

BRUNO LEONARDO BARCELLA SILVA

**A TERRA SOB O RITMO DAS FINANÇAS: DO RENTISMO FUNDIÁRIO AO
RENTISMO FINANCEIRO**

A perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil

BRUNO LEONARDO BARCELLA SILVA

**A TERRA SOB O RITMO DAS FINANÇAS: DO RENTISMO FUNDIÁRIO AO
RENTISMO FINANCEIRO**
A perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil

Auxílio financeiro da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP): Bolsa Regular (2018/03674-6) e Bolsa BEPE (2020/12810-0).

Orientação: Prof. Dr. Everaldo Santos Melazzo

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP), câmpus de Presidente Prudente/SP. Pesquisa orientada pelo professor Dr. Everaldo Santos Melazzo, com financiamento da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP). Processo: 2018/03674-6

B242t

Barcella, Bruno Leonardo Silva

A terra sob o ritmo das finanças: do rentismo fundiário ao rentismo financeiro : a perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil /

Bruno Leonardo Silva Barcella. -- Presidente Prudente, 2023

469 p. : il., tabs., mapas

Tese (doutorado) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente

Orientador: Everaldo Santos Melazzo

1. Financeirização da Economia. 2. Financeirização do imobiliário. 3. Securitização da habitação no Brasil. 4. Transformação da terra em ativo financeiro. 5. Renda da Terra. I. Título.

Sistema de geração automática de fichas catalográficas da Unesp. Biblioteca da Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente. Dados fornecidos pelo autor(a).

Essa ficha não pode ser modificada.



UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA

Câmpus de Presidente Prudente

CERTIFICADO DE APROVAÇÃO

TÍTULO DA TESE: A TERRA SOB O RITMO DAS FINANÇAS: DO RENTISMO FUNDIÁRIO AO RENTISMO FINANCEIRO A perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil

AUTOR: BRUNO LEONARDO BARCELLA SILVA

ORIENTADOR: EVERALDO SANTOS MELAZZO

Aprovado como parte das exigências para obtenção do Título de Doutor em GEOGRAFIA, área:
Produção do Espaço Geográfico pela Comissão Examinadora:


Prof. Dr. EVERALDO SANTOS MELAZZO (Participação Virtual)
Departamento de Planejamento, Urbanismo e Ambiente / Unesp/FCT - Câmpus de Presidente Prudente

Profa. Dra. MARIA ENCARNÇÃO BELTRÃO SPOSITO (Participação Virtual) VIDEOCONFERÊNCIA
Departamento de Geografia / Unesp/FCT - Câmpus de Presidente Prudente

Profa. Dra. MARIA BEATRIZ CRUZ RUFINO (Participação Virtual) VIDEOCONFERÊNCIA
Departamento de Arquitetura e Urbanismo / Universidade de São Paulo

Prof. Dr. JEROEN JOHANNES KLINK (Participação Virtual) VIDEOCONFERÊNCIA
Centro de Engenharia, Modelagem e Ciências Sociais Aplicadas / Universidade Federal do ABC

Profa. Dra. ANA CORDEIRO SANTOS (Participação Virtual) VIDEOCONFERÊNCIA
Centro de Estudos Sociais / Universidade de Coimbra

Presidente Prudente, 02 de março de 2023

*Aos meus pais, por sonharem comigo,
mesmo, muitas vezes, não entendendo.*

Esta tese apresenta resultados da pesquisa desenvolvida com o apoio integral de bolsa regular de doutorado processo nº 2018/03674-6 da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), sob o título “IMBRICAÇÕES ENTRE O IMOBILIÁRIO E O FINANCEIRO EM CIDADES MÉDIAS: NEXOS, SINERGIAS E CONTRADIÇÕES FRENTE ÀS ESPECIFICIDADES DA DINÂMICA IMOBILIÁRIA LOCAL”. Além desta, conta com resultados da bolsa BEPE, processo nº2020/12810-0, intitulada “A SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS IMOBILIÁRIA NO BRASIL: CONFLUÊNCIAS E CONTRADIÇÕES NA RELAÇÃO ENTRE ESTADO, FUNDOS PÚBLICOS E MERCADO”. As opiniões, hipóteses e conclusões ou recomendações expressas neste material são de responsabilidade do autor e não necessariamente refletem a visão da FAPESP.

AGRADECIMENTO PELO FINANCIAMENTO

Esta pesquisa foi financiada pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), processo nº 2018/03674-6 (Bolsa Regular) e processo nº 2020/12810-0 (Bolsa de Estágio de Pesquisa no exterior – BEPE).

As opiniões, hipóteses e conclusões expressas nesta tese são de responsabilidade do autor e não necessariamente refletem a visão da FAPESP.

Agradeço ao parecerista da FAPESP, mesmo sem conhecê-lo, sou muito agradecido, pois sempre foi muito coerente e gentil em suas avaliações.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer aos que se dedicaram e, ainda se dedicam, a manter a Universidade Pública em pé, sou grato pelo privilégio de poder ter usufruído de uma educação gratuita e de qualidade, ter contado com bolsas de estudos durante meu doutorado, elas foram suficiente para garantir minha permanência na universidade e a continuidade de minha pesquisa, mais do que isso, elas foram fundamentais para concretização de oportunidades que foram aproveitadas ao longo deste período.

Ao Everaldo, meu orientador desde o final de 2010, que hoje considero um amigo, quero agradecer pela orientação sempre muito dedicada, paciente e honesta. Serei sempre grato pelas oportunidades oferecidas, pelas conversas, debates e reflexões oportunizadas. Suas rigorosas e críticas correções foram fundamentais para moldar minha trajetória de pesquisa, além dos bons exemplos que ensinam muito sobre as responsabilidades que envolvem o trabalho coletivo; os conselhos e dicas que foram sempre além das obrigações de um orientador. Uma pessoa e um profissional admirável. Estendo meu agradecimento a Tita, além de ter sido uma professora importante na minha trajetória, guardo um carinho enorme pela relação construída ao longo desses anos, muitas conversas em meio a jantares, churrascos e confraternizações.

Gostaria de agradecer à professora Carminha e ao professor Jeroen Klink, professores que eu admiro e que gentilmente aceitaram participar do exame de qualificação e contribuíram de forma crucial para a conclusão desta tese, agradeço, também, por ambos aceitarem fazer parte desta banca examinadora. Também agradeço

as professoras Ana Cordeiro dos Santos e Maria Beatriz Rufino que gentilmente aceitaram o convite para compor a banca examinadora e debater os resultados desta Tese. Desde já, agradeço pela leitura cuidadosa, tenho certeza que o debate será ótimo.

Gostaria de expressar um agradecimento especial a minha supervisora de Estágio de Pesquisa no Exterior, a Dr. Ana Cordeiro dos Santos, investigadora do Centro de Estudos Sociais da Universidade de Coimbra. Sou grato por toda atenção e paciência no processo de tramitação do estágio, entre muitas idas e vindas por conta da pandemia, a senhora sempre se mostrou disposta a ajudar a resolver os problemas que surgiram no processo de contratação do estágio. Ademais, agradeço pelo apoio em Coimbra, pela avaliação do relatório e apontamentos importantes.

Também agradeço aos professores com que tive a sorte de conviver nesses mais de doze anos de UNESP. Em especial, quero reconhecer a importância dos professores membros do GASPERR. Por mais que a pesquisa que se encerra neste doutorado tenha um único autor, seria descabido acreditar que os resultados aqui atingidos se devem a um trabalho individual. Pelo contrário, parte significativa dessa pesquisa só foi possível pelo trabalho em grupo, sobretudo, pela oportunidade que me foi concedida de integrar projetos temáticos da FAPESP, regulares do CNPq etc. Por essa razão sou grato às professoras Maria Encarnação Beltrão Sposito e Eda Maria Goes e aos professores Eliseu Savério Sposito, Everaldo Santo Melazzo, Arthur Magon Whitaker, Nécio Turra Neto e Márcio José Catelan pelo trabalho sério e dedicado que alcança os alunos através de um ambiente de pesquisa altamente qualificado.

Agradeço a todos os professores do Programa de Pós-Graduação em Geografia da Unesp de Presidente Prudente que pude ter aulas, reuniões, debates e conversas, tenho orgulho de ser parte deste Programa. Deixo um agradecimento especial aos funcionários da seção técnica de Pós-Graduação, sempre prestativos e resolvendo os problemas que causamos, a Aline e a Cinthia deixo um enorme abraço pela ajuda em diferentes momentos.

Agradeço também ao pessoal dos grupos de pesquisas aos quais faço parte, em especial a todos e todas que quinzenalmente se reuniam, e ainda se reúnem parte deles, para o debate de textos no grupo de leitura, pelo aprendizado e diálogos permanentes. Agradeço a Samarane, ao João V. Ferreira, João V. Pavoni, Bruna, Marlon, Victória Batista, Aline Coimbra, Márcia Cardim, Victor Stoian, Ester, Natália Brito, Luanda,

Tatiane, João V. Camargo, além dos que não lidam exatamente com a temática do mercado imobiliário, mas estão sempre presentes nas discussões Claudio Smalley e Claudinei (Paçoca).

Um agradecimento especial ao Marlon, pela amizade construída a partir das afinidades de pesquisa, mas que extrapolou os muros da universidade, sempre é um prazer realizar trabalhos de campo, viagens, congressos e compartilhar momentos, conversas e brincadeiras, hoje considero um grande amigo da vida. Sempre importante expressar sua grande importância nesse trabalho, desde os debates, compartilhamento de dados, até a troca de leituras críticas sempre honestas, a parceria em escrita de artigos e muitas ideias construídas em conjunto.

Gostaria de agradecer aos amigos com que pude compartilhar um cotidiano alegre e profundamente estimulante. Com eles, construímos vínculos capazes de constituir espaços de encontros diários, onde todo e qualquer assunto era possível, onde todo debate era bem-vindo. Esses momentos, sem dúvida, colaboraram para estabelecer o ritmo de trabalho e permitiram a existência de uma vida que extrapolou os muros da universidade, os grupos de pesquisa ou a hora do café, estendendo-se pelas noites nos bares, jantares, churrascos e festas, sempre carregados de boas conversas

Começo agradecendo aos mais antigos, uma turma boa que já passou por aqui e hoje está espalhada pelo Brasil. Ao Wagner Amorim, desde os tempos da graduação um grande parceiro de pesquisa, amigo das conversas longas, indicações bibliográficas e piadas sem graça; à Edna Couto, mulher arretada, capaz de convencer a quem estivesse por perto de largar de fazer corpo mole e voltar a trabalhar com um único “eie”; à Aline Coimbra pela amizade marcada pelo cuidado e atenção, sempre colocou ordem em nossas organizações de viagens para trabalhos de campo e eventos, além de cuidar das reuniões e datas de envios de trabalho; ao Sidney Querino Jr., sempre gentil e disposto a ajudar; e ao André, o mais educado de todos nós.

Um agradecimento especial a turma do café com mentira, a Lorena, minha presidenta, de colega de turma de graduação a uma das melhores amigas que a academia me trouxe, sempre vou lembrar que o projeto de doutorado que resultou nessa tese nasceu em uma conversa despreocupada no bar, ao Zé, o “Lula” da FCT, você foi uma das surpresas mais agradáveis desse período de doutorado; a Carol, pela amizade, debates quentes e provocações ácidas que sempre me tiraram da zona de

conforto e me colocaram para pensar em questões contemporâneas que são fundamentais, ao Jota, um novo amigo e grata surpresa, das melhores pessoas para passar horas conversando, agradeço a Ester, sempre cheia de vida. Vocês são pessoas especiais, o convívio é um verdadeiro privilégio.

Agradeço aos amigos do time da pós-graduação em geografia, campeões do InterGeo, Paçoca, o capitão e pior batedor de pênalti da história, ao Jhonatan, Jean Cruz, Carlos Eduardo, Marlon, Zé Carlos e Baltazar.

Deixo um agradecimento especial a Ariane, por ter compartilhado a maior parte desse processo ao meu lado, sendo amiga, leal, companheira e compartilhando meus sonhos, muitas vezes acreditando mais em mim do que eu mesmo, o carinho sempre será presente. Estendo meus agradecimentos a seus pais, pessoas que tenho enorme carinho, Otávio e Sílvia.

Em Portugal gostaria de agradecer as amigas e amigos com quem pude vivenciar momentos bonitos e inesquecíveis. A Júlia Schmidt e a Viviane, minha dupla de Coimbra, deixo um agradecimento especial, vocês estão sempre no meu coração, e nossas aventuras por Coimbra e Lisboa sempre serão um refresco de alegria.

Ao Pedro Ribeiro, um dos mais talentosos músicos que já tive o prazer de conhecer e o Hegeliano mais chato também, deixo um abraço, compartilhar nossas conversas de bar foram momentos únicos, as aventuras pelas noites Coimbrana sempre serão lembradas como épicas.

Deixo um agradecimento especial para Júlia Sodini, pessoa linda e incrível que tive o prazer de conhecer em Coimbra, mas que levo para vida, o amor, afeto e as palavras de afirmação sempre foram um alento e me ajudaram em momentos complicados, mas bonitos.

Gostaria de agradecer a meus pais, Juarez e Fátima, pelo irrestrito apoio e por terem sonhado esse sonho comigo. Estendo meus agradecimentos à minha irmã, Cristiane e ao Felipe, e aos demais membros da minha família que me acompanharam nessa caminhada.

*O que interessa, o que a gente quer, no fundo, é MUDAR A VIDA,
alterar as relações de propriedade a distribuição das riquezas,
os equilíbrios de poder entre classe e classe nação e nação,
este é o grande Poema: nossos poemas são índices dele meramente nossa poesia tem que
estar a serviço de uma Utopia,
ou como você disse de uma ESPERANÇA é isso que quero dizer quando falo que o poeta para
ser poeta tem que ser mais que poeta (LEMINSKI e BONVICINO. Carta 9).*

RESUMO

Na presente tese analisamos o processo de transformação da propriedade da terra em ativo financeiro no Brasil. Tal processo é examinado frente à expansão dos instrumentos de securitização de dívidas imobiliárias. Objetivou-se analisar as particularidades da financeirização do imobiliário do Brasil via securitização de dívidas imobiliárias, com destaque ao papel histórico da propriedade na composição da riqueza/pobreza social e a sua materialização em realidades metropolitanas e não metropolitanas. Nossa hipótese que guia a análise advoga que o processo de aproximação entre o imobiliário e o financeiro no Brasil tem gerado lógicas, instrumentos e mecanismos que se fazem cada vez mais presentes, mesmo que de maneira seletiva e com intensidades diferentes, em todo o território nacional, capturando cidades de diferentes portes e em diferentes níveis da hierarquia urbana. Diante disso, demonstramos como a securitização do imobiliário é o instrumento financeiro que possui a capacidade de transformar a propriedade em um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro. Entretanto, destacamos, ao longo da argumentação, que a incessante busca pela transformação da terra em um ativo financeiro, no Brasil, acontece de forma combinada e articulada aos condicionantes histórico-geográficos que colocam a propriedade da terra e, por consequência, seus proprietários em uma posição especial na trajetória econômica brasileira. Com tais preocupações, é construída uma periodização que relaciona o processo histórico de desenvolvimento capitalista no Brasil, bem como seus diferentes ciclos e conjunturas produtivas de forma articulada à própria trajetória da urbanização e da propriedade privada. Dessa forma, é revelada a necessária e imprescindível simultaneidade analítica, por um lado, do par teórico-empírico e, por outro, das articulações entre as dimensões gerais, particulares e singulares dos processos como horizonte fundamental. A tese é finalizada com uma análise que busca compreender a captura do espaço pelas finanças via securitização de dívidas imobiliárias e habitacionais, que, no Brasil, é operacionalizada via Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), e como esse processo possui a capacidade direta de transformar a terra em ativo financeiro, bem como, de transformar as próprias cidades em plataformas de rentabilidades financeiras, na medida em que cria os canais de vinculação entre as rendas provenientes da propriedade privada (renda da terra) e as rendas negociadas no mercado de capitais (rendas financeiras).

Palavras-chave: Financeirização da Economia; Financeirização do Imobiliário; Securitização da habitação no Brasil; Transformação da Terra em Ativo Financeiro; Renda da Terra.

ABSTRACT

In this thesis we analyze the process of transforming land ownership into a financial asset in Brazil. This process is examined in the view of the expansion of instruments for securitization of real estate debts. The objective was to analyze the particularities of the financialization of real estate in Brazil through the securitization of real estate debts, with emphasis on the historical role of property in the composition of social wealth/poverty and its materialization in metropolitan and non-metropolitan realities. Our hypothesis that guides the analysis advocates that the process of approximation between real estate and finance in Brazil has generated logics, instruments and mechanisms that are increasingly present, even if selectively and with different intensities, throughout the national territory, capturing cities of different sizes and at different levels of the urban hierarchy. In this view, we demonstrate how the securitization of real estate is the financial instrument that has the ability to transform property into a movable asset, analogous to a financial asset. However, we highlight throughout the argument that the incessant search for the transformation of land into a financial asset in Brazil happens in a combined and articulated way with the historical-geographical conditions that place land ownership and, consequently, its owners in a particular position in the Brazilian economic trajectory. With such concerns, a periodization is built relating the historical process of capitalist development in Brazil, as well as its different cycles and productive conjunctures in an articulated way, to the trajectory of urbanization and private property. In this view, the necessary and indispensable analytical simultaneity, on one hand, of the theoretical-empirical pair and on the other, of the articulations between the general, particular and singular dimensions of the processes as a fundamental horizon is revealed. The thesis is concluded with an analysis that seeks to understand the capture of space by finances through the securitization of real estate and housing debts, which is operationalized in Brazil via the Real Estate Receivables Certificate (CRI); and how this process has the direct capacity to transform the land into a financial asset, as well as transforming the cities themselves into platforms for financial returns, as it creates linkage channels between rents from private property (land rents) and rents traded in the capital market (financial rents).

Keywords: Financialization of the Economy; Financialization of Real Estate; Securitization of House in Brazil; Transformation of Land into a Financial Asset; Land Rent.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Relações e interações dos processos e realidades nas dimensões geral, particular e singular.....	122
Figura 2. Brasil. Linha do tempo: eventos e rodadas jurídico-normativas. 1850-2010	130
Figura 3. Etapas e mecanismos que envolvem o processo de securitização.....	262
Figura 4. Brasil. Estrutura e etapas do funcionamento da securitização do crédito imobiliário via CRIs	283
Figura 5. Convergência entre o financiamento e a financeirização.....	316
Figura 6. Rodada Jurídico-normativa V. 2016-2022	356
Figura 7. Exemplo das informações localizacionais coletadas nas emissões. 2011.....	372
Figura 8. Brasil. Mapa com os imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2011 e 2014.	384
Figura 9. Brasil. Mapa com os imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2015 e 2016.	385
Figura 10. Brasil. Mapa síntese com os imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela cef. 2011-2016.....	389
Figura 11. Estado de São Paulo. Mapas com os imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2011 - 2016.	393
Figura 12. Cidade de São Paulo. Mapas com a localização dos imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2011 e 2014.....	400
Figura 13. Cidade de São Paulo. Mapas com a localização dos imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2015 e 2016.....	401
Figura 14. Cidade de Ribeirão Preto. Mapas com a localização dos imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2011 e 2014.	404
Figura 15. Cidade de Ribeirão Preto. Mapas com a localização dos imóveis lastros de títulos de CRIs emitidos pela CEF. 2015 e 2016	405
Figura 16. Síntese de todos do CRIs que estão ativos atualmente. São Paulo e Ribeirão Preto. 2011 – 2016	418

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Valores dos títulos securitizados lastreados em financiamentos residenciais. Total, Instituições bancárias e financeiras e CEF. 2011-2019	329
Tabela 2. Totais de CRI emitidos lastreados em financiamentos imobiliários residenciais. Investimento FGTS. Valores totais de CRI no Brasil. 2011 – 2016.	334
Tabela 3. Totais de CRI emitidos lastreados em financiamentos imobiliários residenciais. Investimento SBPE. Valores totais de CRI no Brasil. 2011 – 2016.....	339
Tabela 4. Total emitido de CRIs anualmente. Instituições Financeiras X Construtoras e Incorporadoras. 2016-2020 (Em bilhões de R\$).....	363
Tabela 5. Brasil. Hierarquia urbana. Estoque de financiamento imobiliário. 2001 – 2018	375
Tabela 6. Hierarquia urbana. Total de emissões de CRI efetuados pela CEF. 2011, 2014, 2015 e 2016	378

Tabela 7. Números de dividas de imóveis securitizados por meio dos CRI. 2011-2016	395
Tabela 8. Relação entre número de imóveis com dívidas securitizadas, população total das cidades e o estoque financiamento cedido. 2016	397
Tabela 9. Emissões de CRI da CEF. Relação entre o ano emitido e o ano de vencimento do termo. 2011-2016.....	415

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Síntese relacional entre a trajetória do desenvolvimento capitalista, processo de urbanização e papéis, formas e funções da propriedade privada	245
Quadro 2. Brasil. Síntese dos agentes e etapas do processo de securitização e suas respectivas funções	286

LISTA DE GRÁFIOS

Gráfico 1. Abertura de capital de empresas do setor imobiliário na Bolsa de Valores. 1970-2011	235
Gráfico 2. Brasil. Estoque de Ativos Financeiros Imobiliários no Brasil. 2002-2020....	292
Gráfico 3. Brasil. Estoque de CRI. 2002 – 2020.	296
Gráfico 4. Brasil. Contratos securitizados por segmento de mercado. 2009 – 2019. .	299
Gráfico 5. Brasil. Número de Emissões e Total de valores emitidos. 2002 – 2019.....	301
Gráfico 6. Estoque de financiamentos imobiliários. 1995 - 2020	323
Gráfico 7. Estoque de CRIs em R\$ (reais). montante emitido apresentado X montante emitido deflacionado. 2017-2021	367

LISTA DE SIGLAS

ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
 ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro
 BNH - Banco Nacional da Habitação
 CCB - Cédulas de Crédito Bancário
 CCFGTS – Conselho Curador do FGTS
 CCI – Cédulas de Crédito Imobiliário
 CEF - Caixa Econômica Federal
 CMN - Conselho Monetário Nacional
 CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários
 FAT - Fundo de Amparo ao Trabalhador
 FCP - Fundação da Casa Popular
 FCVS - Fundo de Compensação das Variações Salariais
 FDIC - Fundos de Investimento em Direitos Creditórios
 FDS - Fundo de Desenvolvimento Social
 FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
 FGV - Fundação Getúlio Vargas

FIESP - Federação das Indústrias do Estado de São Paulo
FII - Fundos de investimentos Imobiliários
IAPs - Institutos de Assistência e Proteção Social
IGGs - Instituições Gestoras de Garantia
LCI - Letras de Crédito Imobiliário
LI - Letras Imobiliárias
LRS - Letras de Risco de Seguro
MBS - Mortgage-backed securities
PAR - Programa de Arrendamento Residencial
PMCMV - Programa Minha Casa Minha Vida
PSH - Programa Social de Habitação
REGIC - Regiões de Influência das Cidades
REITs - Real estate investment trusts
SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SCI - Sociedades de Crédito Imobiliário
SERFHAU - Serviço Federal de Habitação e Urbanismo
SFH - Sistema de Financiamento Habitacional
SFI - Sistema Financeiro Imobiliário
SFS - Sistema Financeiro de Saneamento
Sinduscon - Sindicato da Construção
SPE - Sociedades de Propósito Específico
TR - Taxa Referencial

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	20
PARTE I	
APORTES TEÓRICOS E ANALÍTICOS PARA CONSTRUÇÃO DE UMA ECONOMIA POLÍTICA- GEOGRÁFICA DA FINANCEIRIZAÇÃO DA PROPRIEDADE NO BRASIL.....	32
1. O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA: A ESFERA FINANCEIRA COMO IMPORTANTE DIMENSÃO DO AVANÇO DAS RODADAS NEOLIBERAIS NO BRASIL	39
1.1. Regime de acumulação financeirizado ou financeirização como padrão sistêmico de acumulação? Mais do que contradições e discordâncias, a busca é pelas combinações e contribuições.....	41
1.2. O desenvolvimento geograficamente desigual da financeirização: um olhar para além das economias de países de capitalismo avançado.....	59
1.3. Rodadas neoliberais e financeirização no mundo subdesenvolvido: interações, combinações e contradições frente a trajetória do capitalismo brasileiro.....	68
2. PRODUÇÃO DO ESPAÇO E CAPITALISMO: DO CIRCUITO SECUNDÁRIO DA ACUMULAÇÃO AO CIRCUITO IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO	86
2.1. A produção material do espaço como dimensão fundamental para o contínuo processo de reprodução	87
2.2. A captura do imobiliário e da propriedade como elementos fundamentais no processo de financeirização.....	98
2.3. Do circuito de intermediação financeira ao circuito imobiliário financeirizado no Brasil.....	103
SÍNTESE PARTE I	122
PARTE II	
ANÁLISE HISTÓRICA E GEOGRÁFICA DA RELAÇÃO ENTRE A TRÍADE – CAPITALISMO, URBANIZAÇÃO E PROPRIEDADE FUNDIÁRIA/PRIVADA NO BRASIL	125
3. CAPITALISMO E PROPRIEDADE FUNDIÁRIA, URBANIZAÇÃO E PRODUÇÃO DE CIDADES: A PROPRIEDADE DA TERRA COMO ELEMENTO CENTRAL NOS RUMOS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO	132
3.1. Constituição da propriedade privada como consequência do trabalho livre: a terra como status político e símbolo de poder	134
3.1. Regime escravocrata e seus atributos: poder político e econômico dos proprietários de escravos	139
3.2. Fim do tráfico de escravos e constituição da propriedade privada da terra: terra cativa como consequência do trabalho livre	146
4. URBANIZAÇÃO CONTIDA, INDUSTRIALIZAÇÃO RESTRINGIDA E A HABITAÇÃO POPULAR NO CERNE DOS PROBLEMAS DE UMA SOCIEDADE URBANO-INDUSTRIAL: DE UM REGIME DE ALUGUEL A UM REGIME DE PROPRIEDADE	157

4.1. “Industrialização restringida e urbanização contida”: terra e ambiente construído como peças-chave à acumulação em processo.....	163
4.2. Do regime de aluguel ao regime de casa própria como solução dos problemas habitacionais: difusão do ideário da propriedade e a questão da habitação na agenda do Estado	172
5. INDUSTRIALIZAÇÃO CONSOLIDADA, URBANIZAÇÃO ACELERADA E PRODUÇÃO DE CIDADES NO BRASIL: A PRODUÇÃO DO ESPAÇO E DAS CIDADES COMO “LÓCUS” DE ACUMULAÇÃO DE DETERMINADOS AGENTES ECONÔMICOS	192
5.1. Industrialização pesada e urbanização intensa, integração do território e produção de cidade.....	193
5.2. Estruturação do setor da produção habitacional e a produção da cidade como negócio: a terra como mercadoria da acumulação urbana e reserva de valor.....	198
6. RODADAS NEOLIBERAIS, FINANCEIRIZAÇÃO E URBANIZAÇÃO DIVERSIFICADA/COMPLEXA: A PRODUÇÃO MATERIAL DO ESPAÇO E A VINCULAÇÃO DA TERRA AO MERCADOS DE CAPITALIS.....	210
6.1. Rodadas neoliberais, financeirização da economia e urbanização diversificada/complexa.....	212
6.2. O marco regulatório do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI): a criação dos instrumentos capazes de conectar os circuitos imobiliário e financeiro, e o desenrolar de processos que buscam transformar a terra em um ativo financeiro	221
6.3. Para além do SFI: uma trajetória articulada de aperfeiçoamento de um ambiente propício para aproximação entre o financeiro e o imobiliário.....	231
SÍNTESE PARTE II	244
PARTE III	
A CAPTURA DO ESPAÇO PELAS FINANÇAS, A SECURITIZAÇÃO DO IMOBILIÁRIO E DA HABITAÇÃO, E O PROCESSO DE TRANSFORMAÇÃO DA TERRA EM ATIVO FINANCEIRO NO BRASIL.....	248
7. SECURITIZAÇÃO COMO PROCESSO/PRODUTO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O NEXO FINANCEIRO-IMOBILIÁRIO NO BRASIL VIA CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRIs)	252
7.1. A securitização como processo e produto da financeirização e a transformação da propriedade em lastro de títulos financeiros remunerados	257
7.1.1 <i>O processo de securitização como instrumento e produto da financeirização</i>	<i>258</i>
7.1.2 <i>Quando a securitização encontra na propriedade seu lastro para criação de ativos</i>	<i>264</i>
7.2. O nexo financeiro-imobiliário no Brasil via formação do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).....	274
7.2.1 <i>A introdução da securitização no Brasil via estruturação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs): estrutura e modelo, inspirações e objetivos.....</i>	<i>275</i>

8.2.2. A trajetória recente da securitização do imobiliário no Brasil via CRIs: estratégias e agentes, volumes e operações.....	288
8. CONFLUÊNCIAS E CONTRADIÇÕES ENTRE ESTADO E MERCADO NO DESENVOLVIMENTO DA SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA NO BRASIL: A CAPTURA DO FUNDO PÚBLICO COMO ESTRATÉGIA DE ESTRUTURAÇÃO DO NEXO FINANCEIRO-IMOBILIÁRIO	306
8. 1. A base da estrutura: a inter-relação entre o financiamento habitacional e a financeirização do imobiliário e a securitização de títulos imobiliários como fio condutor da mudança de modelo	311
8. 2. A trajetória da Caixa Econômica Federal como agente estrutural do financiamento imobiliário no Brasil	320
8. 3. De agente central no financiamento a agente estruturador da financeirização: CEF e o mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil	325
8. 3. 1. A CEF “do lado da oferta”	328
8. 3. 2. Fundo público “do lado da demanda”	331
8. 3. 3. O casamento entre oferta e demanda: as contradições entre o mercado e o Estado na efetivação do mercado de recebíveis imobiliários no Brasil....	341
8. 4. O reposicionamento do Estado e os caminhos possíveis para o mercado: alguns apontamentos sobre o cenário pós-2016.....	352
8.4.1. Os caminhos pós-2016: redirecionamento do Estado, mudanças na dimensão jurídico-normativa e a adequação do ambiente financeiro imobiliário	355
8.4.2. Dimensão dos resultados no mercado: alguns indicadores e algumas provocações.....	362
9. A GEOGRAFIA DA FINANCEIRIZAÇÃO: A CAPTURA DO ESPAÇO E DO TERRITÓRIO PELAS FINANÇAS VIA SECURITIZAÇÃO DA HABITAÇÃO NO BRASIL.....	369
9. 1. CEF enquanto agente que possibilita a financeirização do território e a captura da propriedade no Brasil	373
9.2. A financeirização do espaço e a captura do território via securitização da habitação	380
9.4. A captura da propriedade pelas finanças: a transformação das cidades em plataformas de rentabilidade financeira via securitização de dívidas habitacionais	398
9.4. O espaço-tempo da securitização e a circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído.....	410
SÍNTESE PARTE III	
Porque olhar para a securitização como instrumento que permite a transformação da propriedade em um ativo financeiro?	422
CONSIDERAÇÕES FINAIS:	
A TRANSFORMAÇÃO DA PROPRIEDADE EM ATIVO FINANCEIRO NO BRASIL: FUNDAMENTOS, PERSPECTIVAS E INDETERMINAÇÕES DE UM PERÍODO CONFUSO	425
REFÊRENCIAS.....	445

INTRODUÇÃO

As investigações que buscam problematizar e entender o processo de financeirização da economia no atual momento histórico têm, desde as últimas duas décadas, ganhado relevância (BRAGA, 1997; CHESNAIS, 2002, 2016; AALBERS, 2008, 2009; 2016; 2019; LAPAVITSAS, 2009, 2013; HARVEY, 2011; RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016; CHRISTOPHERS, 2020) e sido vítimas, até mesmo, de certos “modismos” (LAPAVITSAS, 2011). Diante disto, muitos são os pesquisadores, em escala mundial, que se dedicam a entender os efeitos deste processo nos mais variados setores da economia, desde setores ligados a produção industrial, passando pelos setores ligados a tecnologia, educação, saúde e moradia, chegando a condução das políticas econômicas e políticas públicas diversas conduzidas pelos mais diferentes Governos, desde países considerados de capitalismo central, até países historicamente considerados de capitalismo periférico, cada qual com suas particularidades e singularidades.

Como já citado, dentre estes “nichos” de pesquisa, um dos principais que despontaram nas últimas décadas diz respeito a financeirização da produção do ambiente construído. Tal processo está diretamente ligado desde a financeirização da produção e circulação do imobiliário no geral, prédios comerciais, escritórios, *shopping* centers, estádios e ginásios esportivos até grandes operações de reforma urbana, passando pela financeirização de infraestruturas como sistema de abastecimento de água, concessões rodoviárias, setor energético (CHRISTOPHERS, 2020; RUFINO, 2021; STROHER et. al., 2022), alcançando a produção da moradia, ou seja, da habitação, meio de reprodução básico da vida social (AALBERS, 2008, 2016, 2019; AALBERS e CHRISTOPHERS, 2014; WAINWRIGHT, 2015; SANTOS, 2019, dentre outros). Esta última, a habitação, ganhou relevância frente à mais recente grande crise mundial do capitalismo, em 2007/2008, com o estouro da bolha imobiliária no mercado das *subprimes* estadunidense, justamente um mercado baseado na financeirização da habitação como modelo.

Contribuir para este debate e avançar nestas investigações com o olhar para a realidade brasileira, é um dos principais objetivos desta tese. Para isso é exigida uma necessária atenção e compreensão dos conteúdos existentes no processo de produção

do espaço como encadeamento fundamental do contínuo processo de reprodução ampliada do capital, que desde último quarto do século XX, têm na esfera financeira o *front* de seu encadeamento.

Importante mencionar que a relação entre a produção material do espaço, conceituado por nós, nesta tese, de ambiente construído nos termos desenvolvidos por Harvey (1978, 1982), principalmente no que se refere ao urbano e às dimensões econômicas da acumulação, não consiste em um temário exatamente novo no campo científico, principalmente no campo da Geografia e dos estudos urbanos críticos. Importantes e clássicos autores já se dedicaram a debater tal relação, dentre eles podemos destacar Lefebvre (1999, 2000), Castells (1983) e Harvey (1974, 1978, 1982, 1989, 2017), em particular. É a partir do enfoque marxista com articulação da dimensão espacial que tais autores produziram uma perspectiva teórica que enfatizou o papel da lógica de acumulação de capital como origem das transformações materiais e simbólicas dos espaços urbanos.

De semelhante modo, as investigações e debates sobre a relação entre o capital financeiro e a propriedade imobiliária, também não é recente (HARVEY, 1982, 1989, 2017; TOPALOV, 1979; MELO, 1990; PRADILLA COBOS, 2018). Todavia, é a partir da proliferação e comercialização de certos instrumentos financeiros que um crescente número de abordagens vêm, desde as três últimas décadas, destacando a necessidade de apreender o modo específico como os mercados financeiros têm alcançado um número cada vez maior de objetos e agentes, em sua potência de capturar rendas e constituir canais de investimento, transformando a produção, consumo e apropriação do ambiente construído urbano (FIX, 2007, 2011; AALBERS, 2008, 2014; 2015; SANFELICI, 2013, 2017; ROLNIK, 2015; MELAZZO, 2013, 2019; HALBERT, 2016; KLINK e BARCELLOS DE SOUZA, 2017).

Esta proliferação e comercialização de instrumentos financeiros são características fundamentais de um momento histórico marcado pela centralidade dos circuitos financeiros no processo de acumulação. Esta citada centralidade da esfera financeira está presente nas diferentes dimensões da produção do espaço e tem resultado em um acúmulo de investigações e pesquisas que, desde o último quartil do século XX, colocam o processo de financeirização do e no capitalismo em evidência.

O que nos parece fundamental deste debate é a compreensão de um gradual acúmulo de papéis a serem exercidos pelo circuito financeiro, para além da tradicional condição exercida por ele como uma espécie de auxiliar da produção e do consumo imobiliário a partir do tradicional financiamento em que o capital portador de juros era colocado como instância fundamental para o contínuo processo de produção do ambiente construído, função extensamente tratada pela bibliografia (TOPALOV, 1979; MELO, 1990; CAPEL, 2013; HARVEY, 1982, 2017, PRADILLA COBOS, 2018). Observa-se neste contexto em relevo, uma crescente orientação que, ao tomar a propriedade imobiliária/fundiária como um ativo mobiliário, análoga a um ativo financeiro (HARVEY, 1982), tem gerado um reposicionamento de competência das finanças frente à tomada de decisão sobre as condições nas quais as formas materiais serão produzidas e de como o estoque imobiliário passa a ser gerido (BOTELHO, 2007; HALBERT, 2016; FIX e PAULANI, 2019; SANFELICI, 2020) e quais os papéis que o espaço e as cidades passam a exercer.

Mais ainda, a financeirização enquanto processo histórico não é, de forma alguma, um movimento desvinculado do progressivo processo de neoliberação que se desenha de forma espacialmente desigual pelo mundo (JESSOP, 2001; PECK, 2010; PECK e THEODORO, 2010, 2012; BARCELLOS DE SOUZA, 2013; BRANDÃO, 2018; BRANDÃO e SOUZA, 2018). É no interior deste quadro analítico que esta tese busca construir a interpretação de como o processo de financeirização se desenvolve no “seio” do circuito imobiliário brasileiro, na direção de um circuito financeiro imobiliário (FIX, 2011), que busca mobilizar a propriedade fundiária/imobiliária afim de torna-la em um ativo assemelhada a um ativo financeiro (HARVEY, 1982; HAILA, 1989; 1990; WARD e AALBERS, 2016).

Diante disto, no que diz respeito à realidade brasileira, é possível destacar uma trajetória recente marcada por importantes movimentos institucionais e regulatórios de um lado, e o direcionamento de lógicas e estratégias de agentes econômicos de outro, na construção de um ambiente capaz de oferecer as condições necessárias para a efetivação de uma aproximação cada vez maior entre as esferas imobiliária e financeira capaz de gerar o quadro de transformações a que chamamos atenção aqui.

As inquietações e questões que orientam a elaboração do projeto da investigação que resulta nesta tese estão sintetizadas na hipótese inicial que argumenta

que o processo de aproximação entre o imobiliário e o financeiro no Brasil tem gerado lógicas, instrumentos e mecanismos, ao mesmo tempo comuns e específicos, que se fazem cada vez mais presentes, mesmo que de maneira seletiva e com intensidades diferentes, em todo o território nacional, capturando cidades de diferentes portes e em diferentes níveis da hierarquia urbana. Os argumentos nessa direção são apresentados ao longo desta tese, realçando os processos em curso através de suas trajetórias, movimentos, particularidades e singularidades.

- **Porque a securitização surge como um tema importante neste contexto histórico e essa tese se dedica a analisa-lo?**

Dentre os interesses recorrentes das pesquisas que buscam identificar as causas, consequências e características da chamada financeirização do circuito imobiliário que tem em seu âmago a busca incessante pela transformação da terra/propriedade em um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro, o processo de securitização tem ocupado uma posição relativamente importante. Para além do fato de ter sido exatamente o “curto-circuito” gerado no mercado de hipotecas securitizadas estadunidenses a força motriz da última crise financeira global, em 2007/2008, outros motivos colocam, hoje, a securitização entre os temas com maior pungência e importância nos debates e investigações sobre a relação entre finanças, imobiliário e espaços urbanos.

Tal importância deriva da capacidade que este processo, que é permeado por técnicas e mecanismos que serão explorados ao longo da tese, possui em conectar a “sofisticação” de instrumentos financeiros e os novos canais de investimento que transformaram, nas últimas décadas, os volumes, os papéis e a intensidade de recursos voltados à produção do ambiente construído. A securitização tem demonstrado a capacidade de transformar a própria relação entre o processo de acumulação do capital, o ambiente construído e as cidades.

Diante disto, o processo de securitização nos impõe a necessidade de construir uma condução de investigação e análise que se debruce tanto sobre sua capacidade de financiar e produzir o ambiente construído e as cidades, quanto sobre o olhar direcionado para compreensão do papel que o ambiente construído e as cidades desempenham na remuneração deste processo.

Se trata, portanto, de compreender como o processo de securitização do imobiliário, principalmente a securitização vinculada a habitações, possui a capacidade de transformar o ambiente construído e as cidades em plataformas de rentabilidades financeiras. Este é um debate que ganha importância com os resultados obtidos na realização desta pesquisa.

Diante disto, a presente tese destaca a construção de uma análise que coloca no centro a investigação de um dos chamamos instrumentos financeiros imobiliário, que em nossa interpretação possui o objetivo e a capacidade de mobilizar a propriedade imobiliária/fundiária (COAKLEY, 1993; GOTHAM, 2006, 2009) com a possibilidade ou o poder de transforma-la em um ativo análogo a um ativo financeiro (HARVEY, 1982 e HAILA, 1990), a securitização do imobiliário.

É a partir do processo de securitização de fluxos contínuos de recebíveis monetários, vinculados à propriedade imobiliária/fundiária, que se tornou possível, no Brasil e em outros países, a criação de títulos financeiramente remunerados de base imobiliária diretamente alimentados pelos desideratos historicamente conferidos a propriedade fundiária. Se trata em última instância, de um reescalonamento dos derivativos proporcionados pela propriedade fundiária, a renda, em outros patamares e escalas, agora em forma de renda financeira.

Destaca-se, portanto, a necessidade de uma construção analítica que busque entender o processo de transformação da terra em ativo financeiro, que segundo Harvey (1982), Haila (1988), Paulani (2016), dentre outros, na fase contemporânea de expansão das finanças ampliou a tendência geral de transformação do ambiente construído em um campo aberto para a circulação do capital portador de juros, permitindo assim uma aliança entre proprietários e capitalistas. É diante deste contexto que Rolnik (2015) desenvolve a ideia da “colonização da terra e da moradia pelas finanças”.

Perante o exposto, destacam-se três encadeamentos que passam a ganhar centralidade nos debates e análises que serão conduzidos nesta tese:

I) A renda da terra ganha centralidade no debate sobre a transformação da propriedade em ativo financeiro, que a partir de alguns instrumentos (no caso da presente tese o instrumento que destacamos é a securitização) baseado em uma lógica específica de transformar as expectativas de rendimentos futuros de uma mercadoria

em base de remuneração para investimentos financeiros no presente, gerando rendas futuras a partir da transformação de um bem imóvel, com suas características intrínsecas (GOTHAM, 2009) em um direito de rendas futuras incorporado a títulos de valor negociados nos mercados financeiros, conferindo a ela, assim, uma função de coordenação tanto de estruturação do espaço, quanto no sistema capitalista (HARVEY, 1982; HAILA, 1988; 1990, PAULANI, 2016).

II) É somente a partir de uma construção analítica multiescalar que é possível dar conta de entender os devidos nexos intrínsecos a esse processo que perpassa, integra e interage nas diferentes escalas (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011), na busca de entender as relações que extrapolam as dimensões imediatas da produção do espaço urbano e as conecta com escalas de maior abrangência.

III) A busca por compreender os reais efeitos, combinações e contradições do processo de interconexão das esferas financeira e imobiliária (AALBERS, 2008), exige um olhar atento para um enquadramento histórico-geográfico que combine de um lado a análise das dimensões gerais, particulares e singulares dos processos em destaque (CHEPTULIN, 1987) e, do outro, a análise da relação entre o contínuo processo de reprodução do capital, a produção do ambiente construído e os papéis/funções exercidos pela propriedade imobiliária/fundiária na trajetória do desenvolvimento capitalista brasileiro.

Diante de tais preocupações, a presente tese se estrutura em torno de três eixos analíticos centrais, que de forma articulada constroem um caminho coerente com tais advertências e possibilitam a compreensão do processo de financeirização do circuito imobiliário brasileiro e as reais possibilidades e limites que o processo de securitização do imobiliário possui na construção dos canais que viabilizam a transformação da propriedade em um ativo mobiliário análogo ao financeiro na busca por tornar o ambiente construído e as cidades em plataformas de rentabilidade financeira.

- **Estrutura da tese**

Além desta introdução, a presente tese está organizada a partir de 3 (três) eixos analíticos centrais, que estão separados como “partes” na estrutura da redação e são correspondentes a três dimensões analíticas que consideramos fundamentais para construção de nossa argumentação e problemática. É a articulação entre essas três

partes que constrói um caminho coerente para a compreensão do processo de financeirização do circuito imobiliário brasileiro e das reais possibilidades e limites que o processo de securitização do imobiliário possui na construção dos canais que viabilizam a transformação da propriedade em um ativo mobiliário análogo ao financeiro.

O primeiro eixo em destaque, **Parte I**, intitulada “Aportes teóricos e analíticos para a construção de uma economia política-geográfica da financeirização da propriedade no Brasil”, é composta por 2 (dois) capítulos. No primeiro, é reconhecido o processo de financeirização como um dos componentes centrais de macro mudanças do capitalismo contemporâneo que, a partir de um conjunto de regulações produzidas no pós-Bretton Woods (BRAGA, 1997; CHESNAIS, 2002, 2016), conforma um novo padrão de acumulação do capital orientado pela máxima “*the pervasiveness of features of interest-bearing capital*”¹ (CHESNAIS, 2016, p. 15).

É destacado o esforço para não perder de vista as diferentes trajetórias, particularidades e rearranjos de tal processo em coerência com as variadas formas de estruturação assumidas pelo capitalismo, que conforma diferentes paisagens regulatórias nas diferentes realidades e formações socioeconômicas (JESSOP, 2001; BRENNER, PECK e THEODORE, 2010; PECK, 2010; BARCELLOS DE SOUZA, 2013; BRANDÃO, 2017). Tal acepção é fundamental na construção da abordagem de uma economia política-geográfica da financeirização no Brasil.

É a partir desta concepção que é desenvolvido o **Capítulo 2** (dois), no qual apresentamos um debate que pretende avançar na compreensão das relações entre a trajetória do contínuo processo de acumulação e a produção material do espaço (LEFEBVRE, 1999; 2000; HARVEY, 1982; 1989) de forma articulada à análise da constituição de um circuito imobiliário financeirizado (AALBAERS, 2008; 2014; 2015; ROLNIK, 2015), que a partir do desenvolvimento de instrumentos, estratégias e mecanismos, se torna capaz de capturar a propriedade e transformá-la em um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro (HARVEY, 1982).

Diante disto, chama-se a atenção para a necessária “revisitação” da teoria da renda da terra de forma articulada à tendência desta ser “gerenciada” como um ativo

¹ Em português: “a difusão das características do capital que rende juros” (Tradução nossa).

financeiro (HARVEY, 1982). Portanto, o que está posto é o desafio de se construir uma releitura da teoria da renda (HAILA, 1988, 1990) que busque analisar o papel desempenhado pela propriedade fundiária em um contexto de crescente autonomização dos circuitos de acumulação financeira e transformações da propriedade em ativo. Tal esforço deve ser elaborado em simultaneidade com uma construção analítica que dê a necessária e fundamental atenção aos elementos empíricos de cada realidade a ser estudada, ou seja, dando destaque às diferentes realidades e contextos geoeconômicos e georegulamentares na materialização dos reais alcances dos processos.

É diante destes pressupostos que a **Parte III, Capítulos 3, 4, 5 e 6**, apresenta uma análise que se propõe a compreender a trajetória dos papéis e funções assumidas pela propriedade privada da terra em coerência com a própria trajetória do processo de desenvolvimento capitalista no Brasil e os diferentes momentos que marcam a forma de estruturação deste modo de produção - bem como a diligência, mais recente, de transformá-la em um ativo financeiro.

Esta Parte, intitulada “Análise histórica e geográfica da relação entre a tríade – capitalismo, urbanização e propriedade fundiária no Brasil”, apresenta esse esforço. Deste modo, é construída uma perspectiva analítica que destaca e debate, mesmo que de maneira sintética, as principais condicionantes e elementos da trajetória e desenvolvimento da variedade de capitalismo brasileiro de forma articulada à posição e papel desempenhado pela propriedade fundiária neste curso histórico. A partir da análise dessa trajetória, identifica-se e coloca-se em foco as características particularidades e singularidades da formação e funcionamento de um mercado de terras e sua relação com o próprio curso do desenvolvimento do capitalismo, com a urbanização, a produção de cidades e a propriedade no Brasil.

Essa segunda parte objetiva realizar um debate que nos permita permear uma leitura e análise sobre as transformações econômicas contemporâneas no Brasil integrada e coerente com a própria trajetória do desenvolvimento do capitalismo brasileiro, com destaque para sua vasta e densa bibliografia que se dedicou a entender suas particularidades, limites e contradições.

Consideramos esse um caminho promissor para entendermos as reais transformações da relação entre o financeiro e o imobiliário no Brasil, bem como a

estruturação de instrumentos e mecanismos capazes de mobilizar a geração de renda financeira a partir da propriedade fundiária/imobiliária.

A condução analítica é realizada a partir da identificação dos eventos (SANTOS, 2004) que impulsionaram e operacionalizaram importantes rodadas jurídico-normativas, responsáveis por reposicionar e recolocar a propriedade fundiária em papéis funcionais à conjuntura produtiva vigente em cada momento histórico. Este movimento representa, em nossa interpretação, mais do que simples sucessões, passagens e sobreposições (MELAZZO, 2013; 2019); são verdadeiras rearticulações entre modelos e estruturas pretéritas a novas possibilidades de extrações de renda capazes de serem promovidas pela propriedade.

Esta **Parte II** é encerrada com a apresentação do debate que consideramos ser a última rodada jurídico-normativa, ainda em movimento, que buscou, e ainda busca, construir e modelar um ambiente propício à livre circulação das finanças pelo ambiente construído, ou seja, objetiva tornar o ambiente construído um campo aberto para a circulação dos capitais que se valorizam na esfera financeira e vice-versa (HARVEY, 1982; PAULANI, 2016).

