIÈS, D. L. *et al.* **Chains of finance: How investment management is shaped**. Oxford: Oxford University Press, 2017.

ARRIGHI, G. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto, 1996.

ASHOK, S.; DHINGRA, D. Reverse mortgage: a financial planning tool for the retirees: case study approach in India. **South Asian Journal of Business and Management Cases**, v. 9, n. 3, p. 375–386, dez. 2020.

AUSTRALIAN SECURITIES AND INVESTMENTS COMMISSION. **Review of reverse mortgage lending in Australia**: report 586. Brisbane: Australian Securities and Investments Commission, 2018.

BAĐUN, M.; KRIŠTO, J. Financial industry views on the prospective role of long-term care insurance and reverse mortgages in financing long-term care in Croatia. **Journal of Aging & Social Policy**, v. 33, n. 6, p. 673–691, 2 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de gestão do sandbox regulatório**. Brasília: Banco Central do Brasil, 2022.

BARR, N. The truth about pension reform. **Finance and Development**, v. 38, n. 3, p. 6–9, 2001.

BARR, N.; DIAMOND, P. Reforming pensions: principles, analytical errors and policy directions. **International Social Security Review**, v. 62, n. 2, p. 5–29, abr. 2009.

BARRETO, H. M. A financeirização do Rioprevidência. *In*: XXV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2020, Salvador. **Anais do XXV Encontro Nacional de Economia Política**, Salvador: SEP, 2020.

BAYLISS, K. The financialisation of health in England and Wales: lessons from the water sector. **FESSUD Working Paper Series**, n. 133, London: SOAS, University of London, 2016.

BAYLISS, K.; FINE, B. **A guide to the systems of provision approach**. London: Springer Books, 2020.

BENAVIDES FRANCO, J. *et al.* On the feasibility of reverse mortgages in Colombia. **International Journal of Housing Markets and Analysis**, v. 15, n. 5, p. 1195–1224, 1 dez. 2022.

BERRY, C. Austerity, ageing and the financialisation of pensions policy in the UK. **British Politics**, v. 11, n. 1, p. 2–25, abr. 2016.

BIS. **Institutional investors, global savings and asset allocation**: CGFS Papers. Switzerland: Bank for International Settlements (BIS), 2007. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/cgfs27.pdf>. Acesso em: 2 nov. 2022.

BLACKBURN, R. **Banking on death, or, investing in life**: the history and future of pensions. London: Verso, 2002.

BLACKBURN, R. How to rescue a failing pension regime: The British case. **New Political Economy**, v. 9, n. 4, p. 559–579, 2004.

BLACKBURN, R. Finance and the fourth dimension. **New Left Review**, n. 39, p. 39–72, 2006.

- BOEHM, T. P.; EHRHARDT, M. C. Reverse mortgages and interest rate risk. **Real Estate Economics**, v. 22, n. 2, p. 387–408, 1994.
- BONIZZI, B.; CHURCHILL, J. Pension funds and financialisation in the European Union. **Revista de Economía Mundial**, n. 46, p. 71-90, 2017.
- BONIZZI, B.; KALTENBRUNNER, A.; POWELL, J. Subordinate financialization in emerging capitalist economies. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 177–187.
- BOURGERON, T.; METZ, C.; WOLF, M. **They don't care - How financial investors extract profits from care homes**: a study on private equity investments in care homes in France, Germany and the UK. Berlin: Finanzwende/HeinrichBöll-Foundation, 2021.
- BOYER, R. Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 111–145, jan. 2000.
- BRAGA, C. J. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 65, p. 89–102, 2009.
- BRAGA, J. C. Financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismo centrais. **Leituras de Economia Política**, v. 1, n. 1, p. 25–57, 2012.
- BRAGA, J. C. Temporalidade da riqueza: uma contribuição à teoria da dinâmica capitalista. 1985. 414 f. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 1985.
- BRAGA, J. C. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? **A Grande Crise Capitalista Global**, p. 85–110, 2015.
- BRAUN, B. From performativity to political economy: index investing, ETFs and asset manager capitalism. **New Political Economy**, v. 21, n. 3, p. 257–273, 3 maio 2016.
- BRESSAN, L. **Heterogeneidade estrutural e crescimento**: contrapontos de Aníbal Pinto, Celso Furtado e Francisco de Oliveira. 2015. 71 f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2015.
- BRESSAN, L. **Financeirização na educação superior privada brasileira**: permanência por endividamento, expansão por benefício. 2018. 152 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2018.
- BRESSAN, L. Financeirização na educação superior privada: uma análise do fenômeno nos governos Lula e Dilma. **Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política**, v. 56, p. 142–175, 2020.
- BRESSAN, L.; ALVIM, R. Histórico e as novas fronteiras da financeirização do ensino superior privado no Brasil. *In*: LAVINAS, L.; GONÇALVES, G.; MONTANI, N. (orgs.). **Financeirização**: crise, estagnação e desigualdade. [S.l.: s.n.]: no prelo.
- BRIDGEN, P.; MEYER, T. When do benevolent capitalists change their mind? Explaining the retrenchment of defined-benefit pensions in Britain. **Social Policy and Administration**, v. 39, n. 7, p. 764–785, dez. 2005.

BRIDGEN, P.; MEYER, T. The politics of occupational pension reform in Britain and the Netherlands: the power of market discipline in liberal and corporatist regimes. **West European Politics**, v. 32, n. 3, p. 586–610, maio 2009.

BRUNO, M. A previdência social brasileira sob os impactos da financeirização e da transição demográfica. **São Paulo: Plataforma Política Social**, 2016. Disponível em: <https://plataformapoliticassocia.com.br/wp-content/uploads/2016/12/PrevSocialFinanceirTransDemogrMBRUNO-VDEF.pdf>  
Acesso em: 2 nov. 2022.

BRUNO, M.; CAFFÉ, R. Regime de acumulação à dominante financeira no Brasil: um análise regulacionista do período de liberalização. **Growth and Crisis, Social Structure of Accumulation Theory and Analysis**, p. 316–363, 2006.

BRYAN, D.; RAFFERTY, M. Political economy and housing in the twenty-first century – from mobile homes to liquid housing? **Housing, Theory and Society**, v. 31, n. 4, p. 404–412, 2 out. 2014.

BUTRICA, B.; ZEDLEWSKI, S. R. More older Americans are poor than the official measure suggests. **Older Americans' Economic Security**, The Retirement Policy Program, n. 15, 2008.

CARNEIRO, R. Acumulação fictícia, especulação e instabilidade financeira (Parte II: uma reflexão sobre a financeirização a partir da literatura contemporânea). **Economia e Sociedade**, v. 29, n. 3, p. 693–717, dez. 2020.

CASE, A.; DEATON, A. **Deaths of despair and the future of capitalism**. Princeton: Princeton University Press, 2020.

CATEANO, M. A. R.; DA MATA, D. Hipoteca reversa. **Texto para Discussão Ipea**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2009.

CESARATTO, S. Transition to fully funded pension schemes: a non-orthodox criticism. **Cambridge Journal of Economics**, v. 30, n. 1, p. 33–48, 1 jan. 2006.

CHIAPELLO, E. Financialization as a socio-technical process. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 81–91.

CHINLOY, P.; MEGBOLUGBE, I. F. Reverse mortgages: contracting and crossover risk. **Real Estate Economics**, v. 22, n. 2, p. 367–386, 1994.

CHRISTOPHERS, B. The limits to financialization. **Dialogues in Human Geography**, v. 5, n. 2, p. 183–200, 2015.

CHRISTOPHERS, B.; FINE, B. The value of financialization and the financialization of value. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 19–30.

CHURCHILL, J. Towards a framework for understanding the recent evolution of pension systems in the European Union. **FESSUD Working Paper Series**, n. 12, London: SOAS, University of London, 2013.

CLARK, G. L. **Pension fund capitalism**. Oxford: Oxford University Press, 2000.

- CLARK, G. L.; KNOX-HAYES, J. Mapping UK pension benefits and the intended purchase of annuities in the aftermath of the 1990s stock market bubble. **Transactions of the Institute of British Geographers**, v. 32, n. 4, p. 539–555, 2007.
- COOMBS, N.; VAN DER HEIDE, A. Financialization as mathematization. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 358–368.
- CORDILHA, A. C. How financialization reshapes public health care systems: the case of Assurance Maladie. **Document de travail**, n. 2020-03. Paris: Centre d'économie de l'Université Paris Nord. Disponível em: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-02525884>. Acesso em: 08 fev. 2023.
- CORDILHA, A. C. Public health systems in the age of financialization: lessons from the French case. **Review of Social Economy**, p. 1–27, 2021.
- COSTA-FONT, J.; RAUT, N. **Global report on long-term care financing**: Centre for Health Development. Switzerland: World Health Organization, 2022.
- COULOMB, J.; LARCENEUX, F.; SIMON, A. **Actors behavior of the Viager market**. [s.l.: s.n.], 2018. Disponível em: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01804638v2>. Acesso em: 2 nov. 2022.
- CROTTY, J. The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and 'modern' financial markets on nonfinancial corporation performance in the neoliberal era. *In*: EPSTEIN, G. (ed.). **Financialization and the world economy**. Cheltenham: Edward Elgar, 2005, p. 77–110.
- CROUCH, C. Privatised keynesianism: an unacknowledged policy regime. **British Journal of Politics and International Relations**, v. 11, n. 3, p. 382–399, 2009.
- CROUCH, C. **The strange non-death of neoliberalism**. Cambridge: Polity Press, 2011.
- DARDOT, P.; LAVAL, C. **A nova razão do mundo**. São Paulo: Boitempo, 2016.
- DAVIDOFF, T.; WELKE, G. Selection and moral hazard in the reverse mortgage market. **HAS Working Paper**, Haas School of Business UC Berkeley, n. 2001, Berkeley, 2004.
- DAVIS, G. F. **Managed by the markets: how finance reshaped America**. Oxford: Oxford University Press, 2009.
- DEATON, A. S. Franco Modigliani and the life cycle theory of consumption. **BNL Quarterly Review**, v. LVIII, n. 233-234, p. 91-107, 2005.
- DERUYTTER, L.; MÖLLER, S. Cultures of debt management enter city hall. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 400–410.
- DEWILDE, C.; RAEYMAECKERS, P. The trade-off between home-ownership and pensions: individual and institutional determinants of old-age poverty. **Ageing and Society**, v. 28, n. 6, p. 805–830, jun. 2008.

- DIXON, A. The rise of pension fund capitalism in Europe: an unseen revolution? **New Political Economy**, v. 13, n. 3, p. 249–270, 2008.
- DIXON, A. D.; MONK, A. H. B. The power of finance: accounting harmonization's effect on pension provision. **Journal of Economic Geography**, v. 9, n. 5, p. 619–639, 1 set. 2009.
- DOLING, J.; RONALD, R. Property-based welfare and European homeowners: how would housing perform as a pension? **Journal of Housing and the Built Environment**, v. 25, n. 2, p. 227–241, jun. 2010.
- DOLING, J.; RONALD, R. Meeting the income needs of older people in East Asia: using housing equity. **Ageing and Society**, v. 32, n. 3, p. 471–490, abr. 2012.
- DOONAN, D.; KENNEALLY, K.; BOND, T. **Retirement insecurity 2021: Americans' views of retirement**. Washington: National Institute on Retirement Insecurity. Disponível em: <https://www.nirsonline.org/wp-content/uploads/2021/02/FINAL-Retirement-Insecurity-2021-.pdf>. Acesso em: 2 nov. 2022.
- DUBUC, S. Reflections on the implications of Equity Release to self-fund ageing in Britain: **Gérontologie et société**, v. 43, n. 165, p. 1c–XXIIc, 13 ago. 2021.
- DUENHAUPT, P. Financialization and the rentier income share: evidence from the USA and Germany. **International Review of Applied Economics**, v. 26, n. 4, p. 465–487, 2012.
- DUFFY, M. **Making care count: A century of gender, race, and paid care work**. New Brunswick: Rutgers University Press, 2011.
- DURAND, C. **Fictitious capital: how finance is appropriating our future**. London; Brooklyn: Verso Books, 2017.
- DYMSKI, G.; HERNANDEZ, J.; MOHANTY, L. Race, gender, power, and the US subprime mortgage and foreclosure crisis: a meso analysis. **Feminist Economics**, v. 19, n. 3, p. 124–151, 2013.
- EAC. **Housing, financialization trends, actors, and processes**. Brussels: Rosa Luxemburg Stiftung, 2018.
- EBBINGHAUS, B. The privatization and marketization of pensions in Europe: a double transformation facing the crisis. **European Policy Analysis**, v. 1, n. 1, 2015.
- EBBINGHAUS, B. **Pension reforms and old age inequalities in Europe: from old to new social risks?** In: EUROPEAN SOCIOLOGICAL ASSOCIATION CONFERENCE, 2019, Manchester. Anais do European Sociological Association Ageing Societies and the Welfare State. Manchester: European Sociological Association, 2019a.
- EBBINGHAUS, B. Multipillarisation remodelled: the role of interest organizations in British and German pension reforms. **Journal of European Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 521–539, 3 abr. 2019b.
- ELSINGA, M.; HOEKSTRA, J. The Janus face of homeownership-based welfare. **Critical Housing Analysis**, v. 2, n. 1, p. 1, 2015.