Nesta última rodada, são destacadas as mudanças relacionadas aos circuitos imobiliário e financeiro no Brasil e os recentes eventos que aproximaram tais esferas, conectando agentes e estratégias, expectativas de renda e de lucro. Mais do que isto, é apresentada a construção do arcabouço jurídico-institucional que criou os dispositivos, instrumentos e mecanismos capazes de conectar a geração de rendas vinculadas à propriedade imobiliária/fundiária e as expectativas de rendas financeirizadas, a securitização de dívidas e recebíveis de base imobiliária.

Propomos nesta **Parte II**, portanto, uma re-periodização dos diferentes ciclos e estruturas produtivas da trajetória do capitalismo brasileiro. Tal re-periodização tem como objetivo central colocar o foco da análise sobre os papéis, funções e posição que a relação entre propriedade e proprietário confere a cada momento histórico até o atual momento, marcado pela transformação da propriedade em um ativo financeiro.

É circunstanciada por esses elementos destacados, que a **Parte III, Capítulos 7, 8 e 9** (sete, oito e nove), intitulada “Financeirização do espaço, a securitização do imobiliário e o processo de transformação da terra em ativo financeiro no Brasil”, explora a análise da securitização do imobiliário enquanto instrumento e técnica de

difusão de lógicas financeiras que buscam, na contemporaneidade, capturar o ambiente construído como plataforma de rentabilidade financeira e, por consequência, transformar a propriedade imobiliária/fundiária em um ativo mobiliário, análogo aos ativos financeiros.

No **Capítulo 7** (sete), é demonstrado que, no Brasil, o instrumento financeiro que introduz o processo de securitização vinculado a títulos de dívida imobiliárias é o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) (ROYER, 2009; BOTELHO, 2007; ROLNIK, 2015; ABREU, 2019). A criação e regulamentação deste produto financeiro foi prevista e instituída na estruturação do arcabouço jurídico-institucional do SFI (Sistema Financeiro Imobiliário) em 1997 (Lei nº9514).

Consideramos que é a partir da análise do processo de securitização do imobiliário via Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) que podemos encontrar um nexo financeiro-imobiliário no Brasil. Portanto, acreditamos que é a partir da investigação da trajetória do mercado de títulos financeiros de base imobiliária que é possível compreender os reais alcances e possibilidades, limites e contradições da busca constante por transformar a propriedade em um ativo financeiro.

É o olhar para os papéis da propriedade enquanto ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro e, compreender como, na atual conjuntura produtiva marcada pela centralidade da esfera financeira, a propriedade, para além de um produto a ser explorado como mercadoria, agora é fonte e lastro de rentabilidades que se conectam diretamente aos mercados de capitais, mercados estes cada vez mais globalizados. Portanto, tal dinâmica é responsável por conceber a propriedade como um ativo similar a um ativo financeiro.

Já no **Capítulo 8** (oito), é realizado um debate sobre a relação entre o Estado e o mercado de ativos financeiros securitizados. Debate-se qual a abrangência da financeirização do imobiliário no Brasil em sua confluência com o Estado no desempenho do mercado de CRI, na medida em que identificamos a participação direta do Estado enquanto agente central e ativo - primeiro via seu principal banco público, Caixa Econômica Federal, como ofertante, ou seja, participando na estruturação do mercado “do lado da oferta”.

Contudo, destaca-se, também, uma segunda dimensão, a do direcionamento de fundos públicos na compra de CRIs e, conseqüentemente, uma participação relevante

de agências sob o comando do Estado na “melhora da performance” do mercado via oferecimento de recursos regulados do fundo público (ROYER, 2016) na manutenção da solvência. Para essa análise, utilizaremos as informações encontradas nos balancetes de investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) referentes à compra de CRI.

Por fim, no nono e último capítulo da tese, realizamos um debate a partir de uma “provocação” geográfica, amparada em uma crítica sobre o escopo dos estudos sobre financeirização e imobiliário. Essa crítica está relacionada à identificação de uma certa negligência em relação à dimensão espacial do processo. Enquanto geógrafo, busquei avançar nesse desafio analítico. Neste capítulo intitulado “A geografia da financeirização: a captura do espaço e do território pelas finanças via securitização da habitação no Brasil”, realizamos uma análise baseada nas informações espaciais coletadas nos termos de CRIs emitidos pela Caixa Econômica Federal e demonstramos como o processo de securitização é um processo de disseminação das lógicas e mecanismos financeiros que possui a capacidade de capturar o território nacional.

Diante disto, dividimos nossa análise em três diferentes dimensões. A primeira é referente à escala do território nacional, e nela foram apresentados mapas que demonstram como os imóveis com dividas securitizadas estão em praticamente todas as regiões do país, nos mais diferentes estados da União, em diferentes cidades e em diferentes níveis da hierarquia urbana.

A segunda dimensão, por sua vez, refere-se à rede urbana paulista. Nessa análise, foi demonstrado como cidades de realidades não-metropolitanas passam a exercer importantes papéis na difusão deste processo, mas ainda com grande destaque à metrópole paulistana (São Paulo).

A terceira e última dimensão analítica é referente à escala da cidade, na qual analisou-se como o processo de securitização imobiliária, principalmente via securitização de dívidas habitacionais de médio e baixos valores, é o processo que possui a capacidade de transformar as cidades em plataformas de rentabilidades financeiras. Para isso, foram utilizadas duas cidades como exemplos emblemáticos: São Paulo/SP e Ribeirão Preto/SP.

Nessa análise, demonstramos que o processo de securitização de dívidas habitacionais encapada pelo principal banco público brasileiro possuiu a capacidade de

capturar diferentes imóveis habitacionais localizados nas mais diferentes áreas das cidades, desde áreas historicamente marcadas pela periferização, baixo dinamismo imobiliário, voltadas para públicos de baixos rendimentos, marcadas pela precariedade de equipamentos urbanos etc., até áreas consolidadas como vetores de expansão e valorização imobiliária. Ou seja, a securitização da habitação é, de fato, o processo que possui a capacidade de capturar a cidade como um todo pelas finanças.

As **Considerações Finais** são apresentadas com o objetivo de “amarrar as pontas” sobre os debates, análises e perspectivas apresentadas ao longo do texto, buscando a partir disso, confrontar o polêmico e histórico debate referente à transformação da propriedade em ativo financeiro, com destaque para o caso brasileiro, nosso objeto em foco. Retomamos a leitura da clássica teoria da renda da terra como um “elo” fundamental para compreendermos o atual processo de financeirização do circuito imobiliário e a busca por transformar a terra em um ativo financeiro. Por fim, finalizamos a presente tese apontando alguns caminhos possíveis para o aprofundamento de determinadas investigações.

PARTE I

APORTES TEÓRICOS E ANALÍTICOS PARA CONSTRUÇÃO DE UMA ECONOMIA POLÍTICA-GEOGRÁFICA DA FINANCEIRIZAÇÃO DA PROPRIEDADE NO BRASIL

Temos de abandonar a visão do valor que se move sem estar ancorado em nenhum lugar e passar a enxergá-lo criando geografias de cidades e redes de transportes, formando paisagens agrícolas para produção de alimentos e matérias-primas, englobando fluxos de pessoas, bens e informações, determinando configurações territoriais de valores fundiários e habilidades de trabalho, organizando espaços de trabalho, estruturas de governo e administração. Também temos de levar em conta a importância das tradições acumuladas e do *know-how* da classe trabalhadora em lugares e momentos particulares, das habilidades e relações sociais (e não apenas de classe), tudo isso sem deixar de reconhecer que as lutas políticas e sociais de pessoas que viveram em determinados locais nos legaram memórias e esperanças de formas alternativas não alienadas de ser e viver. [...] Daí o sonho utópico do capital de operar em um universo espacial desprovido de atritos (alcançado em larga medida com a mobilidade do dinheiro virtual). Isso não torna irrelevante o papel das diferenças geográficas, e sim, aguçá sua importância, pois agora o capital-dinheiro pode se deslocar sem custo para explorar até mesmo as pequenas diferenças nas condições de produção e gerar lucros excedentes (HARVEY, 2017, p. 132).

O debate sobre a chamada financeirização da economia ou avanço do domínio das finanças no sistema de reprodução ampliada do capitalismo, ou ainda a dominância dos circuitos de acumulação financeira nas decisões político-econômicas não é novo. O uso dos termos em publicações científicas tem sido cada vez mais corriqueiro, particularmente aquelas com propostas de crítica ao pensamento (neo)clássico ou mainstream, principalmente, no pós-crise de 2007/08, em análises que buscaram e, buscam ainda, explicar as transformações econômicas estruturais que levaram à explosão do mercado de subprime norte-americano e à consequente crise sistêmica do capitalismo.

A literatura que trata dos chamados processos de financeirização do e no capitalismo é ampla em seu escopo e variada em termos de orientações teóricas e metodológicas, inclusive cunhando diferentes denominações tal, como “financeirização da economia como padrão de riqueza sistêmica” (BRAGA, 1997; 2000); “regime de acumulação financeirizado” (CHESNAIS, 2002; 2005); “era de hegemonia financeira” (MENDEZ, 2018) ou ainda, mais recente, “economia rentista” (CHRISTOPHERS, 2020) citando apenas alguns autores.

Mesmo considerando este destaque em relação as investigações e análises que centram seu foco analítico no chamado processo de financeirização da economia, este é um debate em desenvolvimento durante todo o último quartil do século XX, momento

em que vários autores identificaram a expansão das finanças baseada em alterações radicais do arcabouço monetário da acumulação capitalista, tanto nacional quanto internacionalmente. Tais alterações possuem como marca e contexto central o colapso dos acordos de Bretton Woods em 1971-1973 (BRAGA, 1997; 2000; CHESNAIS, 2002; 2016; LAPAVITSAS, 2011; 2016).

É diante deste cenário que esta primeira parte da presente tese tem como objetivo principal estabelecer um panorama, mesmo que de forma geral e bastante sintetizada, com alguns parâmetros e perspectivas analíticas consideradas por nós centrais, para subsidiar uma construção analítica que busque entender a expansão do processo de financeirização da economia mundial.

Será desenvolvido sequencialmente, como a instauração do regime de acumulação financeirizado no mundo (CHESNAIS, 2002, 2005, 2016) e seus efeitos sobre a produção do espaço urbano em sua dimensão econômica, conceituado por Harvey (1982), como produção do meio ambiente construído, destacando a necessária atenção para as diferentes trajetórias, particularidades e rearranjos de tal processo em coerência com as variadas formas de estruturação assumidas pelo capitalismo que conformam diferentes paisagens regulatórias nas diferentes realidades e formações socioeconômicas (JESSOP, 2001; MARTIN, 2000; PECK, 2010; BARCELLOS DE SOUZA, 2013).

É possível elencar diferentes “escolas” ou “correntes teóricas” que têm buscado contribuir de forma sistemática para o desenvolvimento dos estudos que possuem o processo de financeirização da economia como grande macroprocesso impulsionador das transformações contemporâneas. Buscaremos num primeiro momento, mesmo que de forma sintética, pois não se trata de um objetivo central da presente tese, destacar as contribuições e inter-relações de duas diferentes “escolas” ou vertentes teóricas do pensamento econômico crítico, ou seja, distante de uma condução analítica afeita ao pensamento e desenvolvimento teórico ortodoxo influenciada por uma leitura da economia neoclássica.

Mais especificamente, chamamos a atenção do leitor para um olhar que busca se apropriar dos avanços teóricos-metodológicos que encontra na economia política marxista os elementos e categoriais estruturais para se entender o avanço do processo de financeirização enquanto processo histórico de transformação do

capitalismo e, em elementos, olhares e propostas da escola da regulação² um caminho interessante para o decifrar de trajetórias, agentes e instituições que materializam e dão forma aos processos que marcam o desenvolvimento capitalista geograficamente (especialmente) desigual (MARTIN, 2000).

Diante do exposto, julga-se necessário estabelecer algumas proposições consideradas centrais para se entender as transformações recentes do e no capitalismo, bem como suas consequências. Ou seja, não buscamos aqui realizar um debate sobre as contradições entre as vertentes teóricas, muito menos as críticas e polêmicas envolvidas neste debate. O que queremos dar destaque são as contribuições que ambas orientações analíticas podem nos oferecer para avançarmos no desenvolvimento da análise do objetivo proposto nesta tese.

Nesse sentido, não podemos deixar de evidenciar o necessário cuidado que precisaremos ter para não perdermos de horizonte o destaque para as variações e adaptações resultantes das interações com as trajetórias variadas, particularidades e singularidades assumidas pelas paisagens georregulatórias e institucionais do capitalismo nas múltiplas e determinantes realidades (PECK, 2001; 2018, 2010; MARTIN, 2000; BARCELLOS DE SOUZA, 2013; BRNDÃO, 2018). Portanto, entendemos como elemento central a trajetória geograficamente desigual do desenvolvimento das forças produtivas e da própria estruturação do sistema, o que justifica nossa posição em propor uma leitura a partir da economia política-geográfica da financeirização.

French, Leyshon e Wainwright (2011) ao direcionarem o olhar para a “geografia” do processo, se debruçaram sobre a análise da relação entre financeirização e espaço e diagnosticam a posição subordinada que o espaço frequentemente é apresentada, sendo reduzida ao status de mera superfície empírica ou à de um recipiente abstrato e pacífico do capitalismo financeiro, em grande parte dos debates acadêmicos do tema. E

² Ressaltamos que não é o objetivo da presente tese debater os limites, contradições e críticas que motivam os debates e polêmicas entre defensores e teóricos filiados a tais “Escolas” de pensamento, uma boa síntese sobre as diferentes perspectivas é encontrado em Chesnais (2002), Lapavistas (2011; 2013). Destacamos aqui Klink (2020) em que é demonstrado no capítulo 1 uma boa síntese com as principais contribuições, pressupostos e construções teóricas-analíticas das diferentes escolas e vertentes que buscaram, em diferentes medidas, a investigações sobre o “processo de financeirização da economia”.

afirmam que a financeirização e seus avanços precisam, também, “*be understood as a profoundly spatial phenomenon*”³ (FRENCH, LEYSHON e WAINWRIGHT, 2011; p. 800).

Nesse sentido, ressalta-se ao longo do desenvolvimento desta tese a necessária atenção crítica às interpretações que possuem em “seu ponto de partida” pressupostos baseados em uma “suposta” hegemonia absoluta na análise do processo de expansão do processo de financeirização da economia em expansão pelo mundo. Tais pressupostos acabam por construir interpretações homogeneizantes dos resultados, sem levar em consideração as interações e (re)arranjos, limites e contradições assumidas pelas relações das distintas dimensões analíticas.

Destaca-se, portanto, a importância que os contextos georregulatórios⁴ assumem como mediações que possibilitam os (re)arranjos dos processos “globais” condicionados pelo avanço do neoliberalismo nos diferentes espaços, tempos e formações. É dentro desta corpo teórico-analítico que Brandão (2017) desenvolve a identificação de ocorrências de sucessivas e complementares rodadas neoliberais no Brasil. Tal “neoliberalismo” entendido não como processo acabado ou idealizado, mas sim como com uma noção processual de movimento da “neoliberalização” (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010) coerente com o contexto georregulatório do Capitalismo Sul Atlântico Periférico Subdesenvolvido Latino-Americano, com destaque para a necessidade de se entender as mudanças contemporâneas a partir deste delineamento.

Deste modo, a segunda seção deste primeiro capítulo centra a análise nas combinações e articulações entre as rodadas neoliberais, enquanto processo em movimento, num contexto marcado pelas características já supracitadas e o avanço da centralidade que os circuitos de acumulação ancorados na esfera financeira passam a desempenhar no Brasil no desenrolar das últimas décadas.

A partir da noção e reconhecimento da existência de variações nas características nas paisagens regulatórias no capitalismo (BRENNER, PECK, THEODORE e 2010; BARCELLOS DE SOUZA, 2013), advoga-se que a concretude materializada dos processos

³ Em português: “ser entendido como um fenômeno profundamente espacial” (FRENCH, LEYSHON e WAINWRIGHT, 2011; p. 800, tradução nossa).

⁴ Tal noção aparece em Brandão (2009; 2017) inspirado nas ideias de desenvolvimento desigual (SMITH, 1989), novas lógicas de formação, propagação e gestão de crises (HARVEY, 2016) e geografias da neoliberalização” (BRENNER, PECK, THEODORE, 2012, p. 24). Nesse sentido, o mesmo autor (2017) desenvolve a proposição da existência de um contexto georregulatório do que poderia ser denominado Capitalismo Sul Atlântico Periférico Subdesenvolvido Latino-Americano.

em questão apresentam uma multiplicidade composta por divergências e pluralidades de trajetórias, o que suscita o necessário e permanente exercício complexo de busca pelas mais adequadas mediações históricas e teóricas inerentes às múltiplas determinações da realidade concreta (BRANDÃO, 2009, 2017).

É a partir deste horizonte analítico que é conduzido o debate que busca compreender o movimento de inserção da economia brasileira no regime de acumulação financeirizado (PAULANI, 2010, 2012, 2016), sempre com destaque aos olhares para as relações entre as dimensões gerais, particulares e singulares do processo (CHPTULIN, 1982). É com a atenção voltada para as interações entre estas distintas dimensões e escalas que é possível encontrarmos e delimitarmos os reais alcances, mudanças e limites impostos pelas “novidades” advindas das alterações em curso e como estas se combinam e interagem, coexistem e imbricam-se com formas, trajetórias e instituições, herdadas de ciclos e conjunturas produtivas anteriores (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010).

Ademais, articula-se a isso, a análise da interdependente e histórica relação entre o desenvolvimento da lógica de acumulação e suas forças produtivas e a produção do espaço, com destaque para os desafios teórico-metodológicos da pesquisa urbana. Destaca-se a necessária atenção à diversidade de agentes, atores e arranjos políticos-institucionais subjacentes às principais transformações que ocorrem nas cidades e aos circuitos de acumulação atrelados ao “universo das finanças” à produção do ambiente construído urbano (SANFELICI, 2020).

Deste modo, com destaque para as interpretações contidas em Lefebvre (1999, 2000) e Harvey (1982), é enfatizado o papel da lógica de acumulação de capital como origem das transformações materiais das paisagens urbanas, as cidades como ambiente de absorção de excedentes produtivos. Entretanto, busca-se avançar em tal interpretação à luz das novas interações, dinâmicas e combinações representativas das continuas e recentes mudanças do capitalismo, mudanças essas que conduzem para as inquietações que direcionam o objetivo central, nesta primeira parte, com a busca por entender como as transformações recentes do capitalismo interagem e condicionam mudanças estruturais na produção e no consumo imobiliário, consequente na produção do ambiente construído, potencialmente redefinindo a estrutura de propriedade imobiliária/fundiária.

No final desta primeira parte é apresentado um esforço de síntese que busca elencar as principais ideias e desdobramentos apresentados neste recorte da tese, com o objetivo de relacionar e integrar a análise contida nos dois primeiros capítulos, bem como os fios condutores que perpassaram a construção do texto de modo a atingir o objetivo principal já enunciado.

1. O PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA: A ESFERA FINANCEIRA COMO IMPORTANTE DIMENSÃO DO AVANÇO DAS RODADAS NEOLIBERAIS NO BRASIL

Neste primeiro momento, será realizada uma interpretação, mesmo que geral e bastante sintética. Nela busca-se destacar duas noções e vertentes analíticas que ganharam evidência dentro do escopo de investigações e pesquisas que se debruçam sobre o processo de financeirização da economia a partir de um olhar crítico. É a partir da análise e apresentação destas vertentes que buscaremos construir uma leitura que consideramos “heterodoxa” do processo.

O objetivo é reter e combinar as principais contribuições e pontos de convergências entre uma leitura com inspirações na vertente teórica ligada a um “marxismo clássico”, assim como denominado por Lapavistas (2011), que contribui para avançarmos na compreensão das transformações históricas e estruturais do capitalismo enquanto modo de produção, dado seu enquadramento teórico inspirado na economia política marxista.

Dentro do quadro destas contribuições destaca-se a definição de financeirização como um processo histórico que cumpre o objetivo da busca do dinheiro que produz mais dinheiro, ou seja, exacerba a lógica de reprodução do capital portador de juros, constituindo assim um padrão sistêmico de acumulação da riqueza. Destacamos, também, Braga (1997, 2000, 2009) como um autor brasileiro precursor no debate sobre o processo de financeirização da economia e que possui forte influência desta vertente teórica.

Ademais, chamamos a atenção para leituras que buscam inspirações e articulação com importantes elementos desenvolvidos dentro de um quadro teórico-metodológico que analisa o modelo de crescimento e organização baseado nos “regimes de acumulação” ou um regime institucional historicamente específico para coordenar, estabilizar e reproduzir as relações socioeconômicas. Esta leitura é vinculada à chamada “escola da regulação”, com origem na França.

Os chamados “regulacionistas” buscaram elaborar uma releitura da teoria marxista da acumulação, colocando a dimensão política - regime de regulação - no centro das análises da reprodução de longo prazo do capitalismo. Segundo Boyer (2009), são três formas macro-institucionais fundamentais para a instauração deste “regime de

regulação” - a forma de gestão monetária, a configuração da relação salarial (relações de trabalho) e a forma de competição/concorrência, e claro, as definições e papéis do Estado (BOYER, 1990, 2009).

Por fim, é na combinação destas leituras críticas em relação as transformações econômicas com centralidade no olhar para os circuitos financeiros da acumulação que Chesnais (2002, 2005, 2016) ganhou notoriedade com o desenvolvimento da ideia de regime de acumulação financeirizado ou regime de acumulação com dominação financeira.

Ainda neste primeiro capítulo, em um segundo momento, busca-se, a partir do reconhecimento da instauração do regime de acumulação financeirizado potencialmente mundializado (CHESNAIS, 2002), identificar seus efeitos sobre a economia brasileira (PAULANI, 2010), com destaque para incessante e necessária busca pelas particularidades e singulares que marcam o processo no Brasil.

Para isso, é realizada uma articulação entre a ocorrência de recentes e contínuas rodadas de neoliberalização no Brasil, entendendo essas “como um processo contraditório que se desenrola, sempre de modo diversificado, espacialmente desigual e dependente da trajetória em que tem se estendido e enraizados nas mais variadas escalas” (BRANDÃO, 2017, p. 49), e que se articula diretamente à inserção da economia brasileira no regime de acumulação financeirizado em expansão pelo mundo, como identificado por Paulani (2010, 2012, 2016).

Nesse sentido, buscamos combinar e desenvolver a ideia de que a introdução do Brasil no regime de acumulação financeirizado (PAULANI, 2010, 2012) é tanto resultado, como condição concreta e imediata do desenrolar das contínuas rodadas neoliberalizantes das políticas econômicas brasileiras nas últimas décadas (BRANDÃO, 2017, 2019), ou seja, são processos que se relacionam, se interagem e se completam na realidade concreta brasileira. Defendemos a noção de que “nos países periféricos, tais processos se dão com alguma defasagem temporal e torna-se urgente investigar concretamente, em variados contextos georregulatórios” (BRANDÃO, 2017, p. 50), suas repercussões, efeitos e resultados.

1.1. Regime de acumulação financeirizado ou financeirização como padrão sistêmico de acumulação? Mais do que contradições e discordâncias, a busca é pelas combinações e contribuições

O reconhecimento da chamada “financeirização da economia” no atual e também no transcorrer recente da história do capitalismo apesar de ter muitos adeptos entre grandes teóricos contemporâneos, ainda suscita debates em relação à precisão das definições de seu papel, em específico sua composição, natureza e efeitos. Lapavitsas (2011), por exemplo, ao realizar um ensaio sobre a teorização do conceito de financeirização, sua relevância e diferentes concepções do fenômeno, de modo coerente com as diferentes escolas de pensamento, ressalta que o uso generalizado do termo implicou em uma falta de definição consensual. Segundo o mesmo autor, o uso do termo de forma generalizada e pouco precisa, em diferentes contextos, tornou o seu valor analítico, em alguma medida, duvidoso em muitos casos.

Mesmo considerando o conceito ainda pouco desenvolvido de forma mais profunda⁵, Lapavitsas (2011, p. 610) ressalta que “seu poder analítico não pode ser negado”, pois apresenta a capacidade de conectar as transformações contemporâneas do capital, incluindo os momentos de crise (exemplo da crise de 2007/08) ao crescimento exacerbado dos volumes, de produtos, ativos e instrumentos ligados à esfera financeira da acumulação.

É importante mencionar que mesmo existindo, uma certa, unanimidade sobre a existência de um processo evidente de ênfase dos circuitos da acumulação financeiro no comando geral do processo de acumulação contemporâneo, não podemos considerar que exista uma leitura de tal processo que seja considerada harmônica e consensualmente aceita. Pelo contrário, assim como diversos outros fenômenos econômicos e sociais, possui divergências e distinções de olhares e interpretações sobre suas trajetórias, fundamentos, alcance e natureza.

Nesse sentido, busca-se aqui formular conceituações que se propõem a avançar com maior precisão nesse debate, e principalmente avançar em sua precisão articulada

⁵ Autores como o próprio Lapavitsas (2011) e Christophers (2015) destacam a necessidade de se realizar no atual momento uma revisão ao conceito de financeirização, buscando encontrar nas suas raízes seus reais pressupostos e alcances, com o objetivo de se evitar uma “banalização” do termo.

à realidade concreta, espacialmente diversa e desigual. Portanto, nos afastamos aqui de uma definição de quadro conceitual fechado ou um modelo idealizado homogêneo.

Deste modo, a exemplo de French, Leyshon e Wainwright (2011), Christopherson, Martin e Pollard (2013), Halbert e Attuyer (2016) enfatizamos o devido exame do processo de financeirização centrado, também, os olhares e investigações para o espaço e a escala como dimensões fundamentais e caminho importante para avançarmos na construção de definições mais precisas dos reais efeitos deste processo.

Concordamos, portanto, com Kaltenbrunner e Paineira (2017) que destacam que a financeirização oferece uma ferramenta analítica útil para fornecer uma referência geral de transformações econômicas contemporâneas cujas manifestações das especificidades, as particularidades e contradições podem ser analisadas a partir das diferentes configurações institucionais, espaciais e sociais específicas. Deste modo, é de grande importância a ressalva de Christophers (2015) que destaca a necessidade de operarmos com maior precisão analítica e empírica o uso e desenvolvimento do conceito de financeirização.

Em Braga (1997, 2000, 2009), um dos precursores brasileiros do debate sobre o crescente papel dos mercados financeiros no processo de acumulação, é encontrada uma das buscas por um enquadramento teórico analítico mais preciso sobre as transformações econômicas e o processo de financeirização. Para o autor, as mudanças econômicas contemporâneas, que marcaram o último quarto do século XX, fazem parte do avanço do processo de financeirização da riqueza e da acumulação, e este processo de financeirização consiste em um padrão sistêmico de riqueza no capitalismo que está em vigor desde o fim do acordo de Bretton Woods⁶.

⁶ O Acordo de Bretton Woods diz respeito ao acordo multilateral de gerenciamento econômico internacional estabelecido em julho de 1944, nele foram estabelecidas as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países ditos “industrializados”, era dentro deste acordo que estavam estabelecidas diferentes regras que diziam respeito as regulamentações e controle de mercados internacionais, como por exemplo, mecanismos de controle e regulação dos mercados financeiros por meio de instituições responsáveis por tal tarefa. O acordo esteve em cumprimento até 1971, na ocasião os Estados Unidos, de forma unilateral, acabaram com a convertibilidade do dólar em ouro, o que efetivamente levou o colapso sistema de Bretton Woods. Foi sob este contexto de colapso do acordo e a consequente “desorganização financeira e monetária que se deu a formidável expansão do circuito financeiro “internacionalizado”, nos anos 70. A crise do sistema de regulação de Bretton Woods, permitiu e estimulou o surgimento de operações de empréstimos/depósitos que escapavam ao controle dos bancos centrais. A fonte inicial dessas operações “internacionalizadas” foram certamente os dólares que excediam a demanda dos agentes econômicos e das autoridades monetárias estrangeiras” (BELLUZZO,

Belluzzo (1995, 1997) também reconhece que foi na crise do sistema de regulação de Bretton Woods, que houve os estímulos e o surgimento de operações de empréstimos/depósitos que escapavam ao controle dos bancos centrais e que de maneira acelerada e incisiva grandes instituições financeiras comerciais passaram a ter caminhos livres para colocar em prática o que Tavares e Belluzzo (1986) chamaram de “um sistema de ‘crédito puro’ em suas relações com governos e empresas, com criação endógena de liquidez e altos riscos” (BELUZZO, 1995, p. 15).

Em concordância com tal recorte temporal, Lapavitsas (2013, p. 9-10) também ressalta que, marcado pelo colapso de Bretton Woods “*The rise of finance has been predicated on a radical alteration of the monetary framework of capitalist accumulation, both internationally and domestically*”⁷, e fizeram da “*financialization as a structural transformation of contemporary capitalism*”⁸. (LAPAVITSAS, 2013, p. 9-10).

É a partir das mudanças geradas pelo fim do acordo de Bretton Woods que as grandes instituições financeiras passaram a obter crescente autonomia e aumento de capacidade e liberdade de atuação colocando em prática estratégias, mecanismos e produtos característicos do “mundo das finanças” que passam a estar presentes em diferentes segmentos de mercados, e diferentes níveis da acumulação, desde setores produtivos até em produtos estritamente financeiros. Nesse sentido, Lapavitsas (2013, p. 10) considera que a financeirização passou a refletir uma crescente assimetria entre a produção e a circulação da riqueza, principalmente em seu componente financeiro e para o autor:

The asymmetry has arisen as the financial conduct of non-financial enterprises, banks and households has gradually changed, thus fostering a range of aggregate phenomena of financialization. A telling aspect of the transformation has been the rise of profits accruing through financial transactions, including new forms of profit that could

1995, p.15). O circuito financeiro internacionalizado e operado por grandes instituições financeiras comerciais, livre de qualquer forma efetiva de regulamentação ou supervisão de instituições estatais, como bancos centrais, exacerbou a sobremaneira e a tendência à expansão de empréstimos, o circuito financeiro internacional passou a funcionar como um sistema de “crédito puro” em suas relações com governos e empresas, com criação endógena de liquidez e altos riscos (TAVARES E BELLUZZO, 1986; BELUZZO, 1995).

⁷ Em português: “A ascensão das finanças se baseou em uma alteração radical da estrutura monetária da acumulação capitalista, tanto nacionalmente quanto internacionalmente” (Tradução nossa).

⁸ Em português: “Financeirização em uma força de transformação estrutural do capitalismo contemporâneo” (Tradução nossa).

even be unrelated to surplus value [...] New social layers have emerged as financial profit has burgeoned.⁹ (LAPAVITSAS, 2013, p. 10).

Semelhantemente, em Braga (1997) é construída a ideia que demonstra o reconhecimento do mesmo movimento de valorização sob influência destas dinâmicas que colocam a financeirização da riqueza como um padrão em que a valorização dos ativos financeiros passa a envolver não apenas as operações realizadas pelas instituições financeiras, mas também pelas famílias e empresas do setor produtivo, sendo uma lógica de acumulação que passa a moldar a estrutura produtiva vigente e que passa a ter nos “tentáculos” ligados às finanças sua principal forma de reprodução. Desta forma,

The transformation of the conduct of non-financial enterprises, banks and households constitutes the basis of financialization. Examining these relations theoretically and empirically, and thus establishing the deeper content of financialized capitalism, is the main task.¹⁰ (LAPAVITSAS, 2013, p. 23).

Justifica-se, assim, a ideia de um processo sistêmico, que remodela a estrutura do padrão de acumulação em vigência. Assim, a financeirização representa, segundo Braga (1997), um

[...] padrão sistêmico porquê está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas da *práxis* de segmentos ou setores - o capital bancário, os correntistas tradicionais - mas, ao contrário, **tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos**, modificado a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado (Braga, 1997, p. 196, grifo nosso)

Portanto, a financeirização refere-se a um padrão que penetra nas práticas econômicas dos agentes relevantes do processo de geração, circulação e gestão dos diferentes tipos de riqueza, mais ou menos líquidas, que estabelece novas formas de

⁹ Em português: “A assimetria surgiu à medida que a conduta financeira de empresas não financeiras, bancos e famílias mudou gradualmente, fomentando assim uma série de fenômenos agregados de financeirização. Um aspecto revelador da transformação foi o aumento dos lucros acumulados por meio de transações financeiras, incluindo novas formas de lucro que podem até não estar relacionadas à mais-valia [...] Novas camadas sociais surgiram à medida que o lucro financeiro floresceu”. (Tradução nossa).

¹⁰ Em português: “A transformação da conduta de empresas não financeiras, bancos e famílias constitui a base da financeirização. Examinar essas relações teórica e empiricamente, e assim estabelecer o conteúdo mais profundo do capitalismo financeirizado, é a principal tarefa” (Tradução nossa).

definir, administrar e realizar a riqueza afetando decisões de gastos dos principais agentes econômicos, empresas produtivas, famílias, governos e impacta as políticas econômicas (BRAGA, 1997).

A financeirização entendida como um padrão sistêmico não diz respeito exclusivamente às instituições e agentes que estão diretamente associados aos núcleos financeirizados (bancos, fundos de investimentos financeiros, financiadoras), mas pode ser entendido como uma fase específica na trajetória do modo capitalista de produção, marcada pelo comando das lógicas gerais da busca pela rentabilidade a nível financeiro, com cada vez mais liquidez e sob riscos em diferentes níveis estruturais, sendo uma mudança sistêmica das características, organizações e lógicas do capitalismo.

Mais recentemente em Braga et. al (2017) é possível observar que tais argumentos e ideias estruturais continuam no centro desta construção analítica, na medida em que é reforçada a ideia de que uma economia financeirizada é definida por uma nova forma de riqueza em que uma parcela crescente dos ativos totais em circulação são ativos financeiros negociados em diferentes mercados e este conjunto de ativos financeiros (ações, títulos públicos e privados, contratos de derivativos etc.) tornam-se o grande motor de acumulação da estrutura atual do capitalismo.

Ainda de acordo com ambos os autores citados, o período imediato pós-colapso do Bretton Woods pode ser considerado o ponto de inflexão em que as finanças assumem a ponta no processo de acumulação. Nesse sentido, os autores colocam que no período de 1970 a 1980, a participação da riqueza financeira cresceu em importância e redefiniu a riqueza capitalista, moldando expressivamente as decisões de gastos e estratégias de investimentos de agentes econômicos hegemônicos, sendo tal crescimento de importância na participação da riqueza financeira na composição geral da acumulação ainda mais intensificada nas décadas subsequentes.

É reafirmado e sintetizado que a financeirização é o padrão sistêmico de riqueza no capitalismo que se estabeleceu e passou a se expandir a partir da crise e colapso do acordo de Bretton Woods (BRAGA, 1997, 2013; BRAGA et. al, 2017) como resultado da exacerbação da lógica da busca constante do processo em que dinheiro é capaz de gerar mais dinheiro simultaneamente nas esferas produtiva, comercial e financeira (BRAGA, 1997, 2009; BRAGA et. al, 2017).

Neste ponto é relevante retomarmos Lapavitsas (2011) que, ao se dedicar a analisar algumas características principais da construção teórica sobre o processo de financeirização da economia de algumas escolas de pensamento econômico, destaca a importância da corrente marxista clássica que se dedicou e se interessou por desenvolver o tema da financeirização e é marcada pela constituição de um “núcleo duro” a partir do eixo central que entende a financeirização como um padrão sistêmico.

Theoretical view of financialization as systemic transformation of capitalism by drawing on the methodological approach of classical Marxism, especially that of Hilferding. It is shown that the main features of this systemic transformation are related to the current economic behaviour of productive capital, banks and workers, with important implications for capitalist profit making¹¹ (LAPAVITSAS, 2011, p. 612).

Todavia, como já enunciado, com o devido cuidado e atenção, chamamos a atenção para a existência, também, de outras abordagens, que partem e possuem seu enquadramento teórico-metodológico na economia política marxista. No entanto, buscam construir debates e contribuições sobre o avanço do processo de financeirização da economia dando, também, destaque a algumas contribuições e *insights* encontrados em pressupostos que possuem origem em outras escolas de pensamento.

O que objetivamos aqui não é o debate sobre as diferenças, contradições e polêmicas entre elas, mas sim as combinações, interações e possibilidades analíticas que oferecem. Tal entrelaçamento pode ser definido como leituras “heterodoxas” (LAPAVITSAS, 2011) dentro de um enquadramento teórico no campo do pensamento crítico e oferecem uma contribuição analítica importante para o desenvolvimento da perspectiva adotada na presente tese.

Diante deste destaque, um dos autores que assumiu protagonismo e centralidade em escala mundial no debate sobre as mudanças do capitalismo nas últimas décadas e seus efeitos nas distintas dimensões é François Chesnais (2002, 2005, 2016). O autor francês elabora sua contribuição com fortes influências da economia

¹¹ Em português: “visão teórica da financeirização como transformação sistêmica do capitalismo com base na abordagem metodológica do marxismo clássico, especialmente o de Hilferding. Mostra-se que as principais características dessa transformação sistêmica estão relacionadas ao comportamento econômico atual do capital produtivo, dos bancos e dos trabalhadores, com importantes implicações para a obtenção do lucro capitalista” (Tradução nossa)

política marxista, na medida em que desenvolve a análise do papel das finanças dando centralidade ao conceito de capital portador de juros, elaborado por Marx no Livro III de O Capital, e busca entender as mudanças estruturais do processo frente a categorias centrais do pensamento marxista.

No entanto, ponto que suscitou controversos debates sobre a obra do autor diz respeito a sua opção em trazer para sua construção uma inspiração importante, em determinada medida, na chamada “escola da regulação”, ou seja, trata-se da construção de uma leitura que busca unir e combinar contribuições de duas escolas do pensamento econômico, dentro do campo do pensamento crítico, o que poderia ser chamado de uma construção analítica “heterodoxa”.

Chesnais (2002, 2005, 2016) desenvolve um debate com o objetivo de elaborar uma teorização sobre o que considera a instauração de um regime de acumulação financeirizado que se mundializou, marcado pela posição privilegiada que os capitais responsáveis pelas aplicações financeiras conquistaram, alcançando posição de destaque e capacidade de exercer um peso significativo sobre os níveis, orientações e expectativas dos rendimentos, sendo estes os capitais responsáveis pelo comando da acumulação neste regime.

É na chamada “escola da regulação” que o autor busca sua inspiração para dar base à construção do debate, ao defender a noção do emergir de um “regime de acumulação financeirizado ou regime de acumulação sob domínio das finanças” (CHESNAIS, 2002).

A ideia de regimes regulatórios estruturais, na teoria da regulação, refere-se a um regime institucional historicamente específico para coordenar, estabilizar e reproduzir as relações socioeconômicas, em que constantemente são incorporados os regimes de acumulação ou modos de regulação. Três formas de ações institucionais principais são apontadas como sendo de importância fundamental: a forma de gestão monetária, a configuração da relação salarial (isto é, a divisão sociotécnica do trabalho e a reprodução social da força de trabalho) e a forma de competição (BOYER, 1990; MARTIN, 2000).

Todavia, Chesnais (2002) enfatiza e deixa claro sua posição em utilizar tal ideia como inspiração e não como uma perspectiva teórica “fechada” que guia toda sua forma de enxergar e analisar o processo e estruturar o pensamento. Mais do que isto, o autor,

salienta e aponta que os “regulacionistas”, termo utilizado por ele para se referir aos teóricos que constroem suas ideias a partir da “Escola da Regulação”, cometeram um grave erro ao terem se distanciado do debate e entendimento do papel da produção no atual contexto político-econômico e consequentemente, terem se distanciado da teoria marxista.

O termo “regime de acumulação” pertence à Escola da Regulação; tomei-o emprestado pelas razões que vou explicar adiante. Mas eu emprego esse termo em um sentido diferente daquele entendido pelos regulacionistas. Estes, evidentemente, compreenderam imediatamente essa “modificação” por mim operada. Os membros da Escola que mais estudam as finanças e que estão, consequentemente, mais atentos aos efeitos econômicos das novas concentrações de capital, não demoraram, no entanto, para formular também, e sem referência marxista, uma hipótese semelhante à minha. Começaram sustentando que o regime de acumulação em emergência, de certa maneira “sucessor” do regime “fordista”, seria um regime cuja análise deveria ser feita a partir de relações econômicas e sociais originadas não na produção, mas sim nas finanças (CHESNAIS, 2002, p.5).

Na tradição da economia política marxista, a compreensão do processo de acumulação tem em sua “raiz” a existência de um vínculo “orgânico” entre operações produtivas e financeiras. Portanto, a acumulação de capital, na leitura marxista, abrange tanto a esfera de produção quanto a de circulação, que possuem uma relação de co-dependência, de fato, dialética, ou seja, uma compreensão que busca olhar para a estrutura do processo de acumulação.

Ao entender o processo de instauração de um regime de acumulação sob domínio da esfera financeira, esfera essa supostamente autônoma, descolada e não interdependente com a produção, ou com menor relevância da produção, a escola da regulação demonstra todo seu distanciamento da teoria marxista, até com novas e alternativas propostas de compreensão da teoria das crises mais diretamente inspiradas no campo da economia política marxista, centradas na noção de sobreacumulação.

Para os regulacionistas, crises estruturais de um regime de acumulação decorreriam de um descompasso entre a dinâmica de acumulação e as formas institucionais concebidas para estabilizá-la. De tal modo, o desfecho dessas crises estruturais, bem como as possíveis novas formas institucionais que dariam as bases para um novo ciclo de acumulação, não seriam pré-determinadas, haja vista que resultariam

de disputas e de conflitos políticos (CHESNAIS, 2002; KALTENBRUNNER E PAINCEIRA, 2017; SANFELICI, 2020).

Diante desta contradição, Chesnais (2002, 2005) busca construir a tese da existência de um regime de acumulação financeirizado “incluindo a dimensão essencial das construções institucionais – a partir de uma ideia marxiana: a da superação momentânea dos limites imanente do modo de produção capitalista” (CHESNAIS, 2002, p.1).

Ademais, ainda de acordo com Chesnais (2002, p. 5) os estudos da “escola da regulação” que mais se aprofundaram na crescente importância da esfera financeira na economia contemporânea constatarem que o atual momento seria “um regime cuja análise deveria ser feita a partir das relações econômicas e sociais originadas não na produção, mas sim nas finanças”. Concebendo, assim, uma análise em que se admite uma autonomização quase que completa dos circuitos financeiros da acumulação em relação ao restante do ciclo de reprodução, ou seja, a circulação como independente da produção.

Em contraponto, o autor em sua tese defende que o regime de acumulação financeirizado deve ser entendido sem perder de vista o setor produtivo, não se distanciando da teoria marxista. Assim, o desafio é entender não somente o papel das finanças como fio condutor do processo de acumulação, mas também as mudanças ocasionadas por esta nova configuração de acumulação nas relações de produção, ou seja, dar atenção para os cursos e mudanças ocorridas no setor produtivo como dimensão fundamental das características que moldam este novo regime de acumulação, é, portanto, o desafio de se entender a financeirização dentro de um quadro geral de transformação do ciclo de reprodução do capital completo e não um recorte a partir somente da circulação.

Inicialmente, ainda em Chesnais (1998), o autor desenvolve uma análise em que percorre as principais etapas da história do que para ele é o crescimento da importância/dominância dos circuitos da acumulação financeira. Baseou-se, para tanto, em uma análise em que coloca no centro de sua investigação a trajetória, criação e modelação das instituições, daí a influência da escola da regulação ao entender que as

“instituições importam¹²”. Da proeminência de um novo regime de acumulação de capital, o “regime de acumulação mundial predominantemente financeiro”, observa-se mais uma importante influência dos “regulacionista” no trabalho de Chesnais, ao se debruçar sobre a noção de regime.

É a partir destas influências que o autor (Chesnais, 2002) realiza uma reconstituição das principais mudanças, consideradas por ele, até a década de 1990, com destaque para a abertura e desregulamentações financeiras nas principais economias do mundo, transformações no sistema monetário internacional, surgimento e fortalecimento de novos agentes ligados aos mercados financeiros (fundos de investimentos, de pensão e seguradoras), mudanças estruturais na ações de Estados centrais na economia-mundo (política de juros, de cambio e fiscal, por exemplo) e na organização das empresas (aplicações das atividades financeiras, adoção de parâmetros financeiros de rentabilidade) e conclui que...

A partir de meados dos anos 1980, o capital de aplicação financeira conquistou posições, o que lhe permitiu exercer um peso significativo sobre o nível e a orientação do investimento, bem como na configuração da distribuição da renda. Isso incentivou alguns poucos pesquisadores a levarem adiante a hipótese segundo a qual o regime de acumulação potencialmente e “sucessor” do regime “fordista” consistiria num regime organizado a partir de relações originadas menos na esfera produtiva do que na esfera financeira. Tratar-se-ia de um “regime de acumulação com dominação financeira” ou, ainda, de um “regime de acumulação financeirizado” (CHESNAIS, 2002, p. 2).

¹² “Considerando sua ênfase no modo de regulação como uma categoria analítica abrangente na estabilização de crises recorrentes no capitalismo, existem relações entre a teoria da regulação e vertentes específicas da teoria institucional (Moulaert, 2005). Em particular, a teoria da regulação estabelece diálogos com a investigação das instituições a partir de uma perspectiva das relações sociais, da coesão social e do caráter incorporado dos arranjos institucionais. Exemplos dessa última perspectiva podem ser encontrados no trabalho do antigo institucionalismo americano e em autores como Polanyi (1997) e Granovetter (1985). Nesse sentido, Moulaert (2005, p. 25-27) situa a teoria da regulação em uma tradição de novo institucionalismo crítico, que enfatiza a “análise contextual histórica, institucional e territorial”. O Toe reconhece as pesadas trajetórias de desenvolvimento histórico-geográfico marcadas por “altos níveis de exploração, apropriação indevida de recursos (terra e outros recursos naturais, mas também infraestrutura urbana) e estratégias oportunistas” (KLINK, 2020, p. 23, tradução nossa). Portanto, a análise sobre as instituições é ponto importante na abordagem regulacionista, Boyer, em texto publicado em 1976, procura explicar a sucessão dos modelos macroeconômicos como resultado das mudanças nas formas institucionais que prevaleceriam em determinado período, a regulação de conjunto. Esta, por sua vez, já se encontra baseada nas cinco formas institucionais que nortearão a investigação da abordagem da regulação: a organização da moeda e do crédito; a inserção internacional; a relação de trabalho; a forma das estruturas industriais e o padrão de ação estatal (MELLO FILHO, 2019).

Assim, o curso histórico da economia mundial confirmou que a forma do “capital que se valoriza sob forma de aplicação financeira” tornou-se a fração do capital detentora das condições de comandar as formas, ritmos e estratégias da acumulação no atual contexto econômico (CHESNAIS, 2002, 2005). Em síntese, a tese do regime de acumulação financeirizado postulado por Chesnais (2002, 2005) tem como principal ideia geral a proposição de que a partir dos anos 1970/80, o capitalismo mundial estaria se reproduzindo por meio de um regime de acumulação em que domina a esfera de valorização financeira.

Nesse sentido, a esfera financeira coloca-se como o ponto fundamental sobre o qual deve recair a análise do processo de acumulação (PAULANI, 2010, 2016). Chesnais (2005, 2016) aponta que nesse regime de acumulação financeirizado, o capital portador de juros (categoria utilizada pelo autor baseado no desenvolvimento realizado por Marx no Capital, volume III), está situado no centro das relações econômicas e sociais e que a consequência mais importante dessa característica é a sua inserção na própria acumulação produtiva, fato novo na história do capital (PAULANI, 2010, 2016).

A particularidade desse período marcado por tal regime é, portanto, o papel que as finanças exercem no sistema, sendo agora, segundo Chesnais (2002, 2005) as responsáveis por coordenar a produção de mais-valia, ainda realizável no momento da produção, mas agora sob seus ritmos, estratégias e lógicas. Para o autor, seria, portanto, a captura pelas finanças do excedente produzido no trabalho produtivo que passa a ter no circuito financeiro sua coordenação.

Posteriormente, já em seu último livro publicado, em 2016, *Finance Capital Today*, Chesnais (2016), constrói uma síntese da interpretação contida em sua obra sobre a definição do processo de financeirização. Nesta última obra, em que sintetiza seu pensamento, o autor adota o conceito de “financeirização” como o conceito fundante que sintetiza o atual período econômico e afirma:

Financialisation concerns both finance and production, making it indissociable from contemporary ‘actually existing’ capitalism. The last 40 years has seen a strong continuous growth of financial assets in the form of bonds, dividends and currencies and in the mid-2000s an explosion of derivatives [...] financialisation refers to the pervasiveness

of features of interest-bearing capital identified by Marx in Part Five of Volume III of Capital¹³(CHESNAIS, 2016, p. 14-15).

A leitura elaborada pelo autor sobre o processo de financeirização, coloca-o como responsável pela disseminação sistêmica e geral de lógicas e características do capital portador de juros, dando centralidade ao conceito desenvolvido por Marx, como elemento central.

Thus notably with the advent of financialisation, (1) the worldview of 'capital as property' has permeated 'capital as function'; (2) the operations of highly concentrated industrial capital in a position of oligopoly and monopsony are directed to a very high degree to the 'appropriation of surplus-value, or surplus-product, as distinct from its creation'; (3) the 'financialisation' of industrial corporations concerns not just the scale of their financial operations and revenue from interest and speculation, but also the most recent forms of corporate organisation, which now focuses less on the exploitation of labour *intra-muros* than on the predatory appropriation of surplus value from weaker firms, allowed through their monopolistic and monopsony positioning along value-chains; (4) the credit system has undergone a process of deep degeneration culminating in the development and the taking root of 'shadow banking'; (5) financial markets have pushed the process of the autonomisation of capital understood as 'the inherent tendency of capital to "autonomise" itself from its own material support' ever further; (6) the mass of money capital bent on valorisation in financial markets resorts to the holding and trading of fictitious capital taking the form of assets more and more distant from the processes of surplus value production and appropriation and leads to endemic permanent financial instability; (7) money fetishism is rife in financial markets and it pervades contemporary society well beyond them on account of a wide set of social relations shaped by finance 'organically embedded in the fabric of social life'; (8) capitalism has achieved, to an extent still varying from country to country, forms of domination amounting to 'the "real subsumption of labour to finance'¹⁴ (CHESNAIS, 2016, p.16).

¹³ Em português: "A financeirização diz respeito a finanças e produção, tornando-a indissociável do capitalismo contemporâneo "realmente existente". Nos últimos 40 anos assistiu-se a um forte crescimento contínuo dos ativos financeiros na forma de obrigações, dividendos e moedas e, em meados dos anos 2000, uma explosão de [...] financeirização de derivativos refere-se à difusão de características do capital que rende juros identificados por Marx na Parte Cinco do Volume III do Capital" (Tradução nossa).

¹⁴ Em português: "Assim, notavelmente com o advento da financeirização, (1) a visão de mundo do "capital como propriedade" permeou o "capital como função"; (2) as operações de capital industrial altamente concentrado em uma posição de oligopólio e monopsonia são direcionadas em um grau muito alto para a "apropriação da mais-valia, ou produto excedente, como distinto de sua criação"; (3) a 'financeirização' das corporações industriais diz respeito não apenas à escala de suas operações financeiras e receitas de juros e especulação, mas também às formas mais recentes de organização corporativa, que agora se concentra menos na exploração do trabalho intra-muros do que na a apropriação predatória da mais-valia de firmas mais fracas, permitida por meio de seu posicionamento monopolístico e monopsonico ao longo das cadeias de valor; (4) o sistema de crédito passou por um

Tais características são representativas e reforçam a noção de uma estrutura que pode ser caracterizada como um regime de acumulação em que os circuitos de valorização financeiros exercem centralidade, uma vez que implicam na continuidade do crescimento da riqueza gerada nos circuitos, dispositivos e produtos financeiros em escala sempre maior do que o crescimento da riqueza gerada no plano real produtivo, gerando assim um cenário inédito de autonomização do capital financeiro (CHESNAIS, 2016; FIX e PAULANI, 2019).

É com essa “crescente autonomização” do capital financeiro que é mudada a posição, papéis e funções das finanças no processo de acumulação que, nesse momento, passam a gerar um particular mercado, com suas próprias “regras de jogo”, o que podemos chamar de “mundo das finanças”. No entanto, não se trata de um mercado isolado, mas sim, vinculado e até mesmo lastreado diretamente na produção, que por sua vez é financiada pela esfera financeira, colocando, assim, a fração do capital correspondente às finanças numa posição de coordenação do ciclo de reprodução da riqueza (CHESNAIS, 2016).

Nesse mesmo sentido, Braga et. al (2017) também ressalta esse poder sistêmico que as finanças possuem na estrutura da acumulação contemporânea, sendo em muitos momentos a responsável direta pelas altas e baixas dos ciclos de negócios.

Assim, as instituições que se especializaram na acumulação via finanças (fundos de pensão, fundos coletivos de aplicação, sociedade de seguros, bancos que administram sociedades de investimentos e fundos *hedge*) tornam-se através dos mercados de capitais, proprietários dos grupos empresariais mais importantes em níveis globais e impulsionam a própria acumulação de capital produtivo em uma lógica e dinâmica que é orientada pelas buscas de rentabilidades financeiras com objetivo de

processo de profunda degeneração que culminou no desenvolvimento e no enraizamento do "sistema bancário paralelo"; (5) os mercados financeiros impulsionaram ainda mais o processo de autonomização do capital, entendido como 'a tendência inerente do capital de se "autonomizar" de seu próprio suporte material'; (6) a massa de capital monetário voltada para a valorização nos mercados financeiros recorre à detenção e comercialização de capital fictício na forma de ativos cada vez mais distantes dos processos de produção e apropriação de mais-valia e conduz à instabilidade financeira permanente endêmica; (7) o fetichismo do dinheiro é predominante nos mercados financeiros e permeia a sociedade contemporânea muito além deles por conta de um amplo conjunto de relações sociais moldadas pelas finanças "organicamente incorporadas na estrutura da vida social"; (8) o capitalismo alcançou, em uma extensão ainda variando de país para país, formas de dominação que equivalem à "subsunção real do trabalho para financiar" (Tradução nossa).

maximização do “valor acionário” das empresas (CHESNAIS, 2002, 2005, 2016; PAULANI, 2010).

Os mercados financeiros e os novos acionistas institucionais passaram a comandar não apenas os princípios das administrações das empresas que no novo regime financeirizado têm como base a maximização do valor das ações (CHESNAIS, 2002; 2016), mas também, o horizonte temporal da valorização do capital. É a busca pela maximização do valor das ações, rendas e ganhos financeiros que passou a ditar o ritmo, escopo e estratégias das empresas sob a égide das finanças, ou seja, se trata da lógica característica do capital portador de juros no centro da coordenação da lógica do processo de acumulação (CHESNAIS, 2016).

Destarte, no capitalismo contemporâneo, não há razão para existir uma cisão entre empresas produtivas e não produtivas ou mesmo entre capitalistas produtivos e financeiros, o que justifica a noção deste processo de financeirização como um padrão sistêmico e estrutural de acumulação de riqueza, visto que esta financeirização da riqueza significa a consolidação de diferentes formas de capital sob o domínio financeiro (BRAGA et. al, 2017).

O regime de acumulação financeiro não significa somente o aumento da riqueza circulando em canais financeiros, mas um longo processo histórico de transformações do capitalismo. Assim, a consolidação do domínio das finanças não é paralela ou desatrelada do avanço de políticas-econômicas neoliberais vigente no mundo há algumas décadas, mas sim a afirmação e avanço do neoliberalismo, que é operado e resulta também na hegemonia dos mercados e agentes financeiros (CHESNAIS, 2016).

Lapavitsas (2013) alerta sobre a necessidade se problematizar as análises excessivamente simplistas e lineares. Segundo o autor, tais análises, em geral, são centradas na oposição entre capital financeiro e produtivo (industrial), em que a proeminência do primeiro seria diretamente responsável por uma estagnação e declínio do segundo. Tal concepção não seria suficiente. O capital industrial (produtivo) tem se demonstrado estar ativamente imbricado e envolvido no uso de alavancagem financeira visando a extração de lucros financeiros, o que descarta tais oposições binárias simplistas, de acordo também com Klink (2020).

Nesta tese, concordamos com Lapavitsas (2013) e compreendemos que uma economia política da financeirização com uma vertente analítica centrada na economia

política crítica não prescinde ainda de uma investigação que analise as mudanças nas relações entre capital produtivo, capital financeiro e o trabalhador, pois, a financeirização é o processo que revela mudanças profundas nas relações entre as finanças, capital produtivo, trabalho e Estado.

Ademais, buscamos nesta tese avançar nesta interpretação, na medida em que é possível considerar mais uma categoria tida por nós como central para entender o atual quadro sobre a financeirização, principalmente no que se refere ao caso brasileiro, o proprietário de terras e a exacerbação da lógica rentista (PAULANI, 2016; CHRISTOPHER, 2020). Diante disto, a financeirização pode ser compreendida, também, como resultado da reestruturação das relações entre Estado, capital produtivo, capital financeiro, trabalhadores e proprietários de terras, estes últimos um dos objetos privilegiados ao longo do desenvolvimento desta tese.

Por conseguinte, destaca-se que para se entender o atual enquadramento conjuntural de reprodução e seus efeitos sociais concretos, é necessário partir do reconhecimento dos reais papéis e alcances dos agentes, corporações e lógicas disseminados pela centralidade assumida pela esfera financeira na acumulação (CHESNAIS, 2016).

O regime de acumulação financeiro ou a financeirização da economia não significa somente o aumento da riqueza circulando em canais financeiros, mas um longo processo histórico de transformações do capitalismo. Assim, a consolidação do domínio das finanças não é paralela ou desatrelada do avanço de políticas-econômicas neoliberais vigente no mundo há algumas décadas, mas sim a afirmação e avanço do neoliberalismo, que é operado e resulta também na hegemonia dos mercados e agentes financeiros (CHESNAIS, 2016).

Reconhece-se que o regime de acumulação com dominância financeira se tornou potencialmente mundializado, segundo Chesnais (2002, 2005), no sentido que possui uma forte projeção internacional de dominância sistêmica (BRAGA, 1997; 2009), principalmente em relação aos países capitalistas em que o regime se fortaleceu e consolidou-se.

É diante deste encaixe analítico que o regime de acumulação sob domínio das finanças apresenta potencialidade de se mundializar, assim como demonstrado em Chesnais (2002; 2005), e reafirmado em Chesnais (2016, p. 189 - 190) ao demonstrar

que até os países ditos em “desenvolvimento”, grupo em que o autor inclui o Brasil, ganharam importância no regime de acumulação financeirizado mundializado. Para reafirmar isso, o autor demonstra a crescente importância e mudanças que tais países passam a representar: enquanto em 2000 tais países respondiam por 5% dos fluxos financeiros mundiais em 2012 passam a 32%¹⁵.

O fenômeno da financeirização como mundializado e abrangente é destacado por outros autores que vão se dedicar a entender alguns recortes e dimensões específicas dentro das transformações estruturantes do capitalismo contemporâneo. Aalbers (2008, 2009, 2013, 2015), por exemplo, um dos protagonistas no debate sobre a financeirização dos mercados imobiliários e habitacionais no mundo, destaca que o processo tende a se disseminar tanto do ponto de vista político, quanto do ponto de vista econômico, nas múltiplas escalas que compõem a realidade.

To me, financialization is ‘the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households’. This is a definition capable of uniting the different strands of the financialization literature. It is therefore an umbrella definition open to multiple operational definitions that could be utilized in empirical research (AALBERS, 2015, p. 215).

¹⁵ “Three major trends are apparent [...] the first is that, viewed as a whole, the external debt situation of developing countries has improved. The second is that the level of debt held by private capital doubled between 2005 and 2010, while that held by public entities rose at the modest rate of 8 percent. The third is that the increase in debt by banks and funds was accompanied by a parallel increase of similar magnitude in short-term as opposed to long-term debt.

In its 2013 ‘retreat or reset’ report, McKinsey found that developing countries had continued to see strong capital inflows, some \$1.5 trillion in foreign capital in 2012. This was near or above the 2007 pre-crisis peak, for all regions save the ex-Soviet Union bloc and the Middle East. In 2012, they accounted for 32 percent of global capital flows in 2012, up from just 5 percent in 2000. The report points to the improved macroeconomic and political stability in many of these countries, which has led to upgraded credit ratings. Another factor, which also underlies high-risk hedge fund strategies [...] is that in the context of very low interest rates in the advanced economies, investors are turning to emerging markets in search of higher yields. The average US mutual fund investing in emerging-market debt (mainly government bonds) returned 10.4 percent a year since 1998. ‘That beats the gains of emerging-market stock funds (8.2%) and dwarfs those of big American stocks (4.3%). The average mutual fund investing in long-dated foreign Treasuries has returned 7.8% a year over the past 15 years’. In 2012, developing countries represented 38 percent of global GDP and 27 percent of global FDI, but only 7 percent of foreign investment in equities and bonds and 13 percent of global foreign loans. The assessment is that emerging markets are ‘under-weighted in investor portfolios’, meaning that they could and should ‘become vastly larger in the years ahead’. One major investment bank where these investments are certainly not under-weighted is JP Morgan, which offers its clients the services of an emerging market equity fund as well as that of an emerging market investment trust” (CHESNAIS, 2016, p. 189-190).

Em linhas gerais, é nesse sentido que Harvey (2014) define o atual contexto político e econômico como a era da hegemonia das finanças, do capital fictício e da supremacia da extração de renda sobre o capital produtivo, destacando uma tendência de perpetuação do caráter rentista que a financeirização da economia apresenta. Mais recentemente, Christophers (2020), também destaca esse caráter rentista da atual estrutura de acumulação como aspecto central. Para o autor, a atual conjuntura é definida por uma “economia rentista”.

As transformações contemporâneas na estrutura do modo de produção capitalista¹⁶, com destaque para continuas mudanças estruturais e sinérgicas a partir do decorrer das décadas de 1970/80, evidenciam a criação de arcabouços institucionais capazes de inovar dispositivos, mecanismos e instrumentos diferenciados em distintos níveis e dimensões escalares que possibilitaram uma abrangência sistêmica, o que demonstra a importância do olhar para a trajetória recente nas diferentes dimensões que se estabelecem tais instituições.

É diante destas transformações estruturais no processo de acumulação a nível mundial que os diferentes autores vão reconhecer o avanço do fenômeno da financeirização como um processo mundial, mas que tende a se manifestar com diferentes extensões, formas e conteúdos nas variadas realidades, escalas e dimensões.

Destaca-se que mesmo com o reconhecimento da potencial mundialização do regime de acumulação sob regime financeirizado é importante não perder de vista as diferentes temporalidades, escalas e (re)arranjos em que as estruturas gerais se metamorfoseiam nas diferentes dimensões e realidades. O próprio Chesnais (2002) reconhece tal aspecto ao escrever que...

A dimensão de cada país, seus recursos naturais e, principalmente, as trajetórias históricas diferentes seguidas por cada um, desenham situações muito variadas de relações com o “novo” regime de acumulação (CHESNAIS, 2002, p.39).

¹⁶ Tais mudanças são coerentes com a própria história do desenvolvimento do modo de produção capitalista que em diferentes momentos da história passou por profundas reestruturações nos diferentes níveis e dimensões escalares, a característica de mutação e adaptação do capitalismo é a condição fundamental para a continua reprodução, frente suas próprias contradições geradoras de crises periódicas. O debate sobre as contradições fundamentais e insuperáveis do capitalismo, portanto, geradoras de crises e reestruturações é tema de estudo de alguns renomados teóricos, tais teóricos direcionaram grande parte de suas investigações na busca por desenvolver teorias, *insights* e pressupostos que dessem conta a natureza geradora de crises do modo de produção capitalista, destaca-se aqui, Harvey (1982; 2011; 2014; 2016) e Arrighi (1978).

Portanto, é importante ressaltar e destacar a necessidade de se debater tal processo que é geral em consonância com as diferentes temporalidades, realidades e escalas espaciais com que ele interage. A análise do processo *“must occupy a middle ground, departing from theoretical concerns while systematically integrating historical phenomena in a theoretically informed way”*¹⁷ (LAPAVITSAS, 2013, p. 168).

É diante disto que concordamos com French, Leyshon e Wainwright (2011) que ressaltam o alerta para que as análises que centram o debate no processo de financeirização demandam necessariamente de uma leitura que coloque no centro do processo a dimensão espacial. Assim, é necessária a leitura do processo de financeirização de maneira articulada a leitura do quadro do desenvolvimento geograficamente desigual que o capitalismo assume.

... the body of work currently coalescing around the concept needs to be much more attentive to issues of space and place, and to recognize how many of the processes associated with financialization are geographically uneven. Financialization must be understood as a profoundly spatial phenomenon, holding out as it does the promise of a financial, spatial-temporal fix for the crisis tendencies¹⁸ (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011, p.814).

Os papéis e resultados do e no espaço assumem centralidade, na medida em que vai além de um simples receptáculo. Mais do isto, ele emerge como elemento central nas formas em que o crédito, a alavancagem e a especulação financeira atuam para deslocar no tempo e no espaço, as contradições do capitalismo contemporâneo (HARVEY, 1982, FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011). *“We contend that financialization must instead be understood as a profoundly spatial phenomenon, because it describes the search for a financialized spatial-temporal fix(es) for the crisis tendencies”*¹⁹ (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011, p. 800).

¹⁷ Em Português: “deve ocupar um meio-termo, partindo de preocupações teóricas enquanto integra sistematicamente fenômenos históricos de uma forma teoricamente informada” (Tradução nossa).

¹⁸ Em Português: “o corpo de trabalho atualmente em torno do conceito precisa estar muito mais atento às questões de espaço e lugar, e reconhecer quantos dos processos associados à financeirização são geograficamente desiguais. A financeirização deve ser entendida como um fenômeno profundamente espacial, mantendo a promessa de uma solução financeira e espaço-temporal para as tendências de crise” (Tradução nossa).

¹⁹ Em Português: “Defendemos que a financeirização deve ser entendida como um fenômeno profundamente espacial, porque descreve a busca por uma(s) correção(ões) espaço-temporal financeirizada(s) para as tendências de crise” (tradução nossa).

É diante deste desafio de se construir uma análise do processo de financeirização que coloque a devida atenção sob as trajetórias variadas do desenvolvimento do modo de produção capitalista em consonância com as diferentes paisagens georegulatórias que marcam o processo de desenvolvimento geograficamente desigual com que a financeirização irá se manifestar que o próximo subcapítulo está construído.

1.2. O desenvolvimento geograficamente desigual da financeirização: um olhar para além das economias de países de capitalismo avançado

A financeirização tornou-se uma nova palavra-chave para descrever e analisar os desenvolvimentos contemporâneos nas economias e sociedades. Uma crítica comum na literatura sobre financeirização é que o conceito é usado para sugerir que o mesmo processo ocorre em todo o mundo e apaga as diferenças. Isso não é de forma alguma legítimos, pois ...

First, the idea that there is some sort of normal or standard financialization model that all other forms should be compared with suggests that there is one dominant trajectory that other countries deviate from or are running behind on. This is not the case. Second, the idea that financialization across Europe and North America is more or less the same is as bizarre as the argument that financialization across the rest of the world is more or less the same. There are no two countries in which financialization processes unfold in the same way. This brings us to the third problem: typically, when financialization in a peripheral country is compared with that in the center, it is not compared with the diversity of experiences in the center, but with experiences in the United States or United Kingdom only. This kind of reasoning often leads to an incorrect argument about the nature of financialization in not only those peripheries but also the centers of the world economy. For example, if there are no REITs or there is no mortgage securitization in country X (or if they were introduced only recently), one may incorrectly conclude either that there is no financialization or that it is entirely different from that in the perceived centers²⁰. (AALBERS, ROLNIK, KRIJNEN, 2020, p. 481-482).

²⁰ Em Português: “Primeiro, a ideia de que existe algum tipo de modelo de financeirização normal ou padrão com o qual todas as outras formas devem ser comparadas sugere que há uma trajetória dominante da qual outros países se desviam ou estão atrasados. Este não é o caso. Em segundo lugar, a ideia de que a financeirização na Europa e na América do Norte é mais ou menos a mesma é tão bizarra quanto o argumento de que a financeirização no resto do mundo é mais ou menos a mesma. Não há dois países em que os processos de financeirização se desenrolem da mesma forma. Isso nos leva ao terceiro problema: tipicamente, quando a financeirização de um país periférico é comparada com a do centro, ela não é comparada com a diversidade de experiências no centro, mas apenas com experiências nos Estados Unidos ou no Reino Unido. Esse tipo de raciocínio muitas vezes leva a um argumento incorreto sobre a natureza da financeirização não apenas nessas periferias, mas também nos centros da economia mundial. Por exemplo, se não há REITs ou não há securitização de hipotecas no país X (ou se eles foram introduzidos

A financeirização é um processo que ocorre e precisa ser investigado em sua dimensão espaço-temporal, ou seja, o espaço e o tempo são categoriais fundamentais para se entender os desdobramentos deste processo nas diferentes realidades, o vem a corroborar com nossa busca pela construção de uma economia política-geográfica da financeirização. *“Financialization is not a generalized process that erases existing differences across place and space. There is no model prescribing what the end stage of financialization should look like²¹”* (AALBERS, ROLNIK, KRIJNEN, 2020, p. 481-482).

Defendemos aqui que o processo de financeirização precisa ser investigado dentro de um quadro teórico metodológico que compreenda o desenvolvimento geograficamente desigual que marca a trajetória do capitalismo e suas várias trajetórias de desenvolvimento nos diferentes espaços e formações econômicas.

Contrário à literatura internacional hegemônica que defendeu de forma enfática, no período pós-guerras, um sentido implacável e homogeneizador de unificação e convergência do sistema capitalista, em direção a uma espécie de modelo ideal monocultural anglo-americana (BRANDÃO, 2009, 2018; BRANDÃO e SOUZA, 2018), parte-se aqui da compreensão que o sistema de reprodução capitalista não se trata de um modelo fechado, universalizado, não-modelável, de curso único e homogêneo de reprodução, mas sim, se trata de um sistema polimórfico capaz de seguir “trajetórias e caminhos diversificados, que assume e altera diferentes configurações multidimensionais” (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018, p 43).

Sua natureza adaptativa e processual o condiciona a constantes movimentos contraditórios em suas estruturas e dinâmicas, com repetidas lutas e coerções entre diferentes estilos de desenvolvimento em um processo conflituoso, contingente e aberto (BRANDÃO, 2009, 2018; PECK, 2018; BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018).

Em Brandão (2009) é encontrada tais preocupações ao ressaltar que é preciso construir as mediações (teóricas e históricas) necessárias para se pensar e comparar os variados capitalismos. O autor adverte que é preciso pensar os padrões e estilos de

apenas recentemente), pode-se concluir incorretamente que não há financeirização ou que é totalmente diferente daquela nos centros percebidos” (Tradução nossa).

²¹ Em Português: “A financeirização não é um processo generalizado que apaga as diferenças existentes entre lugar e espaço. Não existe um modelo que prescreve como deve ser o estágio final da financeirização” (Tradução nossa).

desenvolvimento para aprendê-los e investigá-los de forma adequada sem perder de vistas as recorrências, persistências, rupturas e transformações ao longo de um processo histórico, sempre evitando as linearidades. Tais ideias também comparecem em trabalhos recentes como Brandão (2018) e Brandão e Barcellos de Souza (2018).

Tais aspectos também estão presentes em Klink (2020). O autor demonstra em sua obra uma preocupação grande em construir uma análise que coloca centralidade na trajetória histórico-geográfica do desenvolvimento capitalista e, por consequência na compreensão da financeirização no caso brasileiro, para enfatizar como essa experiência específica é diferente das "finanças como as conhecemos" nos países de capitalismo central.

Deste modo, fica ressaltado que não existe algo como uma trajetória de convergência rumo a um tipo ideal e superior de capitalismo (BRANDÃO, 2009; BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018) e, assim, não é possível pensar num tipo ideal, modelo único de financeirização da economia ou até mesmo de regime de acumulação financeirizado pelo mundo. O que existe são divergências e pluralidades de trajetórias, o que coloca o desafio e exige a constante e permanente realização de um exercício complexo na busca pelas mais adequadas mediações históricas e teóricas e aprender a hierarquizar as múltiplas determinações da realidade concreta.

Torna-se necessário, um processo de aproximações sucessivas, simultaneamente reter as determinações gerais e decifrar as “situações reais”. Alimentar recorrentemente mediações, hierarquizando determinações e procurando balancear devidamente fatores determinantes e condicionantes no curso do movimento histórico concreto. Entender que cada e todo capitalismo apresenta feições particulares e explicita determinações gerais, simultaneamente (BRANDÃO, 2009, p. 158).

Partindo desta perspectiva analítica é preciso pensarmos e apreendermos simultaneamente capitalismo(s), sim, no plural e no singular, evitando-se, assim, modelos explicativos generalizantes e homogeneizadores sobre o capitalismo no mundo, mas uma pluralidade de vias e trajetórias históricas e arranjos e rearranjos institucionais possíveis (BRANDÃO, 2009, 2018) que formam várias e diferentes formas de se fazer o(s) capitalismo(s).

É preciso investigar os novos instrumentos e as sempre renovadas formas de manifestação, por exemplo da dominância da lógica financeira em todos os âmbitos, porém retendo que trata-se da

exacerbação de tendências inerentes ao capitalismo, sendo necessário o exercício de distinguir adequadamente entre as determinações estruturais e seus mecanismos de explicitação (BRANDÃO, 2009, p. 2).

“Demonstra-se assim que o sistema capitalista é por natureza polimórfico, segue diferentes trajetórias e vias e há constante polarização em suas estruturas e pugna reiterada de estilos de desenvolvimentos distintos” (BRANDÃO, 2009, p.159). Contudo o desafio é ir “além de mapear similaridades e diferenças, mas procurar explicar como os híbridos são produzidos e conectados” (BARCELLOS DE SOUZA, 2013, p.32).

Daí a necessidade de estudar suas particularidades e sua forma diversa de organizar a vida social em cada contexto histórico, institucional e geográfico. É diante desta perspectiva e inspirado em Rodrigues, Santos e Teles (2016), que construímos este subcapítulo, com objetivo de avançar no debate sobre a relevância da busca por interpretar o processo de financeirização para além das economias avançadas, colocando atenção especial nas trajetórias particulares que o modo de produção capitalista assumi nas diferentes trajetórias histórico-geográficas.

Critical political economy should devote more attention to the concrete institutional underpinnings of the recent rise of finance and to power relations beyond the Anglo-American world²² (RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016, p. 501).

Este objetivo nasce do anseio por entendermos os reais efeitos concretos do processo de financeirização da economia brasileira, marcada por uma trajetória *sui generis*, como será melhor desenvolvido ao longo desta tese. Diante disto, afirmamos que as relações subjacentes à financeirização estão sujeitas a influências históricas, institucionais e políticas específicas de cada país, de cada formação econômica e, portanto, este processo tem variado consideravelmente. Não existe uma forma padrão de financeirização, embora haja semelhanças de tendências subjacentes (LAPAVITSAS, POWELL, 2013). Portanto, uma abordagem teórico-analítica sobre a financeirização, como característica fundamental no desenvolvimento do capitalismo, deve ser examinada e estabelecida empiricamente, para que tenha peso (LAPAVITSAS, 2013).

A financeirização, como já destacado nesta tese, se tornou um processo amplamente debatido e analisado como a ascensão do poder econômico e político de

²² Em português: “A economia política crítica deveria dedicar mais atenção aos fundamentos institucionais concretos da recente ascensão das finanças e às relações de poder além do mundo anglo-americano” (Tradução nossa).

atores, agentes e lógicas financeiras que passam a marcar o curso do desenvolvimento econômico e social no desenrolar do último quarto do século XX, emergindo como um dos assuntos mais estudados dentro da economia política nos últimos 10 anos (BRAGA, 1997, 2000; CHESNAIS, 1998, 2002, 2016; LAPAVITSAS, 2009, 2011, 2013; AALBERS, 2009, 2015, 2019; RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016).

Este processo pode englobar em seu escopo uma série de outros movimentos, mais visíveis no mundo anglo-saxão ou nas economias de países de capitalismo avançado, ou até ditos por alguns autores países de capitalismo central. Tais movimentos englobam uma ampla gama de mobilizações - privatização, desregulamentação e re-regulamentação das atividades financeiras liderada pelo mercado, permitindo a penetração das finanças em cada vez mais áreas da vida econômica e social; a expansão e proliferação de diferentes tipos de ativos financeiros; a primazia dos interesses e imperativos financeiros na acumulação de capital, aumentando a desigualdade de renda decorrente do peso das recompensas financeiras; booms liderados pelo consumidor com base no crédito e assim por diante (FINE, 2010; RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016).

Se trata de um processo de transformações históricas concretas e seu curso desenrola mudanças sistêmicas tanto em economias avançadas quanto em economias emergentes (subdesenvolvidas), e deve ser devidamente examinada nesses termos (LAPAVITSAS, 2013).

It cannot be a mere elaboration of historical events, and nor of patterns of social change, since it would then become either history or a concrete study of particular social formations. Equally, it cannot be an abstract discussion of the evolving relations of capitalist accumulation, since it would then lose much of the specificity characteristic of historical periods of development. Of necessity period analysis must occupy a middle ground, departing from theoretical concerns while systematically integrating historical phenomena in a theoretically informed way²³ (LAPAVITSAS, 2013, p. 168).

²³ Em português: “Não pode ser uma mera elaboração de eventos históricos, nem de padrões de mudança social, pois se tornaria então história ou estudo concreto de formações sociais particulares. Da mesma forma, não pode ser uma discussão abstrata das relações evolutivas da acumulação capitalista, pois perderia muito da especificidade característica dos períodos históricos de desenvolvimento. Necessariamente, a análise do período deve ocupar um meio-termo, partindo de preocupações teóricas enquanto integra sistematicamente os fenômenos históricos de uma maneira teoricamente informada” (Tradução nossa).

Portanto, abarca em si os movimentos gerais que marcam o “avanço das finanças” (LAPAVITSAS, 2013) no centro do processo de acumulação, mas para além destes movimentos gerais, a financeirização deve ser, antes de mais nada, entendida como um processo que interage e “age em relação a outros, e deve ser identificado dentro de economias particulares” (FINE, 2012, p. 79). Diante disto, é importante sublinhar “*the importance of taking into account specific, historically-given conditions and particular geographical contexts*”²⁴. (RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016, p. 483).

Apesar das tendências gerais, tanto na forma como no conteúdo, o desenrolar do processo de financeirização varia de forma relacional ao escopo das condições institucionais, histórico-geográficas e políticas de cada país, sendo, portanto, coerente com a própria natureza do sistema de reprodução capitalista. No entanto, é preciso se ater a determinadas variabilidades particulares que envolvem a financeirização (LAPAVITSAS, POWELL, 2013).

A degree of variation is characteristic of all structural transformations of capitalist economies since capitalist accumulation always takes place within a specific framework of historical, institutional and political relations. However, financialisation exhibits particular variability as a structural transformation because it is based on finance, and the functioning of loanable money capital, which lies at the heart of finance, is particularly susceptible to institutional and other influences²⁵ (LAPAVITSAS and POWELL, 2013, p. 360).

Como já foi argumentado, o processo de financeirização se desenrola de acordo com as relações históricas, institucionais e geográficas de cada espaço. Portanto, o acontecer da financeirização tem variado consideravelmente entre os países de capitalismo avançado e não avançados, ou países de capitalismo central, semiperiféricos e periféricos (RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016). Não existe uma forma padrão de financeirização, embora haja semelhanças de tendências subjacentes (FINE, 2013).

²⁴ Em português: “a importância de levar em conta condições específicas, historicamente dadas e contextos geográficos particulares” (Tradução nossa)

²⁵ Em português: “Um grau de variação é característico de todas as transformações estruturais das economias capitalistas já que a acumulação capitalista sempre leva lugar dentro de um quadro específico de história, relações institucionais e políticas. No entanto, A financeirização apresenta uma variabilidade particular, pois uma transformação estrutural porque se baseia sobre finanças e o funcionamento de empréstimos capital monetário, que está no coração das finanças, é particularmente suscetível a problemas institucionais e outras influências” (Tradução nossa)

É diante de tais preocupações que Rodrigues, Santos e Teles (2016) articulam a busca por desenvolver uma compreensão teórica de natureza específica sobre o avanço do contexto da financeirização em uma realidade semiperiférica, no caso específico trabalhado pelos os autores, Portugal. É neste desenvolver que os autores destacam que a economia política crítica deveria dedicar mais atenção aos fundamentos institucionais concretos da recente ascensão das finanças e às relações de poder além das economia de capitalismo avançado. É diante desta crítica que eles desenvolvem a busca por uma teorização do processo de financeirização em economias semiperiféricas.

Os autores, utilizando como referenciais Lapavitsas (2009, 2011, 2013) e Fine (2011, 2013), destacam a necessidade de se realizar as devidas mediações entre os movimentos gerais advindo do curso do processo de financeirização e suas combinações, contradições e interações com elementos domésticos, específicos, históricos-institucionais da realidade concreta em exame.

A título de exemplo, os autores demonstram como a natureza específica do contexto da financeirização semiperiférica nos países do sul da Europa decorre, em geral, da natureza híbrida dessas economias, combinando elementos de estruturas relativamente atrasadas com um setor financeiro rapidamente modernizado e totalmente articulado com os centros financeiros centrais. Diante disto, eles ressaltam que diferentes configurações financeirizadas não são moldadas apenas por interesses existentes e relações de poder, entre agentes domésticos e internacionais. Elas também são influenciadas por fatores sociais, políticos, econômicos, geográficos e históricos subjacentes, evitando relações simplistas de dependência entre a semiperiferia e o núcleo (RODRIGUES, SANTOS e TELES, 2016).

É a partir desta construção teórica-analítica desenvolvida por estes autores que encontramos inspirações para construir uma análise sobre o processo de financeirização que avance para além dos modelos idealizadas que encontram na realidade de países de capitalismo central os exemplos empíricos da realidade concreta. Buscamos aqui avançar na compreensão do que seria o processo de financeirização em uma economia periférica-dependente-colonizada do Sul-Global.

Diante disto, corroboramos com Brandão e Barcellos de Souza (2018) que defendem que o aprofundamento dos estudos das especificidades dos capitalismos subdesenvolvidos, dependentes e periféricos são mais do que necessários, são

fundamentais, pois é partir deles que é possível lançar luz não só para o debate da situação da maioria das populações do planeta, mas também para demonstrar o outro lado do desenvolvimento do capitalismo, para além das economias avançadas.

Portanto, nosso desafio consiste na elaboração de uma análise que vá além de “uma mera elaboração de eventos históricos” e de “uma discussão abstrata das relações evolutivas da acumulação capitalista, pois perderia muito da especificidade característica dos períodos históricos de desenvolvimento” (LAPAVISTSAS, 2013, p. 168). Busca-se, assim, uma investigação que combine as análises e preocupações referentes aos padrões gerais de transformação recente do capitalismo, principalmente aquelas guiadas pelo processo de financeirização, mas sem perder de vista a devida atenção às particularidades manifestadas pelos “constantemente movimentos contraditórios” que marcam as “estruturas e dinâmicas” evolutivas da trajetória do desenvolvimento do sistema capitalista (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018, p. 43).

Em Klink e Barcellos de Souza (2018) é encontrado um importante esforço analítico de “sistematização da literatura internacional e nacional sobre o fenômeno da financeirização” (p.380). Tal sistematização é retomada e é executada de forma mais detalhada em Klink (2020), em que é dedicado um capítulo a percorrer os principais autores que se dedicaram ao tema, bem como suas vinculações teóricas-metodológicas, além de críticas a algumas supostas limitações e problemas recorrentes no quadro investigativo atual.

No bojo de tais análises pode-se destacar uma provocação que movimenta toda a construção. Esta provocação é encontrada, também, em Christophers (2015, p. 184) que ressalta a importância de se realizar nesse momento “um intervalo, respirar, e (re)avaliar cuidadosamente” a literatura sobre financeirização com o objetivo de se evitar “sobreposições, modismos e imprecisões”.

Dentro desta perspectiva analítica com o objetivo de avançar na precisão do que é o processo de financeirização, Klink e Barcellos de Souza (2018) e Klink (2020) reafirmam o necessário cuidado objetivando evitar equivocadas generalizações superficiais que não constroem as devidas pontes e mediações com as diferentes dimensões e características que o capitalismo assume nas distintas realidades. Para ser mais específico, ao invés de priorizar o contexto anglo-saxão e afins, ou como comumente chamado países do Norte Global, a conexão central a ser privilegiada diz

respeito as investigações de construções multiescalares da financeirização, apreensão de contextos e trajetórias de países e cidades do chamado Sul Global como dimensões e primeiros passos fundamentais para enfrentar um melhor entendimento do que são finanças e como são reproduzidas nos diferentes planos escalares (BRANDÃO et. al., 2018; PECK, 2018; KLINK, 2020). Destaca-se, portanto, a necessidade de não perder de vista os condicionantes gerais das novas características marcadas pelo “fenômeno” da financeirização de modo relacionado as determinações particulares e singulares de forma dialética (CHEPTULIN, 1982).

Deste modo, é fundamental a atenção especial ao “jogo das escalas geográficas” e as interações que elas permitem entre os novos processos em curso em suas diferentes dimensões e pré-determinações nacionais-locais, com resultados que refletem as contradições, complementaridades e (re)arranjos nas mais variadas realidades, ou seja, impactos, ao mesmo tempo, articulados e contraditórios nas trajetórias de desenvolvimento sócio-institucional e espacial.

Se trata, portanto, de apreender e debater o papel de cada dimensão analítica dos processos em curso e sua abrangência em cada escala geográfica, e mais, sua relação com processos já historicamente pré-estabelecidos, sem perder de vista a fluidez das relações entre elas, pois “as escalas só podem ser apreendidas de modo relacional. As escalas não podem ser consideradas adequadamente como unidades fixas” (BRENNER, 2013, p.211) e entendidas isoladamente, muito menos os processos nelas contidos e delimitados.

É necessário ter a clareza que as supostas hegemonias de processos abrangentes, do ponto de vista escalares, como por exemplo a financeirização, não podem ser entendidos sem se levar em consideração as mutações internas, inerentes do próprio processo, ao se interagir e relacionar com contextos georregulatórios do Capitalismo Sul Atlântico Periférico Subdesenvolvido Latino-Americano (BRANDÃO, 2017).

Se trata, portanto, de se analisar as interações interescalares como mosaicos que conformam a realidade, e não pirâmides hierarquizadas, uma vez que “a paisagem institucional do capitalismo não é caracterizada por uma pirâmide escalar” (BRENNER, 2013, p. 212) única e abrangente na qual todos os processos sociais e formas institucionais estão ordenadamente englobados, Cada processo social ou forma institucional podem estar associados a padrões distintos de diferenciação escalar.

É crucial, assim, reconhecer a importância da atenção chamada por Peck (2018). O autor ressalta a necessária construção de vínculos mais produtivos, promissores e complementares entre uma perspectiva teórica-metodológica inspirada na economia política e na geografia crítica, sendo a partir desta assimilação que chamamos a atenção para um olhar que apreenda a economia política-geográfica da financeirização como caminho importante para a análise aqui proposta.

É a partir destes referenciais que a seção subsequente tem como principal objetivo a busca por debater e analisar a trajetória da instauração do regime de acumulação financeirizado no Brasil (PAULANI, 2010, 2016) dentro de contextos de consecutivas rodadas neoliberais (BRANDÃO, 2018) que conformam um processo contraditório que se desenrola de maneira diversificada com transformações georegulatórias e institucionais dentro da variedade de capitalismo (BARCELLOS DE SOUZA, 2013) marcado por traços e características de um capitalismo periférico e de subdesenvolvimento.

Busca-se a partir disto, entender qual o papel, importância e abrangência real que o regime de acumulação sob dominância financeira assume na variedade de capitalismo brasileiro, marcado por um contexto “georregulatório [...] denominado Capitalismo Sul Atlântico Periférico Subdesenvolvido Latino-Americano” (BRANDÃO, 2018, p.50). Com destaque para as relações e contradições desse processo nas escalas e temporalidades distintas que marcam a história do capitalismo no país, deve ser entendido à luz das significativas interdependências de emaranhados regulatórios institucionais entre os países, bem como a mobilidade internacional de políticas e modelos, em múltiplas escalas, que se tornaram parte inerente da formação economia mundial contemporânea (KLINK, 2020).

1.3. Rodadas neoliberais e financeirização no mundo subdesenvolvido: interações, combinações e contradições frente a trajetória do capitalismo brasileiro

Como já destacado na primeira seção deste capítulo, buscamos nesta primeira parte da tese chamar a atenção para o debate e análise das reais extensões e mudanças provocadas pelo avanço do neoliberalismo de forma combinada e articulada ao processo de financeirização da riqueza, principalmente no que se refere a manifestação

de tais processos em realidades periféricas, marcadas pelo subdesenvolvimento como condição. Tal análise é compreendida neste trabalho como caminho central para avançarmos na compreensão do processo de transformação da propriedade em ativo financeiro na realidade brasileira.

Diante disto, partimos da ideia que este exame possui em seu âmago o reconhecimento do processo de neoliberalização como movimento que se articula e se combina de forma profunda com o desenvolvimento geograficamente desigual que conforma a história do desenrolar do sistema capitalista, que por sua vez, conforma as diferentes trajetórias institucionais e regulatórias espacialmente diferenciadas deste modo de produção (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010, 2012), da existência, portanto, de diferentes realidades, temporalidades e espacialidades assumidas por ele nos diferentes territórios e nesta tese trabalhamos mais especificamente, o Brasil.

O reconhecimento destas dimensões analíticas como elementos fundamentais exige-nos o olhar e a construção de uma perspectiva analítica que vincule contribuições inspiradas na economia política crítica e na geografia crítica (PECK, 2018). É a partir da apreensão desta combinação que podemos encontrar contribuições para construção de uma economia política-geográfica da financeirização.

Em Braga (1997; 2000; 2009) é realizada a busca de uma abordagem sólida da economia política da financeirização, já em trabalho posterior Braga et. al (2017) tendo estas construções anteriores como núcleo duro, busca-se aprofundar nesta abordagem. Segundo os próprios autores,

...aims to deepen the reflection on the phenomenon of financialization from a political economy approach, highlighting its relevance in comprehending the dynamics of contemporary capitalism²⁶ (BRAGA et. al, 2018, p. 830).

Partimos do reconhecimento da importância desta abordagem da crítica da economia política para se entender as transformações históricas e estruturais do capitalismo e como a financeirização, no *front* do processo de acumulação na atual quadra histórica, deve ser lido como processo histórico.

²⁶ Em português: “visa aprofundar a reflexão sobre o fenômeno da financeirização a partir de uma abordagem da economia política, destacando sua relevância na compreensão da dinâmica do capitalismo contemporâneo” (Tradução nossa).

No entanto, nesta tese, objetivamos avançar na medida em que a dimensão geográfica espacial do processo é colocada como dimensão fundamental da construção analítica. Diante disto, é dado destaque para as diferentes formas e (re)arranjos, contradições e adaptações que tais processos assumem ao interagirem com as pré-determinações historicamente constituídas resultantes do próprio processo de desenvolvimento geograficamente desigual do capitalismo.

Rodrigues, Santos e Teles (2016) ressaltam que as diferentes configurações do processo de financeirização nas diferentes realidades são ocasionadas não apenas por interesses existentes e relações de poder, entre agentes domésticos e internacionais, como uma suposta premissa de hegemonia dos agentes internacionais. Estas configurações também são influenciadas por fatores sociais, políticos, econômicos, geográficos e históricos subjacentes, ou seja, seria simplista a explicação de tal processo via somente a compreensão da dependência entre a semiperiferia e o centro, e aqui adicionamos a terceira dimensão, a periferia, que marca os contextos e realidades dos países do Sul-Global.

Ao reconhecer as profundas articulações entre o desenrolar do neoliberalismo e o processo de financeirização da economia, coloca-se no centro do exame a necessária atenção ao processo de neoliberalização não como hegemônico e uniformizante, muito menos com definições institucionalmente acabadas, mas com relevância das dimensões espaciais e temporais das trajetórias geográficas desiguais da neoliberalização, assim como chamado a atenção por Brenner, Peck e Theodore (2012). Segundo os autores as geografias da neoliberalização ...

[...] não emanam para fora a partir de um ponto de origem para “preencher” outras zonas de regulação geograficamente dispersas. Ao invés disso, como enfatizamos em nosso esboço, estamos lidando com um processo multicêntrico e dependente da trajetória, cuja dinâmica evolucionária e consequências político-institucionais transformam continuamente as condições globais, nacionais e locais sob as quais as estratégias subsequentes de reestruturação regulatória emergem e se desenvolvem em todas as escalas espaciais. Também é crucial perceber que os processos de neoliberalização são espacialmente desiguais, temporalmente descontínuos e permeados por tendências experimentais, híbridas e frequentemente auto enfraquecedoras (BRENNER, PECK AND THEODORE, 2012, p. 24).

São, portanto, adaptações e (re)arranjos regulatórios que no percurso mutável e desigual da neoliberalização, tanto espacialmente quanto temporalmente, emergem mediante o desenvolvimento prévio de instituições que moldam as trajetórias atuais e futuras, o que justifica a utilização da noção de mudanças e permanências georregulatórias como aspecto importante do desenvolvimento geograficamente desigual do capitalismo e que jogam luz sobre a importância da incorporação das dimensões geográficas-espaciais na construção de uma abordagem da economia política da financeirização.

Ao elaborarem uma análise crítica sobre a difusão e generalização do conceito de “neoliberalismo” como forma acabada homogeneizante, Brenner, Peck e Theodore (2012, p.182), relatam que, de forma ampla, no campo da economia política, o termo “neoliberalismo” se tornou um *“concept promiscuously pervasive, yet inconsistently defined, empirically imprecise and frequently contested”*²⁷, para os autores não existiria neoliberalismo como processo acabado e modelo idealizado, mas sim um processo em constante movimento de neoliberalização, mutável, polimórfico e adaptativo, que interage, converge e se contrapõe às realidades e instituições.

Portanto, esta concepção de neoliberalismo como processo e modelo acabado e idealizado geralmente flui em desacordos com as subjacentes expressões e implicações das transformações regulatórias que marcam a trajetória recente do capitalismo, caracterizada pela operacionalização de processos de neoliberalização, no plural, que acarretaram uma tendência descontínua, desigual, conflituosa e de reconstituição contraditória das relações Estado-economia (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010).

Sometimes incrementally, sometimes through more dramatic ruptures, neoliberalization processes have reshaped the contours of inherited institutional landscapes and rewoven the interconnections among them. Crucially, however, across all contexts in which they have been mobilized, neoliberalization processes have facilitated marketization and commodification while simultaneously intensifying the uneven development of regulatory forms across places, territories and scales. Therefore, an emphasis on the variegated character of neoliberalization processes stands in sharp contrast to their prevalent equation with a worldwide homogenization or convergence of regulatory systems²⁸ (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010, p. 184).

²⁷ Em português: “conceito promiscuamente difundido, embora definido de forma inconsistente, empiricamente impreciso e frequentemente contestado” (Tradução nossa).

²⁸ Em português: “Às vezes de forma incremental, às vezes por meio de rupturas mais dramáticas, os processos de neoliberalização remodelaram os contornos das paisagens institucionais herdadas e

Desde a última quadra histórica do século XX, os experimentos regulatórios neoliberalizantes têm se desdobrado em uma sequência esporádica, não linear, o que tem gerado importantes impactos cumulativos ou padrões sedimentados sobre as superfícies institucionais desiguais do capitalismo mundial. Diante disto, Brenner, Peck e Theodore (2010), argumentam que a problemática da variedade deve ser central para qualquer explicação adequada da reestruturação regulatória do capitalismo recente.

Nesse sentido, é importante chamar a atenção sobre o debate de variedades de/no capitalismo. Tal debate busca entender como as variedades existentes no capitalismo, apreendidas a partir de abordagens que constataam alterações na superfície do capitalismo, ou seja, experimentações regulatórias, modos de pensamento ou novas tecnologias e arranjos para governar indivíduos e populações, que não entram necessariamente em conflito com a reprodução capitalista. Tal abordagem implica no reconhecimento do neoliberalismo como processo em movimento não generalizante e homogêneo, marcado por variações (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010; BARCELLOS DE SOUZA, 2013), e que conformam novas formas e (re)arranjos de manifestação do processo dentro da estrutura do modo de produção, reconhecendo-se, portanto, variações do capitalismo heterogêneo (PECK e THEODORE, 2007, 2010, BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018).

Assim, é importante analisar a espacialidade constitutiva do capitalismo contemporâneo de modo a evitar ...

[...] um tratamento voluntarista e de cima para baixo, e buscando entender como processos multiescalares e racionalidades distintas, postas em práticas por diversos atores, que produzem reescalamentos que afetam contextos específicos (BARCELLOS DE SOUZA, 2013, p. 32).

Tal arcabouço analítico se contrapõe a literatura internacional hegemônica “*mainstream*” que canonizou a ideia de existência de uma tendência “incontornável de convergência para um modelo ótimo de capitalismo liberal”, negando assim a realidade

reconstituíram as interconexões entre elas. Crucialmente, no entanto, em todos os contextos nos quais foram mobilizados, os processos de neoliberalização facilitaram a mercantilização e a commoditização, ao mesmo tempo em que intensificaram o desenvolvimento desigual de formas regulatórias em lugares, territórios e escalas. Portanto, uma ênfase no caráter variegado dos processos de neoliberalização está em nítido contraste com sua equação prevalente com uma homogeneização mundial ou convergência de sistemas regulatórios” (Tradução nossa).

concreta que de maneira veemente “confirma a diversidade das estruturas institucionais e a pluralidade, heterogeneidade e divergência de formas e modos de organização social” (BRNDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018, p. 26). O que se observa, nesse modelo “*mainstream*” é a busca pela unificação e convergência do sistema capitalista, em direção a uma espécie de meta ideal da experiência capitalista monocultural anglo-americana (BRNDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018).

Para enfrentar tais abordagens de forma a não cair em “armadilhas comuns” com generalizações que acabam por não contribuir para o desenvolvimento do debate sobre as reais abrangências, formas e alcances das transformações contemporâneas do capitalismo e seus efeitos nas diferentes realidades é preciso praticar o exercício contínuo de realização de sucessivas aproximações e distanciamentos entre os processos analisados, escalas e dimensões concretas.

É preciso compreender, portanto, que a formação social e econômica brasileira é resultando da articulação de processos que são espacial/geograficamente estruturados. É a articulação de um desenvolvimento marcado pela colonização oligárquica que conformou um capitalismo dependente, subordinado e periférico, circunscrito pelas determinações de um centro imperialista.

Mesmo reconhecendo esse quadro processual, é preciso acrescentar a esta ideia a noção, já explícita nesta tese, de que o capitalismo dependente, também, assume diferentes formas nos diversos momentos históricos de nosso país, ou seja, é um ponto de partida singular que carece de concretude para que dele possamos derivar contradições e transformações em curso, assim como os entraves que bloqueiam seu desenvolvimento.

Tais preocupações implicam diretamente na construção de nossa análise que busca compreender o avanço do processo de neoliberalização em rodadas (BRANDÃO, 2018; BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018) que se movimentam de forma geograficamente desigual (BRENNER, PECK e THEODORE, 2010) e, que no Brasil passa a ter sua intensificação, principalmente no desenrolar da década de 1990 (BRANDÃO, 2018, BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2018) em combinação com a instauração do regime de acumulação financeirizado no Brasil (PAULANI, 2010, 2012, 2016), ou seja, de financeirização da economia, mas com o olhar aguçado para as interações, combinações e contradições frente a trajetória do capitalismo brasileiro, marcado por um processo

acelerado e simultâneo de crescimento econômico²⁹ (BRANDÃO, 2009, 2018), urbanização acelerada, desigual e excludente (OIVEIRA, 2003; SANTOS, 2018) num contexto de modernização conservadora e uma industrialização truncada e incompleta (BRANDÃO, 2009, 2018; NATAL, 2018).