ENGELN, E. The case for financialization. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 97–110, dez. 2008.

EPSTEIN, G. (eds.). **Financialization and the world economy**. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2005.

EREN VURAL, I. Financialisation in health care: An analysis of private equity fund investments in Turkey. **Social Science & Medicine**, v. 187, p. 276–286, ago. 2017.

ERTURK, I. *et al.* The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions. **Review of International Political Economy**, v. 14, n. 4, p. 553–575, 2007a.

ERTURK, I. *et al.* Against agency: a positional critique. **Economy and Society**, v. 36, n. 1, p. 51–77, 2007b.

ERTURK, I. **Financialization at work: key texts and commentary**. London: Routledge, 2008.

ESPING-ANDERSEN, G. **The three worlds of welfare capitalism**. Princeton: Princeton University Press, 1990.

EUROPEAN COMMISSION. **The 2015 pension adequacy report: current and future income adequacy in old age in the EU**. Volume I. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2015.

EUROPEAN COMMISSION. **The 2018 pension adequacy report: current and future income adequacy in old age in the EU**. Volume I. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2018.

EUROPEAN COMMISSION. **2021 pension adequacy report: current and future income adequacy in old age in the EU**. Volume I. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 2021a.

EUROPEAN COMMISSION. **Green paper on ageing: fostering solidarity and responsibility between generations**. Belgium: European Commission Brussels, 2021b.

FEEDBACK. **Big livestock, deforestation and financial flows: why parliamentary pensions investments in Big Livestock companies matter**. London: Feedback, 2021. Disponível em: [https://feedbackglobal.org/wp-content/uploads/2021/05/Amazon-Destruction-Funded-by-PCPF\\_policy-brief-FINAL.pdf](https://feedbackglobal.org/wp-content/uploads/2021/05/Amazon-Destruction-Funded-by-PCPF_policy-brief-FINAL.pdf). Acesso em: 2 nov. 2022.

FEHER, C.; DE BIDEgain, I. **Pension schemes in the COVID-19 crisis: impacts and policy considerations**. Special Series on COVID-19. [s.l.: s.n.]. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/enspecial-series-on-covid19pension-schemes-in-the-covid19-crisis-impacts-and-policy-considerations.ashx>. Acesso em: 2 nov. 2022.

FERREIRA, I. *et al.* Dimensionando o mercado para hipoteca reversa no Brasil. **Texto para Discussão Ipea**, v. 2620, p. 1–48, 29 dez. 2020.

FHA. **Annual report to congress regarding the financial status of the federal housing administration mutual mortgage insurance fund - fiscal year 2022**. Washington: Federal Housing Administration, 2022.

- FINE, B. Financialization from a Marxist perspective. **International Journal of Political Economy**, v. 42, n. 4, p. 47–66, 10 dez. 2013.
- FINE, B. A. Note towards an approach towards social reproduction. **Texto para Discussão**. [s.l.: s.n.], 2017
- FINE, B. **Economic and social reproduction in the age of financialisation**. Palestra apresentada no “Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra”, Universidade de Coimbra, Coimbra, 2019. Disponível em: <https://youtu.be/5rCkIH9-uM?t>. Acesso em: 22 abr. 2021.
- FINE, B.; BAYLISS, K.; ROBERTSON, M. **From financialisation to systems of provision**: FESSUD Working Paper Series. London: SOAS - University of London, 2016.
- FINE, B.; SAAD-FILHO, A. **Marx’s ‘capital’**. London: Pluto Press, 2016.
- FINE, B.; SAAD-FILHO, A. Thirteen things you need to know about neoliberalism. **Critical Sociology**, v. 43, n. 4–5, p. 685–706, 19 jul. 2017.
- FINLAYSON, A. Financialisation, financial literacy and asset-based welfare. **British Journal of Politics and International Relations**, v. 11, n. 3, p. 400–421, 2009.
- FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. 2011. 288 f. Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico) – Universidade Estadual de Campinas: Campinas, 2011.
- FIX, M.; PAULANI, L. M. Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro e o processo de financeirização. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 39, n. 4, p. 638–657, dez. 2019.
- FLEXOR, G.; LEITE, S. P. Land market and land grabbing in Brazil during the commodity boom of the 2000s. **Contexto Internacional**, v. 39, n. 2, p. 393–420, 2017.
- FOLBRE, N. Measuring care: gender, empowerment, and the care economy. **Journal of Human Development**, v. 7, n. 2, p. 183–199, 2006.
- FRASER, N. Capitalism’s crisis of care. **Dissent**, v. 63, n. 4, p. 30–37, 2016.
- FULLWILER, S. *et al.* **The macroeconomic effects of student debt cancellation**. Washington: Levy Economics Institute, 2018.
- GABOR, D. The wall street consensus. **Development and Change**, v. 52, n. 3, p. 429–459, maio 2021.
- GASPARINI, L. *et al.* Poverty among older people in Latin America and the Caribbean. **Journal of International Development**, v. 22, n. 2, p. 176–207, 2010.
- GENTIL, D. Dominância financeira e o desmonte do sistema público de previdência social no Brasil. . In: XXV ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2020, Salvador. **Anais do XXV Encontro Nacional de Economia Política**, Salvador: SEP, 2020.
- GILBERT, N. **Transformation of the welfare state**. Oxford: Oxford University Press, 2002.

GODECHOT, O. Financialization and the Increase in inequality. *In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) The Routledge international handbook of financialization.* Abingdon: Routledge, 2020, p. 413–424.

GOLDSTEIN, J. P. Introduction: the political economy of financialization. **Review of Radical Political Economics**, v. 41, n. 4, p. 453–457, 2009.

GOODHART, C.; PRADHAN, M. **The great demographic reversal: ageing societies, waning inequality, and an inflation revival.** Cham: Springer International Publishing, 2020.

GOTMAN, A. Towards the end of bequest? The life cycle hypothesis sold to seniors: critical reflections on the reverse mortgage financial fashion. **Civitas**, v. 11, p. 93–114, 2011.

GRUBBAUER, M.; MADER, P. Housing microfinance and housing financialisation in a global perspective. **International Journal of Housing Policy**, v. 21, n. 4, p. 465–483, 2 out. 2021.

GUERREIRO, I. O aluguel como gestão da insegurança habitacional: possibilidades de securitização do direito à moradia. **Cadernos Metrópole**, v. 22, n. 49, p. 729–756, 2020.

HAIVEN, M. Culture and financialization. *In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) The Routledge international handbook of financialization.* Abingdon: Routledge, 2020, p. 347–357.

HARLOE, M. **The people's home? Social rented housing in Europe & America.** Oxford; Cambridge: Blackwell, 1995.

HAURIN, D. R. *et al.* Debt stress and debt illusion: the role of consumer credit, reverse and standard mortgages. **The Journals of Gerontology: Series B**, v. 76, n. 5, p. 986–995, 23 abr. 2021.

HEIN, E.; MUNDT, M. Financialisation and the requirements and potentials for wage-led recovery: a review focussing on the G20. **ILO Working Papers**, n. 37, p. 470932, 2012.

HILFERDING, R. **Das Finanzkapital: eine studie über die jüngste entwicklung des kapitalismus.** [s.l.] Tom Bottomore, 1910.

HINRICHS, K.; LYNCH, J. F. **Old-age pensions.** *In: CASTLES, F. G.; LEIBFRIED, S.; LEWIS, J.; OBINGER, H.; PIERSON, C. (eds.) The Oxford handbook of the welfare state.* Oxford: Oxford University Press, 2010.

HÖFIG, B.; MÜLLER, L.; COLOMBINI, I. Distinguindo os papéis de bancos e instituições financeiras não bancárias no arcabouço conceitual de Marx. *In: LAVINAS, L.; GONÇALVES, G.; MONTANI, N. (orgs.) Financeirização: crise, estagnação e desigualdade.* [S.l.: s.n.]: no prelo.

HOEKSTRA, J. *et al.* **Integrating residential property with private pensions in the EU: final report.** Hamburg: IFF Hamburg, 2018.

- HOEKSTRA, J.; DOL, K. Attitudes towards housing equity release strategies among older home owners: a European comparison. **Journal of Housing and the Built Environment**, v. 36, n. 4, p. 1347–1366, dez. 2021.
- HORTON, A. E. **Financialisation of care: investment and organising in the UK and US**. 218 f. Tese (Doutorado em Filosofia) – Queen Mary, University of London, London, 2017.
- HUNTER, B. M.; MURRAY, S. F. Deconstructing the financialization of healthcare. **Development and Change**, v. 50, n. 5, p. 1263–1287, 2019.
- ILO. **Care work and care jobs for the future of decent work**. Geneva: International Labour Office, 2018.
- ISAACS, G. The commodification, commercialisation and financialisation of low-cost housing in South Africa. **FESSUD Working Paper Series**, n. 200. London: FESSUD, 2016.
- JAPAN HOUSING FINANCE AGENCY. **Integrated report for 2021**. Tokyo: Incorporated Administrative Agency Japan Housing Finance Agency, 2021. Disponível em: [https://www.rethinktokyo.com/sites/default/files/jhf\\_flat\\_35\\_integrated\\_report\\_2021.pdf](https://www.rethinktokyo.com/sites/default/files/jhf_flat_35_integrated_report_2021.pdf). Acesso em: 2 nov. 2022.
- JOHNSTON, A.; FULLER, G. W.; REGAN, A. It takes two to tango: mortgage markets, labor markets and rising household debt in Europe. **Review of International Political Economy**, v. 28, n. 4, p. 843–873, 4 jul. 2021.
- JONES, A. *et al.* Demographic change and retirement planning: comparing households' views on the role of housing equity in Germany and the UK. **International Journal of Housing Policy**, v. 12, n. 1, p. 27–45, mar. 2012.
- KARAM, P. D. *et al.* Macroeconomic effects of public pension reforms. **IMF Working Papers**, v. 10, n. 297, p. 1, 2010.
- KARWOWSKI, E. Economic development and variegated financialization in emerging economies. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 162–176.
- KATZ, A. **Our lot: how real estate came to own us**. New York: Bloomsbury Publishing USA, 2009.
- KAUL, K.; ZHU, L. **Mortgage denial rates and household finances among older Americans**. Washington: Urban Institute, 2021.
- KIM, Y.; LEE, Y. M.; CHO, M. Home equity monetization schemes: an inter-country survey. *In*: LEE, H.; NICOLINI, G.; CHO, M. (eds.). **International comparison of pension systems: an investigation from consumers' viewpoint**. Singapore: Springer Nature Singapore, 2022, p. 493–514.
- KISH, R. J. Reverse mortgage line of credit investment retirement strategy. **Journal of Real Estate Practice and Education**, v. 24, n. 1, p. 32–49, 31 dez. 2022.