Neste contexto, é preciso enfrentar o desafio que é produzir debates e avanços calcados e relacionados com as dimensões das especificidades do processo de subdesenvolvimento nos países periféricos, entendendo tal processo não como etapa, mas como condição que marca movimentos particulares e resulta na penetração de estruturas capitalistas modernas em estruturas arcaicas (FURTADO, 1965), para assim enfrentarmos de fato a identificação e problematização de transformações econômicas contemporâneas no Brasil e suas implicações sociais.

Portanto, mais do que procurar modelos gerais de explicação do atual “período econômico” é preciso pensar como são manifestadas as adaptações, (re)arranjos e contradições da realização do capitalismo na realidade brasileira, realidade esta marcada historicamente por transformações singulares, com constantes “modernizações conservadoras”, ou como desenvolvido por Francisco de Oliveira (2003) a constante articulação entre “moderno” (novos modelos, experiências e formas avançadas de reprodução) sempre se alimentando do “atrasado” (movimentos históricos constituídos do capitalismo enraizado na realidade) resultando em um modelo próprio³⁰.

²⁹É a partir de 1930 que a base da economia brasileira começa a sofrer uma das maiores mudanças estruturais com o início do processo de industrialização, ou como denominado por muito de Revolução industrial. Ou seja, é a partir da década de 1930 que o Brasil começou a mudar seu modelo econômico de agrário-exportador para industrial. Destaca-se o papel crucial exercido pelo Estado neste processo, com a criação de empresas estatais. Tais empresas foram as responsáveis pelo desenvolvimento de setores pesados da economia, pois necessitavam de grandes investimentos. Como exemplos, podemos citar as seguintes empresas estatais que surgiram neste contexto: Companhia Siderúrgica Nacional (CSN); Companhia Vale do Rio Doce; Fábrica Nacional de Motores; Fábrica Nacional de Álcalis. Contudo, houve um grande processo de crescimento econômico e mudanças fundamentais das características e papéis que o Brasil exercia, diminuição da dependência da importação de produtos manufaturados; aumento da produção, crescimento industrial e consequentemente intensa urbanização, aparecimentos dos primeiros sindicatos ligados aos trabalhadores da indústria e grandes obras de infraestrutura (NATAL, 2018). Tais aspectos serão melhores caracterizados, debatidos e apresentados na parte II desta tese, onde os textos buscam debater o processo de desenvolvimento do capitalismo brasileiro e sua relação com a urbanização e produção de cidades, destacando as particularidades e singularidades do processo.

³⁰ Tais ideias estarão detalhadas nos capítulos da parte II desta tese, tais capítulos terão uma atenção especial sobre o desenvolvimento do capitalismo no Brasil, com destaque para as particularidades que cercam tal processo.

Ademais, é importante destacar que “ao longo de sua história, o Brasil apresentou uma trajetória *sui-generis* no Ocidente” (BRANDÃO, 2018, p.53) com processos potentes e simultâneos de crescimento econômico, industrialização truncada e incompleta, sem regime de financiamento de longo prazo, urbanização acelerada expansiva e extremamente desigual e precária de urbanidade e oferecimento de serviços e direito a todos (KOWARICK, 1979; OLIVEIRA, 2003; BRANDÃO, 2018; SANTOS, 2018; KLINK, 2020).

O Brasil montou, ao longo de décadas, uma economia urbana moderna e diferenciada, com complexa estrutura produtiva (industrial, agropecuária e terciária) e heterogeneidades sociais, regionais, rurais e culturais marcantes [...] O Brasil pode ser caracterizado, ao longo de sua história, como uma máquina potente de produção de cidades e simultaneamente por processo de rápida urbanização precarizada e marcada por várias expressões de destituição para a maioria de sua população (BRANDÃO, 2018, p.54).

Com preocupações semelhantes, Brandão (2018) desenvolve uma linha de pensamento que possui grande potencialidade analítica sobre as transformações recentes no capitalismo brasileiro em consonância com as mudanças em curso na estrutura do modo de produção e conseqüentemente no mundo.

O autor destaca que no intervalo de 23 anos (1995 – 2018), o Brasil sofreu um processo intenso de avanço de agendas neoliberais, principalmente no que diz respeito a dimensão político-econômica deste processo. Ainda de acordo com Brandão (2018), tal processo de avanço de agendas neoliberais está diretamente ligado à consolidação do chamado regime de acumulação sob dominância da valorização financeira (CHESNAIS, 2002, 2005, 2016) e que tem sua manifestação também no Brasil no desenrolar deste período (PAULANI, 2010).

Em Lapavitsas (2013), também é destacada essa retroalimentação entre a financeirização e o desenrolar do neoliberalismo e segundo o autor o processo de neoliberalização que marca o curso da reprodução socioeconômica pós-1970/80 forneceu as bases necessárias para o assentamento do processo de financeirização, ou em suas palavras forneceu, “the umbrella under which the ascendancy of finance could take place”³¹ (LAPAVITSAS, 2013, p. 170).

³¹ Em português: o guarda-chuva sob o qual a ascendência das finanças poderia ocorrer (Tradução nossa).

Portanto, é possível afirmar que o desenrolar da lógica e ideal neoliberal como processo contínuo e adaptativo forneceu a as bases para o acontecer da financeirização, bem como todos os potenciais em que “a ascendência das finanças poderia ocorrer”, de forma paulatina e constante, resguardando adaptações e remodelações. O assentamento da financeirização teve seu assentamento profundamente baseado na desregulamentação sistemática dos mercados de trabalho e do sistema financeiro, ambos propositadamente implementados pelo Estado (LAPAVITSAS, 2013).

Assim como a própria montagem e implementação das agendas neoliberais, os Estados desempenharam e ainda desempenham um papel fundamental como promotores da financeirização via financiamento público e as políticas que favorecem direta e indiretamente o processo, mesmo reconhecendo que tais características marcam uma aguda contradição com a ideologia de que o neoliberalismo que consiste em deixar nas mãos mercados a condução de tais processos (FINE, 2012). Diante disto é possível que “Financialization would have been unthinkable without the systematic intervention of the state in the economy³²” (LAPAVITSAS, 2013, p. 170).

Para Fine (2012), mais do que somente um mero resultado ou consequência do desenvolvimento da agenda neoliberal, a financeirização consiste em um elemento central para a alimentação das transformações ensejadas pelo neoliberalismo nas últimas décadas. Segundo o autor foi e é ela à responsável por influenciar grande parte do contexto global e sistêmico em que ocorreu a reprodução econômica e social e na medida em que “admitimos que os efeitos da financeirização são diferenciados, entendemos que isso também deve ser o caso do próprio neoliberalismo” (FINE, 2012, p. 83).

En d’autres termes, l’idée selon laquelle la notion de néolibéralisme serait une catégorie analytique et un descripteur illégitime du fait de la diversité de ses manifestations témoigne d’une incompréhension de la nature du néolibéralisme (et cautionne la mystification attachée au néolibéralisme lui-même dans son auto-projection comme agent homogénéisateur de tout ce qui le précédait sous la pression des forces du marché global)³³ (FINE, 2012, p. 83).

³² Em Português: “A financeirização teria sido impensável sem a intervenção sistemática do Estado na economia” (Tradução nossa).

³³ Em Português: “Em outras palavras, a ideia de que a noção de neoliberalismo seria uma categoria analítica e um descritor ilegítimo por causa da diversidade de suas manifestações testemunha uma incompreensão da natureza do neoliberalismo (e endossa a mistificação ligada ao neoliberalismo - mesmo em sua auto- projeção como agente homogeneizador de tudo o que o precedeu sob a pressão das forças do mercado global) (Tradução nossa).

Diante disto, é preciso se ater atentamente a essa característica que condiciona que tal avanço processual não possa ser enxergado como um movimento imune à contradições e mutações, que são características históricas do modo capitalista de produção em suas variadas trajetórias, bem como já destacado nesta presente tese. É dentro desta perspectiva e com tais cuidados que Brandão (2018) argumenta que o Brasil teria vivido nesse período três diferentes, sinérgicas e também contraditórias rodadas de neoliberalização, que lançaram mão de dispositivos, mecanismos e instrumentos bastante diferenciados de experimentações re-regulatórias, com variadas repercussões, em diferentes dimensões, escalas e realidades.

Combinados e articulados a estes constantes avanços de rodadas/ciclos ensejadas pelas agendas neoliberais é possível observar avanços intensos da importância dos circuitos financeiros, bem como seus agentes na trajetória da “variedade” de capitalismo brasileiro. Com este cenário como contexto, Paulani (2010, 2012, 2016) identifica a necessidade de colocar a esfera financeira como ponto central sobre a qual a análise do processo de acumulação deve recair para se entender as transformações recentes no capitalismo brasileiro e seus efeitos nas diferentes esferas, econômicas, sociais e espaciais.

Identificamos, portanto, que no desenrolar do mesmo período do acontecer das rodadas de avanço de políticas econômicas de orientações neoliberais, identificado por Brandão (2018) e Brandão e Barcellos de Souza (2018), o Brasil se tornou um “personagem” presente na constituição histórica do avanço do capitalismo financeirizado no mundo, segundo Paulani (2010, 2012). De acordo com a autora,

... Brazil has been a player in the history of financialized capitalism since the very beginning. For instance, the country was responsible for a major part of the demand for credit that led to this regime’s first global asset bubble, the Latin American debt crisis of the early 1980s. In the latter half of the 1990s, Brazil became an emerging financial power, having performed all the required restructuring, from monetary stabilization to unconditional financial opening, from reforms in welfare to changes in bankruptcy legislation. Thus, the country positioned itself as an international platform for financial valorization; that is, as an emerging economy where it was possible to obtain extremely high³⁴ (PAULANI, 2010, p. 369).

³⁴ Em português: “O Brasil tem participado da história do capitalismo financeirizado desde o início. Por exemplo, o país foi responsável por grande parte da demanda por crédito que levou à primeira bolha

De acordo com Paulani (2010), observa-se a combinação do envolvimento do Brasil naquele momento em uma economia mundializada pelas lógicas financeiras com alguns aspectos domésticos historicamente potentes, como por exemplo, o rentismo. Confirmando, portanto, a tese desenvolvida por Oliveira (2003) que identifica as continuas articulações entre os “novos” elementos e características das transformações constantes do capitalismo com as “velhas e arcaicas” estruturas vigentes na realidade brasileira, tal articulação torna-se um traço estruturante do desenvolvimento capitalista brasileiro, o que conformou um modelo *sui-generis* em relação aos modelos explicativos “padrões”³⁵, idealizados e modelados a partir de experiências distintas, preponderantemente experiências de economias de capitalismo avançado.

O que inicialmente foi uma inserção “passiva” ou “tímida” do Brasil na economia mundial financeirizada ao longo dos anos 1980 até meados dos 1990 (PAULANI, 2010, 2012), em uma clara posição de “subordinação financeira internacional”, gerada pelo agravamento da crise da dívida internacional no final do governo militar (OLIVEIRA, 2003, p. 142), transforma-se com a combinação do avanço das continuas rodadas neoliberais identificadas por Brandão (2018), a partir das quais o país passa a se inserir como uma “potência financeira emergente” (PAULANI, 2010, 2012) com a identificação de mudanças substanciais dos papéis, funções e centralidade que os circuitos de acumulação financeiros exercem no Brasil.

Ao analisar o processo de integração financeira internacional do Brasil Kaltenbrunner e Paineira (2017) denominam tal processo como uma integração financeira subordinada, na medida em que as mudanças recentes nas práticas e relações financeiras da economia brasileira, bem como os agentes econômicos e instituições foram moldados fundamentalmente por uma integração na economia mundial de natureza subordinada.

global de ativos desse regime, a crise da dívida latino-americana no início da década de 1980. Na segunda metade da década de 1990, o Brasil tornou-se uma potência financeira emergente, tendo realizado todas as reestruturações necessárias, desde a estabilização monetária até a abertura financeira incondicional, desde reformas na previdência até mudanças na legislação de falências. Assim, o país posicionou-se como plataforma internacional de valorização financeira; isto é, como uma economia emergente onde foi possível obter extremamente alta” (Tradução nossa)

³⁵ Tal ideia das singularidades resultantes das combinações entre as transformações estruturais do capitalismo e sua combinação com elementos essenciais do seu desenvolvimento no Brasil será melhor explorada na Parte II desta tese.

Para ilustrar esse argumento os autores destacam dois elementos, que consideram essenciais. O primeiro diz respeito ao processo de acumulação de reservas cambiais e financeirização de bancos e famílias no Brasil. O segundo elemento refere-se à contínua reprodução de posição de vulnerabilidade externa das economias capitalistas emergentes, o que resulta na posição de integração subordinada (KALTENBRUNNER E PAINCEIRA, 2017).

Lapavitsas (2013) também propõe a ideia de “financeirização subordinada”, segundo o qual os países periféricos são obrigados a aderir a uma economia mundial cada vez mais financeirizada, através de pressões formais e informais, principalmente pela abertura aos fluxos financeiros e pela acumulação de reservas de dinheiro quase mundial (principalmente dólares) necessárias para garantir sua participação no comércio internacional e nas transações financeiras (LAPAVITSAS, 2013; PAINCEIRA, 2009, RODRIGUES, SANTO e TELES, 2016). Assim, a financeirização subordinada por ser lida como mais uma expressão contemporânea que o desenvolvimento geograficamente desigual e combinado assume na atual fase do capitalismo (FERNANDEZ e AALBERS, 2019).

We can think of financialization in the GS as a process that resembles the notion of uneven and combined development [...] The present face of financialization in developing countries echoes elements of the notion of uneven and combined development³⁶ (FERNANDEZ and AALBERS, 2019, p. 5-6).

A noção de financeirização subordinada é introduzida na literatura com o objetivo de dar sentido às dinâmicas de poder desiguais nos processos de financeirização entre os países e como a partir destas dinâmicas desiguais os países vão se posicionar neste processo com características espaço-temporais bem delimitadas, coerentes com o próprio desenvolvimento geograficamente desigual que marca o curso do capitalismo neles em processo.

Deste modo, é importante ressaltar que a financeirização da economia brasileira não pode ser lida como processo hegemônico, linear e instantâneo; ela deve, necessariamente, ser interpretada como processo que se desenvolveu em coerência

³⁶ Em Português: “Podemos pensar a financeirização na SG como um processo que lembra a noção de desenvolvimento desigual e combinado [...] A face atual da financeirização nos países em desenvolvimento ecoa elementos da noção de desenvolvimento desigual e combinado” (Tradução nossa).

com um determinado momento e conjuntura política que se articulou e combinou com elementos da própria formação e desenvolvimento do capitalismo brasileiro, ou seja, é preciso compreender a financeirização do capitalismo no Brasil com chaves explicativas que avancem em relação aos modelos e explicações do mundo anglo-saxão e Europa central.

Por exemplo, a própria estrutura e bases para as condições de operacionalização do capital portador de juros, capital de empréstimo, cuja escala e condições de sua reprodução são moldadas, em boa medida, pelas condições políticas e institucionais dos espaços onde está enraizado, ou seja, as coalizões de poder de uma elite político-econômica local como dimensão fundamental da estruturação do ambiente em que a financeirização irá incidir. A dimensão jurídico-institucional responsável por moldar a estrutura do ambiente regulatório, cujo alcance, limites e possibilidades da incidência da financeirização se dá é uma dimensão propriamente local, que no mínimo, tem em seu desenho importantes características domésticas que refletem pré-condições históricas dos espaços em que acontecem. Por conta disto é preciso compreender que *“neither the content nor the form of financialisation is fixed”*³⁷ (Lapavistas e Powell, 2013, p. 360) em todos os países e realidades concretas em que se desenrola, portanto, é necessário ampliar o escopo da análise para além dos países do centro da economia mundial capitalista (RODRIGUES, SANTO E TELES, 2016).

Uma das combinações, que talvez, seja a mais evidente nas articulações entre o processo de financeirização e a inserção do Brasil nesse regime, seja o caráter rentista que o capitalismo sob domínio das finanças reforça, caráter esse presente de forma concreta no desenvolvimento do modo de produção capitalista característico do espaço brasileiro.

O capitalismo vive, desde o último quartel do século passado, uma fase rentista em que os imperativos do capital como propriedade se sobrepõem aos imperativos do capital como elemento funcionante na produção de bens e serviços (PAULANI, 2016). A assim chamada financeirização é a faceta mais conhecida e seguramente a mais discutida dessa história. A economia brasileira, evidentemente, faz parte dela, inicialmente de forma passiva, quando foi vítima da chamada “crise da dívida externa” nos anos 1980, depois de forma ativa, quando tomou as providências, a partir de meados dos anos

³⁷ Em Português: No entanto, nem o conteúdo nem a forma de a financeirização é fixa” (Tradução nossa)

1990, para seu ingresso na era da financeirização como “potência financeira emergente” (PAULANI, 2017, p.30).

Neste momento, o Brasil viu a emergência do papel das finanças globais e dos bancos internacionais na articulação de sua economia com o resto do mundo (COSTA, 2012). Durante a década de 1990, em um contexto de crise internacional de bancos e finanças globais, agentes econômicos previam ganhos financeiros à luz da crise e reforma bancária nacional, principalmente em função das expectativas frente a “prometida abertura econômica”, que desencadeou a venda direta de bancos, privatização de ativos de infraestrutura em setores como energia e telecomunicações e depreciação de ativos domésticos associados a uma economia estagnada (KLINK, 2020).

Toda a construção do arcabouço institucional, econômico e legislativo que passou a organizar e regulamentar o funcionamento do capitalismo brasileiro foi desenvolvido com o objetivo de conduzir de forma direta e precisa os interesses das lógicas financeiras em expansão pelo mundo, em particular rentistas, em formas de credores e investidores financeiros (PAULANI, 2017). Assim, “podemos falar da existência no Brasil, pelo menos desde os anos 1990, de uma hegemonia da finança e de sua forma predominante de funcionamento” (PAULANI, 2017, p.30).

Alguns poucos dados e indicadores mostram a força do processo de financeirização da economia brasileira, bem como de seu traço distintivo, a permanência de elevadíssimas taxas reais de juros. O primeiro diz respeito ao indicador $(M4 - M1)/PIB$, que mais do que dobrou em menos de 20 anos, passando de 0,3 em 1995, para 0,8 em 2014. O segundo trata da relação entre a riqueza financeira (depósitos bancários, títulos de dívida privados e públicos, ações e debêntures³⁸) e o PIB, que passa de 0,8 em 1994, para 2,1 em 2010³⁹. O terceiro fala da relação entre o estoque de ativos financeiros (tal como já definido) e o estoque de ativos reais (máquinas, equipamentos etc. empregados na produção de bens e serviços). Os dados mostram que, enquanto o valor do primeiro multiplicou-se por 7,7 entre 1991 e 2009, o valor do segundo multiplicou-se por apenas 1,4 no mesmo período (PAULANI, 2017, p. 31)⁴⁰.

³⁸ Não inclui derivativos

³⁹ Tanto no primeiro quanto no segundo indicadores, as estimativas foram elaboradas pela autora a partir de fontes oficiais como IBGE, Banco Central e IPEA, dentre outros. E estão apresentados em outros textos da autora, Paulani (2010a, 2010b, 2012, 2017).

⁴⁰ É importante salientar que a coleta, organização, sistematização e apresentação de parte dos dados utilizados pela autora estão apresentados inicialmente em BRUNO, M.; CAFFÉ, R. **Indicadores macroeconômicos de financeirização: Metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil**. In: BRUNO, M. (Org.) População, espaço e sustentabilidade: contribuições para o desenvolvimento. Rio de Janeiro: IBGE, 2015.

Contudo, depois da estabilização monetária a partir da segunda metade da década de 1990, a inflação é substituída pelos elevadíssimos juros reais, pelas ainda maiores diferenças entre juros pagos e recebidos, pelos crescimentos ligados aos setores financeiros e bancários e pela expansão ininterrupta da dívida pública em proporção ao PIB (BRUNO et. al, 2009, PAULANI, 2011, 2012, 2017).

Assim, não precisamos mais da troca desigual, que caracterizou a segunda⁴¹ e, parcialmente, também a terceira fase de nossa inserção externa, para transferir renda para o Centro (os termos de troca, aliás, nos são agora amplamente favoráveis). Tampouco precisamos dos juros escorchantes cobrados pelos credores externos, característicos da quarta fase. A combinação de câmbio flutuante com elevadíssimas taxas de juros faz isso agora de modo muito mais eficiente. Internamente, essa situação permite a expansão dos lucros financeiros, sem a concomitante acumulação produtiva, e o aumento de ganhos dos setores estritamente financeiros, como o bancário, o que gera enorme pressão para a manutenção da política (PAULANI, 2012, p. 98).

Portanto, a economia brasileira é hoje uma economia que pode ser considerada financeirizada, com um acelerado processo de centralização de capitais⁴². E a principal

⁴¹ No texto publicado escrito por Paulani (2012) publicado pelo IPEA, intitulado “a inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história”. A autora constrói uma análise mostrando as diferentes fases do capitalismo brasileiro e suas características na relação com o capitalismo mundial e para isso ela opera um recorte de quatro diferentes fases. Segundo a autora:

I) “a primeira fase é aquela da expansão dos estados territoriais originários, em que o Brasil se coloca como reserva patrimonial, base de operação de força de trabalho compulsória e fonte de fornecimento de metais preciosos e matérias-primas” (PAULANI, 2012, p. 89).

II) “na segunda fase, o país aparece como produtor de bens primários, de baixo valor agregado, num processo objetivado em movimentos cíclicos assentados, cada um deles, em produtos qualitativamente distintos. Num período que abrange desde a época do exclusivo metropolitano até o início do século XX, o Brasil vai funcionar como alavanca da acumulação no Centro, singrando ao sabor de um processo determinado desde fora, em tempos de consolidação e afirmação do modo capitalista de produção” (PAULANI, 2012, p.90).

III) A terceira fase de inserção da economia brasileira no movimento mundial é em um momento em que “acossado já pelo problema da sobreacumulação, o capital do Centro do sistema vai encontrar na economia brasileira, nos anos 1950, o mercado que começava a escassear no mundo desenvolvido. O país torna-se assim objeto do deslocamento espacial do capital do Centro, fazendo com que o processo de acumulação “determinado desde dentro” fosse comandado, nos setores mais dinâmicos da economia, pelas necessidades e imperativos do capital de fora” (PAULANI, 2012, p.90).

IV) quarta fase da história aqui sumariamente descrita, esse novo regime de acumulação vai encontrar no Brasil a demanda por empréstimos que faltava a um capital financeiro robusto e ávido por aplicações no contexto de uma crise de sobreacumulação irresolvida no Centro. É o modo de inserção do país nessa nova fase que o torna um dos principais personagens da chamada “crise das dívidas dos países latino-americanos” que acontece nos anos 1980, e que foi responsável por duas décadas de estagnação na economia brasileira (PAULANI, 2012, p. 91).

⁴² O termo é do jargão marxista e refere-se ao processo de elevação do tamanho médio das empresas, corporações e grupos empresariais e do consequente aumento do poder de mercado dessas instituições.

ferramenta para a engorda dos recursos de rentistas internos e externos é o Estado (PAULANI, 2012, p.97, 98), ou seja, confirma-se aqui a tese desenvolvida por Fine (2012) e corroborada por Lapavistas (2013) sobre a articulação de retroalimentação das políticas neoliberalizantes e a incidência do processo de financeirização e como o Estado é um agente chave nessa articulação, demonstrando, de fato, as incoerências e contradições do discurso e ideário neoliberal e de independência, livre circulação e atuação dos mercados.

Klink (2020), relata que a partir de meados da década de 2000, este processo de integração às finanças globais e internacionalização continuou pelas ...

[...] perceptions regarding the growing market opportunities driven by the social developmental regime itself. These opportunities arose in light of the increasing roll-out of policies toward financial inclusion, the growth of public subsidies for infrastructure (particularly energy, logistics and urban infrastructure required for slum upgrading) and housing, as well as the country's improved international credit rating⁴³ (KLINK, 2020, p. 91).

Ademais, a continua integração de importantes *players* internacionais como Santander, ABNAMRO, CitiBank e HSBC, entre alguns dos exemplos mais conhecidos, aumentaram significativamente sua atuação no mercado brasileiro desde então (COSTA, 2012; KLINK, 2020).

A integração da economia brasileira aos circuitos financeirizados internacionais se tornou um processo concreto e a financeirização da economia se tornou um processo em desenvolvimento. Porém, não aos moldes e modelos observados nas economias dos países de capitalismo central, mas uma economia financeirizada coerente com a própria trajetória do desenvolvimento do capitalismo marcado pelo subdesenvolvimento imperializado do Sul-Atlântico; tais traços marcam posições e estratégias de seus principais agentes na forma de inserção do país na financeirização contemporânea.

A economia brasileira, assim, se desenvolve enquanto uma financeirização subordinada, marcado por uma posição de

⁴³ Em português: “Percepções sobre as crescentes oportunidades de mercado impulsionadas pelo próprio regime de desenvolvimento social. Essas oportunidades surgiram à luz da crescente implementação de políticas de inclusão financeira, o crescimento dos subsídios públicos para infraestrutura (especialmente energia, logística e infraestrutura urbana necessária para a urbanização de favelas) e habitação, bem como a melhoria da classificação de crédito internacional do país” (Tradução nossa).

[...] submissão de sua política econômica às exigências dos credores, em outras palavras a adoção do discurso e da prática neoliberais. O desdobramento desse processo vai colocar o país como uma permanente fonte de oferta de ganhos financeiros ao capital ciano que gira o mundo buscando as aplicações mais lucrativas. Nos momentos de crise, o ganho superlativo aqui oferecido é garantido pelos píncaros a que chegaram as taxas de juros e pela desvalorização aguda de ativos financeiros e não financeiros. Em momentos de calma ele é garantido pela combinação de taxas reais, mesmo assim muito elevadas com a tendência à sobrevalorização da moeda doméstica, num movimento que se autorreforça e garante ganhos cada vez maiores (PAULANI, 2012, p. 91).

Deste modo, confirma-se o curso de mudanças intensas nos marcos da reprodução social da acumulação, regulatórios e institucionais que definem as estruturas vigentes, sendo que tais mudanças podem ser lidas em formas de “ciclos acelerados de experimentação regulatórias impulsionados pelas crises” (BRANDÃO, 2017, p.48), resultando em uma financeirização subordinada, especialmente à luz de sua falha em construir e operacionalizar um mercado doméstico de capitais/ações, títulos e crédito de longo prazo voltado para o financiamento de sua urbanização e industrialização (TAVARES, 1999), apesar da disponibilidade de recursos para empréstimos (KLINK, 2020).

Retomando alguns pontos enunciados anteriores busca-se a relação entre a financeirização da economia e os mecanismos e processos que possibilitam a aproximação de tal esfera da acumulação com a produção do espaço urbano na forma de ambiente construído, e a busca constante pela transformação da propriedade em um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro.

Deste modo, considera-se que para se investigar as características e problemáticas relacionadas à produção do espaço urbano em sua dimensão econômica na contemporaneidade é necessário recair sobre o debate de quais os reais papéis e alcances das mudanças econômicas contemporâneas, principalmente as mudanças relacionadas ao avanço da penetração dos circuitos de acumulação financeiros na produção material do espaço. Nas palavras de Harvey (1982) na produção do ambiente construído. Se trata, também, de analisar qual o real papel da produção do espaço urbano na consolidação da financeirização, para além somente de um circuito de acumulação que passa a demonstrar características típicas do avanço das finanças, mas como um circuito que desempenha papel fundamental na consolidação da

financeirização, bem como seu próprio papel especial no próprio processo histórico de acumulação como identificado por Lefebvre (1972) e Harvey (1982).

Nesse sentido, o capítulo subsequente tem como objetivo destacar a relação próxima, histórica e fundamental entre a produção material do espaço e o capitalismo em seu curso histórico, para além disto, busca demonstrar o papel que a produção do espaço desempenhou e ainda desempenha no contínuo processo de acumulação.

Entende-se que, ao considerar a financeirização um fenômeno de mutação que parte das mudanças internas da estrutura do capitalismo, a urbanização e consequentemente a produção do espaço urbano na forma de ambiente construído possui papel fundamental no período econômico marcado pela égide das finanças aqui em destaque, com elementos, características e formas distintas de momentos anteriores em que a conjuntura vigente foi dirigida pela expansão do capital industrial. É nesse sentido que Méndez (2019, p. 315) destaca que o *“proceso de financiarización de la economía global resulta también indisociable de la urbanización acelerada”*.

2. PRODUÇÃO DO ESPAÇO E CAPITALISMO: DO CIRCUITO SECUNDÁRIO DA ACUMULAÇÃO AO CIRCUITO IMOBILIÁRIO FINANCEIRIZADO

Neste segundo capítulo é desenvolvida uma análise sobre a relação entre a produção material do espaço e o desenvolvimento das forças produtivas capitalistas, buscamos discutir qual o papel histórico da produção do espaço na manutenção/expansão do modo de produção capitalista.

Num primeiro momento, é colocada em destaque a relação entre a noção de “circuito secundário da acumulação” desenvolvida em Lefebvre (1999, 2000) e Harvey (1982) e a constituição de um circuito imobiliário que em uma economia cada vez mais pautada pela esfera financeira no *front* do processo de acumulação passa a se constituir como um “circuito imobiliário financeirizado”. Nesse debate buscamos destacar a crescente “autonomização” que o circuito secundário da acumulação, o responsável pela produção e circulação de bens imóveis, passa a adquirir ao longo do processo de desenvolvimento das forças produtivas.

Num segundo momento deste capítulo, buscamos demonstrar e construir um debate sobre a paulatina transformação de um circuito imobiliário em um circuito imobiliário financeirizado. Demonstramos que a relação de proximidade entre as esferas imobiliária e financeira não se constitui como uma novidade e sim como uma relação historicamente constituída (PRADILLA, 2018; TOPALOV, 1979; HARVEY, 1993) na medida em que o capital financeiro sempre foi essencial no desenvolvimento do setor imobiliário, seja no financiamento da produção, seja no financiamento do consumo. Diante disto, chamaremos a atenção para uma análise destes circuitos de financiamento, aqui condensados sob a denominação de infraestrutura financeira (HALBERT, 2018; SANFELICI, 2020).

Destacamos que a novidade desta relação está na mudança de sua composição, na medida em que observamos a passagem de um circuito de intermediação financeira que exercia as funções supracitadas (MELO, 1989), para composição de um circuito imobiliário financeirizado (AABERS, 2008; 2009; PAULANI, 2016), em que as esferas imobiliária e financeira se imbricam, articulam e ganham novas características. Tal análise estará atenta à trajetória das mudanças institucionais, dos marcos regulatórios,

das políticas e dos agentes que incidem sobre o funcionamento e direcionamentos da infraestrutura financeira para a produção urbana (SANFELICI, 2020).

Portanto, mesmo considerando que a relação entre o capital financeiro e a propriedade imobiliária não é recente (PRADILLA, 2018; TOPALOV, 1979; HARVEY, 1993), chamamos a atenção para a proliferação e comercialização de instrumentos financeiros que um crescente número de abordagens vêm, desde as três últimas décadas, destacando para apreender o modo específico como os mercados financeiros têm alcançado um número cada vez maior de objetos e agentes, em sua potência de capturar dívidas e constituir canais de investimento, transformando as formas de produção, consumo e apropriação do ambiente construído urbano (FIX, 2007; AALBERS, 2008; DAHER, 2013; HALBERT, 2013; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

É neste contexto de mudanças e transformações que emerge a força da propriedade, mais que da produção (LAPAVITSAS, 2013; PAULANI, 2016), com destaque para o papel da propriedade da terra e de diferentes tipos de bens imóveis. Deste modo, damos atenção também à discussão sobre a circulação do capital no e através do ambiente construído, a partir das noções desenvolvidas por Harvey (1982).

2.1. A produção material do espaço como dimensão fundamental para o contínuo processo de reprodução

O debate sobre a relação entre a produção espaço, principalmente no que se refere ao urbano e as dimensões econômicas da acumulação não é exatamente nova no campo científico, principalmente no campo da Geografia e dos estudos urbanos críticos. Pelo contrário, autores clássicos já se dedicaram a debater tal relação e, dentre eles podemos destacar Lefebvre (1999, 2000) e Harvey (1982, 1989), em particular. É a partir do enfoque marxista com articulação da dimensão espacial que tais autores produziram uma perspectiva teórica que enfatizou o papel da lógica de acumulação de capital como origem das transformações materiais e simbólicas dos espaços urbanos.

Diante desta perspectiva, parte-se da ideia de que os espaços urbanos são mais do que terras urbanas, redes de infraestrutura, lugar da reserva de mão de obra e aglomerações de atividades econômicas. A concepção de novas abordagens teóricas sobre a financeirização e a produção do espaço urbano requer reconhecer a

complexidade das cidades como espaços privilegiados de geração, extração/apropriação e circulação de renda e valor, além de consumo coletivo e, em última instância, de (re)produção (KLINK, 2020). Assim, as cidades, consequentemente tais espaços em particular, são concebidos como elementos centrais da investigação da trajetória espacial contraditória do capitalismo, cruciais para compreender a dinâmica da própria acumulação e reprodução capitalista (LEFEBVRE, 1972, 1999, 2000; HARVEY, 1982, 1989).

É perpassando este debate que a presente seção busca direcionar seus esforços, com o objetivo de realizar as devidas e necessárias mediações entre as transformações econômicas contemporâneas e o papel que a produção material do espaço urbano assume frente às novas características intrínsecas à centralidade assumida pela esfera financeira no processo de acumulação.

Ao longo da história do desenvolvimento do modo capitalista de produção identifica-se a inserção e captura do espaço, em sua dimensão material, pelos circuitos de valorização do capital, “seja pela mercantilização da terra, seja por seu parcelamento ou, como vem ocorrendo mais recentemente, por sua crescente inclusão nos circuitos de circulação do capital financeiro” (BOTELHO, 2007, p.16). Nesse sentido, faz-se necessário o debate sobre a compreensão de como os circuitos de acumulação do capital crescentemente dominaram e capturaram o espaço como estratégia de sobrevivência e manutenção da reprodução (BOTELHO, 2007).

Deste modo, a produção do espaço passa a assumir ao longo da história uma posição fundamental para a continua reprodução da acumulação do capital. Segundo Lefebvre (1999) existiria, portanto, uma crescente interdependência do capitalismo e a produção do espaço, principalmente quando se trata, da produção do espaço urbano, interdependência pois, segundo o autor, a relação constituída entre o espaço e o modo capitalista de produção precisa ser vista e analisada de forma dialética, co-determinada e complexa.

[...] o capitalismo parecer esgotar-se. Ele encontrou um novo alento na conquista do espaço, em termos triviais na especulação imobiliária, nas grandes obras (dentro e fora das cidades), na compra e venda do espaço. E isso à escala mundial. (...) A estratégia vai mais longe que a simples venda, pedaço por pedaço, do espaço. Ela não só faz o espaço entrar na produção da mais-valia, ela visa uma reorganização

completa da produção subordinada aos centros de informação e decisão. (LEFEBVRE, 1999, p.142).

Portanto, para Lefebvre (1999) a relação entre os circuitos da acumulação capitalista e a produção do espaço resulta da própria necessidade do capitalismo de se reinventar e se reestruturar a partir da base espacial. Diante desta interpretação, a sobrevivência do capitalismo, para o autor, está na possibilidade e capacidade de se capturar, produzir e reproduzir o espaço. No atual e avançado processo de urbanização contemporâneo, destaca-se, em específico, a produção do espaço urbano.

Além de Lefebvre (1999), Harvey (1982, 1989) ao analisar os limites encontrados pelo capital a cada ciclo produtivo e as consequentes gerações de crises de sobreacumulações produtivas resultantes das contradições internas do próprio modo de produção, detecta a tendência de fluxo importante de parte do capital produzido e sobreacumulado, no que o autor denomina de circuito primário⁴⁴ da acumulação, em direção a fluxos de capitais que passam a se fazer presentes, em grande medida, na produção material do espaço ou, como denominado por ele, produção do ambiente construído⁴⁵.

Tal fluxo geraria o que o autor denomina de circuito secundário da acumulação, circuito esse que tem na captura do espaço e em sua produção material a continua possibilidade e garantia de reprodução. Para Harvey (1982, 1989), a tendência do capital em produzir excedentes geradores de crises de sobreacumulação exige mecanismos e formas necessárias de reabsorção nos circuitos de acumulação para não se desvalorizar. Segundo o autor, a produção da materialidade do espaço, principalmente da cidade é a condução privilegiada capaz de absorver esses capitais excedentes (HARVEY, 1982, 1989), cabendo à análise urbana esclarecer em que condições e projetos esses excedentes são absorvidos (SANFELICI, 2020).

Assim, o circuito secundário da acumulação estaria ligado à produção do ambiente construído, ou seja, diretamente vinculado aos investimentos no imobiliário,

⁴⁴ Tal circuito estaria ligado a geração de mais-valia nos processos de produção e distribuição de bens materiais e serviços, ou seja, capital que é investido diretamente na produção.

⁴⁵ No presente trabalho a noção de ambiente construído é conduzida a partir da concepção encontrada em Harvey (1982[2013] p. 356-357) de um ambiente “que funciona como um sistema de recurso vasto, humanamente criado, compreendendo valores de uso incorporados na paisagem física, que pode ser utilizado para a produção, a troca e o consumo. Do ponto de vista da produção, esses valores de uso podem ser tanto considerados condições gerais para a produção quanto forças diretas da produção.

tanto na construção de habitações, escritórios, prédios comerciais etc., como também na produção e manutenção de materialidades ligadas às infraestruturas e ambientes construídos responsáveis pela “lubrificação” das engrenagens da reprodução, funcionando como uma espécie de capital fixo especial (HARVEY, 1989, 2004).

No interior do circuito secundário do capital, os fluxos se dividem em capital fixo para a produção (instalações fabris e equipamentos, capacidade de geração de energia, entroncamentos ferroviários, portos etc.) e a produção de um fundo de consumo (habitação, por exemplo). São com frequência possíveis os usos conjuntos (a via expressa pode ser usada para atividades tanto de produção como de consumo). Uma parcela do capital que vai para o circuito secundário é incorporada à terra e forma um banco de ativos fixos num dado lugar — um ambiente construído para a produção e o consumo (o que inclui parques industriais, portos e aeroportos, redes de transportes e comunicações, sistemas de água e esgoto, habitação, hospitais, escolas etc.) (HARVEY, 2004, p. 94).

Deste modo, segundo esta perspectiva, o desenvolver das lógicas do processo de acumulação envolveria uma profunda e intensa dimensão espacial. Esta dimensão espacial diz respeito à utilização do espaço não apenas como “lugar” em que acontece as atividades produtivas ou onde são produzidas mercadorias, mas, fundamentalmente, refere-se a própria produção do espaço como mecanismo necessário para a própria superação de suas crises e continuo processo de acumulação.

There must obviously be a 'surplus' of both capital and labour in relation to current production and consumption needs in order to facilitate the movement of capital into the formation of long-term assets, particularly those comprising the built environment. The tendency towards overaccumulation produces such conditions within the primary circuit on a periodic basis. One feasible if temporary solution to this overaccumulation problem would therefore be to switch capital flows into the secondary circuit⁴⁶ (HARVEY, 1989, p. 106).

O espaço como mercadoria/produto da reprodução da acumulação não pode ser enxergado ou analisado como qualquer outro produto realizado. Ele deve ser olhado e

⁴⁶ Em português: Deve obviamente haver um “excesso” de capital de trabalho com relação às necessidades atuais da produção e do consumo a fim facilitar o movimento de capital na formação de bens em longo prazo, particularmente aqueles que constituem o ambiente construído. A tendência à superacumulação produz essas condições no circuito primário periodicamente. Uma solução viável, embora temporária, para esse problema de superacumulação seria, portanto, mudar os fluxos de capital para o circuito secundário” (Tradução nossa).

analisado de forma especial, pois possui características únicas que conferem a ele especificidades.

[...] fixed capital in the built environment is immobile in space in the sense that the value incorporated in it cannot be moved without being destroyed. Investment in the built environment therefore entails the creation of a whole physical landscape for purposes of production, circulation, exchange and consumption⁴⁷ (HARVEY, 1989, p. 106).

O olhar direcionado para os processos que passaram a envolver o citado circuito tornou-se paradigmático nas investigações que buscaram e, ainda buscam, analisar as diversas formas com que o capital passou a circular na produção e transformação material do espaço.

Aalbers e Christophers (2014), por exemplo, ao analisarem a centralidade da produção habitacional marcada pelo processo de avanço de suas interações e articulações com os circuitos financeiros revistam a noção de circuito secundário desenvolvida por Harvey (1982, 1989) em que, o autor coloca papel importante para os fluxos entre os circuitos como fundamentais na estruturação de um setor que encontra na produção do ambiente construído possibilidades de acumulação e, afirmam que ...

Harvey's capital switching may sound uncomfortably structural and abstract, but once we start looking at actual housing crises, it is easy to see how many of them have been caused by overinvestment in the previous years of housing boom⁴⁸ (AALBERS e CHRISTOPHERS, 2014, p.7).

Portanto, em concordância com Harvey, Aalbers e Christophers (2014) ressaltamos a pertinência da noção de transbordamento entre os circuitos. Isso implica na necessária atenção ao fato que a produção material do espaço e os contínuos ciclos de reprodução do capital possuem relações imediatas e concretas.

É nesse sentido que destacamos e evidenciamos a importância e atenção de se investigar as mudanças recentes do capitalismo e suas novas formas de se relacionar,

⁴⁷ Em português: o capital fixo do ambiente construído é imóvel no espaço, no sentido de que o valor incorporado nele, não pode ser movido sem ser destruído. O investimento no ambiente construído envolve consequentemente a criação de uma paisagem física inteira para finalidades da produção, da circulação, da troca, e do consumo" (Tradução nossa)

⁴⁸ Em português: "A troca de capital de Harvey pode parecer desconfortavelmente estrutural e abstrata, mas uma vez que começamos a olhar para as crises imobiliárias reais, é fácil ver quantas delas foram causadas por superinvestimento nos anos anteriores de boom imobiliário" (Tradução nossa).

capturar, apropriar e produzir o espaço, principalmente no que diz respeito a sua dimensão econômica-material, o ambiente construído, foco da presente tese.

Diante deste reconhecimento do papel desempenhado pelo circuito responsável pela produção do ambiente construído no processo de acumulação, o circuito secundário, Aalbers e Christophers (2014), constroem o debate sobre as relações contemporâneas entre a produção habitacional e os circuitos de acumulação numa perspectiva da economia política. Para isso, os autores afirmam que o debate sobre o circuito secundário da acumulação desenvolvido em Harvey (1982) é um marco importante e destacam a contribuição do autor para o desenvolvimento das investigações que buscam colocar luz na relação entre finanças e ambiente construído.

The idea of capital switching [...] needs to be situated against the backdrop of Harvey's wider (1982) argument that financial institutions see the built environment – which includes but is not limited to housing – as an asset in which money can be dis/invested by directing and withdrawing capital to the highest and best use. If the generic "circuit of capital" which we sketched above (revolving around the production of goods and services) represents the "primary" circuit of capital, then Harvey suggests that we can think of production and reproduction specifically of the built environment, including housing, as a "secondary" circuit of capital⁴⁹. (AALBERS E CHRISTOPHERS, 2014, p.379).

Os autores chamam a atenção para a concepção mais ampla contida nesta construção analítica desenvolvida em Harvey (1982). Esta abordagem implica no olhar para as instituições, agentes e proprietários relacionados com o "mundo das finanças". Tais, veem o ambiente construído como um ativo no qual o dinheiro pode ser investido e direcionando para o melhor e mais alto uso, ou seja, uma tendência de tratar o ambiente construído como um ativo capaz de oferecer remuneração e rentabilidade.

Harvey (1985, p. 107) é categórico ao afirmar que é preciso uma estrutura financeira consolidada, ou seja, um "mercado de capitais em funcionamento", para que esse fluir do circuito primário para o secundário ocorra de forma concreta.

⁴⁹ Em português: "a ideia de troca de capital precisa ser [...] situada no contexto do argumento mais amplo de Harvey (1982) de que as instituições financeiras vêem o ambiente construído - que inclui, mas não se limita à habitação - como um ativo no qual o dinheiro pode ser investido direcionando e retirando capital para o melhor e mais alto uso. Se o "circuito de capital" genérico que esboçamos acima (girando em torno da produção de bens e serviços) representa o circuito "primário" do capital, Harvey sugere que podemos pensar na produção e reprodução especificamente do ambiente construído, incluindo habitação, como um circuito "secundário" do capital" (Tradução nossa).

A general condition for the flow of capital into the secondary circuit is, therefore, the existence of a functioning capital market and, perhaps, a state willing to finance and guarantee long-term, large-scale projects with respect to the creation of the built environment. At times of overaccumulation, a switch of flows from the primary to the secondary circuit can be accomplished only if the various manifestations of overaccumulation can be transformed into money capital which can move freely and unhindered into these forms of investment⁵⁰ (HARVEY, 1985, p. 107).

De forma semelhante, Halbert e Attuyer (2016), também com fortes influências da construção analítica de Harvey (1989, 2001), problematizam a relação entre os circuitos financeiros e a produção do material do espaço urbano. Eles ressaltam que as especificidades que envolvem o ambiente construído na dinâmica de acumulação - alta densidade de infraestrutura, como edifícios, estradas, estádios, aeroportos - demandam porções de espaço, perpetram intensivos investimentos de capital com mobilização e imobilização de parcelas significativas de investimento, e, quase sempre, com profundas relações de dependência de infraestruturas financeiras que fazem circular o capital que estará mais ou menos temporariamente fixado no ambiente urbano construído.

O espaço enquanto instância necessária para o contínuo processo de reprodução e possibilidade de superação de crises de sobreacumulação faz com que “os capitais encontrem no imobiliário uma espécie de refúgio” (LEFEBVRE, 2000, p. 69). Contudo, queremos chamar a atenção do leitor para algumas mudanças, mesmo que sutis em um primeiro momento, mas que consideramos fundamentais e que não podemos perder de vista enquanto transições e mutações originárias no próprio desenvolvimento das forças produtivas ligadas aos circuitos de acumulação vinculados à produção do ambiente construído. Assim, consideramos necessário repensar as posições, papéis e funções dos setores relacionados a este circuito mediante as transformações históricas do capitalismo.

O olhar direcionado para tais mudanças e transições, exige antes de mais nada retomar a própria trajetória desta relação, ou seja, uma relação que em um primeiro

⁵⁰ Em português: “Uma condição geral para o fluxo de capital no circuito secundário é, portanto, a existência de um mercado de capitais em funcionamento e, talvez, um Estado disposto a financiar e garantir projetos de longo prazo e grande escala no que diz respeito à criação de edifícios e meio construído. Em tempos de superacumulação, uma mudança de fluxos do circuito primário para o secundário só pode ser realizada se as várias manifestações de superacumulação puderem ser transformadas em capital monetário que pode se mover livremente e sem obstáculos para essas formas de investimento” (Tradução nossa)

momento apresenta uma relação de subordinação do circuito imobiliário, ou circuito secundário da acumulação em relação ao circuito produtivo industrial, ou circuito primária da acumulação.

Retoma-se, portanto, o ponto comum tanto em Harvey (1982, 1989), quanto em Lefebvre (2000, p. 69) que demonstraram que “esse circuito do imobiliário foi, durante muito tempo, um setor subordinado, subsidiário”, mas que, a partir do próprio curso de desenvolvimento capitalista, “pouco a pouco se tornou um setor paralelo” (LEFEBVRE, 2000, p. 69) e, no capitalismo contemporâneo, se mostrou e se mostra estratégico na consolidação do regime de acumulação sob domínio das finanças.

Tal posição estratégica em uma estrutura de acumulação como posição privilegiada do capital financeiro já era prevista, em certa medida, por Lefebvre (2000), originalmente publicado em 1972.

“A mobilização das riquezas fundiária e imobiliária deve ser compreendida como uma das grandes extensões do capitalismo financeiro; a entrada da construção no circuito industrial, bancário e financeiro foi um dos objetivos estratégicos durante o último decênio (LEFEBVRE, 2000, p. 68).

Nesse mesmo sentido, Méndez (2019, p.317) ressalta que *“el capitalismo ha tomado posesión del suelo; lo ha movilizado de tal modo que el sector pasa a ser central⁵¹”*.

O capital que passa a circular na produção do espaço, abandonando a produção que se refere à produção de bens de capital, de consumo ou bens intermediários encontra no imobiliário, o ambiente construído, uma “terra fértil” para sua ação e reprodução. O avançar de tal dinâmica e a relação entre o espaço, na forma de ambiente construído e o capitalismo, agora na forma de capitalismo financeirizado, permite compreender que a

Ciudad contemporánea no es tan solo el espacio donde se generan plusvalías derivadas de las diferentes actividades que en ella se localizan, sino que la producción de ese espacio urbano se convierte también en fuente esencial para esa generación de plusvalías y la vivienda en mercancía, abriendo así una nueva frontera para la acumulación de capital⁵² (MÉNDEZ, 2019, p.317).

⁵¹ Em português: “o capitalismo apoderou-se da terra; tem mobilizado de tal forma que o setor passa a ser central” (Tradução nossa)

⁵² Em português: “A cidade contemporânea não é apenas o espaço onde são geradas as mais-valias derivadas das diferentes atividades que nela se situam, mas a produção desse espaço urbano torna-se

Botelho (2007), ao analisar a posição da cidade num contexto de avanço das lógicas vinculadas aos circuitos de acumulação financeiros, destaca que o espaço, e em particular o espaço urbano, passou a ter cada vez maior importância para o capital e a predominância do financeiro nas estratégias de acumulação capitalistas tem a produção do espaço como uma das condições de sua realização.

Portanto, o espaço, mais especificamente, o espaço urbano, passou a ter cada vez maior importância para o contínuo processo de acumulação do capital, ao mesmo tempo em que passou a ser comandado em grande medida pelas próprias dinâmicas e características do modo de produção capitalista (CARLOS, 2004; 2007; 2011). E a predominância das lógicas, estratégias e agentes financeiros nas estratégias de acumulação capitalista tem a produção do espaço com uma das condições de sua realização (BOTELHO, 2007).

É a partir destas problematizações e construções que encaminhamos o desenvolvimento analítico da presente seção e, propomos lançar mão da asserção de possibilidade de troca da expressão “circuito secundário” para, a partir de agora, “circuito imobiliário”.

No livro *A Revolução Urbana*, originalmente publicado em 1970, Lefebvre (1999) também argumenta em um sentido semelhante sobre o desenvolvimento do circuito responsável pela produção do imobiliário e apropriação do espaço. Para o autor:

O “imobiliário”, como se diz, desempenha o papel de um segundo setor, de um circuito paralelo ao da produção industrial voltada para o mercado dos “bens” não-duráveis ou menos duráveis que os “imóveis”. Esse segundo setor absorve os choques. Em caso de depressão, para ele afluem os capitais. Eles começam com lucros fabulosos, mas logo se enterram. Nesse setor, os efeitos “multiplicadores” são débeis: poucas atividades são induzidas. O capital imobiliza-se no imobiliário. A economia geral (dita nacional) logo sofre com isso. Contudo, o papel e a função desse setor não deixam de crescer. Na medida em que o circuito principal, o da produção industrial corrente dos bens “mobiliários”, arrefece seu impulso, os capitais serão investidos no segundo setor, o imobiliário. Pode até acontecer que a especulação fundiária se transforme na fonte principal, o lugar quase exclusivo de “formação do capital”, isto é, de realização da mais-valia. Enquanto a parte da mais-valia global formada e realizada na indústria decresce, aumenta a parte da mais-valia formada e realizada na especulação e pela construção imobiliária.

também uma fonte essencial para essa geração de mais-valias e a habitação como mercadoria, abrindo assim uma nova fronteira para acumulação de capital” (Tradução nossa)

O segundo circuito suplanta o principal. De contingente, torna-se essencial (LEFEBVRE, 1999, 146-147).

Ainda em Lefebvre (2000), é possível observar o início do curso de um processo de autonomização crescente do circuito produtivo responsável pela produção do imobiliário e a captura do espaço (terra) passando, assim, a ter uma inserção própria na dinâmica dos circuitos de reprodução do capital, podendo inclusive, em alguns momentos e contextos, tornar-se o setor principal se a estrutura de reprodução capitalista vigente assim precisar em determinado momento histórico (BOTELHO, 2007, p.18).

Deste modo, baseados em Lefebvre (2000), destacamos que durante muito tempo, esse “imobiliário” não representou, no capitalismo, uma importância principal, ou que possibilitaria relativa autonomia, sendo até determinado momento entendido com uma importância menor.

Muito disso em função dos entraves para a conquista do capitalismo em relação ao solo, à propriedade da terra. No entanto, em Lefebvre (2000) o autor defende e enfatiza que o capitalismo tomou posse do solo, do espaço, e isso abre um campo importante de investigações.

Durante muito tempo, o imobiliário, no capitalismo só teve uma importância menor. O solo pertencia aos destroços de uma classe vencida, os proprietários fundiários (...) de origem feudal. Outrora, a construção, ramo da produção inicialmente subordinado quase artesanal, tinha menos importância que a produção do aço e do açúcar (...) Ora, a situação desse “ramo” mudou completamente, e não apenas nos grandes países industriais. Para explicar esse fato é preciso mostrar como e porque o capitalismo apossou-se do solo, do espaço. Daí a tendência disso que outrora foi o “imobiliário” doravante mobilizado (construções, especulação) tornar-se central no capitalismo por se tratar de uma indústria nova (LEFEBVRE, 2000, p. 117).

É a partir destas importantes provocações realizados por Lefebvre, ainda em 1972, que destaca grandes transformações na relação entre o capitalismo e o espaço, que Melazzo (2019) aponta elementos fundamentais que devemos nos atentar para avançarmos na compreensão desta relação na atualidade.

a) a ênfase na mudança de situação do ramo imobiliário, que chama a atenção para um processo necessariamente histórico de transformações do capitalismo; b) o reconhecimento do tratamento da propriedade do solo como uma herança de tempos pretéritos, que aponta corretamente que o capitalismo se apossou dele; c) o fato desse ramo ter se constituído em central para o capitalismo,

deduzindo-se daí que seus processos de reprodução ampliada encontram nesse ramo condições necessárias (e suficientes?) à sua lógica expansiva e d) a expressão usada pelo autor, mobilizado, para dar conta de uma ação do capital sobre o que, antes, era apenas imóvel (MELAZZO, 2019, p. 74).

Trata-se, assim, do reconhecimento histórico do curso de uma grande transformação. Trata-se do reconhecimento das permanentes e importantes mudanças na lógica capitalista de expansão e contradição que lhe são inerentes (MELAZZO, 2019).

É diante de tais reconhecimentos que podemos elencar como evidentes, dois pontos que julgamos essenciais na argumentação aqui em desenvolvimento, no que diz respeito a relação entre a produção do espaço e a sua captura pelos circuitos acumulação capitalista,

- I) evidencia-se uma relação mais do que de proximidade, quase que simbiótica entre o circuito de reprodução capitalista e a produção do espaço, na medida em que o capitalismo captura o espaço e o produz como estratégia fundamental de sobrevivência e contínua reprodução e;
- II) tal relação gera quase que por consequência o desenvolvimento de um circuito especializado na produção material do espaço que a partir de determinado momento passa a exercer funções, dinâmicas e papéis próprios e “autônomos”, não num sentido de isolado, mas no sentido de possuir dinâmicas, características e lógicas de acumulação que vão além de um circuito “auxiliar”, dando origem a um verdadeiro circuito imobiliário, que num primeiro momento possuía uma posição subordinada, como um “circuito secundário da acumulação”.

Deste modo, é reconhecido, de fato, um circuito próprio, o imobiliário, que passou a obter o crescimento de sua importância na composição da acumulação, ou como nas palavras de Lefebvre (2000, p.69), se tornou um circuito “paralelo”⁵³, não no sentido de não se relacionar com outras frações e circuitos do capital, muito pelo

⁵³ A palavra paralela em seu significado rigoroso diz respeito a cada uma de duas retas coplanares que não se cortam, ou seja, é importante levantar a ressalva em relação a utilização do termo para se referir as características do referido circuito da acumulação, pois a rigor um circuito imobiliário paralelo não possuiria relação com outros circuitos, pois seria paralelo. Porém, é evidente que tal circuito não é paralelo e isolado, a crise financeira imobiliária originada nos EUA em 2008/09 é um exemplo claro das intersecções e relações que os circuitos da acumulação possuem dentro do sistema, assim, uma crise inicialmente diretamente relacionado aos mercados imobiliários financeirizados se generalizou em uma crise econômica ampla.

contrário⁵⁴, mas no sentido de apresentar agentes, estratégias e lógicas próprias que possibilitaram o crescer de sua importância, que no capitalismo contemporâneo, apresenta o desenvolvimento de lógicas, estratégias e instrumentos característicos do período em que a dimensão financeira assumi aspecto central (AALBERS, 2008, 2014, 2018; MÉNDEZ, 2019).

2. 2. A captura do imobiliário e da propriedade como elementos fundamentais no processo de financeirização

A partir das já identificadas contínuas rodadas/ciclos de transformações gerais que reforçam o avanço de agendas neoliberais e impulsionam a centralidade que os agentes, estratégias e fluxos financeiros exercem no processo de acumulação no Brasil, é possível articula-las à investigação de tais mudanças recentes em consonância com a produção do espaço urbano, em forma de ambiente construído.

Sendo o ponto de partida, o entendimento do espaço urbano e a sua materialidade como dimensões fundamentais para a reprodução do processo de acumulação (LEFEBVRE, 1999; HARVEY, 1978, 1982) e sendo ele simultaneamente resultado, condição e expressão de um circuito da acumulação, o circuito imobiliário passa a estar cada vez mais ter sinergias, proximidade e estar conectado aos circuitos de valorização financeira (AALBERS, 2008, 2014, 2018).

Para Aalbers (2018, p. 381) *“the absorption of capital by real estate is one of the defining characteristics of the current financialized, real estate-driven regime of accumulation⁵⁵”*. Reforçando esta concepção, Aalbers (2008) já destacava que a financeirização da produção imobiliária/habitacional não pode ser lida como somente mais um exemplo do avanço da financeirização da economia, ou seja, não é um mero resultado consequente do desenvolvimento de uma estrutura de acumulação em que

⁵⁴ Na Parte II desta tese, no capítulo 4, será dado ênfase esse processo de centralidade que o circuito de acumulação que encontra na produção do espaço seu “lócus” de reprodução, bem como será argumentando como tal circuito de acumulação passa a conformar a participação de diferentes frações de capitais que passam a encontrar no imobiliário/fundiário oportunidades importantes de apropriação, criação e reprodução de rendas. Nesse sentido, o imobiliário não se torna um circuito/setor isolado/paralelo sem relação com outros, pelo contrário, ele passa a ser composto por frações diversas de capitais que se convergem para ele na busca de oportunidades de rentabilidade.

⁵⁵ Em português: “A absorção de capital pelo imobiliário é uma das características definidoras do atual regime de acumulação financeirizado e imobiliário” (Tradução nossa).

as finanças possuem destaque e centralidade. Mas sim, deve ser entendida como crucial, uma vez que os processos, mecanismos e produtos engendrados pela relação finanças e setor imobiliário, como por exemplo a securitização e criação de mercados hipotecários, se constituem como marcas crucias do capitalismo contemporâneo e revelam seu alcance sistêmico e fundamental na composição da economia. O exemplo mais claro disso, para o autor, foi a crise *subprime* norte-americana que resultou em uma crise sistêmica e multiescalar⁵⁶.

Ainda de acordo com Aalbers (2008), os mercados que envolvem a relação entre habitação e financeirização, como por exemplo os mercados hipotecários, são um tipo especial de mercado financeiro, pois eles foram originalmente projetados como parte de uma estruturação de mercados de crédito, que passou a facilitar a mudança a fluidez entre os circuitos primário e o secundário, utilizando os termos trabalhados por Harvey (1978, 1982). Entretanto, a expansão dos mercados hipotecários e a crescente autonomização dos circuitos financeiros da acumulação colocou tal mercado em uma nova estrutura organizacional em que os *“mortgage markets no longer facilitate the shift of capital to the secondary circuit”*⁵⁷, para facilitar a própria acumulação presente em um circuito financeiro cada vez mais interdependente com o imobiliário, o que Aalbers (2008, p. 151) chama de *“financialization of the secondary circuit”*, ou *“quaternary circuit of capital”* e, aqui nesta tese, estamos denominando de circuito imobiliário financeirizado.

A expansão do circuito imobiliário financeirizado não busca somente exacerbar a lógica da propriedade privada da casa própria, mas também busca promover *“the neo-liberal agenda of private property, firms and growing profits”*⁵⁸ (AALBERS, p. 151). Nesse processo, os proprietários também se tornam mais dependentes e “familiarizados” com mercados financeiros, suas condutas, lógicas de ação e escolhas passam a ter na esfera financeira uma importante dimensão, sendo que *“the financialization of the house*

⁵⁶ A caracterização do processo de lógicas e instrumentos típicos do “mundo das finanças” no setor responsável pela produção do ambiente construído, como por exemplo, a securitização, será alvo de debates a serem desenvolvidos ao longo da tese.

⁵⁷ Em Português: “os mercados de hipotecas não facilitam mais a mudança de capital para o circuito secundário” (Tradução nossa).

⁵⁸ Em português: “a agenda neoliberal de propriedade privada, empresas e lucros crescentes” (Tradução nossa).

*forces more and more families to see the purchase of a house not only as a house, as a place to live, but as an investment*⁵⁹ (AALBERS, 2008, p. 152).

The financialization of home is not just another example of financialization but a crucial one, as mortgage markets are crucial markets in the present economy, while homes are as crucial as ever for households, but have increased their importance as indicators of the economy. Indeed, home equity affects what homeowners can spend, how much credit they can get and how they think of the economy at large⁶⁰ (AALBERS, 2008, p. 152).

A alteração qualitativa verificada neste processo acontece com a identificação da mudança da relação entre o ambiente construído (imobiliário ou habitacional) e as finanças (TELES, 2019). O imobiliário não só está dependente de finança, como já verificado outrora, mas agora com o desenvolvimento dos mercados financeiros e o avanço da financeirização passa, cada vez mais, a estar também depende do desenvolvimento dos mercados imobiliários. Portanto, a *“One key argument [...] is that housing and finance are increasingly interdependent”*⁶¹, assim, a financeirização da habitação é o mecanismo geral pelo qual podemos analisar essa crescente interdependência (AALBERS, 2016, p. 3).

Tal entendimento encontra, por sua vez, respaldo teórico na análise de David Harvey (1982) quando, ainda antes de o processo de financeirização possa ter desenrolado, assinalava a forma como a propriedade fundiária estava destinada a ser transformada em capital fictício com a expansão do capitalismo. A terra, rural e urbana, assumiria assim a categoria de capital, não sendo propriedade de uma classe particular. Isto é, a terra reduzir-se-ia à forma de capital fictício, converter-se-ia em títulos financeiros, cujo preço presente refletiria rendimentos futuros descontados e, portanto, particularmente suscetíveis de serem alvo de permanente especulação (Christophers, 2020). A habitação é, pois, mais uma nova esfera da produção afetada pela expansão da finança através do circuito quaternário, concomitante com a financeirização de outros sectores (TELES, 2019, p. 92-93).

⁵⁹ Em Português: “A Financeirização da casa obriga cada vez mais famílias a ver a aquisição de uma casa não apenas como uma casa, como um lugar para viver, mas como um investimento” (Tradução nossa).

⁶⁰ Em Português: “A Financeirização da habitação não é apenas mais um exemplo de Financeirização, mas crucial, uma vez que os mercados hipotecários são mercados cruciais na atual economia, enquanto as casas são tão cruciais quanto sempre para as famílias, mas aumentaram sua importância como indicadores da economia. De fato, a equidade em casa afeta o que os proprietários podem gastar, quanto podem obter crédito e como eles pensam da economia em geral” (Tradução nossa).

⁶¹ Em Português: “Um argumento chave [...] é que habitação e finanças são cada vez mais interdependentes” (Tradução nossa).

Diante disto, verifica-se algumas insuficiências quanto à forma como a economia política da financeirização, que se traduz num entendimento da financeirização da habitação em que a última é só mais um campo produtivo vulnerável ao novo poder financeiro, ou seja, a habitação é tomada como uma mercadoria comum que passa a ser capturada pelas finanças, esse ponto seria um equívoco, na medida em que a própria natureza da habitação enquanto propriedade vinculada, necessariamente, a uma propriedade fundiária confere a ela um papel especial em seu processo de financeirização (TELES, 2019) e, condiciona essa mercadoria como uma mercadoria especial (AALBERS, 2008).

É diante de tais construções analítica que Aalbers em seu debate com Haila publicado em Aalbers e Haila (2018, p. 1828-29) afirma que a habitação não é simplesmente mais um exemplo ou porta de entrada da financeirização, que pode ser lido como qualquer outro setor econômico que se financeiriza.

The focus on housing rather than on other sectors has several reasons. Let me try to summarise them very briefly. Firstly, housing is one of the few sectors that directly connect the global political economy of finance to the fate of households. Secondly, the lion's share of banks' lending activities these days is in real estate; in particular, residential real estate. Third, housing, together with sovereign debt, is a key source of 'high-quality collateral' for institutional investors⁶².

A habitação e, portanto, o ambiente construído são peças-chave no processo de financeirização, nesse sentido, centrar as análises sobre o processo de financeirização da habitação não é apenas uma ferramenta conceitual, mas também uma necessidade empírica. Tal ideia já havia surgido em Aalbers e Christophers (2014) ao proporem um debate provocativo sobre *"centring housing in political economy"*⁶³, em que afirmam que não é possível compreender a circulação do capital, e menos ainda na atual fase do capitalismo, sem reconhecer a materialidade multifacetada da habitação para este processo (AALBERS e CHRISTOPHERS, 2014). E em Aalbers (2016) é reafirmada a

⁶² Em português: "O foco na habitação e não em outros setores tem várias razões. Deixe-me tentar resumir-las muito brevemente. Em primeiro lugar, a habitação é um dos poucos setores que conectam diretamente a economia política global das finanças ao destino das famílias. Em segundo lugar, a maior parte das atividades de empréstimos dos bancos hoje em dia está no setor imobiliário; em particular, imóveis residenciais. Terceiro, a habitação, juntamente com a dívida soberana, é uma fonte fundamental de "garantia de alta qualidade" para investidores institucionais". (Tradução nossa).

⁶³ Em Português: "centralizando a habitação na economia política". (Tradução nossa).

alegação da necessidade de se colocar no centro do debate sobre a economia política da financeirização a habitação.

One key argument of this book is that housing and finance are increasingly interdependent and that the financialization of housing is the general mechanism through which we can analyse this growing interdependence (AALBERS, 2016, p. 3).

Portanto, a inter-relação ou interdependência entre os circuitos financeiros da acumulação e os elementos do ambiente construído precisavam ser questionados como parte e parcela de um processo mais amplo de acumulação do capital (HALBERT E ATTUYER, 2016), em que *“the absorption of capital by real estate is one of the defining characteristics of the current financialized, real estate-driven regime of accumulation⁶⁴”* (AALBERS, 2018, p. 381).

Entretanto, faz-se necessário perceber que a presença ou proximidade do capital financeiro com o setor imobiliário não consiste em um processo exatamente recente. Pelo contrário, o desenvolvimento de um setor imobiliário capaz de produzir e circular uma produção habitacional em massa não prescinde do necessário e paulatino desenvolvimento de uma infraestrutura financeira que possibilite a realização da intermediação com o oferecimento de crédito. E esse crédito é necessário tanto na esfera produtiva, momento da produção e construção, aquisição da área/terreno, como no momento da circulação, “lubrificando” a demanda solvável e potencializando seu alcance.

Nesse sentido, para entender os reais efeitos e características do que seria o circuito imobiliário financeirizado é preciso, primeiro, entender como se deu a trajetória da relação entre circuito imobiliário e o circuito financeiro, como infraestrutura de intermediação funcional à expansão do primeiro para, de fato, se articularem e se constituírem como um circuito imobiliário financeirizado. E, para tanto, se faz necessário mergulhar em um tempo-espeço concreto e historicamente construído.

É com tal objetivo no centro do debate que a seção subsequente está estruturada, para além de discutir a relação entre as esferas imobiliárias e financeiras, a seção buscará apresentar alguns elementos, fatos e argumentações que colocam luz sobre a trajetória do curso deste processo na realidade brasileira, com destaque para a

⁶⁴ Em Português: “A absorção de capital pelo imobiliário é uma das características definidoras do atual regime de acumulação financeirizado e imobiliário” (Tradução nossa).

análise da evolução e transformações institucionais da infraestrutura financeira imobiliária no Brasil, evitando concepções evolutivas naturais e inexoráveis de mercado em direção a um modelo idealista, mas como resultados concretos de lógicas e estratégias empregues por interesses hegemônicos, assim como alertado por Sanfelici (2020).

Deste modo, chamamos a atenção para a necessária retomada do debate clássico sobre a teoria da renda da terra e, em seguida, a leitura encontrada em Harvey (1982) da tendência da terra ser tratada como um ativo financeiro, como eixo guia para a compreensão da produção econômica material do espaço num contexto de centralidade das finanças nas lógicas de reprodução. No entanto, propomos avanços ao ressaltar o desafio encontrado em Haila (1988, 1990) a respeito da necessidade de se evoluir nessa teorização a partir da retenção da análise de elementos empíricos que permitam enxergar as variadas formas e mecanismos de captura da terra pelos circuitos financeiros em coerência com as diferentes realidades, pois como o próprio Harvey (1978, p.114) afirma, “o teste ácido de qualquer conjunto de proposições teóricas surge quando procuramos relacioná-las à experiência da história”.

2.3. Do circuito de intermediação financeira ao circuito imobiliário financeirizado no Brasil

A relação entre o setor financeiro, a produção do ambiente construído e a propriedade imobiliária não é recente (PRADILLA, 2018; TOPALOV, 1979; HARVEY, 1989). Como já dimensionado, a produção do ambiente construído exibe algumas singularidades: envolve a produção de bem imóvel, fixo no espaço e gerador de externalidades importantes, o que coloca a exigência, para o Estado, de regular as formas de ocupação e uso do solo por meio de legislação específica, além de impor ao setor responsável por sua produção condições diferenciadas dos pontos de vista regulatório, financeiro e operacional (SANFELICI, 2020). Diante disto, inúmeros autores já destacaram a relação dependente que o circuito imobiliário possui em relação ao circuito financeiro da acumulação, dentre eles Abramo (1989), Melo (1990) e Fix e Paulani (2019).

Fix e Paulani (2019) relatam que a produção material do espaço exibe uma relação imediata com os circuitos de financiamento. Tal relação é indispensável seja pela

necessidade de financiar a produção, seja pela necessidade de viabilizar sua circulação para o consumo. É preciso, portanto, segundo as autoras, dar atenção a análise que investigue as alterações produzidas, sobre um mercado já tão diretamente relacionado às questões financeiras, com a emergência de um processo de penetração das finanças no bojo do processo de acumulação.

A necessidade de recursos monetários, que em certa medida podem ser considerados volumosos, para a compra de materiais, quase sempre bens intermediários duráveis de alto custo, para o pagamento da força de trabalho em diferentes níveis de especialização, para a adequação às inovações tecnológicas e para o acesso ao solo urbano, fazem com que o aporte inicial de recursos necessários ao investimento no setor imobiliário seja elevado, superando muitas vezes a capacidade de investimento do interessado. Daí a necessária “intervenção” das finanças, com a oferta de crédito, por exemplo.

Além disso, a demanda do setor encontra-se fragmentada entre os diversos usos a que se destina a produção imobiliária e às diversas faixas de renda da população, havendo muitas vezes, no caso brasileiro com muita intensidade, a necessidade de financiamento para a efetivação da demanda, ou seja, viabilizar a circulação da mercadoria imóvel produzida.

Portanto, de um lado, tal relação é historicamente conduzida por algumas características intrínsecas do circuito imobiliário, seja pelo alto custo operacional para a realização dos investimentos por parte dos empresários, construtoras ou incorporadoras - aquisição da propriedade fundiária, algumas vezes, na contratação de toda cadeia produtiva da construção civil, desde funcionários menos especializados no canteiro de obras, até técnicos altamente especializados como engenheiros e arquitetos, por exemplo, na aquisição de matérias primas etc. - além do grande tempo de maturação entre o início do investimento até a concretização das vendas. Diante disto, o setor imobiliário sempre foi considerado um circuito produtivo com grande tempo de rotação de realização do capital, isso tudo se tratando do setor produtivo.

Do outro lado da equação, existe a circulação, ou seja, o momento do consumo do bem imóvel, que é por natureza um bem singular, por se tratar de um bem único, fixado em uma localização que se trata em sua essência da imobilização de um capital

fixo de alto preço unitário que para sua realização/circulação demanda de uma necessária intermediação financeira via crédito ao comprador.

Pradilla Cobos (2018) ao analisar as relações entre os circuitos financeiros e a produção imobiliária na realidade latino-americana, sintetiza tais aspectos:

Por la presencia de las rentas capitalizadas en el precio del suelo, el carácter complejo del bien inmueble, el prolongado tiempo de su producción y realización mercantil, la combinación entre el suelo-soporte y el inmueble tiene en general un alto costo de producción que lleva a que el promotor-productor inmobiliario tenga que convertirse en sujeto de un crédito bancario para el financiamiento de la obra, como capital fijo o circulante adelantado, que después trasladará al comprador mediante el crédito hipotecario. Las mismas causas más la presencia del interés bancario causado por el crédito al productor elevan el precio de mercado del producto, y exigen la presencia de un crédito a largo plazo para el comprador del bien inmueble. El largo plazo del crédito al comprador, sobre todo en el caso de la vivienda, alarga significativamente la realización de la mercancía inmobiliaria y el retorno del dinero invertido más la ganancia para el productor y otros actores involucrados, por lo que la presencia del capital financiero es necesaria e irremplazable⁶⁵ (PRADILLA COBOS, 2018, p. 170).

Na realidade brasileira, a habitação é comumente o patrimônio de maior valor que uma família adquire ao longo da vida, principalmente quando consideramos o grande contingente de estratos sociais de média e baixa renda. Tratando-se desta situação em específico, seria ínfima a possibilidade de haver um mercado consumidor potencialmente grande para a aquisição de imóveis/habitação sem um sistema de financiamento, ou seja, aquisição à vista do produto (MELO, 1990; PRADILLA COBOS, 2017).

El alto costo del bien inmueble reduce la demanda solvente, particularmente, en el caso de la vivienda para los sectores de ingresos medios y bajos; barrera que se busca eliminar o mitigar mediante el otorgamiento de crédito estatal subsidiado para los sectores de ingresos bajos o el crédito de la banca hipotecaria privada. La

⁶⁵ Em português: “Devido à presença de rendas capitalizadas no preço dos terrenos, a natureza complexa da propriedade, o longo tempo de sua produção e realização comercial, a combinação solo-suporte e a propriedade geralmente tem um alto custo de produção que leva a que o incorporador-produtor imobiliário deve se tornar objeto de um empréstimo bancário para financiar a obra, como adiantamento fixo ou capital circulante, que será então repassado ao comprador por meio do empréstimo hipotecário. As mesmas causas mais a presença de juros bancários ocasionados pelo crédito ao produtor elevam o preço de mercado do produto, e exigem a presença de um crédito de longo prazo para o comprador do imóvel. O longo prazo do crédito ao comprador, especialmente no caso da habitação, alonga significativamente a realização da mercadoria imobiliária e a devolução do dinheiro investido acrescido do lucro para o produtor e demais atores envolvidos, por isso a presença de capital financeiro é necessário e insubstituível” (Tradução nossa).

necesaria presencia del crédito, tanto en el proceso de producción de los soportes materiales como en su circulación-realización mercantil, introduce de lleno el capital financiero en el circuito inmobiliario con un papel protagónico y predominante⁶⁶ (PRADILLA COBOS, 2018, p. 171).

Nesse mesmo sentido, Melo (1990, p. 144) é claro e certo ao afirmar que “a produção quer pública quer privada do espaço residencial em larga escala pressupõe a constituição concomitante de uma estrutura de financiamento”. Em geral, tal estrutura precisa dar conta de atender o setor imobiliário em dois momentos distintos simultaneamente: em um primeiro momento na produção, ou seja, servindo de auxílio para os investidores produtivos do setor e, em um segundo momento, na circulação através da constituição de um sistema de crédito que possibilite a criação de uma demanda solvável.

Semelhantemente a Melo, mais recente, Sanfelici (2020, p. 129) também reforça tal aceção: “como os imóveis produzidos têm valor unitário final elevado em relação ao fluxo de renda da maioria dos consumidores a atividade imobiliária sempre foi fortemente dependente de financiamento externo”, e o autor ainda completa esta aceção ao afirmar que:

Não é por outra razão que os ciclos imobiliários, em toda parte, estão quase sempre imbricados em ciclos de crédito, e as crises imobiliárias mais severas costumam ser o produto de conjunturas de abundância de crédito e da consequente disseminação de comportamentos especulativos entre empreendedores e devedores (SANFELICI, 2020, p. 130).

Ou seja, evidencia-se a relação de dependência do circuito imobiliário em relação às estruturas de intermediação financeiras capazes de financiar tanto a produção, quanto a circulação e consumo do bem imóvel (MELO, 1990; SANFELICI, 2020). É nesse sentido que Melo (1990) destaca que é somente com o desenvolvimento de uma estrutura de intermediação financeira que foi possível alavancar uma produção e consumo imobiliário/habitacional de larga escala no Brasil.

⁶⁶ Em português: “O alto custo dos imóveis reduz a demanda solvente, principalmente no caso de habitação para os setores de média e baixa renda; Uma barreira que se busca eliminar ou mitigar por meio da concessão de crédito estatal subsidiado para setores de baixa renda ou de crédito de bancos hipotecários privados. A necessária presença do crédito, tanto no processo de produção dos suportes materiais como na sua circulação-realização comercial, introduz plenamente o capital financeiro no circuito imobiliário com um papel protagonista e preponderante” (Tradução nossa).

Para provar tal argumento, Melo (1990), elaborou uma comparação entre as estruturas de financiamento e consumo da habitação em três países: Brasil, Estados Unidos e Inglaterra. A partir desta comparação são evidenciadas três diferentes formas, concepções e estruturas de mecanismos e sistemas capazes de incentivar e abarcar a produção habitacional em larga escala.

A partir da realização da comparação destas três estruturas de produção habitacional em larga escala são evidenciadas grandes diferenças entre os três modelos, que vão desde concepções na elaboração até a operacionalidade e o tamanho do papel do Estado. Porém, destaca-se um aspecto central e fundamental comum nos três modelos: a necessária e fundamental articulação entre o setor da produção habitacional, ou setor imobiliário e os “circuitos de intermediação financeira” (MELLO, 1990, p.144) como condição de viabilidade destes modelos.

No caso brasileiro uma embrionária estrutura de crédito estruturada com base nas Caixas Econômicas, Companhias de Capitalização e Institutos de Aposentadoria e Pensões, permitiu um surto de curto folego e bastante incipiente no início da década de 1940, cuja inadaptação ficou evidente quando a inflação logo o destruiu.

Será só, portanto, em meados dos anos 60 que o sistema de crédito será desbloqueado (MELO, 1990, p.145). É diante deste cenário que Sanfelici (2020, p. 130) ressalta que “durante boa parte do século XX, no Brasil, a produção habitacional e imobiliária dispôs de poucos canais de financiamento”.

Na segunda metade do século XX, contudo, o país implementou, pela primeira vez, um sistema de financiamento habitacional que, se não resolveu os problemas de habitação, ao menos abrangeu um universo da população mais amplo, expandindo, assim, o acesso à casa própria. Criado nos albores do regime militar, o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) introduziu instituições e normas para canalizar a poupança das famílias para o financiamento habitacional. O Banco Nacional da Habitação (BNH) responsabilizou-se por gerir os recursos financeiros do SFH, alocando os recursos coletados das cadernetas de poupança (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo/SBPE) e do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) (SANFELICI, 2020, p. 132).

É a partir dos anos de 1960, portanto, que ocorre no Brasil a primeira implementação de um sistema de crédito mais robusto capaz de viabilizar uma engenharia institucional que resultaria em uma infraestrutura financeira que fosse

suficiente para intermediar a produção e consumo habitacional em larga escala (MELO, 1990; ROYER, 2009; ELOY, 2013; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

A produção em massa de habitação no Brasil, como assinalado, foi viabilizada com a implantação do Sistema de Financiamento Habitacional (SFH), em 1964. Destaca-se que é que com a constituição do SFH em nível de intermediação financeira dentro de todo o arcabouço jurídico-normativo, viabilizado pela institucionalização do Banco Nacional da Habitação (BNH) que a produção habitacional em geral se elevou a patamares muito mais altos do que os registrados até aquele momento (BOLAFFI, 1979; OLIVEIRA, 1979; MELO, 1990; ROYER, 2009; 2014; ROLNIK, 2015).

Nesse mesmo sentido, tanto Bolaffi (1979), como Royer (2009; 2014) e Rolnik (2015) destacam que foram as medidas institucionais correntes durante a década de 1960 que possibilitaram a criação de instrumentos, sistemas e mecanismos que possibilitassem os marcos fundamentais para o desenvolvimento do crédito habitacional e imobiliário no Brasil.

O Sistema Financeiro de Habitação ao articular o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço construiu a engenharia financeira que articulou o *funding*⁶⁷ do desenvolvimento do crédito habitacional e imobiliário no Brasil. A lei que criou o Banco Nacional da Habitação (BNH), lei 4.380, de 21 de agosto de 1964, instituiu também o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), com a grande inovação da correção monetária nos contratos imobiliários em seguida, além das Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI), as Letras Imobiliárias (LI) e o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo (SERFHAU). O BNH era o órgão central, normativo e financiador do SFH e do Sistema Financeiro de Saneamento (SFS) (ROYER, 2009, p. 46)⁶⁸.

Portanto, é a partir de 1964 que é possível constatar no Brasil a constituição de uma infraestrutura financeira, modelada pelo e a partir do Estado, capaz de dar o aporte necessário para o desenvolvimento do setor imobiliário nacional, principalmente o relacionado à produção habitacional, ou seja, é naquele momento que podemos

⁶⁷ A expressão corresponde à mobilização de recursos de terceiros via mercado de capitais ou mercado bancário com prazo de amortização compatível ao prazo de maturação do investimento que se pretende implantar.

⁶⁸ O debate, discussão e detalhamento sobre os reais efeitos, alcances e limites desta estrutura de intermediação financeira no que diz respeito aos efeitos no espaço urbano concreto, aumento da produção e efeitos nas cidades será melhor elabora na Parte II desta tese.

identificar uma relação de maior proximidade entre o setor imobiliário e uma infraestrutura de financiamento robusta.

É importante destacar que o circuito financeiro exercia um papel de intermediação, importante e necessário para o desenvolvimento e produção em massa do setor imobiliário. Não se pode, portanto, considerar um processo de financeirização do imobiliário.

É necessário realizar a distinção clara entre um circuito de intermediação financeiro, ou uma estrutura financeira capaz de oferecer crédito/financiamento à produção e consumo do setor imobiliário e o circuito imobiliário financeirizado, que transforma as estruturas do setor imobiliário e que passa a ter a esfera financeira como dimensão importante dos agentes, estratégias e produtos.

O caminho e curso da constituição do circuito imobiliário financeirizado no Brasil teve seu início, somente, com a constituição do marco regulatório e instrumental do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) em 1997. Este marco regulatório nasce e é concebido no bojo de mudanças profundas de cunho político-econômica no Brasil, como resultado do constante avanço de rodadas neoliberais (BRANDÃO) e inserção do Brasil no regime de acumulação financeirizado (PAULANI).

O debate pormenorizado sobre o contexto de dissolução do BNH e institucionalização do SFI, bem como seus instrumentos, mecanismos, produtos e inspirações estão realizados nos capítulos subsequentes. O objetivo aqui é demonstrar um panorama, mesmo que de forma geral, da trajetória e articulações entre o imobiliário e o financeiro na história recente do Brasil.

Destacamos, portanto, como evidente, a fundamental e necessária relação entre o imobiliário e o financeiro para viabilização da produção e circulação em massa do setor da produção habitacional, o que coloca a esfera financeira da acumulação como historicamente um circuito de intermediação fundamental para realização do setor imobiliário. O que é novo nas relações, que iremos chamar a atenção, são as mudanças paulatinas e constantes que tais estruturas de “intermediação financeira” passaram a sofrer no desenrolar das últimas décadas e, principalmente e aceleradamente, a partir do início do Século XXI, com mudanças de papéis e funções que são para além de uma “intermediação financeira” e possibilitaram novas articulações com naturezas, composições e resultados distintas de momentos anteriores.

Destaca-se neste contexto, a proliferação e contínua criação e circulação de mecanismos, instrumentos e produtos financeiros lastreados diretamente no imobiliário, como por exemplo, o processo/produto de securitização da habitação.

Um crescente número de abordagens vem, desde as três últimas décadas, destacando a necessidade de apreender o modo específico como os mercados financeiros têm alcançado um número cada vez maior de objetos e agentes, em sua potência de capturar dívidas e constituir canais de investimento, transformando as formas de produção, consumo e apropriação do ambiente construído urbano (FIX, 2007; AALBERS, 2008; DAHER, 2016; ROLNIK, 2015; HALBERT E ATTUYER, 2016; SANFELICI, 2020).

Esta proliferação e comercialização de instrumentos financeiros que passam a encontrar no ambiente construído - no imobiliário - lastro e base de remuneração são características fundamentais do momento histórico em que a centralidade dos circuitos financeiros no processo de acumulação é marcante.

A centralidade das finanças tem apontado para uma profunda redefinição dos vínculos existentes entre as diferentes composições de um circuito de valorização do capital intrínseco ao setor imobiliário e a própria racionalidade dos papéis da propriedade imobiliária/fundiária (HARVEY, 1982; HAILA, 1988, 1990, WARD e AALBERS, 2016).

No que se refere especificamente à habitação e sua relação com o financiamento, como já argumentado aqui, estas mudanças são definidas por uma maior dependência de investimentos privados em detrimento dos subsídios públicos, diretos e indiretos, para a produção da moradia, redefinindo, assim, as formas tradicionais do financiamento imobiliário (AALBERS, 2008; ROLNIK, 2015).

O que chama a atenção é a compreensão do curso de um processo gradual de abandono da condição tradicionalmente exercida pelo capital financeiro como “estrutura de intermediação financeira” da produção e do consumo imobiliário, como já debatido neste capítulo (TOPALOV, 1979; MELO, 1990; PRADILLA, 2018, SANFELICI, 2020), em prol de uma crescente tendência de reposicionamento da posição das finanças frente a tomada de decisão sobre as condições nas quais as formas materiais serão produzidas e de como o estoque imobiliário será gerido, ao tomarem a

propriedade imobiliária como um ativo mobiliário (BOTELHO, 2012; HALBERT E ATTUYER, 2016; FIX e PAULANI, 2019; SANFELICI, 2020).

Cabe mencionar que tal curso processual não pode ser compreendido a partir de uma leitura evolutiva natural e inexorável do mercado em direção a um patamar mais elevado de maturidade. Como alertado por Sanfelici (2020, p. 130) estas mudanças “resultam, antes, das estratégias empregadas por coalizões de atores econômicos para modificar o ambiente institucional no qual atuam” e estas estratégias “reorganizam o campo econômico sobre o qual incidem, redefinindo as relações entre empresas, investidores e consumidores” (idem) com consequências importantes sobre a produção material do espaço (SANFELICI, 2020).

O desencadear das medidas de liberalização e desregulamentação financeira possibilitou, de um lado, a formatação de novos agentes, tais como fundos de pensão, seguradoras e fundos imobiliários e, por outro, o desenvolvimento de novos produtos e instrumentos, como os derivativos financeiros, que passaram a exercer uma importante função na produção e no comando do mercado imobiliário (FIX, 2007; AALBERS 2008; DAHER, 2016; HALBERT E ATTUYER, 2016, 2013; SANFELICI, 2017).

Diante disto, observou-se o surgimento de novos agentes e mudanças de composições estruturais de agentes que já atuavam nesse setor (CHIAPELLO, 2019). Tais agentes passam a se apresentar cada vez mais de forma organizada e articulada com as características e lógicas típicas do “mundo das finanças”, ao ponto em que parte destes agentes serem, de fato, empresas que possuem oferta pública de ações (*IPO*⁶⁹), o que os coloca totalmente sob as lógicas e comando das finanças, por exemplo.

Nesse sentido, Halbert e Attuyer (2016) reconhecem e apontam que as interdependências entre os mercados de capitais e a produção dos espaços urbanos são o resultado de um processo de avanço das lógicas e instrumentos financeiros, que por sua vez, são mediados pelos envolvimento de diferentes agentes, tanto financeiros, quanto não-financeiros que colocam as cidades e os espaços urbanos como campo potencialmente aberto ao mercado de capitais e conseqüentemente instável também.

⁶⁹ IPO (Initial Public Offering) é uma sigla para Oferta Pública Inicial (ou OPI). Como o próprio nome diz, é quando uma empresa vende ações para o público pela primeira vez. Isso também é conhecido como a abertura de capital.

Segundo Aalbers (2008), o investimento em mercados imobiliários continua ainda a ser dependente do financiamento, mais do que nunca, mas agora com os investimentos realizáveis na combinação deste imobiliário com os mercados financeiros, sendo notório o emergir de uma relação de codependência (AALBERS, 2008, p.151).

Real estate has always been dependent on finance, but today investment in real estate markets is more than ever before dependent on the development of financial markets. But of course the linkages go in two directions: if two markets become entangled, they effectively become interdependent. In the end, the development of financial markets is also dependent on the development of real estate and housing markets⁷⁰.

A imbricação contemporânea entre o setor imobiliário, ou circuito imobiliário e a esfera financeira, acaba por gerar relações de naturezas distintas das identificadas em momentos anteriores e conecta de forma direta essas duas esferas em uma codependência que se caracteriza pela união entre o abstrato da riqueza financeirizada e o concreto do ambiente construído (ABREU, 2019).

Portanto, confirma-se a ideia de avanço do fenômeno da financeirização, assim como já destacado anteriormente, baseado em Braga (1997, 2009), Chesnais, (2002, 2005, 2016), Paulani (2010, 2012, 2016) e Aalbers (2008, 2015), na medida em que tal processo de dominância financeira na economia não diz respeito somente aos bancos, agentes financeiros e ativos financeiros.

Trata-se, sobretudo, de um movimento que passa cada vez mais a dominar e penetrar também nas empresas do setor produtivo, pois, “tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos” (BRAGA, 1997, p. 196), além de coordenar a produção de mais-valia sob ritmos, estratégias e lógicas das finanças (CHESNAIS, 2002, 2005; PAULANI, 2010).

A partir da identificação deste ponto de inflexão (que não é pontual ou de fácil demarcação em um momento específico pois é processual e historicamente construído)

⁷⁰ Em português: “O mercado imobiliário sempre foi dependente de finanças, mas hoje o investimento nos mercados imobiliários está mais do que nunca dependente do desenvolvimento dos mercados financeiros. Mas é claro que as ligações seguem em duas direções: se dois mercados se enredarem, eles se tornarão efetivamente interdependentes. No final das contas, o desenvolvimento dos mercados financeiros também depende do desenvolvimento dos mercados imobiliários e habitacionais” (Tradução nossa).

se torna possível vislumbrar a interpenetração dos circuitos de acumulação financeirizados no interior do circuito imobiliário.

O que era em um primeiro momento, caracterizado por apresentar funções de um “circuito de intermediação financeira” (MELO, 1990) necessário para o desenvolvimento de um setor imobiliário-habitacional em larga escala produtiva passa, em um segundo momento, a se referenciar no desenrolar nas últimas décadas e período atual, com a constituição de um circuito imobiliário financeirizado (FIX, 2011; PAULANI, 2016; FIX e PAULANI, 2019).

É a partir da preposição da consolidação desse circuito imobiliário financeirizado, principalmente nos países de capitalismo avançado, que Aalbers (2014) desenvolveu a ideia/noção de complexo-imobiliário-financeiro. Tal noção parte da identificação de uma relação de interdependência entre o setor imobiliário, as finanças e o Estado, em frentes de expansão imobiliária pelo mundo. No entanto, voltamos a frisar que o autor elabora tal ideia/noção a partir de seu olhar e análise dos processos em andamento em países do capitalismo central, ou capitalismo avançado, sobretudo, países europeus.

É importante ressaltar o valor de tal noção, ao mesmo tempo em que a relativizamos, evitando generalizações e homogeneizações, para o desenvolvimento da presente tese. Buscamos com isso manter a coerência necessária com ideias e pressupostos já defendidas, até aqui, desde o início. Porém, ressaltamos, também, a importância da atenção aos limites e potencialidades de tal noção em relação às diferentes realidades concretas a serem analisadas, mais particularmente a realidade brasileira em que o capitalismo e sua trajetória de desenvolvimento aqui apresentou e apresenta diversas particularidades.

Ademais, o que podemos tirar de contribuição dessa construção analítica é que a partir do seu reconhecimento, ou seja, do reconhecimento da existência destas frentes de expansão imobiliária vinculadas aos agentes, estratégias e lógicas financeiras, que interferem tanto no âmbito do desenvolvimento dos mercados privados, quanto no curso das políticas-econômicas do Estado é que se torna possível identificar o surgimento de novas características que passam a compor todo o ciclo de reprodução e rentabilidade do circuito ligado a produção do ambiente construído.

É nesta conjuntura atual, ainda, que podemos observar os novos produtos financeiros atrelados e lastreados no imobiliário, fundos de investimentos imobiliários,

empresas transacionais que entram nos mercados financeiros como forma de diversificar investimentos e ativos para diminuição de riscos, mas também com o intuito de penetrar em diferentes escalas e espaços geográficos expandindo-se territorialmente e submetendo a produção do ambiente construído, ou seja, as cidades, a sua lógica de valorização e rentabilidade financeira (AALBERS, 2014; ROLNIK, 2015)⁷¹.

Tais novidades, passam a ser estruturais nas formas de reprodução e rentabilidade do circuito imobiliário, uma vez que os papéis dos circuitos financeiros se amplificam e passam a conduzir importantes transformações em elementos essenciais do funcionamento do setor imobiliário.

Destaca-se diante disso o reposicionamento que a mercadoria fictícia, a terra (POLANIY, 1980), passa a ter nessa nova fase e forma de organização e reprodução dos circuitos imobiliários que são diretamente ligados à esfera financeira.

Como bem lembra Fix e Paulani (2019) a terra, elemento fundamental do setor imobiliário, desde sua constituição como uma propriedade privada nos moldes capitalista passou a ter seu preço determinado tal como os produtos de natureza financeira, ou seja, pelo valor presente das rendas futuras esperadas, em consequência de ela não possuir valor socialmente produzido. Portanto, é preciso investigar quais alterações são produzidas sobre uma mercadoria já tão diretamente relacionada às questões financeiras, em consequência de uma emergência de um processo e fenômeno chamado de financeirização.

É importante destacar que por muito tempo a propriedade privada da terra foram consideradas “empecilhos” para o desenvolvimento do sistema capitalista, mesmo se constituindo como fundamentais para a manutenção do poder e riqueza (HAVEY, 1982; HAILA, 1988, 1990; AALBERS, CHRISTOPHERS, 2014, WARD e AALBERS, 2016). Porém, os papéis e funções da terra foram alvo de mudanças no decorrer do desenvolvimento capitalista no mundo.

Observa-se que análises recentes sobre o papel e função da terra no sistema de produção capitalista têm conduzido a investigações que colocam no centro do debate as relações e mecanismos que permitiram a “captura” da terra em favor da facilitação e

⁷¹ Tais pontos e características condizentes especificamente a realidade brasileira serão melhores desenvolvidos na Parte II desta tese.

fluidez da reprodução ampliada do capital, utilizando-a atualmente como fonte e lastro de valorização e, no atual regime, em mercados financeiros⁷².

Os papéis, funções e mudanças que a terra exerce e passa no desenvolvimento do capitalismo é um processo historicamente construído, com diferentes percursos e construções, mediante diferentes trajetórias e espacialidades institucionais das diferentes georegulações⁷³, como já exposto.

Em linhas gerais, o reposicionamento do papel da terra, em que deixa de ser um elemento “externo” da acumulação, exige uma atenção especial na análise de seus novos papéis e funções em consonância ao desenvolvimento do atual regime de acumulação sob domínio das finanças.

Nesse sentido, destaca-se como necessária a revisitação da clássica teoria da renda da terra como fundamento básico, primeiro em relação a seus papéis e funções no desenrolar da própria trajetória do modo capitalista de produção, para em seguida entender as transformações de um circuito imobiliário cada vez mais financeirizado, processo este que inclui a transformação do papel da terra enquanto propriedade privada, mas nele não se esgota.

Ao ressaltar a necessária revisitação da teoria clássica da renda da terra para entender os papéis e funções da propriedade no atual contexto de avanço da financeirização, partimos de Harvey (1982), quem introduz as ideias e provocações sobre a relação entre os mercados financeiros e fundiários como fundamental no capitalismo contemporâneo.

No entanto, antes deste ponto que ganhou notoriedade, o autor argumenta e demonstra que a teoria da renda da terra desenvolvida em Marx dentro da coerência da “teoria do valor trabalho” resolve e explica o problema de como a terra, que não é

⁷² É importante mencionar que este debate reaparecerá de forma mais detalhada no desenvolver do, principalmente no que se refere aos capítulos que compõem as Parte II e III da presente tese.

⁷³ O debate sobre os papéis, funções e transformações da terra no desenvolvimento do capitalista será melhor aprofundado nos capítulos subsequentes, mais especificamente nos capítulos 3 e 4, que compõem a Parte II desta tese. Neles será colocado em destaque o papel histórico da terra na constituição e desenvolvimento do capitalismo no Brasil, dando destaque as transformações regulamentares, institucionais que conferiam a ela um papel central no capitalismo, urbanização e produção de cidades no Brasil, será desenvolvida a ideia da identificação de subsequentes rodadas jurídico-normativas que remodelam, instrumentalizam e refuncionalizam a propriedade privada no Brasil com o objetivo de torná-la coerente como a conjuntura produtiva vigente a cada período.

um produto do trabalho humano, pode ter um preço e ser trocada como uma mercadoria.

A renda fundiária, capitalizada como o juro sobre algum capital imaginário, constitui o “valor” da terra. O que é comprado e vendido não é a terra, mas o direito à renda fundiária produzido por ela. O dinheiro exposto é equivalente a um investimento que rende juros. O comprador adquire um direito sobre as receitas futuras antecipadas, um direito sobre os frutos futuros do trabalho. O direito à terra se torna, em resumo, uma forma de capital fictício (HARVEY, 1982 [2013], p.531).

É a partir desta complexificação sobre a natureza especial conferida ao preço da terra, por se tratar de uma mercadoria que não possui valor, que Harvey (1982) realiza uma análise sistemática do papel da propriedade privada no capitalismo contemporâneo. Retoma e problematiza a teoria da renda da terra desenvolvida por Marx e, a partir desta, busca identificar as transformações da relação entre propriedade e proprietário ao longo dos anos, no famoso livro *Limits to capital*, publicado originalmente em 1982.