KNAACK, P.; MILLER, M.; STEWART, F. Reverse mortgages, financial inclusion, and economic development: potential benefit and risks. **World Bank Policy Research Working Paper**, n. 9134, 2020.

KÖHLER, K.; GUSCHANSKI, A.; STOCKHAMMER. How does financialisation affect functional income distribution? A theoretical clarification and empirical assessment. **Economics Discussion Papers**. London: Kingston University London, 2015.

KOTECHA, M.; ARTHUR, S.; COUTINHO, S. **Understanding the relationship between pensioner poverty and material deprivation**: research report n° 827. Sheffield: Department for World and Pensions, 2013.

KRIPPNER, G. R. The financialization of the American economy. **Socio-Economic Review**, v. 3, n. 2, p. 173–208, maio 2005.

KRIPPNER, G. R. **Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance**. Cambridge: Harvard University Press, 2011.

KRIPPNER, G. R. Democracy of credit: ownership and the politics of credit access in late twentieth-century America. **American Journal of Sociology**, v. 123, n. 1, p. 1–47, jul. 2017.

LANGLEY, P. In the eye of the “perfect storm”: the final salary pensions crisis and financialisation of Anglo-American capitalism. **New Political Economy**, v. 9, n. 4, p. 539–558, 2004.

LANGLEY, P. The making of investor subjects in Anglo-American pensions. **Environment and Planning D: Society and Space**, v. 24, n. 6, p. 919–934, dez. 2006.

LANGLEY, P. The financialization of life. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.) **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 68–78.

LANGLEY, P.; LEAVER, A. Remaking retirement investors: behavioural economics and defined-contribution occupational pensions. **Journal of Cultural Economy**, v. 5, n. 4, p. 473–488, nov. 2012.

LAPAVITSAS, C. **Profiting without producing**: how finance exploits us all. London: Verso Books, 2013.

LAPAVITSAS, C.; MENDIETA-MUÑOZ, I. The profits of financialization. **Monthly Review**, v. 68, n. 3, p. 49–62, 2016.

LAPAVITSAS, C.; MENDIETA-MUÑOZ, I. Financialization at a watershed in the USA. **Competition & Change**, v. 22, n. 5, p. 488–508, 9 out. 2018.

LAPAVITSAS, C.; SOYDAN, A. Financialisation in developing countries: approaches, concepts, and metrics. **SOAS Department of Economics Working Paper**, n. 240, London: SOAS University of London, 2020.

LAVINAS, L. Notas sobre os desafios da redistribuição no Brasil. *In*: FONSECA, A.; FAGNANI, E. (eds.). **Políticas sociais, desenvolvimento e cidadania - Vol. 1**. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2013. p. 99–143.

- LAVINAS, L. **The takeover of social policy by financialization**. New York: Palgrave Macmillan US, 2017.
- LAVINAS, L. The collateralization of social policy under financialized capitalism. **Development and Change**, v. 49, n. 2, p. 502–517, 2018a.
- LAVINAS, L. How financialization challenges social protection systems. *In*: RODRIGUES, P.; SANTOS, I. (eds.). **Social risks and policies in Brazil and Europe: convergences and divergences**. 1º ed. Rio de Janeiro: Cebes, 2018b, p. 175–199.
- LAVINAS, L. The collateralization of social policy by financial markets in the global south. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 312–323.
- LAVINAS, L. *et al.* The financialization of social policy: an overview. *In*: SCHERRER, C.; GARCIA, A.; WULLWEBER, J. (eds.) **Handbook on critical political economy and public policy**. London: Edward Elgar Publishing, 2023.
- LAVINAS, L.; ARAÚJO, E.; GENTIL, D. L. Brazil: stock markets and corporate credit now driving financialization? **Theoretical Economics Letters**, v. 12, n. 4, p. 1074–1094, 2022.
- LAVINAS, L.; BRESSAN, L.; RUBIN, P. Brasil: como as políticas de enfrentamento da pandemia inauguraram um novo ciclo de endividamento familiar. *In*: SINGER, A.; ARAUJO, C.; RUGITSKY, F. (eds.). **O Brasil no inferno global: capitalismo e democracia fora dos trilhos**. São Paulo: Universidade de São Paulo - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, 2022.
- LAVINAS, L.; GENTIL, D. Brasil anos 2000: a política social sob regência da financeirização. **Novos estudos CEBRAP**, v. 37, p. 191–211, 2018.
- LAZARUS, J. Financial literacy education. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 390–399.
- LAZONICK, W. *et al.* US pharma’s financialized business model. **Institute for New Economic Thinking Working Paper Series**, n. 60, 2017.
- LAZONICK, W.; O’SULLIVAN, M. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. **Economy and Society**, v. 29, n. 1, p. 13–35, 2000.
- LAZZARATO, M. **The making of the indebted man: an essay on the neoliberal condition**. Los Angeles: Semiotext(e), 2011.
- LEITE, S. P. Dinâmicas de terras, expansão do agronegócio e financeirização da agricultura: por uma sociologia das transformações agrárias. **Revista Latinoamericana de Estudios Rurales**, v. 4, n. 7, 21 jun. 2019.
- LEVITON, R. Reverse mortgage decision-making. **Journal of Aging & Social Policy**, v. 13, n. 4, p. 1–16, 20 set. 2002.
- LINDSEY-TALIEFERO, D.; KELLY, L. Reverse mortgage lending disparities and the economically vulnerable. **International Advances in Economic Research**, v. 27, n. 3, p. 159–169, ago. 2021.

- LOPEZ, A. E. C. M. La Actualidad de la hipoteca inversa en México. **DÍKÊ - Revista de Investigación en Derecho, Criminología y Consultoría Jurídica**, n. 28, 2020.
- LOUREIRO, P. O neoliberalismo redutor da pobreza no Brasil e sua crise. *In*: SINGER, A.; ARAUJO, C.; RUGITSKY, F. (eds.). **O Brasil no inferno global: capitalismo e democracia fora dos trilhos**. São Paulo: Universidade de São Paulo - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, 2022.
- MABBETT, D. The ghost in the machine: pension risks and regulatory responses in the United States and the United Kingdom. **Politics & Society**, v. 40, n. 1, p. 107–129, mar. 2012.
- MADER, P. Making the poor pay for public goods via microfinance: economic and political pitfalls in the case of water and sanitation. **MPIfG Discussion Paper**. Köln: Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, 2011.
- MADER, P. **The political economy of microfinance**. London: Palgrave Macmillan UK, 2015.
- MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. Financialization: an introduction. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 1–16.
- MAGNANI, M.; SANFELICI, D.; MUNIZ FILHO, G. A. Investimentos dos fundos de pensão brasileiros no mercado imobiliário comercial: uma análise do portfólio imobiliário e seu padrão territorial. **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, v. 23, 18 maio 2021.
- MALPASS, P. Housing and the new welfare state: wobbly pillar or cornerstone? **Housing Studies**, v. 23, n. 1, p. 1–19, jan. 2008.
- MARTIN, R. **Financialization of daily life**. Philadelphia: Temple University Press, 2002.
- MARX, K. **Capital - volume III**. London: Penguin Books, 1894.
- MCCARTHY, M. A. **Dismantling solidarity: capitalist politics and American pensions since the new deal**. 1. ed. Ithaca: Cornell University Press, 2017.
- MCCARTHY, M. A.; SORSA, V. P.; VAN DER ZWAN, N. Investment preferences and patient capital: financing, governance, and regulation in pension fund capitalism. **Socio-Economic Review**, v. 14, n. 4, p. 751–769, out. 2016.
- MEHDIPANAH, R. *et al.* Housing status, mortgage debt and financial burden as barriers to health among older adults in the U.S. **Housing and Society**, v. 49, n. 1, p. 58–72, 2 jan. 2022.
- MELO, H. P. DE; MORANDI, L.; MORAES, L. **Os cuidados no Brasil: mercado de trabalho e percepções**. 1º ed. São Paulo: Fundação Friedrich Ebert, 2022.
- MINNS, R. The political economy of pensions. **New Political Economy**, v. 1, n. 3, p. 375–391, 1996.

- MITROPOULOS, A.; BRYAN, D. Social benefit bonds: financial markets inside the state. *In: MEAGHER, G.; GOODWIN, S. **Markets, rights and power in Australian social policy***. Sydney: Sydney University Press, 2015.
- MODIGLIANI, F.; BRUMBERG, R. Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data. *In: KURIHARA, K. K. (ed.). **Post Keynesian Economics***. New Brunswick: Rutgers University Press, 1954. p. 388–436.
- MODIGLIANI, F.; BRUMBERG, R. Utility analysis and the consumption function: an attempt at integration. *In: ABEL, A. (ed.). **The collected papers of Franco Modigliani***. Cambridge: The MIT Press, 1980, p. 128–197.
- MONTGOMERIE, J. Indebtedness and financialization in everyday life. *In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization***. Abingdon: Routledge, 2020, p. 380–389.
- MONTGOMERIE, J.; BÜDENBENDER, M. Round the houses: homeownership and failures of asset-based welfare in the United Kingdom. *New Political Economy*, v. 20, n. 3, p. 386–405, 4 maio 2015.
- MOULTON, S. *et al.* How federally insured reverse mortgages affect the credit outcomes of older adults. *Journal of Consumer Affairs*, v. 54, n. 4, p. 1298–1327, dez. 2020.
- NASCIMENTO, P. Crédito educativo com amortizações contingentes à renda: uma alternativa para a reformulação do financiamento estudantil no Brasil. *Radar Ipea*, n. 41, p. 45–55, 2015.
- NATALI, D. Occupational pensions in Europe: trojan horse of financialization? *Social Policy & Administration*, v. 52, n. 2, p. 449–462, mar. 2018.
- NATALI, D. Pensions in the age of Covid-19: recent changes and future challenges. Covid-19 impact series. *ETUI European Economic, Employment and Social Policy*, n° 13. 2020.
- NODDINGS, N. **Caring**: a relational approach to ethics & moral education. Berkeley; Los Angeles: University of California Press, 1986.
- OECD. **Pensions at a glance 2009**: retirement-income systems in OECD countries. Paris: OECD Publishing, 2009.
- OECD *et al.* **Handbook on residential property price indices**. Paris: OECD Publishing, 2013.
- OECD. Can pension funds and life insurance companies keep their promises? *In: OECD. **OECD business and finance outlook 2015***. Paris: OECD Publishing, 2015. p. 111–147.
- OECD. **Pension markets in focus 2021**. Paris: OECD Publishing, 2021a. Disponível em: [www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm](http://www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm). Acesso em: 2 nov. 2022.
- OECD. **Public and private sector relationships in long-term care and healthcare insurance**. Paris: OECD Publishing, 2021b.