Foi ele, possivelmente, o primeiro autor a destacar a tendência da terra ser tratada crescentemente pelos seus proprietários como um ativo financeiro, o que colocaria os mercados financeiros e fundiários em posição de proximidade. Ainda de acordo com o autor, tal transformação na forma de se “gerenciar” a propriedade privada acarretaria em uma mudança estrutural da natureza de rentabilidade da terra, com destaque para a necessária, segundo o autor, rediscussão e avanço da teoria da renda da terra na perspectiva elaborada por Marx.

É nesse desenvolvimento analítico que a contribuição de Harvey se potencializa, com a identificação da tese da tendência de a propriedade da terra ser tratada como um ativo financeiro. É importante chamar a atenção que é possível confirmar o processo de realização da tendência apontada por Harvey (1982) em diferentes realidades (países e contextos), não sem deixar de apresentar particularidades, singularidades e temporalidades distintas. Portanto, mais uma vez chamamos a atenção para a interrelação entre estas diferentes dimensões como fundamental na reconstrução do real concreto.

O próprio Harvey (1982) ao formular essa interpretação ressalta que se trata de uma tendência, portanto, o autor admite que é possível observar outras formas de

“gerenciamento” da propriedade fundiária além da financeira , sendo possível destacar no mínimo duas formas de “gerenciamento” de terras por parte dos proprietários: uma forma financeira que inclui diferentes características internas mediante aos diferentes mecanismos e regulamentações que permitem tal gerenciamento, e uma não-financeira que se-constitui de uma ampla gama de outras formas.

Deste modo, evidencia-se novamente o desafio de se construir perspectivas analíticas que deem conta de investigar as variações que os processos considerados “gerais” sofrem em sua propagação. A mudança do “gerenciamento” da propriedade que passa a ser tratada como um ativo é consequentemente articulada a diferentes georegulamentações, legislações e mecanismos que passaram a permitir em diferentes contextos, nas mais variadas formas, a transformação da terra em um ativo financeiro com a possibilidade de novos e diferentes rendimentos permitidos por ela⁷⁴.

As citadas mudanças possibilitam a integração total da terra dentro dos circuitos da acumulação do capital, principalmente em circuitos marcados pela centralidade das finanças, ou nas palavras de Rolnik (2015), permitem a colonização da terra pelas finanças, abrindo-a à livre circulação do capital e a transformação da terra em um puro ativo financeiro (HARVEY, 1982).

Guironnet, Guironnet e Halbert (2015) argumentam que a crise financeira global originada nos anos 2008/2009 da relação entre os circuitos financeiros e o imobiliário redirecionaram as atenções das pesquisa e investigações no campo da economia urbana. Dentro deste redirecionamento grande parte dos esforços tem sido na direção de investigar as estratégias de maximização da apropriação dos proprietários de terras a partir de instrumentos e mecanismos financeiros, o que reforça a tese elaborada por Harvey (1982).

Contextualizando, no texto citado, os autores direcionam seus olhares para a cidade de Paris, na França, e demonstram como o Estado, na figura da prefeitura local, promove instrumentos de desenvolvimento urbano que permitem o alinhamento de

⁷⁴ O debate e ideia sobre a transformação da terra urbana em um ativo financeiro será mais profundamente debatido nos capítulos subsequentes em que será dado destaque aos mecanismos de securitização no Brasil e os mecanismos que permitem a criação de novas formas/naturezas de rendimentos a partir do lastro da propriedade privada, rendas essas que passam a ter vínculos com os mercados financeiros.

agentes financeiros e proprietários de terras com o objetivo de promover o “desenvolvimento” urbano de determinadas áreas.

No entanto, para nós é importante retermos que em nível teórico-analítico Guironnet, Guironnet e Halbert (2015) demonstram como o meio ambiente construído é cada vez mais entendido como uma extensão possível e necessária do avanço do processo de financeirização, e como esta interação, mais do que evidenciada, exacerba a ideia contida em Harvey (1982) de que a funcionamento dos mercados fundiários é baseado nas possibilidades e expectativas de rentabilidade que a propriedade em questão é capaz de produzir. Com agentes e mercados financeiros no jogo, tais expectativas de rentabilidade mudam de natureza e patamar e passam ser de natureza financeira.

Outro exemplo desta tendência e lógica é encontrado em Weber (2010). A autora demonstra como o incremento de determinados instrumentos capazes de integrar os mercados de capitais e sua capacidade de financiamento ao desenvolvimento urbano tem sido uma prática intensiva na cidade Chicago, EUA.

A autora demonstra como, em um contexto de integração da financeirização à produção do ambiente construído, o poder público é capaz de atuar como um agente ativo na promoção desta integração. Ademais, destaca como instrumentos financeiros criados pelos governos municipais com o objetivo de financiar os custos de redesenvolvimento urbano a partir da emissão de títulos a investidores financeiros - títulos capazes de garantir fluxos e rendas futuras diretamente acoplados às expectativas de rentabilidade geradas pelas transformações do ambiente construído - suportam este “redesenvolvimento”.

Segundo Guironnet, Guironnet e Halbert (2015), embora Weber (2010) não tenha pretendido percorrer e adentrar no argumento de Harvey (1982), seu trabalho, exemplifica como, inclusive, poderes públicos locais possuem a "tendência crescente de tratar a terra como um ativo financeiro".

Assim é possível observar uma vasta bibliografia que se acumulou, principalmente nas últimas duas décadas, que buscaram chamar a atenção para o desenvolvimento de instrumentos e produtos, característicos do “mundo das finanças”, ligados diretamente ao financiamento projetos de (re)desenvolvimento urbano/imobiliário em diferentes cidades pelo mundo, tais instrumentos e produtos

possuem particularidades e características coerentes com suas realidades espaciais concretas. Para o caso brasileiro podemos destacar trabalhos como de Fix (2007, 2009), Botelho (2007) e Stroher (2017), dentre outros.

Paulani (2016) chama a atenção para a integração da terra, principalmente a urbana, nos circuitos da acumulação do capital, tornando-a um campo aberto à circulação do capital portador de juros, o que significa não só a dominação do poder social da terra pelo dinheiro, como também atribuindo aos proprietários fundiários, ou no caso de um circuito financeirizado, também os investidores financeiros imobiliários, um papel fundamental na fluidez e dinamismo no mercado fundiário e consequentemente na produção do ambiente construído e no próprio processo de funcionamento da acumulação.

Nesse sentido, Harvey (1982) ressalta que quanto mais aberto for o mercado fundiário à circulação do capital financeiro, maiores os riscos e oscilações do circuito imobiliário financeirizado, característica dos investimentos da esfera financeira, na medida em que passa a existir uma codeterminação na relação entre o circuito imobiliário e a esfera financeira (AALBERS, 2008).

Por sua vez, Haila (1988, 1990) constrói o argumento que reforça a ideia que a propriedade fundiária deixa de ser um “corpo estranho” ou uma barreira no sistema capitalista.

Rent is no longer residual determined in the productive sector. The level of rent is influenced by rents in the neighbourhood and in the global real estate markets. This makes the pattern of land use volatile and less static than before. Rent is an incentive inducing changes in land use, no longer a barrier⁷⁵ (HAILA, 1990, p.290).

Ao considerar a propriedade da terra e sua consequente geração de renda, não mais como um elemento “externo” ao sistema de produção, constatam que “rent is an incentive inducing changes in land use, no longer a barrier⁷⁶” (HAILA, 1990, p.290), a autora destaca o necessário desafio de construir uma “nova teoria da renda da terra”,

⁷⁵ Em português: “A renda não é mais residual determinada no setor produtivo. O nível de aluguel é influenciado por aluguéis na vizinhança e nos mercados imobiliários globais. Isso torna o padrão de uso da terra volátil e menos estático do que antes. O aluguel é um incentivo que induz mudanças no uso da terra, não mais uma barreira” (Tradução nossa).

⁷⁶ Em português: “Renda é um incentivo que induz mudanças no uso da terra, não mais uma barreira” (Tradução nossa)

ou nas palavras da autora, uma “new theory of urban rent” (HAILA, 1988, p.98) que busque analisar o papel desempenhado pela propriedade fundiária em um contexto de crescente autonomização dos circuitos de acumulação financeira e transformações da propriedade em ativo.

Ao propor o desafio da construção dessa “nova teoria da renda” Haila (1988, 1990) destaca a necessidade e o papel central que as operações multiescalares, teóricas e empíricas passam a desempenhar nesse processo analítico, destacando a importância de se operar a revisão teórica da teoria da renda da terra articulando o teórico e o empírico em simultaneidade.

A lot of elaboration, both empirical and theoretical, will still be needed in developing a new theory of urban rent. At the empirical level, the postulation of the tendency of landowners to treat their property as a pure financial asset and the integration of ground rent and the financial structure invites us to do empirical research, because this integration is in no way necessary, but contingent⁷⁷ (HAILA, 1988, p.98)

Identifica-se a partir da perspectiva defendida por Haila (1988, 1990) um ponto de convergência com a perspectiva argumentativa e analítica desenvolvida na presente tese. É importante destacar que as expansões geográficas dos processos considerados gerais, do ponto de vista da escala de abrangência, como por exemplo a autonomização dos circuitos de acumulação financeira e a consequente integração e transformação da terra em um ativo financeiros, não se materializam nas diferentes realidades sem as consequentes interações, combinações e contradições frente as variedades de capitalismo e as concretizações dos processos via suas diferentes georegulações.

Proposição semelhante é encontrada em Halbert e Attuyer (2016). Os autores argumentam que assim como as características do capitalismo com centralidade na esfera financeira ainda são incertas no que diz respeito às suas formas e resultados, pode-se supor que as estratégias de investimento, as interações entre agentes e seus resultados são possivelmente diferentes, espacialmente e temporalmente, ou seja, entre lugares e evolução ao longo do tempo, seja em termos de seus efeitos sobre as

⁷⁷ Em português: “Muita elaboração, tanto empírica quanto teórica, ainda será necessária no desenvolvimento de uma nova teoria do aluguel urbano. No nível empírico, a postulação da tendência dos proprietários de terras em tratar sua propriedade como um puro bem financeiro e a integração da renda fundiária com a estrutura financeira nos convida a fazer uma pesquisa empírica, porque essa integração não é de forma alguma necessária, mas contingente” (Tradução nossa)

idades e os processos socioespaciais ou em transformações das lógicas da produção do espaço em sua dimensão econômica. “It is then for empirical studies to uncover the particular forms of such interdependencies and the factors that explain them⁷⁸” (HALBERT e ATTUYER, 2016, p. 4).

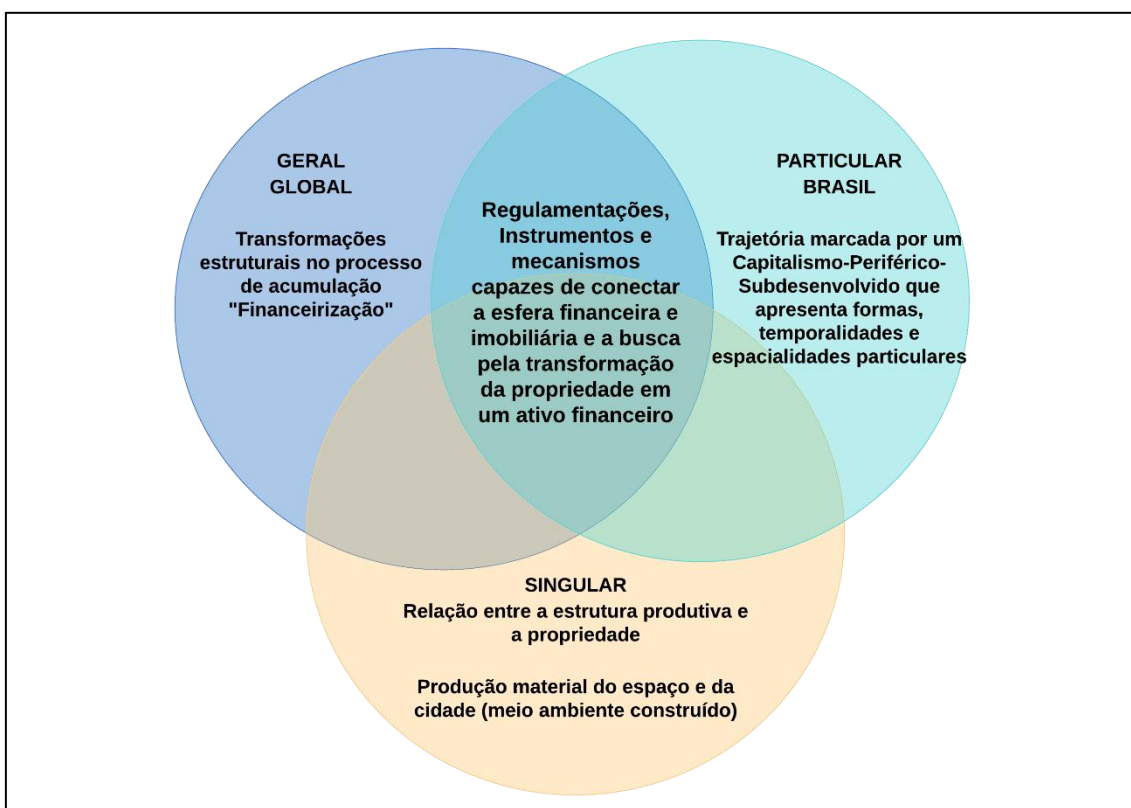
Nesse sentido, revela-se a necessária e imprescindível simultaneidade analítica do par teórico-empírico (HAILA, 1988, 1990), de um lado e, das interações e relações entre as dimensões gerais, particulares e singulares (CHEPTULIN, 1982) dos processos, de outro, como horizonte fundamental.

⁷⁸ Em português: “Cabe então aos estudos empíricos descobrir as formas particulares de tais interdependências e os fatores que as explicam” (Tradução nossa).

SÍNTESE PARTE I

Como síntese da construção da proposta argumentada nesta parte, a representação do organograma da **Figura 1** busca ilustrar a forma como os processos e movimentos das dimensões fundamentais (geral, particular e singular) se interagem e articulam na construção analítica em elaboração na presente tese e, por conseguinte, como estamos nos propondo a investigar.

FIGURA 1. RELAÇÕES E INTERAÇÕES DOS PROCESSOS E REALIDADES NAS DIMENSÕES GERAL, PARTICULAR E SINGULAR.



Organização/Elaboração: do autor

Esta síntese busca por representar a construção analítica que propomos nesta tese a partir das articulações que consideramos centrais na construção da abordagem de uma economia política-geográfica da financeirização do ambiente construído e da propriedade no Brasil.

Diante da proposta objetivada nesta Parte I da tese, chamamos a atenção, num primeiro momento, para a apreensão da dimensão geral (azul). Em relação a esta dimensão foi ressaltado os debates relacionados às transformações econômicas

contemporâneas, principalmente aquelas atreladas à crescente importância que os circuitos transacionais financeiros passaram a assumir, e como investigações que evoluem esta temática têm sido recorrentes nas últimas décadas.

Argumentamos que esta dimensão geral dos movimentos econômicos contemporâneos que denotam o avanço do processo de financeirização e a busca pela captura dos diferentes circuitos da acumulação, exige de nós o direcionamento da investigação que evite colocar este processo sob um olhar de linearidade e homogeneidade, baseado em “supostos” modelos idealizados, isto é, buscamos colocar atenção nas contradições e adaptações em consonância com as diferentes trajetórias e construções de capitalismos que, no caso brasileiro, é marcado pelo subdesenvolvimento dos países capitalistas da periferia do mundo, dimensão particular (verde).

Diante disto, destaca-se a necessária relevância das interações e rearranjos que conformam as formas variadas que o regime de acumulação financeirizado apresenta em consonância com as diferentes temporalidades, realidades e escalas espaciais de das diferentes trajetórias georegulamentares. Deste modo, destacamos o olhar investigativo para as experimentações georegulatórias, (re)arranjos e manifestações variadas dentro da estrutura do modo de produção articulado a análise que identifica no Brasil, nas últimas décadas, continuas e progressivas rodadas/ciclos neoliberalizantes (BRANDÃO, 2017) e a consequente inserção do Brasil no regime de acumulação financeirizado (PAULANI, 2010, 2012).

É na interação dos processos e movimentos de tais dimensões, geral e particular, que encontramos os caminhos para a identificação das formas singulares de envolvimento entre o contínuo processo de acumulação e a produção do espaço, sintetizados aqui a partir da articulação entre o imobiliário, financeiro e produção do ambiente construído, dimensão singular (laranja).

O reconhecimento da estruturação de um circuito financeiro imobiliário e a tomada da propriedade imobiliária como um ativo mobiliário capaz de circular e alavancar lucros e rentabilidade na espera financeira só é possível a partir da montagem de um quadro complexo que envolve tanto a coalizão de agentes e capitais, quanto a preparação de um ambiente propício e capaz de oferecer as regulamentações,

mecanismos e instrumentos para o desenvolver de mercados atrelados a produtos financeiros de base imobiliária.

É diante da articulação destas dimensões que chamamos a atenção para a trajetória do processo de criação das regulamentações, dos instrumentos e dos mecanismos capazes de conectar a esfera financeira a imobiliária, e que possibilitam a transformação da propriedade em um ativo mobiliário análogo a um ativo financeiro, tal articulação é sintetizada pela intersecção entre as dimensões na **Figura 1**.

Portanto, um caminho promissor para entendermos as reais transformações na relação entre o financeiro e o imobiliário no Brasil, bem como a estruturação mercados capazes de mobilizar a geração de renda financeira a partir da propriedade fundiária/imobiliária é conduzido a partir da análise da trajetória institucional que centra o olhar nos sucessivos eventos (SANTOS, 2004) que operacionalizaram mudanças cruciais nos caminhos e direcionamentos da relação histórica e articulada entre capitalismo, urbanização, produção de cidades e propriedade no Brasil. É diante destas constatações e na busca por tais elementos que a **Parte II, Capítulos 3, 4, 5 e 6**, desta tese estão estruturados.

PARTE II

ANÁLISE HISTÓRICA E GEOGRÁFICA DA RELAÇÃO ENTRE A TRÍADE – CAPITALISMO, URBANIZAÇÃO E PROPRIEDADE FUNDIÁRIA/PRIVADA NO BRASIL

The acid test of any set of theoretical propositions comes when we seek to relate them to the experience of history and to the practices of politics⁷⁹ (HARVEY, 1978, p. 115).

Nesta segunda parte da tese, em desenvolvimento, estão expostos 4 capítulos (Capítulos 3, 4, 5 e 6), tais capítulos buscam, de certa forma, se colocarem de frente ao “teste ácido” citado por Harvey (1978), buscando identificar, problematizar e debater os principais marcos teóricos e analíticos elencados até aqui, no desenvolvimento desta tese, frente aos processos e fatos históricos.

Nos capítulos supracitados buscaremos reconstruir uma periodização que relacione o processo histórico de desenvolvimento capitalista no Brasil, bem como seus diferentes ciclos e conjunturas produtivas de forma articulada a própria trajetória da urbanização e da propriedade privada, esta última assumindo papel central para nossa argumentação frente aos objetivos da presente tese.

Com o objetivo de desenvolver uma síntese didática deste pressuposto, apresentamos nesta Parte II, uma visão geral dos estágios importantes no desenvolvimento das estruturas econômicas *vis a vis* os papéis, funções e posição da propriedade no cerne destas estruturas e quais são seus efeitos imediatos, mas não triviais, sobre o curso do desenvolvimento da sociedade brasileira.

A história da terra no Brasil e, por consequência, de seus proprietários se confunde com a própria história econômica e social brasileira, sintetiza em si as relações entre riqueza e pobreza, possuídos e despossuídos, poder e carência. É, de fato, a mercadoria fictícia que expõe as contradições de um capitalismo em que o rentismo se perpetuou no cerne das relações econômicas e de poder. Em sua trajetória histórica, podemos encontrar e reconhecer a sua adequação aos diferentes ciclos, conjunturas e aspectos que marcaram o curso do desenvolvimento econômico brasileiro, bem como o próprio reposicionamento de sua forma, papel e função a cada contexto demandado.

É preciso considerar que apenas a leitura histórica de suas transformações e do peso conferido ao solo urbano no contexto da economia brasileira podem responder satisfatoriamente à sua análise: da terra rural e urbana como status, símbolo do poder político, bem raiz e reserva de valor à terra como ativo de valor capaz de alavancar acumulação e lastrear processos econômicos, urbanos e

⁷⁹ Em português: “O teste ácido de qualquer conjunto de proposições teóricas surge quando procuramos relacioná-las com a experiência da história e com as práticas da política”. (Tradução nossa).

da cidade e daí à terra associada ao capital financeiro, sincronizada com seus movimentos e lógicas. Sobreposição/articulação, mais que sucessão e eliminação devem conduzir o pensamento para reconstruir tais trajetórias. A análise deve se pautar, portanto, pela produção e pela distribuição da riqueza material em suas condicionantes históricas que conduzem, hoje, os processos de urbanização no território brasileiro (MELAZZO, 2019, p. 80-81).

Os modelos e estruturas produtivas se redesenharam e se reestruturaram, as bases materiais se alteraram, as condições, meios e produtos evoluíram de forma dialética, o ambiente construído se densificou nas cidades com formas que são marcas da urbanização industrial, mas o poder e os privilégios continuam no mesmo lugar. Entender a história da riqueza, da pobreza e das desigualdades no Brasil é entender a história da terra de seus proprietários e, no atual momento, entender suas novas formas de rentabilidade e geração de riqueza frente ao processo de financeirização.

Esta parte da tese, a partir de seus capítulos, representa o esforço de uma construção de perspectiva analítica que busca destacar e debater as principais condicionantes e elementos da trajetória e desenvolvimento da variedade de capitalismo brasileiro e a posição e papel desempenhado pela propriedade fundiária neste curso histórico. Buscamos, a partir da análise desta trajetória, identificar e colocar em foco as características particularidades e singularidades da formação e funcionamento de um mercado de terras, sua relação com o próprio curso do desenvolvimento do capitalismo brasileiro e com a urbanização.

Deste modo, assim como já destacado na primeira parte desta tese, é reconhecida, aqui, a pertinência da ideia de haver trajetórias, arranjos e rearranjos diferenciados do desenvolvimento do modo capitalista de produção (BRANDÃO, 2009; 2017; BRENNER, PECK e THEODORE, 2010; SOUZA, 2013). É a partir de tais variedades, que resultam nas particularidades e singularidades, que podemos encontrar os “nós” explicativos capazes de evidenciar a coerência na relação entre o desenvolvimento do capitalismo, papéis e funções da propriedade da terra, processo de urbanização e produção de cidades no Brasil.

Destacamos que um dos principais objetivos desta segunda parte da tese consiste na ambição de realizarmos um debate que nos permita compreender as transformações econômicas contemporâneas no Brasil integrada e coerente com a própria trajetória do desenvolvimento do capitalismo brasileiro, com destaque para sua

vasta e densa bibliográfica que se dedicou a entender suas particularidades, limites e contradições.

Portanto, reforçamos que busca é dedicada a entender os efeitos das mudanças econômicas contemporâneas, não somente a partir da simples transposição do debate internacional do tema, mas sim realçando trajetórias, características e particularidades históricas deste capitalismo em sua relação com a propriedade da terra/fundiária e a formação e desenvolvimento de circuitos de acumulação que passaram a encontrar nela peça importante do funcionamento da engrenagem.

Nesta tese, tal análise está desenvolvida nesta segunda parte de maneira intencional, na medida em que não se trata somente de uma pausa das análises e debates teóricos já elaborados visando construir uma abordagem histórica factual. A reflexão aqui empreendida é considerada mediação fundamental na construção analítica que se propõe a entender o atual processo de financeirização da propriedade terra no Brasil.

A pretensão dos capítulos, que se seguirão, é identificar os marcos analíticos históricos fundamentais que nos permitem compreender as particularidades não só do desenvolvimento capitalista no Brasil, mas, sobretudo, da funcionalidade que a propriedade fundiária e sua posse exercem nas estruturas produtivas vigentes nos diferentes momentos históricos.

Portanto, chamaremos a atenção do leitor para a construção analítica em que buscamos demonstrar as mudanças de funções, papéis e posições que a propriedade fundiária em suas diversas formas e tipologias que se manifesta no transcorrer da trajetória do processo de acumulação.

Este contínuo processo de mudanças de papéis, funções e posições abarca desde a criação de um mercado para a terra, que se viabiliza jurídica e economicamente através da transação de um título de propriedade e abre caminho para que seja possível observar como esta mercadoria assume diferentes e articulados papéis ou funções, seja como acesso e ou consolidação de “status político” e poder econômico, mas também como reserva de valor que compõem estratégias de agentes econômicos e, mais recentemente, como ativo financeiro (MELAZZO, 2013).

Para tanto são necessárias diferentes e sucessivas rodadas jurídico-normativas que reposicionaram a propriedade fundiária promovendo mais do que sucessões,

passagens e sobreposições (MELAZZO, 2013; 2019), verdadeiras rearticulações entre modelos e estruturas pretéritas a novas possibilidades de extrações de rendas capazes de serem promovidas pela propriedade. Se trata, sobretudo, da articulação entre o novo e o arcaico, marca histórica do processo de desenvolvimento das forças produtivas no Brasil, como já desenvolvido em Oliveira (2003).

Nesse sentido, a noção de evento desenvolvida em Santos (2004)⁸⁰ é valiosa, pois contribui na construção de uma análise que não busca entender a simples sobreposição e substituição de papéis e mudanças de natureza da propriedade fundiária ao longo dos anos, mas que é conduzida pela análise da processualidade de articulações, sobreposições e acumulação de papéis capazes de articular expressões de diferentes tempos históricos.

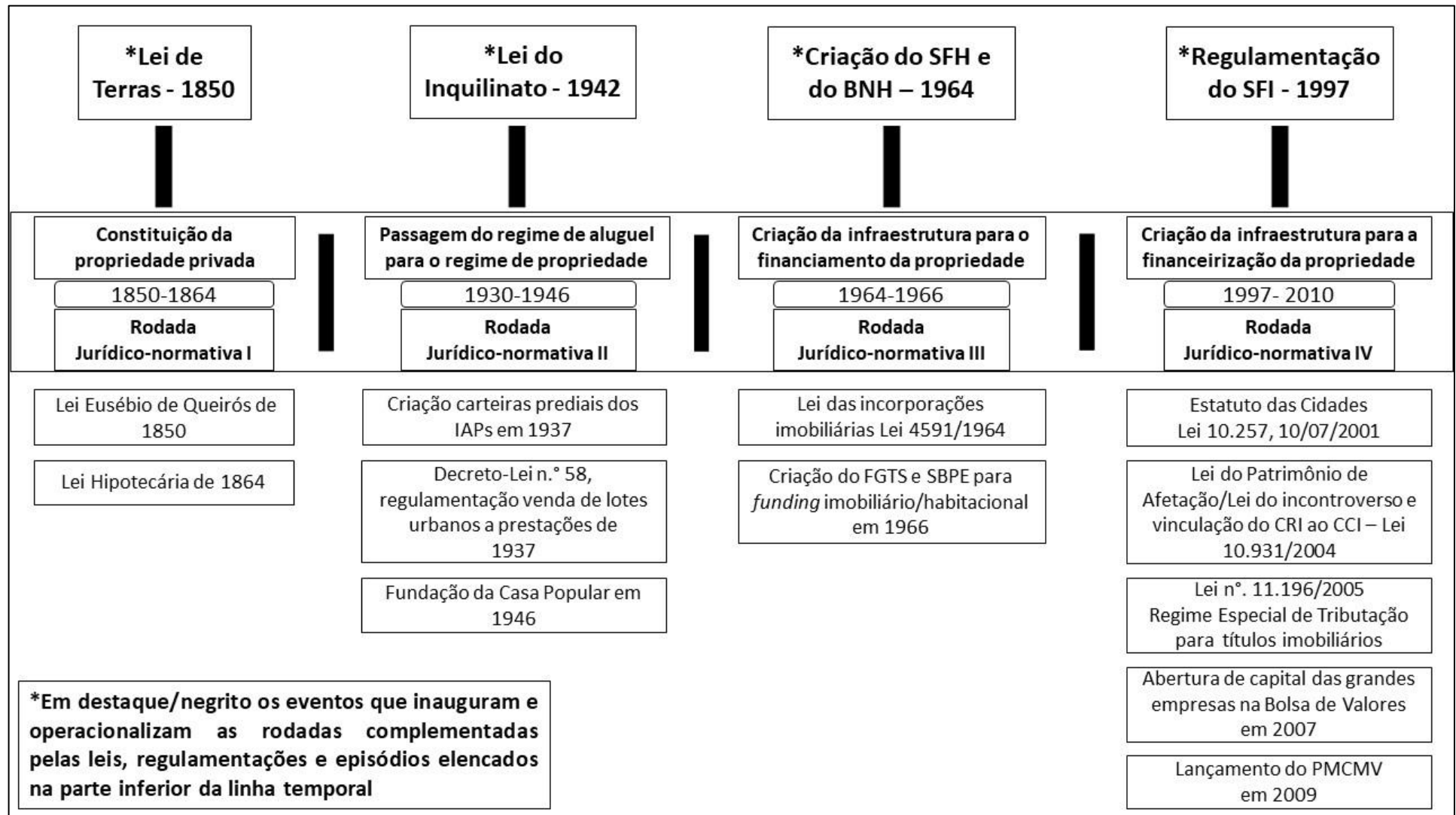
Assim, parte-se em busca da apreensão de quatro eventos como representativos de quatro períodos. Tais eventos inauguram e são operacionalizados a partir de sucessivas rodadas jurídico-normativas⁸¹ que reposicionam e recolocam a propriedade fundiária em papéis funcionais à conjuntura produtiva vigente em cada momento histórico. A **Figura 2**, busca apresentar uma linha do tempo com estes eventos em forma de rodadas jurídico-normativas que resultam em importantes transformação na relação entre propriedade da terra/fundiária e o modelo de desenvolvimento econômico vigente.

⁸⁰ A noção de “eventos” é trabalhada por Milton Santos no livro “A Natureza do Espaço”, tal noção será melhor trabalhada, explicada e debatida durante o decorrer do texto, pois é uma ideia que subsidia a forma de construção do pensamento e ajuda na interpretação dos fatos e processos que serão destacados.

Para Santos (2004, p. 146) “[...] os eventos mudam as coisas, transformam os objetos, dando-lhes, ali mesmo onde estão, novas características [...] os eventos não são sucessivos, mas concomitantes. Temos aqui o eixo das coexistências” (SANTOS, 2004, p. 159).

⁸¹ A expressão de rodadas jurídico-normativa será retomada algumas vezes ao longo do capítulo como um fio condutor para a construção da retrospectiva histórica analítica da trajetória dos papéis e funções da propriedade no desenvolvimento capitalista brasileira.

FIGURA 2. BRASIL. LINHA DO TEMPO: EVENTOS E RODADAS JURÍDICO-NORMATIVAS. 1850-2010



Elaboração: do autor

Na **Figura 2** estão apresentados os eventos que serão destacadas ao longo desta parte II da tese. Os eventos que aparecem em destaque, negrito e asterisco, são os impulsionadores que operacionalizam o desenvolvimento das rodadas jurídico-normativas que se articulam e se complementam com as demais legislações, institucionalizações e regulamentações.

Os eventos são individuais, mas não há eventos isolados. Eles são inter-relacionados e interdependentes e é nessas condições que participam de situações. Na realidade, somente há situações porque os eventos se sucedem, ao mesmo tempo em que se superpõem e interdependem (SANTOS, 2004, p.163).

Ao desenvolver a noção de eventos, Santos (2004) chama a atenção para o seu caráter histórico. Mais do que isto, destaca a composição estratégica e intencional contida no “acontecer” dos eventos, visto que são resultados da ação concreta de agentes e atores. Assim, “os eventos históricos supõem a ação humana. De fato, evento e ação, são sinônimos” (p. 147) e “na verdade, os eventos mudam as coisas, transformam os objetos, dando-lhes, ali mesmo onde estão, novas características” (SANTOS, 2004, p. 146), características essas dotadas de intencionalidade e objetivos concretos mediados por determinados agentes em busca de determinados resultados, pois “não há evento sem ator. Não há evento sem sujeito” (idem).

Diante disto, os capítulos subsequentes estão organizados de forma a perpassar essa trajetória com o objetivo de debater os principais condicionantes, características da relação entre os papéis e funções da propriedade fundiária/imobiliário no desenvolvimento da relação entre capitalismo, urbanização e produção de cidades no Brasil.

3. CAPITALISMO E PROPRIEDADE FUNDIÁRIA, URBANIZAÇÃO E PRODUÇÃO DE CIDADES: A PROPRIEDADE DA TERRA COMO ELEMENTO CENTRAL NOS RUMOS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO BRASILEIRO

As barreiras à propriedade privada de terras e ao arrendamento de terras eram necessárias para garantir ao capital uma oferta adequada de mão de obra assalariado possível de ser explorada. Assim, no entanto o Novo Mundo, a economia política do Velho Mundo foi forçada, como Marx assinala com um sorriso no rosto, a revelar o segredo quem havia muito tentava ocultar: que o capital é produzido pela negação do acesso dos trabalhadores aos meios de produção básicos (a terra em particular) (HARVEY, 2017, p. 135).

Como “ponta pé” inicial no fio condutor analítico que pretende percorrer ao longo dos próximos capítulos, além deste próprio (capítulos 4, 5 e 6), o debate sobre os papéis, funções e posição da propriedade na articulação entre o desenvolvimento capitalista brasileiro, a urbanização e a produção de cidade, é ponto de destaque neste **Capítulo 3**, o papel histórico e fundamental que a propriedade da terra exerceu, e exerce até hoje, com as atribuições colocadas sobre ela após sua regulamentação, através da Lei de Terras de 1850, inteferindo de forma direta e indireta nos rumos e trajetórias da economia brasileira e em sua inequívoca dimensão espacial.

É possível afirmar que a centralidade da terra e de sua propriedade tratou-se, e ainda se trata, de uma peça que merece crucial atenção para o entendimento do desenvolvimento do capitalismo brasileiro, principalmente, em suas relações com a urbanização e produção de cidades.

Argumentamos, aqui, que a trajetória histórica da variedade de capitalismo brasileiro tem como um de seus elementos centrais, dentre outros que não fazem parte do escopo do trabalho, o papel da propriedade fundiária. Mais que isto, tal propriedade assumiu ao longo do tempo diferentes naturezas, formas e funções que são “nós” explicativos necessários e fundamentais para compreendermos os diferentes momentos que marcam o desenvolvimento do modo de produção capitalista e suas relações com a urbanização e a produção das cidades no Brasil.

Sabe-se que nos países centrais as grandes mudanças que o capitalismo trouxe estiveram associadas à passagem de um regime de produção feudal para um regime de acumulação capitalista (NATAL, 2015). Já o Brasil se insere em um contexto de expansão de um sistema mercantil comercial, não feudal, e a propriedade, por mais que no início

não tenha sido privada, se constituiu como fundamental para a acumulação mercantil e a *posteriori*, sua privatização necessária para o processo de produção capitalista em implantação (MARTINS, 2010).

Ao contrário do debate clássico sobre a propriedade privada da terra como um empecilho para a reprodução do sistema capitalista, contra a qual o capital se embateu como expressão remanescente do sistema feudal, a propriedade da terra no Brasil não tem suas raízes no sistema feudal e, se torna privada na mudança de um regime escravocrata para um capitalismo de trabalho “livre”, fundando as bases da concentração fundiária. Trata-se, assim, de outra natureza de relação social e é, portanto, uma propriedade articulada desde sua origem ao desenvolvimento específico das forças produtivas capitalistas, mercantis inicialmente e com todas as particularidades da inserção do Brasil nesse capitalismo.

Portanto, é na combinação analítica entre a trajetória da propriedade da terra, os elementos próprios do desenvolvimento do capitalismo brasileiro e a relação destes com os ritmos e caminhos que conformaram a trajetórias de uma urbanização acelerada, desigual e complexa (BRANDÃO, 2017; 2018) que estão os eixos condutores do debate que colocamos luz.

Natal (2015) destaca que para se entender a urbanização no Brasil e a produção da cidade contemporânea não é admitido toma-las em si próprias, “mas como expressões particulares [...] de um dado processo de desenvolvimento” (SINGER, 1997, p.67) histórico e concreto dotado de particularidades, especificidades e contradições internas que conformam a trajetória do capitalismo e do urbano no Brasil.

Data-se a consolidação do capitalismo industrial na Europa a partir dos anos de 1770, com a primeira Revolução Industrial (NATAL, 2015), sendo o surgimento de cidades datado, claramente, antes deste momento histórico. Assim, é relevante destacar que as cidades não são invenções do modo capitalista de produção, mas cabe também, constatar que a partir da instauração da dinâmica industrial as cidades assumem centralidade e novas funções que passam a ser fundamentais para a continua perpetuação e movimento da acumulação ao longo da história, principalmente, na medida em que a industrialização passa a se constituir como o principal elemento que ditou os ritmos e cursos de estruturação do capitalismo em escala mundial, por um longo período.

Está relação “simbiótica” entre capitalismo, urbanização e produção de cidades é um processo histórico que já foi objeto de densos e ricos debates no campo da História, Geografia, Sociologia e Economia, por exemplo, apenas para destacar alguns dos principais autores que apresentaram prestigiados e reconhecidos debates e são considerados “clássicos” no tema, podemos citar Munford (1965), Sjoberg (1972), Mantoux (1988), Lipietz (1988), além de Lefebvre (1970; 1972) e Harvey (1982; 1989), já citados nesta tese, e que alguns dos aspectos apresentados nestas duas últimas obras, relevantes no que diz respeito ao tema que nos propomos a debater nesta tese, já foram destacados e debatidos em seus fundamentos na primeira parte desta tese (Capítulos I e II).

No que se refere ao debate proposto no presente capítulo, buscamos construir a análise desta relação colocando “luz” no olhar para a propriedade fundiária. Diante disto, chamamos a atenção do leitor para o que estamos considerando o primeiro evento que desencadeou a primeira rodada jurídico-normativa que buscou reposicionar, refuncionalizar a propriedade da terra/fundiária de forma coerente as transformações produtivas e econômicas do período em questão. Se trata neste momento de olhar para a criação da propriedade privada da terra no Brasil e suas implicações e efeitos.

3.1. Constituição da propriedade privada como consequência do trabalho livre: a terra como status político e símbolo de poder

Analisar o surgimento da propriedade privada no Brasil, constituída legalmente a partir da lei de terras, em 1850, exige um olhar para determinados elementos de um contexto político e econômico pretérito a este evento em si. Trata-se de processos e arranjos que estavam em curso antes da promulgação da referida lei que dão coerência ao destino traçado a partir dali. Portanto, é preciso antes de mais nada, contextualizar processos em curso que permearam a realidade concreta no período, bem como a própria trajetória que resultou na inserção do Brasil no modo de produção capitalista.

Nesse sentido, como já mencionado anteriormente, destaca-se que a introdução do Brasil no capitalismo não aconteceu de forma linear, clara e natural, ou como nos

países de capitalismo central, na transição do modo de produção feudal para o modo de produção capitalista (NATAL, 2015).

Em terras brasileiras o processo aconteceu engendrado em uma conjuntura de transição do que era uma colônia fornecedora de bem primários, sob o comando da coroa portuguesa, sendo que tal “vocaçã”⁸² permaneceu profundamente enraizada resultando no estabelecimento de uma estrutura econômica baseada na exportação de produtos primários, mesmo após a independência, em 1822. Ou seja, trata-se da expansão de um sistema mercantil comercial com o exclusivo papel e função de exportação de madeira, açúcar e café que durou até o limite da entrada do século XX (NATAL, 2015).

Com a progressão desta conjuntura econômica de acumulação e suas inevitáveis consequências, Galvão (2006), argumenta que, ainda no período colonial brasileiro foi notável o emergir de um poder essencialmente local de uma elite econômica que possuía suas fontes de acumulação calcadas neste sistema mercantil comercial. Deste modo, não era incomum o acontecer de episódios de oposições entre interesses da Coroa Portuguesa e das elites agrarias latifundiárias locais, que não raramente eram conflituosos.

Tal aspecto já é revelador no que diz respeito ao poder político conferido à, ainda incipiente, elite local latifundiária brasileira (GALVÃO, 2006), mesmo antes da regulamentação da Lei de terra de 1850. Segundo Galvão (2006, p.8) nos “primeiros dois séculos de colonização, aqueles que haviam recebido doação de grandes sesmarias começaram a adicionar mais terras às suas propriedades”. Tais incorporações⁸³ de terras se deram tanto por meios legais, quanto ilegais, especialmente por esta última forma. Ainda de acordo com o autor “este fato veio a dar origem, num curto espaço de tempo,

⁸² Utiliza-se as aspas na expressão vocação, pois comumente tal expressão é utilizada como conceito de defensoria do padrão produtivo brasileiro, até hoje, com fortes traços ligados a produção agroexportadora, as aspas são utilizadas, pois tal expressão aqui não é utilizada na forma em que se atribuiu tal simbolismo histórico, mas é utilizada de forma crítica entendendo, essa “vocaçã” como processo socialmente produzido dotados de interesses de elites históricas e suas relações políticas e econômicas.

⁸³ E expressão incorporação é utilizada aqui como reflexo do ato de incorporar e adicionar novas glebas de terras a sua propriedade, longe do termo incorporação que será ainda trabalho no decorrer desta tese, como um dos momentos fundamentais da atuação de determinados agentes ligados às dinâmicas imobiliárias e, mais especificamente ao capital incorporador, conceituado e utilizado por diferentes autores, para destacar apenas alguns Smolka (1981; 1987), Abramo (1989), Melazzo (1993), como um capital fundamental para se entender a produção material do espaço e da cidade capitalista.

à formação de uma “aristocracia” de invasores de terra” (p.8), esta “aristocracia” seria, portanto, constituída de plantadores de bens de exportação e de pecuaristas⁸⁴.

Com o crescente processo de monopolização de terra ao longo dos anos, esta “aristocracia”, pouco a pouco, passou a exercer influências decisivas nos negócios no núcleo da colônia, bem como nas decisões políticas e econômicas (GALVÃO, 2006). Deste modo, como as “autoridades coloniais no Brasil eram fortemente sujeitas à influência das elites locais, excessos na distribuição de terra tornaram-se muito cedo prática comum” (GALVÃO, 2006, p.8), mesmo no período colonial, dentro do regime de sesmarias.

Galvão (2006) se dedicou a examinar as origens da concentração fundiária no Brasil. O autor identificou e afirma que houve fortes traços desta concentração no período colonial e ainda antes da constituição da Lei de terras de 1850. O autor ressalta que já havia “uma clara indicação, ao que parece, de que um processo de concentração da terra [...] já antes de terminado o primeiro século da colonização” (GALVÃO, 2006, p.7).

Este debate é retomado com o intuito de demonstrar que desde muito cedo no Brasil, “a terra se tornou a fonte por excelência de renda, de riqueza, de prestígio e, acima de tudo, de poder” (GALVÃO, 2006, p.9). Como consequência disto, os proprietários de terra, cada vez mais monopolizadores, desenvolveram uma “autonomia” em contraposição à Coroa Portuguesa e, tal postura política e econômica, tinha como essência o descumprimento de “uma legislação fundiária que, se favorecia aos interesses imperiais, claramente não atendia aos das elites agrárias da colônia” (Idem).

A autonomia dos senhores de terra sobreviveu a todas as tentativas portuguesas de centralização. Na verdade, aumentaram, com o tempo, o poder político e a autonomia das elites proprietárias brasileiras, em larga medida por conta do fato de que enquanto a base econômica do Brasil se expandia, a de Portugal declinava, no que resultava o enfraquecimento do poder metropolitano sobre a sua vasta e relativamente próspera colônia (GALVÃO, 2006, p. 10).

⁸⁴ Destaca-se que a Lei de Sesmarias adotada no Brasil possui diferenças substanciais em relação a mesma adota em Portugal em 1375. A Lei em Portugal consistia em uma política de fixação do homem ao campo, convocando os donos de propriedades a voltarem suas atenções para o desenvolvimento da produção em suas terras, sob o risco de submeter-se às penalidades previstas em lei. A obrigação dos proprietários de terra em cultivar seus campos. Visto que no período feudal em que se enquadra a elaboração da dita Lei a terra era sinônimo de riqueza e definia o lugar do indivíduo na sociedade, não era raro nobres com vastos pedaços de terra (PEREIRA, 2011).

Mediante tal conjuntura, a crescente influência desta “aristocracia”, termo utilizado pelo autor para se referir à camada social preenchida por proprietários fundiários que influenciava de forma direta os ritmos e o desenvolvimento econômico da colônia, conferindo a eles um amplo potencial de poder político, pelo menos na escala de uma elite local e possibilitou que a Colônia ...

[...] ao contrário [do império português], devido às suas dimensões e potencialidades, torna-se desde cedo uma das principais fontes externas de sustentação de uma metrópole empobrecida. Todavia, por ter desenvolvido uma economia de base latifundiária, os negócios internos da colônia passaram a ser crescentemente controlados por uma aristocracia de grandes proprietários de terras [...] que impediu a diversificação da agricultura e bloqueou a emergência de uma classe de pequenos e médios agricultores, os quais, em outros países de colonização recente, contribuíram decisivamente para dar origem, em fase posterior, a um desenvolvimento capitalista mais democrático e avançado, tanto política quanto economicamente (GALVÃO, 2006, p.10).

Assegurou-se desta forma a progressão do poder político e econômico dos proprietários fundiários, mesmo antes da posse legal de fato, resultando no nascimento de uma elite local, no núcleo da própria colônia, que passou a ter importante influência nos rumos e caminhos da economia colonial e na própria estruturação política dela.

Portanto, é identificada aqui a constituição da posse da terra como um “status político e símbolo de poder”. Tamanho foi o poder de influência política adquirido por esta classe, os proprietários fundiários, que sobreviveram e avançaram em meio a continuas “quedas de braço” com a Coroa Portuguesa.

[...] a autonomia dos senhores de terra sobreviveu a todas as tentativas portuguesas de centralização. Na verdade, aumentaram, com o tempo, o poder político e a autonomia das elites proprietárias brasileiras, em larga medida por conta do fato de que enquanto a base econômica do Brasil se expandia, a de Portugal declinava, no que resultava o enfraquecimento do poder metropolitano sobre a sua vasta e relativamente próspera colônia (GALVÃO, 2006, p.10).

A posse de grandes extensões de terra, mesmo que de maneira “ilegal” até então, conferiu a essa determinada classe social, já naquele momento, um destaque na estrutura social, ainda em formação na colônia, o que possibilitou até mesmo uma certa “autonomia” de determinados agentes econômicos que ali surgiam e se constituíam

como uma “elite local” não propensa a atender a todas as demandas da Coroa Portuguesa.

Deste modo, já naquele momento foi encontrado na posse da terra a aglutinação de diferentes características e atributos fundamentais na composição do poder político. A terra já se constituía como uma fonte de renda e riqueza. Além disso, trazia junto de si um enorme prestígio social e político mediante as possibilidades de influência que ela permitia. Portanto, a terra acima de tudo, se tornou uma fonte de poder (GALVÃO, 2006) e foram tais fundamentos que possibilitaram a “emancipação” enquanto uma “aristocracia” capaz de fazer contraposição aos interesses da metrópole portuguesa.

Em função de “até o final da segunda década do século XX, o país teve bancos, mas não um sistema bancário” (COSTA, 2012, p. 21), na falta deste sistema bancário doméstico, ou melhor dizendo de um mercado de capital, fez com que “o excedente, se não perdido no jogo, era aplicado em joias e novas compras de escravos e terras, [...] As grandes fortunas da época eram imobiliárias, caracterizadas pela exploração intensiva do solo, baseada no trabalho escravo” (CALÓGERAS, 1960, p. 16).

Deste modo, ressalta-se, mesmo diante do reconhecimento da importância da terra como um “bem” capaz de conferir diferentes privilégios mediante a sua apropriação para uma determinada classe, a análise coerente da realidade concreta e a estrutura econômica e social daquele momento exige-se uma atenção especial e a problematização de tais aspectos em uma conjuntura de existência de coalisões de poderes políticos e econômicos do período em torno da coexistência de uma outra forma de riqueza personalizada em uma “mercadoria”, que conferia atributos econômicos e políticos a seus detentores tão ou mais relevantes que a terra, a “mercadoria” em forma de escravo.

Afinal, analisar a estrutura política e econômica do Brasil antes de 1850 é analisar uma estrutura social em que suas principais características e aspectos estão ligados diretamente no fato de ser uma sociedade moldada em um regime de produção escravocrata.

3.1. Regime escravocrata e seus atributos: poder político e econômico dos proprietários de escravos

Ao colocar foco analítico no contexto político e econômico que antecedeu de perto a regulamentação da propriedade privada da terra no Brasil, em 1850, é preciso evidenciar uma outra “mercadoria” geradora de riqueza e poder, de importância central na estrutura social do regime vigente em questão, o escravo.

O mercado de circulação desta “mercadoria” realizável por meio do tráfico de negros africanos na condição de escravos tinha, no Brasil, um dos principais destinos, por dois motivos, principalmente: em primeiro por uma questão econômica (MARTINS, 2010; NATAL, 2015), por se tratar da principal mão de obra para seus compradores e força-motriz extrativista no campo, mas segundo Natal (2015) é preciso chamar a atenção, também, para outro aspecto importante do regime escravista e suas implicações enquanto “negócio” econômico, segundo ele, o tráfico de negros africanos para o Brasil guardava um outro aspecto, além do econômico.