- OECD. **Pensions at a glance 2021: OECD and G20 indicators - Pensions at a Glance**. Paris: OECD Publishing, 8 dez. 2021c. Disponível em: [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2021\\_ca401ebd-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-2021_ca401ebd-en). Acesso em: 11 nov. 2022.
- OLIVEIRA, F. **Crítica à razão dualista / O ornitorrinco**. 1ª ed. São Paulo: Boitempo editorial, 2003.
- ONG, R. Unlocking housing equity through reverse mortgages: the case of elderly homeowners in Australia. **European Journal of Housing Policy**, v. 8, n. 1, p. 61–79, 2008.
- ONG, R. Financing aged care: the role of housing wealth and intergenerational relationships. In: KENDIG, H. L.; MCDONALD, P.; PIGGOTT, J. (eds.). **Population ageing and Australia's future**. Acton: Australian National University Press, 2016.
- ORENSTEIN, M. A. pension privatization: evolution of a paradigm. **Governance**, v. 26, n. 2, p. 259–281, abr. 2013.
- PALLUDETO, A.; ROSSI, P. O capital fictício: revisitando uma categoria controversa. **Texto para Discussão IE**, n. 347, Campinas: Unicamp, 2018.
- PALLUDETO, A. W. A.; FELIPINI, A. R. Panorama da literatura sobre a financeirização (1992-2017): uma abordagem bibliométrica. **Economia e Sociedade**, v. 28, n. 2, p. 313–337, ago. 2019.
- PAPIERNIK, J. C. Henry's reverse mortgage becomes his daughter's financial nightmare. **Journal of Accounting and Finance**, v. 20, n. 4, p. 111–120, 2020.
- PAULANI, L. M. Money in contemporary capitalism and the autonomisation of capitalist forms in Marx's theory. **Cambridge Journal of Economics**, v. 38, n. 4, p. 779–795, 2014.
- PEREIRA, A. L. D. S. Financialization of housing in Brazil: new frontiers. **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 41, n. 4, p. 604–622, 2017.
- PEREIRA, B. C. J.; FONTOURA, N. DE O.; PINHEIRO, L. S. **Economia dos cuidados: marco teórico-conceitual**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), 2016. Disponível em: <http://repositorio.ipea.gov.br/handle/11058/7412>. Acesso em: 2 nov. 2022.
- PEREIRA, A. L. The financialization of housing in Brazil: new frontiers. **International Journal of Urban and Regional Research**, v. 41, n. 4, p. 604–622, 2017.
- PETRINI, G.; TEIXEIRA, L. Determinants of residential investment growth rate in the US economy (1992–2019). **Review of Political Economy**, p. 1–18, 7 dez. 2022.
- PRABHAKAR, R. A house divided: asset-based welfare and housing asset-based welfare. **International Journal of Housing Policy**, v. 19, n. 2, p. 213–231, 3 abr. 2019.
- PRICE, D.; LIVSEY, L. Financing later life: pensions, care, housing equity and the new politics of old age. In: RAMIA, G.; FARNSWORTH, K.; IRVING, Z. (eds.). **Social Policy Review 25**. Bristol: Policy Press, 2013. p. 67–88.

- PUTY, C. *et al.* A previdência social em 2060: as inconsistências do modelo de projeção atuarial do governo brasileiro. **Brasília: Anfip/Dieese**, 2017.
- RANK, M. R.; WILLIAMS, J. H. A life course approach to understanding poverty among older American adults. **Families in Society: The Journal of Contemporary Social Services**, v. 91, n. 4, p. 337–341, out. 2010.
- ROBERTSON, M. Housing provision, finance, and well-being in Europe. **FESSUD Working Paper Series**, n. 14, London: SOAS - University of London, 2014.
- RODRIGUES, J.; SANTOS, A. C.; TELES, N. Financialisation of pensions in Europe: systemic and variegated effects in semi-peripheral Portugal. **FESSUD Working Paper Series**, n. 175, London: SOAS - University of London. 2016.
- RODRIGUES, J.; SANTOS, A. C.; TELES, N. Financialisation of pensions in semi-peripheral Portugal. **Global Social Policy**, v. 18, n. 2, p. 189–209, ago. 2018.
- ROLNIK, R. **Urban warfare: housing under the empire of finance**. London: Verso, 2019a.
- ROLNIK, R. **Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças**. 2ª ed., São Paulo: Boitempo, 2019b.
- RONALD, R. **The ideology of home ownership**. London: Palgrave Macmillan UK, 2008.
- RONALD, R.; DEWILDE, C. Why housing wealth and welfare? *In*: DEWILDE, C.; RONALD, R. (eds.). **Housing wealth and welfare**. Cheltenham; Northampton; Massachusetts: Edward Elgar Publishing, 2017, p. 1–34.
- ROYER, L. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas**. 2009. 194 f. Tese. (Doutorado em Habitat) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 9 out. 2009.
- SAMPAIO, H. O setor privado de ensino superior no Brasil: continuidades e transformações. **Revista Ensino Superior Unicamp**, v. 4, p. 28–43, 2011.
- SANTOS, A. C.; LOPES, C.; COSTA, V. FESSUD finance and well-being survey: report. **FESSUD Working Paper Series**, n. 130, p. 1–147. London: SOAS - University of London, 2016.
- SANTOS, A. C.; ROBERTSON, M. Definancialising well-being: the case of housing. **FESSUD Working Paper Series**, n. 178. London: SOAS - University of London, 2014.
- SANTOS, A. C.; SERRA, N.; TELES, N. Finance and housing provision in Portugal. **FESSUD Working Paper Series**, n. 49. London: SOAS - University of London, 2017.
- SARITAS, S. Review of the pension provision across the European Union countries. **FESSUD Working Paper Series**, n. 13. London: SOAS - University of London, 2016a.
- SARITAS, S. **Financialisation and Turkish pension reform**. 2016. 266 f. Tese. (Doutorado em Economia) – SOAS - University of London, London, 2016b.
- SASSEN, S. Mortgage capital and its particularities: a new frontier for global finance. **Journal of International Affairs**, v. 62, n. 1, p. 187–212, 2008.

SASSEN, S. The return of primitive accumulation. **The Global 1989: Continuity and Change in World Politics**, p. 51–75, 2010.

SASSEN, S. **Expulsions: brutality and complexity in the global economy**. London: Harvard University Press, 2014a.

SASSEN, S. Locked out. **RSA Journal**, v. 160, n. 5557, p. 20–25, 2014b.

SASSEN, S. Finance as capability: good, bad, dangerous. **Arcade**, n. 2011, 2014c.

SASSEN, S. Predatory formations dressed in Wall Street suits and algorithmic math. **Science, Technology and Society**, v. 22, n. 1, p. 6–20, 2017.

SEHGAL, S.; DHINGRA, V. Challenges in reverse mortgage – a review. **Pacific Business Review Internationa**, v. 13, n. 2, 2020.

SERRANO, F. A economia americana, o padrão dólar flexível e a expansão mundial nos anos 2000. *In*: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A. DE; SERRANO, F. (eds.). **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

SESTELO, J. **Planos e seguros de saúde no Brasil de 2000 a 2015 e a dominância financeira**. 650 f. Tese. (Doutorado em Saúde Coletiva) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2017.

SHAXSON, N. **Care givers and takers: how finance extracts wealth from the care sector and harms us all**. Case studies and strategies for change. França: Public Services International (PSI), 2021.

SHERRADEN, M. W. **Assets and the poor: a new American welfare policy**. Armonk: Sharpe, 1991.

SHILLER, R. J. **The new financial order: risk in the 21st century**. Princeton: Princeton University Press, 2003.

SIVIERO VICENTE, J. **Uma nova safra de proprietários rurais? O caso dos investimentos da Universidade de Harvard em recursos naturais no Brasil**. 2020 202 f. Dissertação (Mestrado em Ciências sociais em desenvolvimento, agricultura e sociedade) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Seropédica, 2020.

SKERRET, K. Financiarización y visión global de los sistemas de pensiones. *In*: FUNDACIÓN SOL (ed.). **Derribando mitos sobre los sistemas de Reparto: ¿Fondos de Pensiones para la Seguridad Social o para el Sistema Financiero?** Chile: Fundación SOL, 2020.

SORSA, V. P. Public-private partnerships in European old-age pension provision: an accountability perspective. **Social Policy & Administration**, v. 50, n. 7, p. 846–874, dez. 2016.

SOTIROPOULOS, D.; MILIOS, J.; LAPATSIORAS, S. **A political economy of contemporary capitalism and its crisis: demystifying finance**. London: Routledge, 2013.

SOTIROPOULOS, D. P.; HILLIG, A. Financialization in heterodox economics. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 125–135.

- SPADER, J. Can changing demographics or refinancing behaviors explain the rising levels of housing debt among older Americans? **Housing Policy Debate**, v. 31, n. 2, p. 290–305, 4 mar. 2021.
- SQUIRES, G. *et al.* **Reverse mortgages in New Zealand: financing fun for the rich or survival for the poor?** [s.l.] [s.n.], 2022.
- STOCKHAMMER, E. Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime. **Competition & Change**, v. 12, n. 2, p. 163–174, 2008.
- STOCKHAMMER, E. Financialization, income distribution and the crisis. **Investigación Económica**, v. LXXI, n. 279, p. 39–70, 2012.
- STOCKHAMMER, E.; KOHLER, K. Financialization and demand regimes in advanced economies. In: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 149–161.
- STREECK, W. Citizens as customers: considerations on the new politics of consumption. **New Left Review**, v. 47, n. 76, p. 27–47, 2012.
- STRIKWERDA, J.; HOLLEMAN, B.; HOEKEN, H. Supporting pension participants: three lessons learned from the medical domain for better pension decisions. **Netspar Design Paper**, v. 167, 2021.
- SUN, K.; BATEMAN, H.; HANEWALD, K. **Funding retirement with public reverse mortgages: an evaluation of Australia's home equity access scheme**. Sydney: Australian Research Council Centre of Excellence in Population Ageing Research (CEPAR), 2022. Disponível em: [https://www.bayes.city.ac.uk/\\_data/assets/pdf\\_file/0020/700625/HANEWALD-Katja.pdf](https://www.bayes.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0020/700625/HANEWALD-Katja.pdf). Acesso em: 2 nov. 2022.
- THE PENSIONS REGULATOR. **The DB landscape: defined benefit pensions 2019**. Brighton: UK Government, 2020.
- THOMAS, S. *et al.* **Reverse mortgages: financing ageing in place - report prepared for Heartland Seniors Finance**. Melbourne: RMIT Centre for Urban Research, 2021.
- TOUSSAINT, J. **Housing wealth in retirement strategies: towards understanding and new hypotheses**. Amsterdam: Delft University Press, 2011.
- TOUSSAINT, J.; ELSINGA, M. Exploring 'housing asset-based welfare'. Can the UK be held up as an example for Europe? **Housing Studies**, v. 24, n. 5, p. 669–692, set. 2009.
- TRIDICO, P. Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath. **Cambridge Journal of Economics**, v. 36, n. 1, p. 17–42, 2012.
- UGARTE, B.; PINTO, R. **Hipoteca inversa como un mecanismo de reactivación económica en el Perú**. 2021. 94 f. Tese (Monografia em Direito) – Universidad Andina del Cusco, Cusco, 2021.
- UNCTAD. **Trade and development report 2016**. New York; Geneva: UNCTAD.

- UNCTAD. **Trade and development report 2017**. New York; Geneva: UNCTAD, 2017.
- VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. **Socio-Economic Review**, v. 12, n. 1, p. 99–129, 2014.
- VAN DER ZWAN, N. Financialization and the pension system: lessons from the United States and the Netherlands. **Journal of Modern European History**, v. 15, n. 4, p. 554–584, nov. 2017.
- VAN DER ZWAN, N. Patterns of pension financialization in four European welfare states. **Revista Internacional de Sociología**, v. 78, n. 4, p. e175, 15 dez. 2020.
- VIDAL, J. D. V. **La hipoteca inversa en el Perú como un mecanismo de garantía no asistencialista**. 2022. 260 f. Tese. (Doutorado em Direito Civil e Comercial) – Universidad del Perú, Lima, 2022.
- WALKS, A.; SOEDERBERG, S. The new urban displacements? Finance-led capitalism, austerity, and rental housing dynamics. **Urban Geography**, v. 42, n. 5, p. 571–582, 28 maio 2021.
- WANG, Y. Financialization and state transformations. *In*: MADER, P.; MERTENS, D.; VAN DER ZWAN, N. (eds.). **The Routledge international handbook of financialization**. Abingdon: Routledge, 2020, p. 188-199.
- WHITEHEAD, C. Housing as asset-based welfare: a comment. **Critical Housing Analysis**, v. 3, n. 1, p. 1, 2016.
- WILLIAMS, J. Recidivists, rough sleepers, and the unemployed as financial assets: social impact bonds and the creation of new markets in social services. *In*: BIRCH, K.; MUNIESA, F. (eds.). **Assetization: turning things into assets in technoscientific capitalism**. Cambridge; London: The MIT Press, 2020.
- WISS, T. Reinforcement of pension financialization as a response to financial crises in Germany, the Netherlands and the United Kingdom. **Journal of European Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 501–520, 3 abr. 2019.
- WOOD, G. A.; ONG, R.; HAFFNER, M. E. A. Housing wealth and aged care: asset-based welfare in practice in three OECD countries. **Housing Studies**, v. 0, n. 0, p. 1–26, 2020.
- WORLD BANK. **Housing enabling markets to work: a world bank policy paper**. Washington: The World Bank, 1993.
- WORLD BANK. **Averting the old age crisis: policies to protect the old and promote growth**. Washington: The World Bank, 1994.
- ZAKARIA, N. *et al.* Reverse mortgages: a bibliometric approach. **Quantum Journal of Social Sciences and Humanities**, v. 3, n. 3, p. 17–27, 28 ago. 2022.
- ZAREMBA, A. **The financialization of commodity markets: investing during times of transition**. New York: Palgrave Macmillan, 2015.
- ZOKAITYTE, A. **Financial literacy education**. Cham: Springer International Publishing, 2017.

- Matérias de Jornais, Revistas, Sites Governamentais e Agências de Notícias Citadas

AALBERS, M. B. “Mais habitação não vai fazer baixar os preços”. **Esquerda.net**, maio 2022. Disponível em: <https://www.esquerda.net/artigo/mais-habitacao-nao-vai-fazer-baixar-os-precos/81098>. Acesso em: 29 ago. 2022.

ABBOUD, L. French care home group Orpea plunged into crisis by mistreatment allegations. **Financial Times**, 27 jan. 2022. Disponível em: <https://www.ft.com/content/f0b1a72d-94f2-4ed4-a5fe-b60302e8596b>. Acesso em: 20 jan. 2023.

AMARAL, A. C. Fundo do parlamento britânico financia desmate ao investir na JBS, diz ONG. **Jornal Folha de São Paulo**. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/05/fundo-do-parlamento-britanico-financia-desmate-ao-investir-na-jbs-diz-relatorio.shtml>. Acesso em: 1 nov. 2022.

AMERICA’S last affordable housing is under threat. **VICE News**. 15 ago. 2022. YouTube: VICE News. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=9DQa3Ajhzv8>. Acesso em: 28 ago. 2022.

AMERICAN cities want rent control to rein in housing costs. **The Economist**, 31 ago. 2022. Disponível em: <https://www.economist.com/united-states/2022/08/25/american-cities-want-rent-control-to-rein-in-housing-costs>. Acesso em: 31 ago. 2022

ANDREANO, R. J. CFPB enters into consent order with reverse mortgage lender and broker. **Consumer Finance Monitor**. 2021. Disponível em: <https://www.consumerfinancemonitor.com/2021/05/04/cfpb-enters-into-consent-order-with-reverser-mortgage-lender-and-broker/>. Acesso em: 3 dez. 2022.

BARRA da Tijuca terá mais uma casa de repouso de luxo. **Jornal Diário do Rio**, 29 dez. 2021. Disponível em: <https://diariodorio.com/barra-da-tijuca-tera-mais-uma-casa-de-reposo-de-luxo/>. Acesso em: 31 dez. 2021.

BARRABI, T. US home price growth ‘to stall completely,’ Goldman warns. **New York Post**, 30 ago. 2022. Disponível em: <https://nypost.com/2022/08/30/us-home-price-growth-to-stall-completely-goldman-warns/>. Acesso em: 31 ago. 2022.

BELEC, J. Opinion: we’re going to hear a lot more about the financialization of housing this year. **The Globe and Mail**, 6 jan. 2022. Disponível em: <https://www.theglobeandmail.com/opinion/article-were-going-to-hear-a-lot-more-about-the-financialization-of-housing/>. Acesso em: 8 jan. 2022.

BROOKS, D. The nuclear family was a mistake. **The Atlantic**, 10 fev. 2020. Disponível em: <https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2020/03/the-nuclear-family-was-a-mistake/605536/>. Acesso em: 10 fev. 2020.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Direitos da pessoa idosa - Sistema de hipoteca reversa para idosos. **Câmara dos Deputados**, 26 abr. 2021. YouTube: Câmara dos Deputados. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=-vxMdz0BSs>. Acesso em: 3 dez. 2022.

- CAMPBELL, D. Personal care should be free for over 65s, says thinktank. **The Guardian**. Disponível em: <https://www.theguardian.com/society/2019/may/23/personal-care-should-be-free-for-over-65s-says-thinktank>. Acesso em: 23 maio. 2019.
- CAMPISI, N. How to avoid reverse mortgage lending traps. **Forbes Advisor**, 2 nov. 2021. Disponível em: <https://www.forbes.com/advisor/mortgages/avoid-reverse-mortgage-lending-traps/>. Acesso em: 18 nov. 2021.
- CAMPOS, Á. Hipoteca reversa também dará liquidez ao imóvel. **Jornal Valor Econômico**, 19 jan. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/01/19/hipoteca-reversa-tambem-dara-liquidez-ao-imovel.ghtml>. Acesso em: 14 jan. 2023.
- CHEN, J. Real Estate Investment Trust (REIT): how they work and how to invest. **Investopedia**, 4 abr. 2022. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp>. Acesso em: 13 dez. 2022
- CLOW, C. Expert: finding the right ‘frame’ is key to ensure good reverse mortgage policy from gov’t. **Reverse Mortgage Daily**, 26 maio 2021a. Disponível em: <https://reversmortgagedaily.com/articles/expert-finding-the-right-frame-is-key-to-ensure-good-reverse-mortgage-policy-from-govt/>. Acesso em: 3 dez. 2022.
- CLOW, C. Reverse mortgage prospects’ testimonials, refi metrics highlight education hurdles. **Reverse Mortgage Daily**, 7 jun. 2021b. Disponível em: <https://reversmortgagedaily.com/articles/reverse-mortgage-prospects-testimonials-refi-metrics-highlight-education-hurdles/>. Acesso em: 3 dez. 2022.
- COLLINSON, P. Equitable Life to shut down with surprise £1.8bn policyholder windfall. **The Guardian**, 15 jun. 2018. Disponível em: <https://www.theguardian.com/money/2018/jun/15/equitable-life-to-shut-down-with-surprise-18bn-policyholder-windfall>. Acesso em: 30 out. 2022.
- CORRÊA, M. Aumento histórico do aluguel regulado deixa em apuros quase 2 milhões de nova-iorquinos. **Jornal O Globo**, 10 jul. 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/mundo/noticia/2022/07/aumento-historico-do-aluguel-regulado-deixa-em-apuros-quase-2-milhoes-de-nova-iorquinos.ghtml>. Acesso em: 15 jul. 2022.
- DEBERT, G. G.; FÉLIX, J. A financeirização da velhice. **Jornal Folha de São Paulo**, 20 fev. 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/opiniao/2022/02/a-financeirizacao-da-velhice.shtml>. Acesso em: 28 set. 2022.
- DENNING, S. Making sense of shareholder value: “the world’s dumbest idea”. **Forbes Magazine**, 17 jul. 2017. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/stevedenning/2017/07/17/making-sense-of-shareholder-value-the-worlds-dumbest-idea/?sh=7d89e09c2a7e>. Acesso em: 8 maio. 2021.
- DENTICO, N. The financialization of health. **Rosa-Luxemburg-Stiftung**, 10 maio 2021. Disponível em: <https://rosalux-geneva.org/the-financialization-of-health/>. Acesso em: 31 dez. 2021.
- DOWARD, J. UK elderly suffer worst poverty rate in western Europe. **The Guardian**, 18 ago. 2019. Disponível em:

<https://www.theguardian.com/society/2019/aug/18/elderly-poverty-risen-fivefold-since-80s-pensions>. Acesso em: 11 nov. 2022.

EBBINGHAUS, B. Multiple hidden risks for older people: the looming pension crisis following this pandemic. **JESP European Social Policy Blog**, 30 abr. 2020. Disponível em: <https://jesp.eu/2020/04/30/multiple-hidden-risks-for-older-people-the-looming-pension-crisis-following-this-pandemic>. Acesso em: 28 out. 2022.

ELZAS, S. France to investigate nursing home network accused of putting profits ahead of quality. **RFI**, 1 fev. 2022. Disponível em: <https://www.rfi.fr/en/france/20220201-france-to-investigate-nursing-home-network-accused-of-negligence>. Acesso em: 20 jan. 2023.

EMF. **About us - The European Mortgage Federation (EMF)**. Disponível em: <https://hypo.org/emf/about-us/>. Acesso em: 21 dez. 2022.

EQUITY RELEASE COUNCIL. **About the Equity Release Council**. Disponível em: <https://www.equityreleasecouncil.com/about/>. Acesso em: 17 jan. 2023a.

EQUITY RELEASE COUNCIL. **Rules and guidance**. Disponível em: <https://www.equityreleasecouncil.com/about/standards/rules-and-guidance/>. Acesso em: 17 jan. 2023b.

ERIKSON, S. The financialization of ebola. **Somatosphere**. Disponível em: <http://somatosphere.net/2015/the-financialization-of-ebola.html/>. Acesso em: 31 dez. 2021.

FARRELL, C. Is this a good time to get a reverse mortgage? **Forbes Magazine**, 15 out. 2021. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/nextavenue/2021/10/15/is-this-a-good-time-to-get-a-reverse-mortgage/>. Acesso em: 12 jan. 2022.

FERNANDO, J. Equity for shareholders: how it works and how to calculate it. **Investopedia**, 05 jul. 2022b. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/e/equity.asp>. Acesso em: 17 jan. 2023.

FERNANDO, J. Internal Rate of Return (IRR) Rule: definition and example. **Investopedia**, 20 dez. 2022a. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/i/irr.asp>. Acesso em: 13 nov. 2022a.

FITZSIMMONS, C. Soaring number of older home owners take out government-backed reverse mortgages. **The Sydney Morning Herald**, 6 ago. 2022. Disponível em: <https://www.smh.com.au/money/borrowing/soaring-number-of-older-home-owners-take-out-government-backed-reverse-mortgages-20220727-p5b536.html>. Acesso em: 18 ago. 2022.

FRIEDMAN, N. Home prices suffer first monthly decline in years. **The Wall Street Journal**, 27 set. 2022. YouTube: CNBC. Disponível em: <https://www.wsj.com/articles/home-price-growth-slowed-in-july-11664283601>. Acesso em: 19 dez. 2022.

GETTER, D. How Social Security Works. **CNBC**, 17 nov. 2020. YouTube: CNBC. Disponível em: [https://www.youtube.com/watch?v=kW1Lk0\\_j1Pg](https://www.youtube.com/watch?v=kW1Lk0_j1Pg). Acesso em: 11 nov. 2022.