Contudo, o tráfico de negros africanos para o Brasil não era visto apenas em termos econômicos, posto haver a necessidade de política de ocupação das terras. De outra forma, um país das pequenas dimensões de Portugal, com sua relativa escassa população e ainda envolto em intensas e desiguais disputas coloniais (versus França, Inglaterra etc.), exigia riqueza e, portanto, gente para arranca-la do solo, mas dela igualmente precisava para asseverar, junto a seus rivais, que as terras em questão estavam ocupadas e sob seu controle (NATAL, 2015, p. 49-50).

Deste modo, ainda dentro da linha analítica desenvolvida por Natal (2015), o regime escravista instaurado de forma intensa no Brasil cumpria simultaneamente uma dupla função, uma primeira relativa a garantia da continua extração de bens primários a serem exportados, ou seja, garantia a continuidade da reprodução de um sistema mercantil extrativista exportador e, uma segunda em relação a própria segurança da “terra”, como forma de ocupação e demarcação do território.

Em Martins (2010) é encontrada a construção de uma abordagem analítica que busca problematizar e reinterpretar as relações existentes entre a posse da terra e o regime escravista em vigor naquele momento. É a partir desta abordagem que o autor delinea as relações e semelhanças fundamentais entre estes elementos. Para ele, assim como a terra, o trabalho não é em si uma mercadoria. Nenhum dos dois são produtos

do trabalho, portanto, “não tem valor, embora a terra possa ter preço e a própria pessoa do trabalhador possa ter preço no regime escravista” (MARTINS, 2010, p. 33). Tal argumento desenrola-se com o objetivo de buscar dar coerência ao desenvolvimento de uma análise dentro da teoria do valor trabalho desenvolvida por Marx (2013)⁸⁵.

A partir da identificação da terra e do trabalho como produtos não resultantes do próprio trabalho, portanto, mercadorias que não possuem valor socialmente produzido, é possível considerá-las como “mercadorias fictícias”, nos termos desenvolvidos por Polanyi (1980).

É a partir desta constatação basilar que Martins (2010) passa a relacionar as formas de rendimentos da terra e do escravo, colocando-as em papéis semelhantes, como mercadorias provedoras de renda, mas não de valor. Assim como a terra que não tem valor, mas provê um tributo em forma de renda ao seu proprietário, o escravo também não possuía valor, mas provinha uma renda capitalizada, transmutada em preço final, para o mercador de escravo.

A exploração do escravo no processo produtivo já está, pois, precedida de parâmetros e relações comerciais que determinam. Essa exploração não abrange apenas o lucro médio de referência de um capitalista puro, mas também a conversão de capital em renda capitalizada a parcela do excedente que o escravo pode produzir e que é antecipadamente paga o mercador de escravos, o fundamento não capitalista da reprodução do capital (MARTINS, 2010, p.34).

Nesse sentido, assim como a terra, a “mercadoria escravo” possuía em sua composição econômica um componente pré-capitalista, componente este que se apresenta em forma de preço, mas que em sua essência é nada mais do que a renda capitalizada apropriada pelo mercador de escravos, semelhantemente à renda da terra. Ambas seriam, portanto, uma equação comercial externa mas necessária à produção.

Nos países da economia central uma das principais contradições que o capitalismo foi obrigado a enfrentar em sua expansão foi a terra, seu título de propriedade gerado e a consequente taxa gerada por ela em forma de renda, característica remanescente do modo de produção feudal, ainda que com características que as tornam diferentes, pois a “propriedade privada” feudal, presente na Idade Média, teve seu fundamento na “lealdade, pois era do senhor, mas usada pelo vassalo,

⁸⁵ Volume I de “O Capital” publicado pela Boitempo em 2013.

ou seja, a propriedade não era considerada mercadoria”, seu título de propriedade não podia ser trocado (ANDRADE, 2018, p. 409).

Foi a Revolução Francesa que aboliu a “propriedade” feudal em favor da burguesia, instituindo a propriedade privada capitalista. Essa revolução estava ligada às lutas dos camponeses do século XVIII, fruto da crise do sistema feudal que existia na época (ANDRADE, 2018).

A partir da revolução agrária e da monopolização de terras e, por meio do direito burguês, a propriedade privada capitalista tornou-se absoluta e exclusiva, elevada ao patamar de direito absoluto, estável, protegida em todo o mundo pelas leis, pela polícia e pelos tribunais (ANDRADE, 2018, p. 409).

Com a revolução burguesa Francesa, foi introduzida uma reforma agrária que transformou as propriedades feudais em propriedades privadas e individuais, nascendo assim a propriedade privada capitalista da terra. Deste modo, segundo Andrade (2018), a estrutura e ideal da constituição da propriedade privada capitalista proveio da estrutura econômica da sociedade feudal e, assim, possui fortes ligações e reminiscências.

Já no Brasil, a transição para o sistema de produção capitalista não teve que lidar com a contradição em relação a traços renascentes de uma sociedade feudal, mas sim com a contradição de um regime escravista, em que a mercadoria por excelência deste regime, o escravo, possuía em sua composição aspectos também pré-capitalistas, aspectos esses responsáveis por prover uma renda ao mercador de escravo, ou seja, uma operação e custo externos ao circuito de produção, sendo, portanto, considerados um “elemento externo” ao processo de acumulação (MARTINS, 2010).

De acordo com Lessa (2001, p. 201), os fundadores do império brasileiro, século XIX, “preservaram a base patrimonial da Colônia, cujo item-chave era o escravo nas fazendas”. Com isso, acabou que “sustentaram a garantia geopolítica à livre operação do núcleo central de acumulação mercantil da Colônia: o capital ligado ao tráfico” (idem). Esta estrutura política-econômica acabou que “gerou ampla concentração de riqueza nas mãos dos traficantes de escravos” (COSTA, 2013, p. 24).

Portanto, é importante ressaltar, que nesse momento em foco, a ausência de uma regulamentação fundiária e, portanto, de uma posse legal da terra no Brasil, impedia a formação de um mercado fundiário que funcionasse de forma estruturada, e

a renda absoluta da terra, a forma de renda “balizadora” que é resultante da simples posse do título legal de propriedade não era “existente”, na medida em que não existia o título oficial de propriedade, pois não existia propriedade privada.

O “*modus operandi*” predominante de manutenção de riqueza e poder consistia na manutenção do estoque de riqueza em escravos, terras, engenhos etc., que eram considerados “bens raiz”. Porém, o esse patrimônio imobilizado na terra não era convertido, facilmente, na forma estritamente monetária (COSTA, 2013), em função de um mercado de terras que não era formalizado do ponto de vista capitalista, na medida em que a terra não se tratava de uma propriedade privada comercializável.

Em consequência disto, “a aplicação de dinheiro na compra de terra envolvia um grande risco [...] sendo as terras devolutas abundantes, mesmo após a extinção do regime de sesmarias com a Independência, a sua mera ocupação era expediente simples e eficaz”. É nesse sentido, os escravos eram comumente mais valiosos do que a terra⁸⁶ (MARTINS, 2010, p.40). Mais do que isto, o escravo possuía uma dupla função na economia baseada no grande latifúndio produtivo exportador ...

[...] de um lado, sendo fonte de trabalho, era o fator privilegiado da produção. Por esse motivo era também, de outro lado, a condição para que o fazendeiro obtivesse dos capitalistas (nome reservado aos emprestadores de dinheiro), dos comissários (intermediários na comercialização do café) ou dos bancos o capital necessário, seja ao custeio, seja à expansão de suas fazendas. O escravo era o penhor do pagamento dos empréstimos. Por isso, praticamente todo o capital de custeio provinha de hipotecas lançadas sobre a escravaria das fazendas (MARTINS, 2010, p.41).

Desta forma, para além da força de trabalho, o escravo possuía um papel importante no financiamento da produção, era a mercadoria escravo o principal “lastro penhorável” capaz de prover o capital necessário para financiar o grande latifúndio produtor e exportador.

⁸⁶ “Nesse sentido, o principal capital do fazendeiro estava investido na pessoa do escravo imobilizado como renda capitalizada, isto é, tributo antecipado, em relação a produção, ao traficante de negros, com base em mera probabilidade de ganho futuro sobre mercadoria viva e de risco. O fazendeiro comprava a capacidade de o escravo criar riqueza, mas para que a criasse tinha que comprar também a pessoa perecível do cativo, coisa exatamente oposta à do trabalho assalariado, em que não é preciso comprar o trabalhador para ter o seu trabalho. De fato, a terra sem trabalhadores nada representava e pouco valia em termos econômicos; enquanto isso, independentemente da terra, o trabalhador era um bem precioso. Ao fazerem empréstimos aos fazendeiros no século XIX, os financistas e bancos preferiam ter como garantia principal a hipoteca dos escravos e não a hipoteca das fazendas” (MARTINS, 2010, p.41)

Está dupla função exercida pela escravatura, primeiro como fonte de trabalho e simultaneamente como “patrimônio penhorável” para o fazendeiro, evidenciava na “conjuntura da expansão dos créditos e dos cafezais, o problema de como resolver a contradição de que nela se encerrava” (MARTINS, 2010, p.43).

Com a demanda crescente de trabalho escravo e a consequente elevação do preço do cativo, em meio à crise do tráfico negreiro desde a Lei de 7 de novembro de 1831 que “declara livres todos os escravos vindos de fora do Império, e impõe penas aos importadores dos mesmos escravos”, os proprietários fundiários produtivos foram obrigados a imobilizar parcelas crescentes de seus rendimentos monetários, “sob a forma de renda capitalizada, pagando aos traficantes de negros um tributo que crescia desproporcionalmente mais que a produtividade do trabalho” (MARTINS, 2010, p.43). Em outras palavras, a solução inevitável e consensual no momento para a grande elite escravista latifundiária passaria ser, sem muitos conflitos, a abolição da escravatura.

A abolição da escravatura, no momento em foco, passava a ser mais do que uma possibilidade viável, era um processo inevitável, principalmente quando somado à crescente pressão da Coroa Britânica contra aquele instituto (HOLSTON, 2013). Diante disto, a Lei Eusébio de Queirós, que seria decretada em 1850, mais do que regular a repressão do tráfico de escravos, teve o papel de quebrar a força econômica dos comerciantes de escravos, e assim, “foram estabelecidas as condições mínimas necessárias para a soberania nacional” (COSTA, 2013, p. 24).

Com o objetivo de rearranjar e possibilitar a continuação do processo de acumulação em que a grande propriedade fundiária exportadora continuaria no “*front*” do curso da economia, a simples abolição não seria suficiente. Pouco a pouco se forma um consenso no interior da elite exportadora sobre a necessidade de realizar a articulação de outros elementos para se montar o quebra-cabeça funcional à manutenção da estrutura produtiva e social em vigência. Diante disto...

[...] a abolição da escravatura não envolvia apenas desonerar a fazenda da renda capitalizada, o capital imobilizado nos escravos, do tributo que ela pagava aos traficantes de negros para obter a sua mão de obra. Tudo indica que tais problemas já eram previstos por ocasião de oficializar a cessação do tráfico negreiro da África para o Brasil, em 1850. No mesmo ano foi promulgada uma lei que estabelecia uma política de imigração de colonos estrangeiros, sobretudo europeus, que produzisse uma oferta de trabalhadores livres nas épocas de maior demanda de força de trabalho por parte das fazendas de café,

que eram as da carpa e da colheita. Mas a ampla faixa de terrenos devolutos no país, sujeitos a uma prática de prévia e simples ocupação para posterior regularização, por parte dos interessados, poderia constituir um grande entrave não só a libertação dos escravos como à entrada de trabalhadores livres de origem estrangeira (MARTINS, 2010, p. 44).

Assim, a transformação da propriedade fundiária em uma “terra cativa”, nos termos de Martins (2010), era essencial para o sucesso desta estratégia de substituição do trabalho escravo pelo trabalho livre de origem estrangeira. A institucionalização do trabalho livre de origem estrangeira sem a constituição de um aparato jurídico-normativo que instituísse a propriedade privada da terra transformando-a em uma mercadoria e impossibilitando a sua posse pela simples ocupação seria inviável em coerência com os interesses da elite latifundiária.

Para a manutenção da conjuntura social e produtiva vigente, o fim da “mercadoria” escravo exigia necessariamente a eleição de uma outra mercadoria fictícia como substituta e mais: que essa mercadoria apresentasse alto grau de escassez, não no sentido de sua disponibilidade, mas sim no sentido de seu acesso. O acesso restrito, garantido pela constituição de uma titularidade, garantiria o privilégio daqueles já estabelecidos e, conseqüentemente, condicionaria a posição do trabalho livre de origem estrangeira dentro de uma estrutura já estabelecida, ou seja, garantiria que o trabalhador estrangeiro livre se tornasse uma engrenagem na máquina já em funcionamento. Por fim, a capacidade de “lastro penhorável” antes aglutinado no escravo encontraria na terra a capacidade de prover o crédito necessário ao grande latifúndio produtivo exportado.

Deste modo, a “aristocracia” local, a grande interessada em tais mudanças, agiu de forma coordenada e estratégica para garantir as mudanças legais e institucionais necessárias, o que demonstrou desde aquele momento uma característica que se perpetuou na história brasileira: a forte influência da elite fundiária econômica nacional na operacionalidade legislativa, sempre influenciando de forma a torná-la eficaz na manutenção de uma estrutura social profundamente hierarquizada que perpetua privilégios em prejuízo de grande parcela dos brasileiros, tal como bem trabalhado e detalhado em Holston (2013).

O debate sobre os elementos que favoreceram a mudança deste cenário com a abolição do tráfico de escravos e a constituição do regime de trabalho livre no Brasil e a consequente participação dos fazendeiros do grande latifúndio escravista está debatido de forma detalhada em Martins (2010).

Tais aspectos são fundamentais, porém, não fazem parte do escopo de contribuições objetivadas no capítulo aqui em desenvolvimento. Portanto, não convém o detalhamento e desenvolvimento com maior profundidade no tema. Nossa busca é por entender a relação imbricada entre a propriedade de escravos e a propriedade fundiária (grandes latifúndios) como símbolos de poder político e econômico e como a mudança do aparato legal da primeira, interferiu diretamente nas mudanças da segunda, como está demonstrado subsequencialmente.

Em síntese, o que é importante reter e considerar, para a argumentação aqui pretendida, é a estruturação socioeconômica estabelecida, naquele momento, a partir de dois elementos balizares que não se contrapunham, mas sim se combinavam no desenvolvimento de uma estrutura “colonial, exportador, escravista e socialmente excludente”, baseada no aumento dos grandes latifúndios combinados com a exploração do trabalho escravo (NATAL, 2015, p. 52).

A inflexão e rearranjo de tal cenário se dá a partir de novos elementos e acontecimentos que passam a compor este complexo cenário, mais especificamente, advindos de dois eventos que de forma articulada inauguram e estabelecem a rodada jurídico-normativa que marcou este período.

Retomando aqui a noção de evento nos termos propostos por Santos (2004), é preciso considerar que em 4 de setembro de 1850 é promulgada a Lei Eusébio de Queirós ou Lei nº 581. Esta lei decretava a proibição definitiva sobre o tráfico negreiro no Brasil, mas permitia que os africanos que chegaram após a lei de 1831⁸⁷ continuassem como escravos. Com isso, a repressão ao tráfico negreiro se torna mais efetiva e, de 1851 até 1856, “somente” 6900 africanos chegaram ao Brasil⁸⁸.

⁸⁷ Lei de 7 de novembro de 1831 declara livres todos os escravos vindos de fora do Império, e impõe penas aos importadores dos mesmos escravos. Fonte: https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei_sn/1824-1899/lei-37659-7-novembro-1831-564776-publicacaooriginal-88704-pl.html

⁸⁸ ALENCASTRO, Felipe. África, números do tráfico atlântico. In.: SCHWARCZ, Lilia Moritz e GOMES, Flávio (orgs.). Dicionário da escravidão e liberdade. São Paulo: Companhia das Letras, 2018, p. 57.

Logo em seguida, em 18 de setembro de 1850, por meio da Lei nº 601, mais conhecida como Lei de Terras, é constituída legalmente a propriedade privada da terra no Brasil. Ambas as leis produzirão inflexões sobre os cursos, trajetórias e rumos tanto do desenvolvimento econômico, quanto da estrutura social no Brasil na combinação de interesses e estratégias que culminaram em uma simultaneidade de mudanças.

3.2. Fim do tráfico de escravos e constituição da propriedade privada da terra: terra cativa como consequência do trabalho livre

A simultaneidade entre a promulgação da Lei Eusébio de Queirós e a Lei de Terra, ambas em 1850, não se tratou de coincidência ou acidente e, interpretados no sentido de eventos (SANTOS,2004), passam a ser condutores de processos que foram desenrolados a posteriori, influenciando de forma direta e concreta o curso do processo de estruturação econômica e da sociedade no Brasil e ditando traços, características e atributos presentes até hoje.

Portanto, a construção de uma abordagem analítica que leve em conta esta simultaneidade e co-determinações entre a Lei Eusébio de Queiroz e a Lei de Terras é fundamental para a identificação de ambas como eventos, que se revelaram como marcos históricos e pontos de inflexão no curso econômico e social do Brasil. É na noção desenvolvida por Santos (2004) que encontramos a ideia de inter-relação entre diferentes eventos.

Deste modo, é preciso chamar atenção para a indispensável ponderação sobre as inter-relações entre as leis supracitadas, de forma co-determinadas, articuladas e complementares na busca e conjugação de novas conjunturas e ações capazes de mudarem e transformarem os objetos reais e concretos, no caso específico as mercadorias fictícias em foco, escravo e terra.

Esta abordagem proposta demanda atenção para os agentes concretos envolvidos e, seus interesses estratégicos em resposta à realidade concreta imposta no momento e, mais do que isto, para as características e caminhos que o “novo” evocado pelos eventos, no caso especificados nas leis em questão, desenha para a realidade e destino vislumbrado (SANTOS, 2004).

Em relação aos efeitos legais, em síntese, a propriedade privada da terra era inexistente no Brasil até a promulgação da Lei de Terras, em 18 de setembro de 1850. Nesse sentido, o acesso legal à terra era obtido mediante a concessão de sesmarias e datas de terras, como já mencionado anteriormente no presente trabalho, as quais foram extintas em 1822 (CHRISTILLINO, 2006). Desta data até a promulgação da Lei de Terras, a posse se constituiu na única forma de obtenção de uma parcela de terras, constituindo uma fase áurea do posseiro no Brasil resultando em um aumento substancial da posse de grandes latifúndios nas mãos de uma elite exportadora escravista (CHRISTILLINO, 2006; MENDES, 2009; MARTINS, 2010).

Diante disto, a Lei de Terras pode ser considerada condutora de mudanças profundas da economia, sociedade e do território nacional (MENDES, 2009; HOLSTON, 2013), visto que, “a implantação das diretrizes oficializadas [...] fez surgir um substrato jurídico de longa duração que marcaria a ocupação territorial do país” (MENDES, 2009, p. 173). Nesse sentido, a Lei de terras pode ser interpretada como um evento consequente da transição do Brasil de um modelo mercantilista exportador escravista, funcionando como uma espécie de acumulação primitiva (NATAL, 2015) para o sistema de produção capitalista pleno, em expansão no mundo.

Christillino (2006) ressalta que a Lei de terras se tratou de uma etapa de consolidação da propriedade privada em solos brasileiros, na medida em que ela transformaria as antigas concessões e as posses em títulos de propriedade. Desta forma, poderiam elas ser utilizadas também na formação de um mercado de hipotecas, o que se dá a partir da institucionalização da Lei Hipotecária anos mais tarde, em 1864, o que por sua vez incrementaria o sistema de crédito naquele período.

O impedimento ao livre acesso à terra pelas camadas pobres, a transformação das antigas concessões e posses em títulos de propriedade, bem como a institucionalização de um mercado formal de terras seria responsável por modernizar no sentido capitalista a realidade fundiária brasileira e, desta forma, garantiria uma transição irreversível e plena do Brasil para o capitalismo no meio rural (CHRISTILLINO, 2006; HOLSTON, 2013).

A transformação da propriedade da terra em um bem privado, de acesso restrito e, a partir de 1864, em um bem hipotecável capaz de incrementar um sistema de crédito necessário para a produção agroexportadora nos grandes latifúndios, não é resultado

de uma combinação a cargo do acaso. De forma coordenada, principalmente em uma conjuntura de declínio do regime escravista em que o principal bem capaz de fomentar linhas de créditos até então eram os escravos, a terra passando a ser privada, e depois um bem hipotecável, são eventos que se complementam à Lei de 1850.

Costa (2013) ao comentar as consequências financeiras imediatas da Lei Eusébio de Queiros destaca que os fazendeiros perdiam ali sua base material de concessão de crédito a partir da hipoteca da mercadoria escravos. “Perdiam assim os fazendeiros a sua mais reputada fonte de crédito: a propriedade, livre e desembaraçada, da escravaria e sua descendência. Surgiram, em crescendo, as hipotecas de terras e móveis” (RIBEIRO e GUIMARÃES, 1967, p. 107). “Estima-se que, na região cafeeira, de 773 fazendas de café levantadas, 726 achavam-se hipotecadas” (COSTA, 2012, p. 41).

É diante desta interpretação de interconexão, complementaridade e articulação entre tais leis e regulamentações que chamamos a atenção para a consolidação desta primeira rodada jurídico-normativa. Portanto, é partir desta Lei Hipotecária que se complementa e se consolida a combinação dos citados eventos e, é colocado um novo curso à economia brasileira que passa a se inserir de forma progressiva no capitalismo. Mas mais do que isto, passa a conceber a terra como principal bem capaz de aglutinar status político, símbolo de poder e bem capaz de alavancar a capacidade produtiva de seu proprietário em substituição à mercadoria escravo, que antes detinha tais atributos.

Deste modo, a institucionalização da propriedade privada no Brasil não pode ser entendida como uma mera transfiguração de um bem de herança feudal que passa a se integrar ao capitalismo em forma de propriedade privada capitalista, mas que guarda características e atributos de sua origem. No Brasil, o título de propriedade privada é resultado direto da tentativa de inserção da economia brasileira no capitalismo de trabalho livre assalariado.

Combinavam-se de novo, sob outras condições históricas e, portanto, de outra forma, aparentemente invertidos, os elementos de sustentação da economia de tipo colonial. A renda, até então capitalizada no escravo, tornava-se renda territorial capitalizada. Se o regime sesmaria, o da terra livre, o trabalho tivera que ser cativo; num regime de trabalho livre a terra tinha que ser cativa. No Brasil, a renda territorial capitalizada não é essencialmente uma transfigurada herança feudal. Ela é engendrada no bojo da crise do trabalho escravo, como meio para garantir a sujeição do trabalho ao capital, como substituto da expropriação territorial do camponês, que, no advento do capitalismo, criou a massa de deserdados apta a entrar no mercado

de trabalho da nova sociedade. Aqui, a propriedade teve a função de forçar a criação da oferta de trabalho livre e barato para a grande lavoura. Foi aqui o meio substituto da acumulação primitiva na produção da força de trabalho, com a mesma função: expansão do capitalismo só seria possível com o surgimento de uma massa de trabalhadores livres porque livres dos meios de produção para trabalhar por conta própria, sujeitos, portanto, à necessidade de trabalhar para o capital para sobreviver (MARTINS, 2010, p.48)

A renda da terra, realizável mais plenamente com a existência da propriedade privada capitalista surge, portanto, da metamorfose da renda capitalizada da mercadoria escravo. A propriedade do escravo, como principal propriedade até 1850, se transfigura em propriedade da terra, que a partir deste momento passa a ser a propriedade por excelência, sendo ela um meio para extorquir trabalho do trabalhador e não apenas para dele extorquir renda em trabalho e produto.

A renda da terra não se constitui como instrumento garantidor de ócio de uma classe ou da mera absorção de parte da mais-valia produzida socialmente, assim como no caso feudal, herança europeia, mas sim instrumento viabilizador da continua reprodução sob as lógicas de acumulação tipicamente capitalista. Assim...

o capital anteriormente empregado no escravo se transfigura em renda territorial capitalizada, a ênfase do empreendimento econômico do café passa a ser a formação da fazenda, pois o seu valor de mercado estará nos frutos que poderá produzir, no trabalho materializado nas plantações. O capital deixa de se configurar no trabalhador para configurar-se no resultado do seu trabalho (MARTINS, 2010, p. 49).

Como consequência desta metamorfose das relações entre agentes operadores e as mercadorias de excelência da produção, antes escravo, neste momento a terra, o investimento que antes era realizado na compra de escravos mediante a realização de pagamento de renda capitalizada aos traficantes de escravos passou a ser realizado na aquisição de fazendas mediante ao pagamento, agora, “às companhias imobiliárias e aos grileiros que, com base em documentos falsos, depois de 1854, apossaram-se de extensas áreas devolutas ou ocupadas por posseiros, revendendo-as” (MARTINS, 2010, p. 49) para os novos e potenciais fazendeiros que passam a se constituir como a elite dominante. É neste momento, portanto, que podemos identificar a criação, ainda incipiente, de um mercado fundiário no Brasil, ou seja, um mercado em que passa a se organizar em torno de uma mercadoria em especial, a mercadoria terra.

Portanto, a Lei de Terras e suas consequências legais e institucionais, somada à gradual substituição da mão-de-obra escrava pela “livre”, seria um passo fundamental à transição da agricultura mercantil brasileira do século XIX ao capitalismo, pois de acordo com Mendes (2009), ela seria a garantia da instauração segura de um regime de trabalho livre, a partir da mão de obra de imigrantes europeus, sem colocar em risco a elite fundiária exportadora que demandava o trabalho.

A Lei de Terras consubstanciou em norma jurídica a proposta debatida na Seção do Império do Conselho de Estado, ainda em 1842, por encaminhamento do então senador e ex-ministro da Justiça Bernardo Pereira de Vasconcelos, que visava a impedir a compra de terrenos agrícolas por imigrantes adventícios, para forçar os que chegavam a se empregar na lavoura cafeeira. (MENDES, 2009, p. 179).

Assim, a Lei de Terras como um evento promove a substituição para produtores escravistas que passam a ter o seu bem de excelência, a terra, capaz de prover rendas e o substrato necessário para a continua produção. Mais do que isto, condiciona e assegura uma transição para o regime de trabalho livre, de imigrantes europeus, que não comprometa a estrutura social e econômica vigentes. Tais preocupações estavam no centro do debate que já vinha se desenhando anos antes da promulgação da Lei, como destaca Mendes (2009, p. 179), ao expor “o parecer do Conselho de Estado, emitido em 08.08.1842” que trazia como ideia centrar “dificultar o acesso à propriedade agrícola, propondo colocar um fim à doação de terras para trabalhadores livres estrangeiros”.

Um dos benefícios da providência que a Seção [do Império] tem a honra de propor a V. M. Imperial é tornar mais custosa a aquisição de terra [...] Como a profusão de datas de terras tem, mais que outras causas, contribuído para a dificuldade que hoje se sente de obter trabalhadores livres, é seu parecer que de ora em diante sejam as terras vendidas sem exceção alguma. Aumentando-se, assim, o valor das terras e dificultando se, conseqüentemente, a sua aquisição, é de esperar que o imigrado pobre alugue o seu trabalho efetivamente por algum tempo, antes de obter meios de se fazer proprietário (Parecer [Conselho de Estado], 1842).

Portanto, a imigração de trabalho livre como solução para a crise do trabalho escravo entraria em conflito com a liberdade de acesso à terra até então em vigor se o país passasse a ser progressivamente e maciçamente povoado por homens livres, ainda que pobres, sobre os quais não recaísse nenhuma interdição jurídica para impedir que se tornassem facilmente proprietários de terras (MARTINS, 2010).

Deste modo, era necessária a criação de uma nova forma de interdição e limitação que complementasse a cessação do tráfico de escravos e essa forma foi a instauração do novo regime de propriedade privada (MARTINS, 2010).

Seria engano supor que a finalidade da Lei de Terras fosse a de democratizar o acesso à propriedade fundiária. Na verdade, ela nasceu como instrumento legal que assegurava um monopólio de classe sobre a terra em todas as regiões do país, mesmo naquelas ainda não ocupadas economicamente. Com isso, o que de fato se conseguia era interditar o acesso do lavrador pobre à terra, impedindo-o de trabalhar para si e obrigando-o a trabalhar para terceiros, especialmente para os grandes proprietários (MARTINS, 2010, p. 125).

Martins (2010) ressalta a necessária interconexão analítica entre a Lei de Terras e a Lei Eusébio de Queiroz, ambas de 1850. O autor destaca a incompletude que é examinar a instauração da Lei de terras sem levar em consideração o cenário representado pela promulgação, semanas antes, da Lei Eusébio de Queiroz. Tal acepção reforça a nossa proposta de leitura a partir da identificação da rodada jurídico-normativa que coloca luz não na análise dos efeitos de um evento/lei de forma isolada, mas sim, na interconexão com outras leis/eventos que ocorrem no mesmo recorte temporal e se articulam.

Esta rodada jurídico-normativo redimensionou o papel da propriedade da terra no Brasil, e atribuiu um aspecto multiescalar à terra, na medida em que era ao mesmo tempo, de um lado, uma condição para a inserção do Brasil em um capitalismo cada vez mais mundial, e do outro, a “indenização” necessária para proprietários de escravos como mecanismo de manutenção de uma elite nacional e local.

Natal (2015) caracteriza estes quase quatro séculos iniciais como a construção de uma sociedade “singular” comparada a outras experiências históricas, em que se destaca a criação de mecanismos e engrenagens que buscaram assegurar o não acesso à terra por parte da maioria da população, ou seja, privando grande parte dela do acesso ao “fundo de consumo”⁸⁹ necessário para reprodução social, o que conferiu, desde o início, poder político e econômico excepcional a uma pequena elite agrária latifundiária, mesmo em um contexto de subordinação colonial, num primeiro momento, mas com

⁸⁹ Termo utilizado em Marx (2013), O Capital, Volume I. Diz respeito ao fundo de consumo necessário à manutenção do trabalhador, que sustenta uma sequência de gastos pessoais que se prolongam durante um certo período de tempo.

força suficiente para se contrapor a metrópole portuguesa, como demonstra Galvão (2006, p.10).

A partir de tal panorama identificado, Natal (2015) constrói uma síntese para interpretar tal período e apresenta uma interessante avaliação a partir de dois principais traços que marcam a formação brasileira nos quase quatro séculos iniciais, as noções de não-nação (resultante da posição de colônia em quase todo período), não-território (devido à baixa ocupação e grande concentração fundiária), marcado por uma ocupação de “lógica da litoraneidade, a da dispersão e a da itinerância” (NATAL, 2015, p. 52) em que “o fenômeno cidade era praticamente um não-objeto até mais ou menos o final do século XVIII, quando do início do ciclo da mineração” (NATAL, 2015, p. 53).

Santos (2018) ao analisar o processo de urbanização do Brasil demonstra como neste momento em análise o país estava em um processo de tecnificação do território, o que o autor denomina de meio-técnico, com “o fim do século XVIII e, sobretudo, o século XIX veem a mecanização do território: o território se mecaniza [...] é o momento da criação do meio técnico, que substitui o meio natural” (SANTOS, 2018, p. 37-38).

O período foi marcado pela baixa integração dos polos dinâmicos economicamente do território, o que ajuda a explicar a baixa ocupação territorial.

O Brasil foi, durante muitos séculos, um grande arquipélago, formado por subespaços que evoluíam segundo lógicas próprias, ditadas em grande parte por suas relações com o mundo exterior. Havia, sem dúvida, para cada um desses subespaços, pólos dinâmicos internos. Estes, porém, tinham entre si escassa relação, não sendo interdependentes (SANTOS, 2018, p. 29).

Esta baixa integração do território é marcada por economias regionais isoladas, como arquipélagos voltados para a exportação (ARAÚJO, 1999; OLIVEIRA, 2013; SANTOS, 2018). Estes, foram caracterizados por ciclos recorrentes, de curta duração e predatórios (do ponto de vista do rápido esgotamento dos recursos naturais e da deterioração dos ecossistemas e das condições de vida), estruturados em torno de produtos como ouro e minério de ferro, açúcar, borracha e café, entre outros (PRADO JUNIOR, 1994; SANTOS, 2018; KLINK, 2020).

Muito dos caminhos tomados pela urbanização brasileira teve suas raízes nestas características fundantes que resultaram em um regime de concentração fundiária e precarização do trabalho como elementos centrais de sua reprodução (GALVÃO, 2006).

O regime de monopolização da terra [...] explica [...], mais que qualquer outro fator externo, o lento desenvolvimento do mercado interno, o retardamento da industrialização e a ausência de uma rede inter-regional de transportes [...] os grandes obstáculos para que o Brasil emergisse no século XXI, com uma nação desenvolvida e com padrões de distribuição de renda e riqueza socialmente aceitáveis (GALVÃO, 2006, p. 11).

O regime de monopolização da terra e outras características excludentes, heranças ainda do período colonial, marcam o transcurso da história pós-independência – e que ainda se preservaram no Brasil moderno. Segundo Galvão (2006) explicam, sem dúvida, mais do que qualquer outro fator externo, o lento desenvolvimento do mercado interno, o retardamento da industrialização e a ausência de uma rede inter-regional eficiente de transportes (ferrovias, principalmente) – todos esses fatores constituindo, na verdade, os grandes obstáculos para o desenvolvimento da economia no Brasil.

Nesse mesmo sentido, Holston (2013, p. 185) destaca que muitos traços da perversidade excludente, da lei em destaque, se perpetuaram pelo curso da história social do Brasil e, inclusive, “continuam valendo até hoje [...] por condicionarem diretamente o desenvolvimento das periferias urbanas” e a precarização da moradia.

Tais elementos são fundamentais para entender a entrada do Brasil no capitalismo e o processo de urbanização e produção de cidades. Sob o regime agroexportador com fortes influências da economia colonial, marca-se um país tipicamente rural com alguns, poucos, centros urbanos emergentes que concentrariam seus esforços de industrialização somente em uma etapa posterior a esse período (KLINK, 2020).

O caráter colonial da economia brasileira havia reduzido, no limite, as funções das vilas e cidades a núcleos de exportação de produtos. Isso explicava a localização litorânea das principais cidades brasileiras até o século XIX, em que o porto era a região de onde irradiavam as estruturas urbanas. As funções das cidades eram poucas e dependentes do comércio de exportação e a massa da população estava localizada no campo, junto aos latifúndios, enquanto os centros urbanos eram pequenos, pobres e sujeitos (SAES, 2011, p.6).

Segundo Saes (2011) os centros urbanos no Brasil foram originários das atividades mercantis e, tenderam a se estender e criar novas formas de empregar os ganhos em empreendimentos característicos do mundo capitalista - ferrovias, bancos, empresas de serviços urbanos e, ainda, as primeiras indústrias. Destaca-se o papel do

capital internacional com um papel importante no financiamento de infraestrutura urbana como transporte, saneamento básico, energia, iluminação e ferrovias, entre outros (KLINK, 2020).

Destaca-se nesse momento uma urbanização e adensamento de cidades marcada por um padrão litorâneo não só devido ao seu caráter exportador de produtos primários, mas também devido à divisão social do trabalho estabelecida naquele momento (OLIVEIRA, 2003, 2013).

São nas cidades que estavam, já naquele momento, localizadas tanto os aparelhos que faziam a ligação da produção com a circulação internacional de mercadorias quanto os aparelhos de Estado - do Estado colonial português, em primeiro lugar, e depois do Estado brasileiro - que tinham nas cidades, evidentemente, a sua sede privilegiada (OLIVEIRA, 2013, p.49).

Nesse mesmo sentido, como já mencionado, a ocupação colonial e por seguinte ao longo do século XIX seguiu uma lógica da litoraneidade, da não articulação entre os polos produtivos (NATAL, 2015; SANTOS, 2018). Deste modo, “o fenômeno cidade era praticamente um não-objeto até mais ou menos o final do século XVIII, quando do início do ciclo da mineração” (NATAL, 2015, p. 53). Se caracterizando como uma urbanização pretérita (SANTOS, 2018), ou nas palavras de Oliveira (2013, p. 50), a “famosa urbanização sem industrialização, marginalidade social e aspectos correlatos”, marcada por um padrão de poucas e concentradas cidades que possuíam o controle do capital comercial.

Esse padrão vai permanecer, durante muito tempo no Brasil, quase intocado. Os diversos ciclos da economia brasileira (não vistos do ponto de vista dos ciclos de capital), o ciclo do açúcar e todos os outros, terminando no ciclo mais extenso, mais duradouro e mais marcante da recente história brasileira, que é o ciclo do café, permanecem criando ou recriando permanentemente um padrão de urbanização que consistia nessa extrema polarização: de um lado uma rede urbana bastante pobre e, de outro, uma rede urbana extremamente polarizada em grandes e poucas cidades, que eram exatamente as sedes do controle, seja burocrático, seja do capital comercial (OLIVEIRA, 2013, p.50).

A baixa densidade dessa rede urbana descrita foi, em parte, determinada pelo caráter da produção agroexportadora. “Esse caráter autárquico embotava a divisão social do trabalho e [...] não dava lugar ao surgimento de novas atividades” (OLIVEIRA,

2013, p. 53), atividades essas cujo centro de operacionalidade fossem as cidades e “esse padrão permanece durando praticamente até os anos 1920” (idem). A baixa densidade da rede urbana e o caráter “autônomo” da produção agroexportadora resultava em uma desconexão entre os polos dinâmicos produtores do país, ao passo que a conexão destes polos com o exterior possuía maior força (SANTOS, 2018).

É importante mencionar, mesmo que de forma rápida e sintética, que mesmo que o surgimento das cidades não sejam produtos originários do capitalismo, é no capitalismo que elas assumem papéis notáveis e passam a ser o “lugar por excelência do desenvolvimento capitalista, o espaço central, ainda que muitas vezes transfigurado, do antigo, e agora revisitado, conflito classial” (NATAL, 2015, p.46).

Portanto, é no capitalismo, principalmente, o marcado pela industrialização, que irá ocorrer a definição do que é o urbano, a ascensão das cidades como sede não só dos aparelhos burocráticos do Estado e do capital comercial, mas passando também a ser a sede do novo aparelho produtivo que passa a comandar as lógicas e características da acumulação, através da indústria (OLIVEIRA, 2013, p. 50).

Mas no Brasil, é outro, como visto, o processo. As cidades marcadas pelo capital mercantil (PRADO JUNIOR, 1971) passam lentamente a outros patamares.

Capitais e centros econômicos regionais como Salvador, Recife, Manaus, Rio de Janeiro e São Paulo foram exemplos categóricos dessa expansão do capital mercantil para setores ligados ao mundo urbano [...] Cidades que se beneficiavam de avanços econômicos, como o caso do interior paulista, viram também transformações das formas de investimento dos grupos locais. Os municípios com a Constituição de 1891 assumiam maior autonomia financeira sobre sua administração, garantindo uma expansão vigorosa das reformas urbanas (SAES, 2011, p. 7).

O desenvolvimento analítico construído neste texto, até aqui, tem como argumento central que a conjugação entre os eventos, já supracitados, colocados em ações via rodadas jurídico-normativas (marcos legais e regulatórios criados pós-Leis Eusébio de Queiros e Lei de Terra, ambas em 1850). Eles passam a dirigir o curso histórico da inserção do Brasil no capitalismo, em expansão pelo mundo, mas também e ao mesmo tempo, culminou na produção da terra como símbolo de poder e status político.

É a partir da análise de seus efeitos, tanto imediatos quanto de médio e longo prazo, que é possível observar determinantes importantes no modelo de

desenvolvimento adotado. Ademais, é possível apontar que são responsáveis, em importante medida, por “abriram as portas” para novos processos e formas consequentes da interação e combinação da expansão do capitalismo com os fatores “domésticos⁹⁰” marcados pelo recém esgotamento do regime escravista de produção e a consequente e profunda concentração fundiária (MARTINS 2010).

⁹⁰ Nomenclatura utilizada por Galvão (2006) para se referir aos fatores e processos locais em acontecimento no final do Brasil colonial e início de sua independência, que segundo o autor moldaram características até hoje presente na estrutura social do país.

4. URBANIZAÇÃO CONTIDA, INDUSTRIALIZAÇÃO RESTRINGIDA E A HABITAÇÃO POPULAR NO CERNE DOS PROBLEMAS DE UMA SOCIEDADE URBANO-INDUTRIAL: DE UM REGIME DE ALUGUEL A UM REGIME DE PROPRIEDADE

Ao analisar as características históricas do capitalismo brasileiro ao longo do século XX é inevitável não recair sobre as interações que passam a se constituir entre o capitalismo, o incipiente processo de industrialização e urbanização como fundantes e dinamizadoras das trajetórias econômicas e sociais que se iniciava com o advento de um novo “ciclo” de coalizões políticas, econômicas e de poder hegemônico ainda na primeira metade do século XX, sobretudo, a partir da década de 1920-30.

Industrialização e urbanização têm aparecido sempre associadas, como se se tratasse de um duplo processo, ou de um processo com duas facetas. A identidade entre estes dois “fenômenos” é tão forte, que não podemos fugir de sua análise, se queremos refletir sobre a sociedade contemporânea (SPOSITO, 2004, p. 47).

Não é objetivo e escopo central desta tese o debate sobre as diferentes definições e leituras sobre o processo de urbanização. Porém, tal tema não pode passar despercebido e ser evocado sem ao menos o oferecimento de uma definição síntese balizadora sobre a qual desenvolvemos nossas análises, pois mesmo não sendo o objeto central desta tese é um dos processos essenciais que perpassa, conecta e articula diferentes outros debates a serem realizados, tanto neste capítulo, quanto no restante do trabalho.

Deste modo, é importante ressaltar um primeiro aspecto que por vezes se torna objeto de certa confusão: a necessária distinção entre as expressões urbano, urbanização e cidades como não sinônimos, para isso basta lembrar que o significado dos termos urbanização e urbano para Lefebvre iria além dos limites das cidades.

A urbanização como processo, ou seja, movimento de ação do fato urbano, e a cidade, forma concretizada deste processo marcam profundamente a civilização contemporânea (SPOSITO, 2004). Deste modo, a urbanização é entendida aqui como o processo de disseminação, difusão e propagação do urbano que a partir de determinado momento histórico se ampliou e generalizou em escalas crescentes, a partir do duplo e combinado processo de implosão-explosão da cidade. Tal concepção é encontrada em Lefebvre (2002) que a caracteriza como concretamente marcada pela universalização cada vez maior do urbano e que exige o esforço de entender tal processo a partir das

expressões das relações sociais ao mesmo tempo em que afetaria tais relações, portanto, em um movimento dialético (LEFEBVRE, 2002).

Limonad (1999) ao se debruçar sobre a reflexão em torno do tema do urbano e da urbanização desenvolvido em Lefebvre (1991) sintetiza que para o autor a urbanização seria uma condensação dos processos sociais e espaciais que haviam permitido ao capitalismo se manter e reproduzir suas relações essenciais de produção. Nesse sentido, a própria sobrevivência do capitalismo estaria baseada na criação de um espaço social crescentemente abrangente, instrumental e mistificado (LEFEBVRE, 1991).

Ademais, o momento histórico, é marcado pelo início da disseminação da industrialização como representação maior do capitalismo. Tal momento histórico é caracterizado, também, pelo início da superação da indústria em relação ao espaço imediato da fábrica. Segundo Carlos (2020) a lógica da produção ditada pela industrialização supera, extravasa, o espaço da indústria - e do processo de produção *stricto sensu* - para tomar a cidade, redefinindo as relações sociais. A industrialização é, neste momento, produtora e indutora da urbanização.

A urbanização passa a resultar de formas coordenadas pelo capitalismo, que se traduz na articulação das relações econômicas e sociais. No capitalismo industrial, é sob a características, conteúdos e formas da industrialização que a urbanização passa a ter seu desenvolvimento, não apenas como condição para o desenvolvimento industrial. A urbanização sob o “tom” da industrialização mudou o caráter da cidade, dando-a forma definitiva, transformando-a no “centro” de gestão e controle da economia capitalista, subordinando até mesmo a produção agrícola que se dá no campo (SPOSITO, 2004).

Diante deste olhar para articulação entre a urbanização e a industrialização, com foco na realidade brasileira, é importante destacar que o capital industrial no Brasil não surge em 1930 em razão “da crise do complexo exportador cafeeiro”. Ao contrário de desta leitura limitada e etapista, é preciso compreender que o capital industrial, por consequência a industrialização no Brasil, foi alavancado e ganhou impulso num instante de “auge exportador, em que sua taxa de rentabilidade terá, certamente, alcançado níveis elevadíssimos”. No entanto, ocorre que “os lucros gerados entre 1889 e 1894 não encontravam plena aplicação na economia cafeeira. Não o encontravam em seu núcleo-produtivo”. “Em outras palavras: havia um “vazamento” de capital monetário do complexo exportador cafeeiro” (MELLO, 1975, p. 149-150).

Tal escoamento é explicado pela conjugação de alguns elementos, como a própria sazonalidade envolvida na produção, “uma vez plantado o café, é em grande medida ‘natural’, [...] o ritmo de incorporação de terras” que cumprissem as “determinadas exigências naturais”, além de características que envolviam sua incorporação ao produtivo “como tempo de desmatamento, época de plantio, etc.” (MELLO, 1975, p. 150).

Ou seja, o paulatino processo de industrialização articulado a urbanização no Brasil não nasce de uma suposta oposição entre uma organização produtiva baseada no campo (agroexportador) e uma organização produtiva urbano-industrial. Mas sim, de uma relação de complementaridade entre ambas. Diante disto, ressalta-se a manutenção de uma estrutura social em que “a burguesia cafeeira não teria podido deixar de ser a matriz social da burguesia industrial”, pois, no Brasil, somente esta classe possuía os meios necessários e “capacidade de acumulação suficiente para promover o surgimento da grande indústria” (MELLO, 1975, p. 149)

Em suma, o próprio complexo exportador cafeeiro engendrou o capital-dinheiro disponível para transformação em capital industrial e criou as condições a ela necessárias: parcela de força de trabalho disponível ao capital industrial e uma capacidade para importar capaz de garantir a compra de meios de produção e de alimentos e bens manufaturados de consumo, indispensáveis à reprodução da força de trabalho industrial (MELLO, 1975, p. 153).

A complexa articulação entre o regime de produção rural, que marca a base produtiva do capitalismo brasileiro, e o processo de industrialização comparece na obra de Francisco de Oliveira (1971; 2003; 2013). O autor chama a atenção, por exemplo, para a combinação do processo de industrialização com o processo, chamado pelo autor, de “desruralização” em curso no Brasil. O raciocínio desenvolvido pelo autor consiste na identificação da combinação de dois processos como responsáveis pelo rápido e intenso processo de urbanização vivido pelo Brasil ainda na primeira metade do Século XX.

Segundo Oliveira (2013, p.54) a industrialização impôs “um padrão de urbanização que aparentemente é, em muitos graus, em muitos pontos, superior ao próprio ritmo da industrialização”. Ou seja, a industrialização não seria o único determinante neste processo, ainda que seja o principal, o que contempla as leituras

críticas sobre a análise da relação entre industrialização e urbanização elaboradas para explicar os países de capitalismo central e avançado.

Na argumentação desenvolvida por Oliveira (2003) podemos identificar um importante movimento analítico ao colocar as atenções sobre as concretudes históricas e particulares do desenvolvimento do capitalismo brasileiro e suas contradições e, a partir disto, oferecer novos elementos, olhares e interpretações para o processo em foco.

É o chamado “decréscimo da participação da agricultura no produto total” (OLIVEIRA, 2003, p.59), que o autor chama a atenção e, segundo ele, foi responsável por um grande direcionamento de força de trabalho em direção às cidades, sendo também responsável, em grande medida, pelo crescimento delas.

A atenção a estes elementos implica na busca por entender o processo de urbanização no Brasil “dentro de um marco teórico onde as necessidades da acumulação impõem um crescimento [...] cuja forma aparente é o caos⁹¹ das cidades” (p.59). É identificada uma “certa fração de acumulação urbana” (p. 59) ocorrida no período que se encaixou entre o colapso do modelo de crescimento econômico baseado na agricultura exportadora e antes do início do desenvolvimento da base, propriamente dita, de acumulação industrial-urbano, tal compreensão corrobora com a necessária superação de uma leitura etapista na relação entre o fim do ciclo agroexportador do complexo cafeeiro e o início do processo de industrialização no Brasil.

Tal período revela processos que, segundo Oliveira (2003, p. 59), poderiam ser chamados “audazmente, de acumulação primitiva”.

O crescimento urbano é, portanto, a contrapartida da desruralização do produto, e, nesse sentido, quanto menor a ponderação das atividades agrícolas no produto, tanto maior a taxa de urbanização. Portanto, em primeiro lugar, o incremento da urbanização no Brasil obedece à lei do decréscimo da participação da agricultura no produto total. Sem embargo, apenas o crescimento da participação da indústria ou do setor secundário como um todo não seria o responsável pelos altíssimos incrementos da urbanização no Brasil (OLIVEIRA, 2003, p.59).

⁹¹ Importante chamar a atenção para a expressão “caos” utilizada pelo autor, “aqui, uma vez mais é preciso não confundir “anarquia” com caos; o “anárquico” do crescimento urbano não é “caótico” em relação às necessidades da acumulação” (OLIVEIRA, 2002, p. 59)

Portanto, o não acesso da grande massa trabalhadora à propriedade fundiária garantida pela instauração do “cativeiro da terra” (MARTINS, 2010), já debatido no **Capítulo 3** desta Parte II, no final do século XIX, consolidou o não-acesso a propriedade capaz de oferecer possibilidades de produção, também, e por consequência a restrição a habitação, e direcionou o processo de industrialização sentado em uma base de infraestrutura pobre nas cidades, incapaz de absorver o contingente populacional a ela direcionada.

É neste mesmo sentido que Costa (2013) ressalta que após a extinção da escravidão no Brasil, os descendentes dos escravos, assim como os dos imigrantes europeus e asiáticos pobres, que ficaram na zona rural, tiveram sobre si o desencadeamento de péssimas condições de sobrevivência e a subordinação a condições precárias de trabalho. Sem a posse da terra, não tinham a propriedade, na medida em que a abolição da escravidão guardou articulações profundas com a constituição da propriedade da terra no Brasil, como forma de se manter o “cativeiro da terra” (MARTINS, 2010), assim, foram impossibilitados de exercerem a plena cidadania em uma economia de mercado (COSTA, 2013).