- GILCHRIST, K. *et al.* How Russia's war exposed the dark side of luxury London. **CNBC International**, 16 maio 2022. YouTube: CNBC International. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=oArVuE1nS2c>. Acesso em: 23 dez. 2022.
- HANCOCK, M.; GOUDRIAAN, J. W. Public pensions push profit over care. **Social Europe**, 25 abr. 2022. Disponível em: <https://socialeurope.eu/public-pensions-push-profit-over-care>. Acesso em: 4 maio. 2022.
- HATTON, E. Why big banks aren't interested in the reverse mortgage market. **Newsroom**, 30 ago. 2022. Disponível em: <https://www.newsroom.co.nz/page/big-banks-arent-interested-in-growing-reverse-mortgage-market>. Acesso em: 10 set. 2022.
- HAYES, A. Buyback. **Investopedia**, 20 jan. 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/b/buyback.asp>. Acesso em: 8 maio. 2021.
- HICKS, D. Senior housing wealth exceeds record \$8.05 trillion. **NRMLA**, 2 abr. 2021. Disponível em: <https://www.nrmlaonline.org/about/press-releases/senior-housing-wealth-exceeds-record-8-05-trillion>. Acesso em: 12 jan. 2022.
- HOMEEQUITY BANK. HomeEquity Bank surpasses \$1 billion in reverse mortgage originations during 2021. **Cision Canada**, 25 jan. 2022. Disponível em: <https://www.newswire.ca/news-releases/homeequity-bank-surpasses-1-billion-in-reverse-mortgage-originations-during-2021-877808691.html>. Acesso em: 28 jan. 2023
- HUD. **How the HECM Program Works**. HUD.gov / U.S. Department of Housing and Urban Development (HUD). Disponível em: [https://www.hud.gov/program\\_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou](https://www.hud.gov/program_offices/housing/sfh/hecm/hecmabou). Acesso em: 16 jan. 2023.
- KAGAN, J. Mortgage-backed securities (MBS) definition: types of investment. **Investopedia**, 28 out. 2021. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/m/mbs.asp>. Acesso em: 12 dez. 2022.
- KEPPLER, N. Robot landlords are buying up houses. **Vice**, 28 nov. 2022. Disponível em: <https://www.vice.com/en/article/dy7eaw/robot-landlords-are-buying-up-houses>. Acesso em: 31 dez. 2022.
- LIBERTO, D. History of reverse mortgages. **Investopedia**, 2022. Disponível em: <https://www.investopedia.com/history-of-reverse-mortgages-5224844>. Acesso em: 17 jan. 2023.
- LINDORFF, D. The reverse mortgage puzzle. **Retirement Income Journal**, 31 mar. 2016. Disponível em: <https://retirementincomejournal.com/article/the-reverse-mortgage-puzzle/>. Acesso em: 28 dez. 2022.
- LOUREIRO, M. Índia adota tecnologia brasileira do crédito consignado. **Jornal O Globo**, 1 ago. 2016. Disponível em: <https://blogs.oglobo.globo.com/miriam-leitao/post/india-adota-tecnologia-brasileira-do-credito-consignado.html>. Acesso em: 16 maio. 2023.
- LUBBOCK. 86-year-old Lubbock woman fears homelessness, regrets getting reverse mortgage. **Lubbock**, 17 dez. 2021. Disponível em:

<https://www.everythinglubbock.com/news/86-year-old-fears-homelessness-regrets-getting-reverse-mortgage/>. Acesso em: 1 jan. 2022.

MADY, F. K. A relevância da hipoteca na circulação de riquezas - Parte 2. **Consultor Jurídico**, 28 dez. 2020. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2020-dez-28/fernando-mady-hipoteca-circulacao-riquezas-parte>. Acesso em: 30 dez. 2020a.

MADY, F. K. A relevância da hipoteca na circulação de riquezas. **Consultor Jurídico**, 8 dez. 2020. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2020-dez-08/fernando-mady-relevancia-hipoteca-circulacao-riquezas>. Acesso em: 30 dez. 2020b.

ERATH, M. Germany's poor pensioners. **DW Documentary**, 22 jan. 2018. YouTube: DW Documentary. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=IDveK6oWN5w>. Acesso em: 13 nov. 2022.

MARICATO, E. O nó da terra. **Revista Piauí**, jun. 2008. Disponível em: <https://piaui.folha.uol.com.br/materia/o-no-da-terra/>. Acesso em: 26 dez. 2022.

MCCULLY, M.; KELLY, J. Forward mortgage does not subsidize reverse mortgage. **NRMLA**, 9 dez. 2020. Disponível em: <https://www.nrmlaonline.org/2020/12/09/forward-mortgage-does-not-subsidize-reverse-mortgage>. Acesso em: 24 jan. 2023.

MELO, K. Refinanciamento de dívidas do Fies começa hoje com descontos até 92%. **Agência Brasil**, 07 mar. 2022. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/educacao/noticia/2022-03/refinanciamento-de-dividas-do-fies-comeca-hoje-com-descontos-de-ate-92>. Acesso em: 10 maio. 2022.

MENDOZA, C. Real estate attorney admits to role in reverse mortgage fraud scam. **Mortgage Professional America**, 22 dez. 2021. Disponível em: <https://www.mpamag.com/us/specialty/reverse/real-estate-attorney-admits-to-role-in-reverse-mortgage-fraud-scam/320747>. Acesso em: 1 jan. 2022.

OLICK, D. Home prices fell for the first time in 3 years last month – and it was the biggest decline since 2011. **CNBC**, 24 ago. 2022. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2022/08/24/home-prices-fall-for-the-first-time-in-three-years-biggest-drop-since-2011.html>. Acesso em: 19 dez. 2022.

ORPEA increases stake in patria-backed Brazil senior living to 50%. association for private capital investment in Latin America. **LAVCA**, 29 fev. 2020. Disponível em: <https://lavca.org/2020/02/29/orpea-increases-stake-in-patria-backed-brazil-senior-living-to-50/>. Acesso em: 20 jan. 2023.

PARRA, A. ‘Didn’t give a damn’: inside a ravaged Spanish nursing home. **The Washington Post**, 28 maio 2020. Disponível em: [https://www.washingtonpost.com/world/europe/didnt-give-a-damn-inside-a-ravaged-spanish-nursing-home/2020/05/28/c6e98154-a0ab-11ea-be06-af5514ee0385\\_story.html](https://www.washingtonpost.com/world/europe/didnt-give-a-damn-inside-a-ravaged-spanish-nursing-home/2020/05/28/c6e98154-a0ab-11ea-be06-af5514ee0385_story.html). Acesso em: 29 maio. 2020.

PECHTER, D. L. AND K. The reverse mortgage puzzle, part II. **Retirement Income Journal**, 15 abril 2016. Disponível em: <https://retirementincomejournal.com/article/the-reverse-mortgage-puzzle-part-ii/>. Acesso em: 28 dez. 2022a.

PECHTER, K. The reverse mortgage puzzle: part III. **Retirement Income Journal**, 21 abril 2016. Disponível em: <https://retirementincomejournal.com/article/the-reverse-mortgage-puzzle-part-iii/>. Acesso em: 28 dez. 2022b.

PENSIONS & INVESTMENTS. **About Us**. Disponível em: <https://www.pionline.com/about>. Acesso em: 4 fev. 2023a.

PENSIONS & INVESTMENTS. **How P&I compiled the data**. Disponível em: <https://www.pionline.com/pi-1000-largest-retirement-plans/how-pi-compiled-data>. Acesso em: 4 fev. 2023b.

PLIMMER, G. Britain's biggest care homes rack up debts of £40,000 a bed. **Financial Times**, 14 de jul. de 2019. Disponível em: <https://www.ft.com/content/17c353c8-91b9-11e9-aea1-2b1d33ac3271>. Acesso em: 11 jan. 2023.

POR que a Holanda não quer mais que o mundo a chame assim. **BBC News Brasil**, 7 out. 2019. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/geral-49958501>. Acesso em: 16 dez. 2022.

PROPUBLICA; VOGELL, H. Rent going up? One company's algorithm could be why. **Ars Technica**, 17 nov. 2022. Disponível em: <https://arstechnica.com/information-technology/2022/10/rent-going-up-one-companys-algorithm-could-be-why/>. Acesso em: 17 nov. 2022.

PUPO, F. Governo vai lançar hipoteca reversa, nova opção de crédito para idoso. **Jornal Valor Econômico**, 16 maio 2019. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/05/16/governo-vai-lancar-hipoteca-reversa-nova-opcao-de-credito-para-idoso.ghtml>. Acesso em: 14 jan. 2023.

PUSH. Direção de Fredrik Gertten. Sweden: WG Film, 2019. Disponível em: <https://vimeo.com/ondemand/pushthefilm>. Acesso em: 29 nov. 2022.

QU'EST-CE que le prêt viager hypothécaire ? **Ministère de L'économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique**, 8 dez 2021. Disponível em: <https://www.economie.gouv.fr/cedef/pre-t-viager-hypothecaire>. Acesso em: 17 jan. 2023.

RIBAS, R. Idosos são o novo público-alvo das construtoras. **Jornal O Globo**, 16 out. 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/noticia/2022/10/idosos-sao-o-novo-publico-alvo-das-construtoras.ghtml>. Acesso em: 16 out. 2022.

SOMMER, J. Why social security's inflation protection is priceless. **The New York Times**, 14 out. 2022. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2022/10/14/business/social-security-inflation.html>. Acesso em: 29 out. 2022.

STEPHENSON, M. Why gen-z is embracing the financialization of real estate. **Forbes Magazine**, 24 fev. 2022. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/forbesbusinesscouncil/2022/02/24/why-gen-z-is-embracing-the-financialization-of-real-estate/>. Acesso em: 19 mar. 2022.

THINKING AHEAD INSTITUTE. **About us**. Disponível em: <https://www.thinkingaheadinstitute.org/about-the-thinking-ahead-institute/>. Acesso em: 4 fev. 2023b.

U.S. DEPARTMENT OF LABOR. **Employee Retirement Income Security Act (ERISA)**. Disponível em: <https://www.dol.gov/general/topic/retirement/erisa>. Acesso em: 17 out. 2022.

WEBBER, M. R. Reverse mortgage problems for heirs. **Investopedia**, 28 mar. 2022. Disponível em: <https://www.investopedia.com/reverse-mortgage-problems-heirs-5223434>. Acesso em: 25 abr. 2022.

WHY oligarchs choose London for their dirty money. **The Economist**, 12 maio 2022. YouTube: The Economist. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=IcT-byRIKrY>. Acesso em: 16 set. 2022.

WILKES, T.; COHN, C. How Britain's pension-scheme hedge became a trillion-pound gamble. **Reuters**, 15 out. 2022. Disponível em: <https://www.reuters.com/business/finance/how-britains-pension-scheme-hedge-became-trillion-pound-gamble-2022-10-15/>. Acesso em: 16 out. 2022.

WIND, E. Australian house prices falling at fastest rate since 1980s as 'sharp' downturn widens. **The Guardian**, 31 ago. 2022. Disponível em: <https://www.theguardian.com/australia-news/2022/sep/01/australian-house-prices-falling-at-fastest-rate-since-1980s-as-sharp-downturn-widens>. Acesso em: 8 set. 2022.

YEE, A. US job market: older Americans go back to work in next frontier of labor force. **Bloomberg**, 21 jul. 2022. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-21/older-americans-go-back-to-work-in-next-frontier-of-labor-force>. Acesso em: 27 jul. 2022.

#### - Projetos de Lei, *Public Laws* e *Acts* Citados

BRASIL. **Projeto de Lei do Senado nº 52 de 2018**. Acrescenta o Capítulo II-B à Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, para dispor sobre a hipoteca reversa de coisa imóvel. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/132282>. Acesso em: 14 jan. 2023.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 3096, de 22 de maio de 2019**. Institui o sistema de hipoteca reversa para pessoas consideradas idosas amparadas pelo Código do Idoso. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2204486>. Acesso em: 14 jan. 2023.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 369, de 23 de fevereiro de 2022**. Acrescenta artigos à Lei nº 9.514, de 1997, de modo a criar o instituto da alienação fiduciária em garantia reversa de bem imóvel, também conhecido como "hipoteca reversa". Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2315093>. Acesso em: 14 jan. 2023.

BRASIL. **Projeto de Lei nº 5587, de 22 de outubro de 2019**. Acresce o Capítulo II-B à Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao/?idProposicao=2226121>. Acesso em: 14 jan. 2023.

- EUA. **Public Law nº 100-242 de 05 de fevereiro de 1987.** Housing and Community Development Act of 1987. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/100th-congress/senate-bill/825>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 105-92 de 11 de fevereiro de 1997.** Savings Are Vital to Everyone's Retirement Act of 1997. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/105th-congress/house-bill/1377>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 109-280 de 17 de setembro de 2006.** Pension Protection Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/109th-congress/house-bill/4/text>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 115-485 de 19 de janeiro de 2018.** Home Mortgage Disclosure Adjustment Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/115th-congress/house-bill/2954>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 479-73D de 27 de junho de 1934.** National Housing Act. Disponível em: <https://fraser.stlouisfed.org/archival-collection/william-mcchesney-martin-jr-papers-1341/national-housing-act-1934-457156>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 75-412 de 27 de junho de 1937.** United States Housing Act of 1937. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-10348/uslm/COMPS-10348.xml>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 77-421 de 30 de janeiro de 1942.** Emergency Price Control Act. Disponível em: <https://www.govinfo.gov/app/details/USCODE-2014-title50/USCODE-2014-title50-app-emergency/summary>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 93-383 de 22 de setembro de 1974.** Housing and Community Development Act of 1974. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/93rd-congress/senate-bill/3066>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 93-406 de 02 de setembro de 1974.** Employee Retirement Income Security Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/93rd-congress/house-bill/2>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 98-440 de 09 de novembro de 1984.** Secondary Mortgage Market Enhancement Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/98th-congress/house-bill/4557?s=1&r=8>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- EUA. **Public Law nº 99-514 de 22 de outubro de 1986.** Tax Reform Act. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/99th-congress/house-bill/3838>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- Reino Unido. **Building Societies Act 1986 (c. 53).** Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/53/contents>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- Reino Unido. **Financial Services Act 1986 (c. 60).** Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60/enacted>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- Reino Unido. **Housing Act 1980 (c. 51).** Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1980/51/contents>. Acesso em: 9 fev. 2023.
- Reino Unido. **Pension Act 2008 (c. 30).** Disponível em: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/30/notes/contents>. Acesso em: 9 fev. 2023.

- Bases e Fontes de Dados

DEPARTMENT FOR LEVELLING UP, HOUSING & COMMUNITIES. **English Housing Survey. Série FA1201-S106**. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/collections/english-housing-survey>. Acesso em: 27 jan. 2023.

EMF. **Hypostat 2022. Séries diversas**. Disponível em: <https://hypo.org/ecbc/publications/hypostat/>. Acesso em: 8 dez. 2022.

EUROSTAT. “EU-Statistics on Income and Living Conditions” (EU-SILC). **Série ILC\_LVHO02**. Disponível em: [https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc\\_lvho02/default/table?lang=en](https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ilc_lvho02/default/table?lang=en). Acesso em: 27 jan. 2023.

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION. **Série QBPBSTASSCMRTSEC**. Obtida através do “*Federal Reserve Bank of St. Louis*” (FRED). Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/QBPBSTASSCMRTSEC>. Acesso em: 27 jan. 2023.

FEDERAL RESERVE. **Série LA153165105.Q**. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/data.htm>. Acesso em: 27 jan. 2023.

FEDERAL RESERVE. **Survey of Consumer Finances. Séries diversas**. Obtido através do “*SCF Interactive Chart*”. Disponível em: <https://www.federalreserve.gov/econres/scfindex.htm>. Acesso em: 27 jan. 2023.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY. **Mortgages Product Sales Data dashboards. Séries diversas**. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/data/product-sales-data/mortgages-dashboards> e <https://www.fca.org.uk/data/product-sales-data/psd-archive>. Acesso em: 15 jan. 2022.

HANSON, M. Student loan debt statistics. **Education data initiative**, 2021. Disponível em: <https://educationdata.org/student-loan-debt-statistics>. Acesso em: 28 ago. 2023.

IMF. **Global Debt Database. Séries diversas**. Disponível em: [https://www.imf.org/external/datamapper/HH\\_ALL@GDD/SWE](https://www.imf.org/external/datamapper/HH_ALL@GDD/SWE). Acesso: 07 jan. 2022.

NRMLA. **Annual HECM Production Numbers**. Disponível em: <https://www.nrmlaonline.org/annual-hecm-endorsement-chart>. Acesso em: 16 jan. 2023.

OECD. **OECD.stat. Séries diversas**. Disponível em: <https://stats.oecd.org/>. Acesso em: 27 maio 2022.

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. Housing and home ownership in the UK. **Office for National Statistics**, 22 jan. 2015. Disponível em: <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/populationandmigration/internationalmigration/articles/housingandhomeownershipintheuk/2015-01-22>. Acesso em: 8 dez. 2022.

PENSIONS & INVESTMENTS. **1.000 largest retirement plans 2022**. Disponível em: <https://www.pionline.com/pi-1000-largest-retirement-plans/2022>. Acesso em: 20 jun. 2022.

THINKING AHEAD INSTITUTE. **Global pension assets study 2022**. London: Willis Towers Watson, 2022a. Disponível em: <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/global-pension-assets-study-2022/>.

THINKING AHEAD INSTITUTE. **The world's largest pension funds 2022**. London: Willis Towers Watson, 2022b. Disponível em: <https://www.thinkingaheadinstitute.org/research-papers/the-worlds-largest-pension-funds-2022>. Acesso em: 20 jun. 2022.

U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS. **Consumer Price Index (CPI)**. Disponível em: <https://www.bls.gov/cpi/>. Acesso em: 27 jan. 2023.

U.S. CENSUS BUREAU. **Série RHORUSQ156N**. Disponível em: <https://www.census.gov/data.html>. Acesso em: 27 jan. 2023.

U.S. DEPARTMENT OF HUD/FHA. **Séries diversas**. Disponível em: [https://www.huduser.gov/portal/pdrdatas\\_landing.html](https://www.huduser.gov/portal/pdrdatas_landing.html). Acesso em: 4 jan. 2022.

#### - Bibliografia Consultada

AFLALO, E. Bank of Israel moves to regulate reverse mortgages. **Globes**, 11 out. 2022. Disponível em: <https://en.globes.co.il/en/article-Bank-of-Israel-moves-to-regulate-reverse-mortgages-1001426476>. Acesso em: 16 out. 2022

AGARWAL, S.; QIAN, W.; TAN, R. **Household finance: a functional approach**. Singapore: Springer Singapore, 2020.

APPELBAUM, E.; BATT, R. Private equity pillage: grocery stores and workers at risk. **CEPR**, 16 dez. 2021. Disponível em: <https://cepr.shorthandstories.com/private-equity-pillage/>. Acesso em: 31 dez. 2020.

ARNONI, H. Saiba o que é uma hipoteca reversa, uma necessidade nos dias atuais. **Revista Forbes Brasil**, 10 dez. 2020. Disponível em: <https://forbes.com.br/forbes-money/2020/12/jurandir-saiba-o-que-e-uma-hipoteca-reversa-uma-necessidade-nos-dias-atuais/>. Acesso em: 29 dez. 2020.

AYRES, P. M. Governo quer ampliar previdência complementar como garantia de crédito para ajudar na retomada. **UOL Economia**, 5 nov. 2020. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/reuters/2020/11/05/governo-quer-ampliar-previdencia-complementar-como-garantia-de-credito-para-ajudar>. Acesso em: 17 nov. 2020.

BARBOSA, M. Conheça o empreendedor 60+ que está ajudando o BC a desenvolver a hipoteca reversa. **Capital. Jornal O Globo**, 20 out. 2022. Disponível em: <https://blogs.oglobo.globo.com/capital/post/conheca-o-empendedor-60-que-esta-ajudando-o-bc-desenvolver-hipoteca-reversa.html>. Acesso em: 18 dez. 2021.

BARRY, L. Insurance, big data and changing conceptions of fairness. **European Journal of Sociology**, v. 61, n. 2, p. 159–184, ago. 2020.

BATT, R.; APPELBAUM, E. How public real estate investment trusts extract wealth from nursing homes and hospitals. **Institute for New Economic Thinking**, 1 ago.

2022. Disponível em: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/the-role-of-public-reits-in-financialization-and-industry-restructuring>. Acesso em: 10 ago. 2022.

BOAIT, F. We face peril because the UK economy relies on house prices. Here are three ways to fix that. **The Guardian**, 24 out. 2022. Disponível em: <https://www.theguardian.com/commentisfree/2022/oct/24/uk-economy-house-prices-wealth-financial-sector>. Acesso em: 29 dez. 2022.

BOJ, E.; CLARAMUNT, M. M.; VAREA, X. Reverse mortgage and financial sustainability. **Technological and Economic Development of Economy**, v. 28, n. 4, p. 872–892, 25 abr. 2022.

BRUNO, M. A previdência social brasileira sob os impactos da financeirização e da transição demográfica. **Plataforma Política Social**, dez 2016. Disponível em: <https://plataformapoliticasocial.com.br/wp-content/uploads/2016/12/PrevSocialFinanceirTransDemogrMBRUNO-VDEF.pdf>. Acesso em: 2 nov. 2022.

CANETTIERI, T. A produção capitalista do espaço e a gestão empresarial da política urbana: o caso da PBH Ativos S/A. **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, v. 19, n. 3, p. 513–529, 2017.

CHAMPLONI, A. L. O. **Despoupando o passado: o caso das hipotecas reversas**. 2010. 36 f. Dissertação (Mestrado em Economia de Empresas) – Universidade Católica de Brasília, Brasília, 2010.

CHANG, E. Everything you need to know about reverse mortgages. **Bankrate**, 27 set. 2020. Disponível em: <https://www.bankrate.com/mortgages/reverse-mortgage-guide/>. Acesso em: 30 set. 2020.

CHATTERJEE, S. Reverse mortgage participation in the United States: evidence from a national study. **International Journal of Financial Studies**, v. 4, n. 1, p. 5, 17 mar. 2016.

CHESNAIS, F. Crise de sobreacumulação global iniciando uma crise de civilização. In: RIBEIRO, L. (ed.). **As metrópoles e o capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020.

CHINLOY, P.; MEGBOLUGBE, I. F. Reverse mortgages: contracting and crossover risk. **Real Estate Economics**, v. 22, n. 2, p. 367–386, 1994.

CHIURI, M. C.; JAPPELLI, T. Do the elderly reduce housing equity? An international comparison. **Journal of Population Economics**, v. 23, n. 2, p. 643–663, 2008.

CLARK, G. L.; KNOX-HAYES, J. The ‘new’ paternalism, consultation and consent: Expectations of UK participants in defined contribution and self-directed retirement savings schemes. **Pensions: An International Journal**, v. 14, n. 1, p. 58–74, 1 fev. 2009.

DE DEUS JUNIOR, S. L. **Hipoteca reversa: viabilidade no cenário brasileiro e relevância financeira aos mutuários**. Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Atuariais) - Universidade Federal de São Paulo, Osasco, 2022.

DEWILDE, C.; RAEYMAECKERS, P. The trade-off between home-ownership and pensions: individual and institutional determinants of old-age poverty. **Ageing and Society**, v. 28, n. 6, p. 805–830, jun. 2008.

DIXON, A. D.; SORSA, V. P. Institutional change and the financialisation of pensions in Europe. **Competition & Change**, v. 13, n. 4, p. 347–367, dez. 2009.

DURAND, C.; GUEUDER, M. The profit–investment nexus in an era of financialisation, globalisation and monopolisation: a profit-centred perspective. **Review of Political Economy**, v. 30, n. 2, p. 126–153, 2018.

DURANO, M. Maximizing profits at the expense of those in need: financialised care is not care at all. **Friedrich-Ebert-Stiftung**, 25 mar. 2022. Disponível em: <https://www.fes.de/en/themenportal-gender-jugend/gender/the-future-is-feminist/artikelseite/maximizing-profits-at-the-expense-of-those-in-need-financialised-care-is-not-care-at-all>. Acesso em: 4 abr. 2022

EBBINGHAUS, B.; GRONWALD, M. The changing public-private pension mix in Europe: From path dependence to path departure. *In*: EBBINGHAUS, B. (ed.). **The varieties of pension governance**. Oxford: Oxford University Press, 2011.

EQUITY, P. Private equity and nursing homes: a lethal cocktail. **Uni Europa**, set. 2020. Disponível em: <https://www.uni-europa.org/2020/09/private-equity-and-nursing-homes-a-lethal-cocktail/>. Acesso em: 29 dez. 2020

FASIANOS, A. *et al.* Have we been here before? Phases of financialization within the 20th century in the United States. **Levy Economics Institute Working Paper Collection**, nº 869. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute of Bard College, 2016.

FENNELL, J. Reverse mortgages surge as cost-of-living soars. **NZ Adviser**, 10 ago. 2022. Disponível em: <https://www.mpamag.com/nz/specialty/reverse/reverse-mortgages-surge-as-cost-of-living-soars/416206>. Acesso em: 18 ago. 2022.

FINE, B. Framing social reproduction in the age of financialisation. *In*: SANTOS, A. C.; TELES, N. (eds.). **Financialisation in the European periphery: work and social reproduction in Portugal**. 1ª ed. London: Routledge, 2020, p. 257-272.

FLYNN, M. Citing quality concerns, senators demand answers from major private equity owners of nursing homes. **Skilled Nursing News**, 19 nov. 2019. Disponível em: <https://skillednursingnews.com/2019/11/citing-quality-concerns-senators-demand-answers-from-major-private-equity-owners-of-nursing-homes/>. Acesso em: 31 dez. 2020

FOROOHAR, R. Pursuit of profit bodes ill for US healthcare. **Financial Times**, 10 abr. 2022. Disponível em: <https://www.ft.com/content/4aed2bc5-6bcb-4938-b565-d69031311f8a>. Acesso em: 11 abr. 2022

FRANCO, J. D.; QUESADA, L. Why wealthy Spanish seniors are selling their homes, but not moving out. **El País**, 14 maio 2019. Disponível em: [https://english.elpais.com/elpais/2019/05/13/inenglish/1557750372\\_833271.html](https://english.elpais.com/elpais/2019/05/13/inenglish/1557750372_833271.html). Acesso em: 18 maio. 2019

GARLAND, S. B. Reverse mortgages are no longer just for homeowners short on cash. **The New York Times**, 1 abr. 2022. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2022/04/01/business/retirement-reverse-mortgages-home-equity.html>. Acesso em: 25 abr. 2022

GUARDIANCICH, I. *et al.* The politics of NDC pension scheme diffusion. **World Bank Social Protection & Jobs Discussion Paper**, n. 1927. Washington: World Bank, 2019.

GUTTENTAG, J. If you still have a mortgage, should you pay it off at retirement? **Forbes Magazine**, 12 ago. 2022. Disponível em: <https://www.forbes.com/sites/jackguttentag/2022/08/12/if-you-still-have-a-mortgage-should-you-pay-it-off-at-retirement/>. Acesso em: 26 ago. 2022

JING, G.; PAN, X.; PU, C. Analysis of long-term care insurance demand of megalopolis in China under the background of aging of population: take Shanghai as an example. **Journal of Risk Analysis and Crisis Response**, v. 11, n. 1, p. 16, 2021.

LAVINAS, L. The anatomy of the social question and the evolution of the Brazilian social security system, 1919–2020. In: LEISERING, L. (ed.). **One hundred years of social protection: the changing social question in Brazil, India, China, and South Africa**. Cham: Springer International Publishing, 2021. p. 303–341.

LAVINAS, L.; ARAÚJO, E. DE. Reforma da previdência e regime complementar. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 37, n. 3, p. 615–635, jul. 2017.

LEVITON, R. Reverse mortgage decision-making. **Journal of Aging & Social Policy**, v. 13, n. 4, p. 1–16, 20 set. 2002.

MAINWARING, H. **Employee workplace pensions in the UK: 2018 provisional and 2017 revised results - Statistical bulletin**. South Wales: Office for National Statistics, 2019.

MATELA, I. P.; DINIZ, N. A financeirização do Estado por meio da securitização de ativos no Brasil. In: RIBEIRO, L. C. DE Q. (ed.). **As metrópoles e o capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020.

MAYER, C. J.; SIMONS, K. V. Reverse mortgages and the liquidity of housing wealth. **Real Estate Economics**, v. 22, n. 2, p. 235–255, 1994.

MILLIONS of americans have used risky financing arrangements to buy homes. **Finance of America**, 16 abr. 2022. Disponível em: <https://financeepic.my.id/millions-of-americans-have-used-risky-financing-arrangements-to-buy-homes.html>. Acesso em: 4 maio. 2022.

NAKAJIMA, M.; TELYUKOVA, I. A. Reverse mortgage loans: a quantitative analysis. **Journal of Finance**, v. 72, n. 2, p. 911–950, 2017.

NAUMANEN, P.; PERISTA, P.; RUONAVAARA, H. Homes as old age security? Households' perceptions of housing and elderly care in Finland and Portugal. **International Journal of Housing Policy**, v. 12, n. 1, p. 47–68, mar. 2012.

NOVA, A. Many younger baby boomers may outlive their 401(k) savings, new research finds. Here's why. **CNBC**, 19 jun. 2022. Disponível em:

<https://www.cnbc.com/2022/06/19/401k-plans-may-not-last-long-enough-in-retirement.html>. Acesso em: 20 jun. 2022.

NUTTALL, J. Census shows Vancouver's housing problem persisting. **Toronto Star**, 24 set. 2022. Disponível em: <https://www.thestar.com/news/canada/2022/09/24/census-shows-vancouvers-housing-problem-persisting.html>. Acesso em: 4 out. 2022

OECD. **Pension markets in focus 2021**. Paris: OECD, 2021. Disponível em: [www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm](http://www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm). Acesso em: 2 nov. 2022.

PALLEY, T. Financialization revisited: the economics and political economy of the vampire squid economy. **Review of Keynesian Economics**, v. 9, n. 4, p. 461–492, 2021.

PARRAMORE, L. Meet the grinch stealing the future of gen Y And Z. **Institute for New Economic Thinking**, 20 dez. 2022. Disponível em: <https://www.ineteconomics.org/perspectives/blog/meet-the-grinch-stealing-the-future-of-gen-y-and-z>. Acesso em: 28 dez. 2022.

PAVANELLI, R. Covid-19 didn't cause the care crisis - privatisation did. **Social Europe**, 8 mar. 2022. Disponível em: <https://socialeurope.eu/covid-19-didnt-cause-the-care-crisis-privatisation-did>. Acesso em: 19 mar. 2022.

POLYAK, I. Seniors turn to reverse mortgages as a cash lifeline during the coronavirus crisis. **CNBC**, 11 maio 2020. Disponível em: <https://www.cnbc.com/2020/05/11/seniors-turn-to-reverse-mortgages-as-a-lifeline-during-the-coronavirus.html>. Acesso em: 3 dez. 2022.

PRIVALKO, I. *et al.* Care in Europe: what makes for generosity? **Social Europe**, 21 nov. 2020. Disponível em: <https://www.socialeurope.eu/care-in-europe-what-makes-for-generosity>. Acesso em: 10 dez. 2020.

RANK, M. R.; HIRSCHL, T. A. Estimating the life course dynamics of asset poverty. **CSD Working Papers**, nº 10-25, St. Louis: Washington University in St. Louis, 2010.

RASMUSSEN, D. W.; MEGBOLUGBE, I. F.; MORGAN, B. A. The reverse mortgage as an asset management tool. **Housing Policy Debate**, v. 8, n. 1, p. 173–194, 1997.

RIBEIRO, L. *et al.* Nexos financeirização/urbanização: construindo um marco teórico. *In*: RIBEIRO, L (ed.). **As metrópoles e o capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020, p. 7-62.

RIBEIRO, L. Inflexão ultraliberal e a financeirização da ordem urbana brasileira: explorando algumas hipóteses. *In*: RIBEIRO, L (ed.). **As metrópoles e o capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020, p. 371-418.

RIBEIRO, L.; DINIZ, N. Financeirização e mercantilização à luz dos ciclos sistêmicos de acumulação e de urbanização. *In*: RIBEIRO, L (ed.). **As metrópoles e o capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020, p. 167-218.

RIBEIRO, T. Capitalismo sob dominância financeira e a terra urbana: uma análise do caso brasileiro a partir da regulação fundiária. *In*: RIBEIRO, L (ed.). **As metrópoles e o**

**capitalismo financeirizado**. Rio de Janeiro: Letra Capital; Observatório das Metrópoles, 2020, p. 419-442.

ROBERTSON, M. Housing provision, finance, and well-being in Europe. **FESSUD Working Paper Series**, n. 14, London: SOAS - University of London, 2014.

ROETHIG, O.; DURTSCHI, A. Fixing care: refocusing on those who need it and those who deliver it. **Social Europe**, 29 out. 2020. Disponível em: <https://www.socialeurope.eu/fixing-care-refocusing-on-those-who-need-it-and-those-who-deliver-it>. Acesso em: 7 nov. 2020

SASSEN, S. **Global finance and its institutional spaces**. Oxford: Oxford University Press, 2012.

SCHELKLE, W.; BOHLE, D. European political economy of finance and financialization. **Review of International Political Economy**, v. 28, n. 4, p. 761–774, 4 jul. 2021.

SCHIRMER, E. The aging student debtors of America. **The New Yorker**, 27 jul. 2022. Disponível em: <https://www.newyorker.com/news/us-journal/the-aging-student-debtors-of-america>. Acesso em: 27 jul. 2022.

SHAN, H. Reversing the trend: the recent expansion of the reverse mortgage market. **Real Estate Economics**, v. 39, n. 4, p. 743–768, 2011.

SILVA JUNIOR, A. Fintech testará complemento de aposentadoria com o próprio imóvel. **Jornal Estadão**, 1 dez. 2021. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/blogs/coluna-do-broad/com-liminar-contra-ecad-pedido-de-recuperacao-da-rede-centerplex-avanca/>. Acesso em: 18 dez. 2021.

SPANKO, A. COVID-19 brings private equity investment in nursing homes into the spotlight. **Skilled Nursing News**, 19 mar. 2020. Disponível em: <https://skillednursingnews.com/2020/03/covid-19-brings-private-equity-investment-in-nursing-homes-into-the-spotlight/>. Acesso em: 31 dez. 2020.

SPANKO, A. LTC's Simpson: COVID-19 could drive private equity investors away from skilled nursing. **Skilled Nursing News**, 9 abril 2020. Disponível em: <https://skillednursingnews.com/2020/04/lts-simpson-covid-19-could-drive-private-equity-investors-away-from-skilled-nursing/>. Acesso em: 30 dez. 2020.

SPANKO, A. Private equity-owned nursing homes had higher COVID-19 Infection, fatality rates: report. **Skilled Nursing News**, 10 ago 2020. Disponível em: <https://skillednursingnews.com/2020/08/private-equity-owned-nursing-homes-had-higher-covid-19-infection-fatality-rates-report/>. Acesso em: 30 dez. 2020.

WAINE, B. Social insecurity and the retreat from social democracy: occupational welfare in the long boom and financialization. **Review of International Political Economy**, v. 8, n. 1, p. 96–118, jan. 2001.

WALKER, P. Reverse mortgages reduce risk for retirees while increasing wealth. **Advisor Perspectives**, 1 mar. 2022. Disponível em: <https://www.advisorperspectives.com/articles/2022/01/03/reverse-mortgages-reduce-risk-for-retirees-while-increasing-wealth>. Acesso em: 8 jan. 2022.

WALKER, P.; SACKS, B. H.; SACKS, S. R. To reduce the risk of retirement portfolio exhaustion, include home equity as a non-correlated asset in the portfolio. **Journal of Financial Planning**, v. 34, n. 12, p. 82–97, 2021.

WHY it's so hard to buy a home in London. **CNBC International**, 11 abr. 2022.

YouTube: CNBC International. Disponível em:

<https://www.youtube.com/watch?v=mai7N8wkrZE>. Acesso em: 11 abr. 2022.

WIGAND, M. How much does assisted living cost? **Forbes Magazine**, 25 jul. 2022.

Disponível em: <https://www.forbes.com/health/healthy-aging/how-much-does-assisted-living-cost/>. Acesso em: 10 ago. 2022.

WHO cares? The pandemic shows the urgency of reforming care for the elderly. **The Economist**, 25 jul. 2020. Disponível em:

<https://www.economist.com/international/2020/07/25/the-pandemic-shows-the-urgency-of-reforming-care-for-the-elderly>. Acesso em: 10 dez. 2020.

ZANATTA, B. Home equity e hipoteca reversa ganham espaço no Brasil. **Jornal**

**Estadão**, 27 fev. 2022. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/blogs/radar-imobiliario/home-equity-e-hipoteca-reversa-ganham-espaco-no-brasil/>. Acesso em: 19 mar. 2022.