“A massa de migrantes rurais, descendentes de escravos e/ou retirantes da seca, enfim, sem posse da terra, dirigiu-se para as cidades, em busca de esperança de vida (acesso à educação e à saúde) e da “realização do sonho da casa própria”: adquirir a propriedade que lhe daria status de cidadão (COSTA, 2013, p. 450).

Tais características precisam ser levadas em consideração e, aqui está um ponto de interesse desta tese, e que estará presente no decorrer do texto, refere-se ao fato de que a falta de um sistema bancário, ou melhor dizendo de um mercado de capitais estruturado para receber tais excedentes em forma de investimento (COSTA, 2013, p. 21) “obrigou” a busca por aplicações em que os excedentes produzidos, principalmente os gerados pelo complexo exportador cafeeiro, representassem um mínimo de rentabilidade esperada, é diante desta busca por “uma aplicação rentável para os lucros comerciais excedentes” (MELLO, 1975, p. 150), que a terra, regulamentada como propriedade privada em 1850, ganhou *status* de “bem raiz” capaz de aglutinar interesses, rentabilidades e segurança ao capital excedente gerado pelo complexo agroexportador cafeeiro (COSTA, 2013).

A representação de importância conferida ao “bem raiz”, terra, já não era novidade, como já demonstrado nesta tese, tal característica já havia sido desenhada e se desenvolvia pelo menos desde o Brasil Império. Foi sobre a terra e a mercadoria escravo que houve a conciliação de importantes formas, funções e papéis na trajetória econômica do final do XIX no Brasil. Nossa argumentação em desenvolvimento defende que tais funções, papéis e formas passaram por constantes e articuladas mudanças, principalmente após o fim do regime escravista e a constituição da propriedade privada, sempre com o objetivo de torna-la funcional a acumulação em processo, tal fato alimenta nossa hipótese sobre a centralidade que a propriedade possui na trajetória econômica brasileira e como a história da terra no Brasil se confunde com a própria história econômica brasileira.

Costa (2013, p. 21) ao analisar a trajetória do sistema bancário no Brasil, em sua argumentação de “pano de fundo” ressalta que “até o final da segunda década do século XX, o país teve bancos, mas não um sistema bancário” (COSTA, 2012, p. 21), na falta deste sistema bancário doméstico, “o excedente, se não perdido no jogo, era aplicado em joias e novas compras de escravos e terras, [...] As grandes fortunas da época eram imobiliárias, caracterizadas pela exploração intensiva do solo” (CALÓGERAS, 1960, p. 16).

Tal aspecto manifesta-se como elemento fundamental para explicar uma urbanização marcada pelo não acesso a propriedade habitação como característica fundamental e símbolo das desigualdades sociais gritantes (OLIVEIRA, 2003; 2013).

Ora, a habitação, bem resultante dessa operação, se produz por trabalho não pago, isto é, supertrabalho. Embora aparentemente esse bem não seja desapropriado pelo setor privado da produção, ele contribui para aumentar a taxa de exploração da força de trabalho, pois o seu resultado – a casa – reflete-se numa baixa aparente do custo de reprodução da força de trabalho – de que os gastos com habitação são um componente importante – e para deprimir os salários reais pagos pelas empresas. Assim, uma operação que é, na aparência, uma sobrevivência de práticas de “economia natural” dentro das cidades, casa-se admiravelmente bem com um processo de expansão capitalista, que tem uma de suas bases e seu dinamismo na intensa exploração da força de trabalho (OLIVEIRA, 2003, p. 59).

Diante disto, a evidente desigualdade que marca a trajetória da constituição do urbano no Brasil, “não somente desigual mas combinada, é produto antes de uma base

capitalística de acumulação razoavelmente pobre para sustentar a expansão industrial” (OLIVEIRA, 2003, p. 60).

Esta combinação é central na tese desenvolvida por Oliveira (1971; 2003; 2013) ao destacar o aspecto que marca estruturalmente o desenvolvimento capitalista brasileiro em que os diferentes momentos que marcam a história econômica deste país se centram na contínua articulação entre o “novo” e o “arcaico” como característica balizadora da estrutura produtiva em desenvolvimento, ou seja, é a relação combinada das novas estratégias, lógicas e conjunturas de acumulação, em expansão no mundo e que passam a se fazer presente, mesmo que de forma paulatina e diferencial no Brasil, com antigas estruturas e lógicas desenvolvidas desde a gênese da história brasileira, de forma a não serem contraposições, mas sim combinações que geram características particulares e singularidades ao “novo”.

Diante deste conjunto de mudanças e permanências, transições e transformações, que implicaram em uma remodelação das relações e articulações entre urbanização, capitalismo, sob forma de industrialização neste momento, e as formas, os papéis e as funções da propriedade que os itens subsequentes buscam se debruçar.

4.1. “Industrialização restringida e urbanização contida”: terra e ambiente construído como peças-chave à acumulação em processo

Tomamos empresto de Tavares (1975) a noção de industrialização restringida adotada aqui para tratar de uma “primeira fase” da industrialização no Brasil, na busca por debater às relações entre capitalismo, industrialização e urbanização no Brasil, um dos recortes que são privilegiados na presente tese, com a finalidade de destacar os papéis, funções e posição em que a terra/propriedade figura na estrutura produtiva e social do Brasil.

Ao analisar o processo de industrialização no Brasil, Tavares (1975) denomina o período de 1930 a 1955 como “industrialização restringida”. Em “Capitalismo tardio: contribuição a revisão crítica da formação e desenvolvimento da economia brasileira”, originalmente publicado, em 1975, por João Manuel Cardoso de Mello é apresentada uma explicação síntese para utilização da expressão:

Há industrialização, porque a dinâmica da acumulação passa a se assentar na expansão industrial, ou melhor, porque existe um

movimento endógeno de acumulação, em que se reproduzem, conjuntamente, a força de trabalho e parte crescente do capital constante industriais; mas a industrialização se encontra restringida porque as bases técnicas e financeiras da acumulação são insuficientes para que se implante, num golpe, o núcleo fundamental da indústria de bens de produção, que permitiria à capacidade produtiva crescer adiante da demanda, autodeterminando o processo de desenvolvimento industrial (MELLO, 1975, p. 114-115).

Também, no trabalho de NATAL (2015, p. 60) encontra-se tal noção, mas associada diretamente a ao curso do processo de urbanização no Brasil. Segundo ele, a “industrialização restringida [...] revelava um espaço urbano” em estruturação característico de uma urbanização em um país marcado por fortes traços rurais, o que justificaria a utilização do termo “contida” para se referir ao alcance do processo de urbanização no território no período em destaque.

É neste “alvorecer” da industrialização que é identificado o princípio da indução de um processo de urbanização que se desenvolveu de forma mais sistemática com os avançar das décadas seguintes em uma relação de retroalimentação entre ambos os processos. O presente subcapítulo debate tais questões na busca de evidenciar os papéis e a formas assumidas pela propriedade privada⁹² na conjuntura em destaque. A ideia central, como já destacado na introdução desta Parte II, é identificar as formas e funcionalidades assumidas pela propriedade, agora privada, em coerência com a estrutura produtiva vigente em cada período em foco.

Francisco de Oliveira, que dedicou parte de seus esforços para o exame das características das particulares e singulares da trajetória do desenvolvimento do capitalismo brasileiro ao longo do século XX, também compartilha deste olhar sobre a identificação da inflexão no padrão de estruturação produtiva do capitalismo brasileiro ainda na primeira metade do século, com o advento da industrialização.

A Revolução de 1930 marca o fim de um ciclo e o início de outro na economia brasileira: o fim da hegemonia agrário-exportadora e o início da predominância da estrutura produtiva de base urbano-industrial (OLIVEIRA, 2003, p.35).

Segundo o autor, é possível considerarmos que 1930 marca o início de um ciclo na economia brasileira, ciclo esse baseado na estrutura produtiva urbano-industrial, mesmo que no momento em foco a predominância deste “novo ciclo” não estava

⁹² Tal ideia é trazida ainda na introdução deste capítulo como um elemento condutor do texto.

concretizada completamente, principalmente quando colocamos luz sobre os números e dados da participação da indústria nos índices econômicos, pois ainda eram substancialmente menores comparados a agricultura exportadora, visto que tal cenário só se inverteria no desenrolar da década 1950. Porém, assim como Mello (1975, p. 115), é preciso salientar que “há, durante toda esta fase, um crescimento mais que proporcional do departamento de bens de produção”, e mais do que isso, é preciso compreender como os capitais excedentes desta produção agroexportadora colaborou e alimentou o desenvolvimento industrial brasileiro.

Com uma leitura semelhante sobre a envergadura das transformações neste momento e como elas representavam uma nova conjunção de elementos, Santos (2018) também destaca 1930 como momento de inflexão das transformações econômicas que tenderiam a mudar a lógica de organização do território brasileiro com efeitos importantes sobre o processo de industrialização. Para o autor é quando...

[...] novas condições políticas e organizacionais permitem que a industrialização conheça, de um lado, uma nova impulsão, vinda do poder público e, de outro, comece a permitir que o mercado interno ganhe um papel, que se mostrará crescente, na elaboração, para o país, de uma nova lógica econômica e territorial (SANTOS, 2018, p. 30).

Oliveira (2003, p. 35) ressalta que o importante desta mudança de padrão de acumulação, ou nas palavras do autor, do surgimento deste “novo ciclo hegemônico”, são os processos engendrados por esta mudança estrutural e os caminhos desenhados que se sucederiam. Portanto, o importante de se observar já em 1930 é ...

a nova correlação de forças sociais, a reformulação do aparelho e da ação estatal, a regulamentação dos fatores, entre os quais o trabalho ou o preço do trabalho, têm o significado, de um lado, de destruição das regras do jogo segundo as quais a economia se inclinava para as atividades agrário-exportadoras e, de outro, de criação das condições institucionais para a expansão das atividades ligadas ao mercado interno. Trata-se, em suma, de introduzir um novo modo de acumulação, qualitativa e quantitativamente distinto, que dependerá substantivamente de uma realização parcial interna crescente (OLIVEIRA, 2003, p. 35).

A expansão da industrialização, bem como o aumento do papel do mercado interno citado por Oliveira (2003) e Santos (2018) estão diretamente ligados a adoção de um modelo de desenvolvimento pautado nas substituições de importações e

fomento ao desenvolvimento da indústria nacional, tal como desenvolvidos em Tavares (1975).

Identifica-se neste momento a adoção de um modelo nacional desenvolvimentista, marcada por um pacto populista entre a emergente burguesia urbano-industrial e o movimento operário, estruturado em torno da concepção e implementação de um projeto de desenvolvimento de industrialização e urbanização, tal projeto figura como elemento central na político-econômica de desenvolvimentismo do Governo Vargas (OLIVEIRA, 2003; NATAL, 2015; KLINK, 2020).

Por conta das condições existentes para o desenvolvimento do capitalismo brasileiro, o processo de industrialização ocorreu em um contexto de base de acumulação capitalista, relativamente pobre, pois o regime agroexportador, pilar do processo de acumulação até então, fundava-se, em grande medida, sobre as características intrínsecas a “acumulação primitiva” (OLIVEIRA, 2003; NATAL, 2015).

Isso quer dizer que o crescimento anterior à expansão industrial dos pós-anos 1930 não somente não acumulava em termos adequados à empresa industrial, como não sentou as bases da infra-estrutura urbana sobre a qual a expansão industrial repousasse: antes da década de 1920, com exceção do Rio de Janeiro, as demais cidades brasileiras, incluindo-se nelas São Paulo, não passavam de acanhados burgos, sem nenhuma preparação para uma industrialização rápida e intensa. Ora, entre os anos 1939 e 1969, a participação do produto do Secundário no produto líquido passa de 19% para quase 30%, enquanto a força de trabalho no setor vai de 10% a 18%. Esses dados sintéticos ajudam a dar conta da intensidade do crescimento industrial (OLIVEIRA, 2003, p. 55).

O avanço do processo de industrialização, primeiro em escala mundial, depois no próprio território brasileiro com o crescimento da participação da indústria na estrutura de acumulação exigiu, como não poderia deixar de ser, um conjunto de infraestrutura próprias ao mundo urbano, demandando, assim, a produção e crescimento das cidades - “sedes por excelência” (OLIVEIRA, 2003, p. 56) desta nova estrutura produtiva, e a cidade se tornando, portanto, “o lugar por excelência do desenvolvimento capitalista” no Brasil (NATAL, 2015, p. 46).

Diante disto, a aceleração do crescimento produtivo industrial passou a exigir das cidades uma “infraestrutura e requerimento em serviços para os quais elas não estavam previamente dotadas” (OLIVEIRA, 2003, p. 56).

A cidade como território necessário para o desenvolvimento da produção industrial, por se constituir num espaço de concentração e por reunir as condições necessárias a esta forma de produção. É nelas, as cidades, que passaram a se concentrar o capital e a força de trabalho, aprofundando seu caráter de aglomeração, concentração e densidade. A cidade passou a reunir as condições “qualitativa e quantitativamente [...] necessárias ao desenvolvimento do capitalismo” (SPOSITO, 2004, p. 64). Diante disto, “as cidades são, por definição, a sede da economia industrial e de serviços” (OLIVEIRA, 2003, p.55), e por conseguinte, passa a ocupar o papel de comando na divisão social do trabalho.

O período que conformou a industrialização e urbanização do Brasil ao longo do século XX pode ser separado em dois momentos, tal separação é operada para fins didáticos e explicativos, pois estes momentos são diretamente imbricados e correlacionados, e tal separação não busca, de maneira nenhuma, sugerir a existência de um processo etapista. Pois, são partes do mesmo processo que se articulam, tornando tal separação uma tarefa relativamente complicada no plano analítico, que só possui funcionamento para fins didáticos explicativos.

Como já destacado, Tavares (1972) e Mello (1975) se referem a esse momento como “industrialização restringida”, compreendendo de 1930 a meados de 1955, que, segundo os autores, revelava um espaço urbano apenas suportável, marcado por uma urbanização em avanço, mas ainda em conformidade com dinâmicas fortes que envolviam a vida rural no campo.

A urbanização e consequentemente a produção do espaço urbano como consequências necessárias do processo de industrialização, em curso, naquele momento, é uma urbanização e um espaço urbano que deve ser funcional, ou seja, suporte à produção industrial.

Deste modo, a expansão industrial que acontecia dependia e precisava do avanço de uma urbanização que produzisse cidades com um espaço dotado de características funcionais a produção industrial.

A aceleração do crescimento, cujo epicentro passa a ser a indústria, exige, das cidades brasileiras – sedes por excelência do novo ciclo de expansão –, infraestrutura e requerimentos em serviços para os quais elas não estavam previamente dotadas (OLIVEIRA, 2003, p. 56).

A materialidade produzida no espaço urbano que assume a forma de meio ambiente construído, são formas materiais com características necessárias para o desenvolvimento da industrialização, compreendendo desde os parques industriais, ou seja, o “chão da fábrica” até infraestruturas urbanas de uso coletivo nas cidades, mas que por excelência são especiais para o funcionamento da produção industriais, por exemplo, ferrovias e rodovias.

O ambiente construído compreendo toda uma série de elementos diversos: Fabricas, represas, escritórios lojas, armazéns, rodovias, ferrovias, docas, usinas hidrelétricas, sistema de suprimento de água e tratamento de esgoto, escolas, hospitais, parques, cinemas, restaurantes – a lista é infinita. Muitos Elementos – igrejas, casas, sistemas de drenagem etc. (HARVEY, 2013, p. 357).

Portanto, neste primeiro momento de industrialização marcada pela industrialização restringida e início de um processo de urbanização (TAVARES, 1975; MELLO, 1975) o urbano em produção era um urbano que buscava se adequar e ser funcional ao desenvolvimento da indústria que se instalava no Brasil naquele momento.

É importante mencionar que tais processos não podem ser identificados no território brasileiro em sua totalidade, muitos menos são conduzidos de forma homogênea e linear. Uma importante bibliografia já destacou que na trajetória do desenvolvimento industrial brasileiro, no período pós-1930, o Estado de São Paulo é quem emerge claramente como captador de recursos financeiros e humanos do resto do país, o que levou processo de industrialização a estar sob o comando do estado de São Paulo (CANO, 1977, 1998; OLIVEIRA, 1981, 2003).

Em virtude disto, destaca-se neste contexto, a intensificação da industrialização das regiões dinâmicas do país, região metropolitana de São Paulo e o chamado interior do Estado, por exemplo (KLINK, 2020). É diante deste cenário, marcado por desequilíbrios regionais e concentração industrial em São Paulo (CANO, 1998) que houve, também, a concentração do processo de urbanização e, conseqüentemente, a concentração da produção de cidades e ambiente construído.

Entender o papel da propriedade privada nesse momento, é entender o papel da terra como elemento fundamental para o desenvolvimento de atividades criadoras de infraestrutura e aquelas inerentes à própria urbanização (GITAHY e PEREIRA, 2002) e necessária para o aumento da produção. Nesse sentido, a internalização da terra aos

circuitos de acumulação a partir da transformação dela numa mercadoria, em 1850, foi um substrato jurídico fundamental para que ela não se caracterizasse como um “problema irresolúvel para acumulação”.

Assim, na conjuntura de uma urbanização diretamente atrelada à expansão de um capitalismo industrial o papel da propriedade privada dentro das características da propriedade capitalista, como uma mercadoria de acesso mediado somente pela compra, viabilizado pela Lei de Terras de 1850, ganha importância, centralidade e relevância como “substrato” necessário para a implantação e desenvolvimento de materialidades no espaço que favorecesse o desenvolvimento da acumulação, como por exemplo, a infraestrutura demandada pelo crescimento da indústria.

A produção de infraestrutura urbana, infraestrutura esta funcional ao desenvolvimento industrial, se tornou um dos eixos modificadores e impulsionadores da produção de importantes cidades. Para além das materialidades, que podem ser relacionadas de forma mais direta à indústria, identifica-se também a produção e modificação de ambientes construídos que “complementam” a cadeia industrial, que, portanto, passam a ser objetos de demanda, tais como a infraestrutura rodoviária, ferroviária etc.

É importante sublinhar que a infraestruturas têm o uso intensivo de terra e espaços disponíveis para a sua implantação e expansão como uma de suas principais características. A montagem dos sistemas de infraestrutura reclama a disponibilidade de grande quantidade de terras. As obras e os equipamentos são importantes utilizadores de terrenos, relativamente bem localizados, e vorazes demandantes de extraordinárias superfícies para a instalação inicial e para ampliações futuras (WERNER e BRANDÃO, 2019).

Portanto, se trata, em grosso modo, de investimentos em capital fixo na produção do ambiente construído, nos termos desenvolvidos por Harvey (1982). É a utilização da propriedade como substrato necessário para determinados investimentos em infraestruturas que geraram a circulação e realização do valor (HARVEY, 1982; 2013).

No desenvolvimento do capitalismo industrial urbano o ambiente construído figura como um elemento fundamental na geração da reprodução, ele funciona como...

um sistema de recurso vasto, humanamente criado, compreendendo valores de uso incorporados na paisagem física, que pode ser utilizado para a produção, a troca e o consumo. Do ponto de vista da produção,

esses valores de uso podem ser tanto considerados condições gerais para a produção quanto forças diretas da produção (HARVEY, 2013, p. 356-357).

Ainda de acordo com as ideias desenvolvidas em Harvey (1982; 2013), a partir de uma leitura Marxista, é notório e óbvio que os componentes (elementos) presentes no ambiente construído possuem posição e localização espacial como característica fundamental e tal característica deve guardar relação de funcionalidade com a estrutura produtiva vigente. “Por isso eles tem de ser construídos ou reunidos *in situ* na terra, de forma que a terra e a apropriação do arrendamento da terra se tornem significativos” (HARVEY, 2013, p. 357).

Tal apropriação e arrendamento da terra coloca tanto o proprietário da terra, como o funcionamento do mercado de terras como elementos fundamentais na dinâmica em foco, o que reforça o argumento da importância da funcionalidade da terra como uma mercadoria, mercadoria essa passível de ser apropriada, comercializada ou arrendada para o melhor uso a favor da acumulação em processo.

Mais do que isto, confere à terra e suas lógicas e mecanismos de extração de renda terra, via mercado fundiário, um importante papel “como dispositivos de coordenação básicos na alocação da terra aos usos” (HARVEY, 2013, p.534).

O mercado fundiário necessariamente internaliza todas as contradições básicas fundamentais do modo de produção capitalista. Por isso, impõe tais contradições ao próprio cenário físico do próprio capitalismo. Mas é, ao mesmo tempo, **um dispositivo de coordenação vital na luta para organizar o uso da terra de modo a contribuir para a produção de mais-valor e para a estruturação das formações sociais capitalistas em geral.** (HARVEY, 2013, p.538-539, grifo nosso).

A vinculação direta entre capital fixo e propriedade da terra, terra esta dotada de materialidade em forma de ambiente construído, passa a conferir a ela papéis de capital fixo especial necessário na acumulação.

A partir da leitura elaborada por Harvey (1982, 2013) do processo, é importante destacar a terra como forma especial de capital fixo, o do tipo autônomo, que tem como especificidade não aparecer como simples instrumento de produção no interior do processo de produção, mas como forma autônoma do capital – ferrovias, estradas, aquedutos etc. –, como capital incorporado à terra. Isso implica que o capital fixo do tipo autônomo pode ser distinguido do capital fixo dentro do processo de produção

imediato devido às funções muito específicas que ele realiza em relação à produção, ou seja, ele atua como “as condições gerais de produção” (WERNER e BRANDÃO, 2019).

Deste modo, o papel da terra como mercadoria, no momento em foco, é diretamente atrelado ao desenvolvimento da industrialização que, por sua vez, induzia uma urbanização funcional a sua reprodução. A criação de um mercado de trabalho e a mercantilização da terra, aliadas ao crescimento das atividades urbanas, criaram as condições para que o complexo da construção civil começasse a se configurar e expandir (GITAHY e PEREIRA, 2002; FIX, 2011).

Esta demanda “funcional” da indústria por uma urbanização e produção de cidades que garantissem as condições necessárias para desenvolvimento capitalista dependia da capacidade de internalização da terra aos circuitos de reprodução e tal capacidade tornou-se possível, somente e tão somente, pela transformação da terra em uma mercadoria transferível, meio e produto necessário para instalação de infraestrutura e capitais fixos.

Deste modo, a urbanização brasileira que tem em sua gênese, de um lado, a relação com o aumento do desemprego, subemprego, emprego mal remunerado e informal dos trabalhadores, e de outro no desenvolvimento industrial, instalações de novas infraestruturas necessárias a acumulação, ferrovias, parques industriais, novos centros urbanos etc. baseado no modelo da busca pela substituição de importações e desenvolvimento produtivo industrial (TAVARES, 1975; NATAL, 2015).

Em determinada medida Natal (2015), também, chama a atenção para alguns destes elementos, ao desenvolver a ideia do que ele chama de vetores que corroboraram para o adensamento dos espaços urbanos brasileiros ...

[...] há ainda dois vetores a considerar para efeito do adensamento dos espaços urbanos brasileiros. Um deles diz respeito às cidades comercialmente mais integradas à economia paulista, e o outro, ao vetor expulsão de gente do campo por conta da história dos anteriores 370 anos e, em especial, da Lei das Terras, da abolição da escravatura sem reforma agrária etc. (NATAL, 2018, p.59).

Deste modo, é conferido aqui um importante papel a terra, ou melhor, o não-acesso a ela, principalmente em relação à forma de sua institucionalização enquanto um “cativeiro” de acesso por poucos (MARTINS, 2010), ocorrida no final do Século XIX, como pontos cruciais e centrais no curso e direcionamento do modelo de urbanização

acontecida no Brasil. Ou seja, a não democratização do acesso à terra com a Lei de Terras de 1850 foi um fator impulsionador das crescentes e específicas aglomerações urbanas a partir do início do século XX.

Mesmo com a crescente urbanização e o consequente aumento pela demanda de moradias nas cidades, principalmente trabalhadores do campo que passaram a imigrar em busca de “trabalhos urbanos”, as questões que envolviam os problemas de acesso a habitação desta classe não figuravam como “pautas políticas”, “não tendo o governo assumido a habitação como algo a ser enfrentado pelo Estado” (FIX, 2011, p.51).

Como veremos no próximo subcapítulo, é somente no desenrolar do final da década de 1930, mais especificamente em 1937, com a criação das carteiras prediais dos Institutos de Assistência e Proteção Social (IAPs) e a posteriori em 1942 com a edição da Lei do Inquilinato em 1942, que foi possível identificar medidas mais efetivas que buscaram enfrentar a questão habitacional na cidade como problema central e recolocaram sobre a propriedade da terra novas mudanças.

4.2. Do regime de aluguel ao regime de casa própria como solução dos problemas habitacionais: difusão do ideário da propriedade e a questão da habitação na agenda do Estado

As claras influências do predomínio de orientação liberal na República Velha e a postura do Estado, até 1930, em recusa a adotar qualquer medida que esboçasse algum tipo intervenção direta no âmbito da produção habitacional voltada para classe dos trabalhadores e, quase que por consequência, o privilégio dado a produção privada da habitação são importantes elementos já bem debatidas em importantes análises, para citar apenas alguns, Rolnik (1981); Bonduki, (1994; 2002; 2014) e Bonduki e Koury (2014).

Deste modo, destaca-se que as iniciativas do Estado restringiam-se à repressão de situações mais graves de insalubridade, via legislação sanitária e ação policial, e à concessão de isenções fiscais, que beneficiavam basicamente os proprietários de casas de locação, ampliando sua rentabilidade (ROLNIK, 1981), ou seja, medidas que alimentavam um regime rentista de acumulação (BONDUKI, 1994).

Os financiamentos com recursos estatais eram poucos e raros, constantemente reprimidos por falta de disponibilidade orçamentária ou por outras prioridades de governo, que levavam às constantes descontinuidades de programas (TRIANA FILHO, 2006). Desta forma, uma espécie de “*rentiers*” urbanos pôde produzir uma ampla diversidade de soluções habitacionais de aluguel para os diferentes segmentos sociais e faixas de renda, dando origem a uma gama variada de tipologias que marcaram a paisagem da cidade nas primeiras décadas do século XX, quando a moradia operária se localizava próxima à zona industrial (BONDUKI, 1994).

Tal orientação e ideário conferiu importância a difusão da lógica do aluguel como “porta de entrada” para a solução da habitação urbana. A título de exemplo, Bonduki (1994, p. 713) aponta que ...

[...] em São Paulo, em 1920, apenas 19% dos prédios eram habitados pelos seus proprietários, predominando largamente o aluguel como forma básica de acesso a moradia. Considerando-se que boa parte dos prédios ocupados pelos trabalhadores de baixa renda eram cortiços e, portanto, ocupados por mais de uma família, conclui-se que quase 90% da população da cidade, incluindo quase a totalidade dos trabalhadores e da classe média, era inquilina, inexistindo qualquer mecanismo de financiamento para aquisição da casa própria.

Ainda de acordo com Bonduki (1994, p. 715), os princípios que direcionavam o afastamento do Estado em relação a tais questões eram explicitamente claros, quando é observado, por exemplo, “o relatório da comissão encarregada de propor iniciativas para enfrentar o problema habitacional”.

A Comissão julga dever aconselhar a máxima circunspeção na ação direta do poder público na construção de casas populares, procurando incentivar por todos os meios ao seu alcance a iniciativa privada [...] Não haja ilusões. No estado atual de nossa organização social, política e econômica, a construção de habitações populares pelo poder público diretamente ou por intermédio de empresas, longe de ser uma solução, será uma causa do agravamento da crise atual. O simples anúncio de que o poder público irá construir alguns milhares de casas que serão oferecidos por preços e aluguéis fixos será o bastante para afastar automaticamente os capitais particulares que anualmente se empregam em construções (BONDUKI, 1994 apud CINTRA, 1926, p. 333).

O ideário exposto no relatório aponta em um sentido claro, a orientação de se privilegiar a atuação da iniciativa privada, com incentivos à produção de moradias mais baratas e, portanto, a aluguéis mais baixos, lógica predominante em todo o país. Desta

forma, o Estado não deveria, de maneira alguma, participar da produção habitacional para operários, mas sim, estimular os capitais privados a investirem.

Segundo Bonduki (1994, p. 715) esta foi a lógica que orientou, “de modo geral, o Estado liberal da República Velha”, o que impulsionou uma “solução tida como a ideal” implicando em robustos incentivos do poder público para “a promoção de vilas operárias pelos próprios industriais para servirem de moradia a seus empregados”.

As vilas operárias eram os conjuntos de casas construídas pelas indústrias para serem alugadas a baixos aluguéis ou mesmo oferecidas gratuitamente a seus operários. Estas iniciativas tiveram um impacto importante em várias cidades brasileiras, pois são os primeiros empreendimentos habitacionais de grande porte construídos no país (BONDUKI, 1994, p. 716).

De forma geral, é possível sintetizar a questão da habitação, até este momento em foco, como uma questão que não estava nos planos do Estado, pelo menos não como problema e questão de importância central.

No período Vargas⁹³, iniciada com o chamado governo provisório de Getúlio Vargas (1930-1934), colocou-se em movimento uma nova lógica e uma nova estrutura de governo, com mudanças importantes entre as classes dominantes e dominadas, entre, a agora, antiga elite agrária exportadora e uma nova urbano-industrial (OLIVEIRA, 1971; 2003; 2013; SCHÜRMANN, 1978; BONDUKI, 1994). A emergência de reivindicações referentes a questões de habitação, saúde e educação (SCHÜRMANN, 1978), levaram o Estado brasileiro a uma nova postura referente, principalmente, a habitação, destaque do presente debate.

O projeto de desenvolvimento baseado na industrialização do país é assumido como objetivo de governo, como emblema da modernização do país ante a fase precedente – agrária, rural, exportadora de bens primários, escravista, colonial. Porém, tal modernização não acontece sem se combinar com tais elementos supracitados, resultando em uma modernização conservadora (TAVARES, 1975; MELLO, 1975; OLIVEIRA, 2003; NATAL, 2015; SANTOS, 2018).

⁹³ Tal período é referido por uma importante parte da bibliografia sobre a história política brasileira como a “Era Vargas”, em que Getúlio Vargas governou o país em dois períodos: de 1930 a 1945 e de 1951 a 1954. Sua longa permanência no poder tornou-o uma das personalidades mais marcantes da vida política nacional no século XX, e permitiu que se falasse em uma “Era Vargas”, tendo tal nomenclatura extrapolado os espaços acadêmicos e se constituído como uma noção popular.

É neste período de Vargas (1930-1954) em que é possível identificar uma primeira inflexão importante do Estado brasileiro em direção a uma real intervenção, tanto na produção habitacional, quanto no mercado de aluguéis, a articulação destas duas dimensões, é fundamental na argumentação aqui pretendida (BONDUKI, 1994).

É diante da identificação desta inflexão referente a relação entre o Estado e a questão habitacional no Brasil, que podemos encontrar o desenvolver de mais uma rodada jurídico-normativa que passa a operar importantes mudanças, adaptações e (re)arranjos sobre os papéis, funções e posição da propriedade na estrutura social brasileira.

Esta rodada que teve como seu principal marco jurídico normativo, a Lei do Inquilinato, promulgada em 1942, que será lido por nós como evento (SANTOS, 2004), noção já destacada nesta Parte II da tese, que combinada com importantes normativas, leis e regulamentações, algumas anteriores e outras posteriores a este evento, desenhou a operacionalidade da rodada jurídico-normativa que se desenrolou entre 1930 e 1946, como exposto na **Figura 2**, responsável pela substituição de um regime de aluguel por um regime de propriedade como solução para o problema da habitação no Brasil.

Como já destacado nesta tese, é importante para a presente argumentação a atenção à tais episódios, que serão destacadas e terão seus efeitos explicados, com o olhar atento para suas articulações e combinações que configuraram uma mudança profunda no regime de propriedade no Brasil, mudança que coloca em curso uma inversão histórica na forma como propriedade, neste caso a habitação, passou a ser tratada, se trata da inversão de um regime de aluguel - regime em que a solução para habitação nas cidades era mediado pelo pagamento periódico de rendas pelo uso do imóvel residencial, para um regime de propriedade privada - regime em que a aquisição ou construção da casa própria passa a se configurar como modelo ideal de combate ao problema habitacional nas cidades.

Quase que por consequência a propriedade imobiliária/residencial privada se tornou o objeto de desejo e aspirações para a sociedade, nos diferentes estratos econômicos, a “realização do sonho da casa própria” assumiu o meio necessário para atingir o “*status* de cidadão” (COSTA, 2013, p. 450).

É um consenso científico, com destaque para Bonduki (1994), que foi neste recorte temporal, pós-1930, dentro de um projeto de desenvolvimentismo com fortes influências e presença do Estado, o período em houve o abandono da postura de distanciamento do Estado em relação a questão habitacional, e assim, de deixar a questão da construção, comercialização, financiamento e locação habitacional para às “livres forças do mercado”, lógica dominante na República Velha.

Klink (2020) descreve que este estágio do modelo nacional desenvolvimentista baseado na expansão industrial comandado por uma emergente burguesia urbano-industrial enfrentou dilemas concretos em relação a produção habitacional para grande massa trabalhadora, e tais problemas não obtiveram soluções simples e concretas.

Therefore, industrialists and policy makers agreed that housing was a strategic sector, both in terms of its capacity to generate income and employment and to mobilize political support for the national developmental project. As such, it couldn't be left to the market but required active state organization and intervention (Bielschowsky, 1988; Bonduki, 1998). This was easier said than done, however. It would take several decades of smallscale initiatives before a first national housing system was established in the mid1960s⁹⁴ (KLINK, 2020, p. 92).

A criação de um mercado de trabalho urbano e a ampliação das atividades comerciais e financeiras originaram uma demanda crescente por habitações e serviços urbanos, mas apenas em parte respondida pelos “próprios fazendeiros, comerciantes, industriais e trabalhadores”, o que gerava um modelo de produção de cidades e direcionava o desenvolvimento de um “certo consenso” de que a questão da habitação popular não poderia ser enfrentada através do “livre jogo do mercado”, e que era indispensável a intervenção do Estado (BONDUKI, 1994, p. 718).

Esta visão está clara no discurso do empresário Roberto Simonsen, “presidente da importantíssima Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) e influente mentor da industrialização brasileira no período getulista” (BONDUKI, 1994, p. 718).

“Dia a dia se verifica, nas grandes cidades, que não é possível obter, da iniciativa particular, a construção de vivendas populares em número

⁹⁴ Em português: “Portanto, os industriais e os formuladores de políticas concordaram que a habitação era um setor estratégico, tanto em termos de sua capacidade de gerar renda e emprego, quanto de mobilizar apoio político para o projeto nacional de desenvolvimento. Como tal, não podia ser deixado para o mercado, mas exigia organização e intervenção ativa do Estado (Bielschowsky, 1988; Bonduki, 1998). No entanto, era mais fácil falar do que fazer. Seriam necessárias várias décadas de iniciativas em pequena escala antes que um primeiro sistema habitacional nacional fosse estabelecido em meados dos anos 1960” (Tradução nossa).

suficiente para as necessidades das populações. No regime econômico em que vivemos, os capitais procuram lucros ou remunerações que não podem ser dados pelos parcos orçamentos das famílias operárias e das classes menos favorecidas... A casa individual no regime normal, só deve ser proporcionada àqueles que tem recursos suficientes para arcar com o ônus criado. Dadas as exigências que devem preencher as habitações pelo conceito real que hoje temos da vida, não é possível proporcionarmos, pelos meios comuns, habitação conveniente para a grande massa popular das grandes cidades. ... Não é possível também aguardamos, por tempo indeterminado, que o padrão geral de vida médio se eleve, por toda parte, a um tal grau, que dentro do regime econômico vigente e sob a ação da lei da oferta e da procura, possa a iniciativa particular proporcionar casas confortáveis para todos os que delas precisam [...] **problema de solução difícil por simples iniciativa privada, porque num país onde o capital é escasso e caro e onde o poder aquisitivo médio é tão baixo não podemos esperar que a iniciativa privada venha em escala suficiente ao encontro das necessidades da grande massa, proporcionando-lhe habitações econômicas [...]** O problema das moradias das grandes cidades populares passa a ser questão de urbanismo, subordinada às necessidades de ordem individual, social, técnica, demográfica e econômica. Para sua integral solução, torna-se indispensável a intervenção decisiva do Estado” (SIMONSEN, 1942, p.24-25, grifo nosso).

Diante disto, o Estado passou a assumir, desde aquele momento, o problema da habitação para si, mas as iniciativas tomadas, no entanto, foram desarticuladas. “O resultado foi a ausência de uma política centralizada e o surgimento de uma colcha de retalhos de intervenções” (BONDUKI, 1994, p. 719).

Esta nova postura do Estado brasileiro na questão da habitação foi coerente com a nova estrutura político-econômica que se inaugurava, mais do que isto, era parte integrante de uma estratégia mais ampla desta nova estrutura, desenvolvida pelo governo Vargas, que buscou impulsionar a formação, estruturação e consolidação de uma sociedade urbano-industrial, capitalista, mediante a forte intervenção estatal em todos os âmbitos da atividade econômica e, a questão habitacional se tratava de uma dimensão importante do projeto nacional-desenvolvimentista pretendido por Vargas (OLIVEIRA, 1971; 2003; 2013).

Primeiro, a habitação vista como condição básica da reprodução da força de trabalho e, portanto, como fator econômico na estratégia de industrialização do país; segundo, a habitação como elemento na formação ideológica, política e moral do trabalhador, e, portanto, decisiva na criação do “homem novo” e do trabalhador-padrão que o regime queria forjar, como sua principal base de sustentação política. (BONDUKI, 2002, p. 73).

Portanto, destaca-se que é a partir de 1930, primeiro com o “governo provisório” de Vargas (1930-1934) e, nos dois períodos seguintes em que vigorou a ditadura da Era Vargas (1934- 1937 e 1937-1945), prosseguindo pelo governo Dutra (1946-1951) e pelo novo governo de Getúlio Vargas (1951-1954), então eleito pelo voto popular, que é possível identificar iniciativas do Estado brasileiro de viabilizar a construção de uma lógica de implementação de uma difusão da política de casas próprias, que até então era dominado pela lógica do aluguel.

Entre as medidas mais importantes implementadas pelo governo no que diz respeito à questão habitacional, estiveram o decreto-lei do inquilinato, em 1942, que, congelando os aluguéis, passou a regulamentar as relações entre locadores e inquilinos, a criação das carteiras prediais dos Institutos de Aposentadoria e Previdência e da Fundação da Casa Popular, que deram início à produção estatal de moradias subsidiadas e, em parte, viabilizaram o financiamento da promoção imobiliária, e o Decreto-Lei n.º 58, que regulamentou a venda de lotes urbanos a prestações (BONDUKI, 1994, p. 711)

Mais do que os efeitos individuais das citadas medidas, é principalmente a articulação entre elas, que podemos destacar como a rodada jurídico-normativa, vide **Figura 2**, que foram responsáveis por operacionalizar importantes mudanças e (re)arranjos sobre o papel e posição da propriedade no período em questão.

Como já mencionado neste capítulo, consideramos a Lei do Inquilinato de 1942 o evento que operacionaliza e dá a coerência na citada articulação entre as medidas e episódios conduzidos no intervalo. Contudo, a referida lei não foi o primeiro episódio desta rodada jurídico-normativa, o primeiro episódio pode ser identificado como a criação e o funcionamento das carteiras prediais dos Institutos de Aposentadoria e Pensão (IAPs).

Embora as carteiras prediais dos IAPs sejam anteriores, estes órgãos não eram destinados especificamente a enfrentar o problema de habitação, e sim instituições previdenciárias, agindo complementarmente dentro de uma lógica marcada pela necessidade de investir os fundos de reserva da Previdência Social para preservar seu valor (BONDUKI, 1994).

No início, as atividades do IAPs, se concentravam na aplicação dos recursos arrecadados em oportunidades de investimentos que tivessem retorno garantido para o fundo, pois seus objetivos eram a concessão de aposentadorias, a produção imobiliária

surgia como possibilidades de investimentos, mas não como importância central na habitação, era somente “um meio para um fim”, a rentabilidade do fundo era o objetivo. A partir de 1937, “são criadas as carteiras prediais dos institutos autorizadas a destinar 50% de suas reservas acumuladas ao financiamento de construções” (NOGUEIRA, 1998).

Contudo, ainda assim, os IAPs foram as primeiras instituições públicas de importância a tratar da questão habitacional. A criação das carteiras prediais dos Institutos de Aposentadoria e Pensões representou um mecanismo através do qual foi possível a reunião de consideráveis recursos que afluíam para cofres dos IAPs, estes recursos proviam do depósito compulsório de empresas e trabalhadores para o pagamento futuro de aposentadorias e pensões, mas como já destacado, não tinham destinação imediata a produção habitacional por finalidade, eles podiam financiar a construção civil, mas isso ocorria mais por uma questão de oportunidade do que por finalidade (BONDUKI, 1994).

Vale destacar ainda que, o sistema era fragmentado e atendia apenas a associados, ou seja, relativamente poucos trabalhadores com vínculos formais de emprego. Ainda assim, este episódio pode ser considerado uma experiência importante do ponto de vista da história da habitação social, do pacto de poder da Era Vargas e do setor da construção (BONDUKI, 1994; FIX, 2011).

Diante da natureza dos fundos dos IAPs, carteiras de pensões privadas, desencadeou-se um distanciamento substancial dos investimentos dos IAPs no setor imobiliário em relação a demanda social pela moradia. “A principal preocupação para os gestores de carteiras imobiliárias era, definitivamente, a manutenção da estabilidade econômico financeira das respectivas instituições previdenciárias” (TRIANA FILHO, 2006, p. 45). Essa característica, que é fundamental nas estratégias de funcionamento do fundo, determinou os limites, volumes e os direcionamentos das aplicações na produção habitacional “para a classe trabalhadora [...] sem dilapidar as reservas da Previdência” (idem). Diante disto, os volumes aplicados no imobiliário deveria responder a um suposto equilíbrio financeiro dos IAPs.

Outro episódio integrante desta rodada jurídico-normativa que em articulação com os demais elementos ganha importância na composição do cenário, também destacado na **Figura 2**, é o Decreto-Lei nº. 58, instituído em 1937, ele regulamentou a venda de lotes urbanos a prestações.

O decreto de lei em destaque foi responsável por regulamentar a aquisição de terrenos a prestações, dando garantias ao comprador do lote, entre outros aspectos (BONDUKI, 1994). Ele foi a indicação fundamental da condução de mudanças claras na orientação do modelo de habitação que daria o tom da sociedade nos anos seguinte, de um modelo baseado no aluguel para um modelo de propriedade, pois mesmo já havendo a institucionalização da propriedade privada desde 1850, bem como já explicado na presente tese, é com o decreto de lei de 1937 em destaque, que podemos observar a primeira tentativa de criação/formação de um mercado fundiário urbano de forma estruturada e legal.

Mais do que isso, este decreto de lei se tratou de um elemento importante na ampliação do padrão periférico conduzido pela autoconstrução habitacional da classe trabalhadora como alternativa de habitação popular. Segundo Bonduki (1994) embora já se observasse uma consistência importante na prática de loteamentos na área externa da cidade, tal prática ainda não estava configurada como um mercado fundiário destinado especificamente aos segmentos populares.

Essa característica passou a “ganhar corpo” e estrutura a partir de tais mudanças, ou seja, pós-1937, com a criação das bases estruturantes de um mercado fundiário formal que visava “estimular o trabalhador a edificar sua casa, com a entrega, concomitantemente com a venda do lote, do material de construção já colocado no local” (BONDUKI, 1994, p. 730).

Por conseguinte, outro episódio importante desta rodada jurídico-normativa, episódio este que estamos lendo como um evento, nos termos desenvolvidos por Santos (2004), por se tratar da institucionalização que se encarregou de amarrar e articular os episódios supracitados e, mais do que isso, impulsionou resultados que desencadearam mudanças importantes no regime de propriedade no Brasil, o marco legal que estamos chamando a atenção é a Lei do Inquilinato, de 1942.

Como já exposto neste texto, identificamos no desenrolar da rodada jurídico-normativa em debate o processo de substituição de um regime habitacional baseado nos aluguéis por um regime habitacional que passou a se fixar na busca pela casa própria, diante desta constatação, argumenta-se aqui que a Lei do Inquilinato de 1942 possui papel central neste movimento.

Até o período em debate, início da década de 1930, a produção habitacional voltava-se à preencher um mercado de aluguel nas grandes cidades brasileiras, esta prática era considerada uma atividade altamente rentável e livre de grandes riscos de inadimplência, ou seja, muito segura do ponto de vista do investidor, além disto, a legislação era bastante flexível e, como já mencionado, haviam fortes estímulos para incentivar a produção habitacional privada para aluguéis, em detrimento de um afastamento do Estado em relação a questão habitacional.

Tais aspectos levaram Bonduki (1994, p. 713) a reconhecer a figura dos “*rentiers* urbanos”, um investidor imobiliário que se concentrava em produzir “soluções habitacionais de aluguel para os diferentes segmentos sociais e faixas de renda”, com isso, afirma-se que até o “início da década de 40, a grande maioria dos trabalhadores e da classe média eram inquilinos” (p. 720).

O decreto de Lei do Inquilinato, em 1942, foi uma medida de enorme alcance provocando grandes consequências na produção, distribuição e consumo de moradias populares, ela foi responsável por instituir congelamento dos valores locativos e regulamentou as relações entre proprietários e inquilinos. Tal desregulamentação existente entre proprietários e inquilinos gerava um movimento de fragilidade na estabilidade da moradia, ou seja, o processo de despejo de um inquilino de uma residência pelo proprietário era simples, rápido e fácil (BONDUKI, 1994; TRIANA FILHO, 2006).

Como o aluguel representava uma parcela fixa de grande peso a ser despendida mensalmente, seu congelamento teve forte impacto para as massas urbanas — os índices do custo de vida e da inflação subiram exageradamente desde 1938 — ampliando as bases de sustentação do regime. No entanto, é preciso ressaltar que o governo sempre procurou supervalorizar o aspecto de “defesa da economia popular” da lei, quando este foi apenas um dos objetivos de uma lei que foi também instrumento de política econômica (BONDUKI, 1994, p. 720).

Esta forma de intervenção estatal na provisão de moradia propiciou inúmeras alterações nas relações entre inquilinos e proprietários, o que levou à edição de várias alterações na legislação ao longo dos 22 anos de vigência do congelamento (TRIANA FILHO, 2006). Um dos principais efeitos do congelamento dos aluguéis foi o declínio dos interesses dos “*rentiers* urbanos”, pois, num período de inflação crescente o congelamento criou um ambiente absolutamente desfavorável ao investimento em

moradias de aluguel, ou seja, o que observamos com a Lei do Inquilinato é um “golpe potente” sobre os desideratos da renda fundiária que conferia aos imóveis de aluguel uma posição especial nos investimentos. Diante disto, o que houve foi o redirecionamento das estratégias destes agentes em direção a venda das casas que eram destinadas ao aluguel como forma de reaver o capital desvalorizado por aluguéis desatualizados.

Diante deste cenário, “o investimento em casas de aluguel, até então atraente, deixa de ser rentável, liberando recursos e estimulando a aplicação de capitais na indústria” (BONDUKI, 1994, p. 721), tal fato revela uma outra faceta importante da política de congelamento dos aluguéis e portanto, a política de congelamento da renda fundiária, se tratou da tentativa do governo desenvolvimentista induzir e impulsionar os investimentos no processo produtivo via industrialização em detrimento do necessário declínio de uma produção habitacional rentista que absorvia importantes fatias de capital excedente.

Como se sabe, buscou-se impulsionar um processo de industrialização que não contava com uma base de acumulação prévia nem com disponibilidade de capitais externos. Seria, portanto, necessário mobilizar capitais internos, canalizando para empresa industrial recursos que normalmente se inclinariam para outros setores da economia. Com esse objetivo o governo tomou uma série de medidas de controle administrativo que substituem os mecanismos de mercado, visando fazer a economia funcionar de forma não automática (Oliveira, 1971). Acreditamos que a lei do inquilinato foi fixada, pelo menos complementarmente, com este objetivo [...] O congelamento dos aluguéis também se situa entre as medidas que visam reduzir o custo de reprodução da força de trabalho para elevar o patamar de acumulação da empresa capitalista sem rebaixar acentuadamente as condições de vida dos trabalhadores, uma das estratégias utilizadas para intensificar o processo de crescimento industrial, salvaguardando o pacto de classes. Neste sentido, a lei do inquilinato servia excepcionalmente ao modelo de desenvolvimento econômico que se impulsionava, seja por canalizar recursos ao setor industrial, seja por contribuir para a redução do valor da força de trabalho e dos salários (BONDUKI, 1994, p. 720-721).

As consequências da lei do inquilinato para o processo de produção habitacional foram intensas, gerando forte escassez, pois a iniciativa privada, principalmente os grandes investidores, reduziram drasticamente a construção de casas de aluguel, aumentando de forma dramática a carência de habitações nas grandes cidades

brasileiras intensificando ainda mais o grave problema da habitação nessas cidades (MELO, 1992; BONDUKI, 1988, 1994; TRIANA FILHO, 2006).

A Lei do Inquilinato demonstrou que “nem sempre a adoção de instrumentos supostamente sociais no âmbito de intervenções no mercado habitacional é positiva” (BONDUKI, 1994, p. 721). Em tese, a estabilização dos valores locativos poderia ter beneficiado os já alojados, mas o processo de despejos se intensificou, pois os dispositivos legais não deram conta de garantir a efetiva estabilidade ao inquilino, apenas direcionou o conflito entre inquilinos e proprietários para o campo das brechas judiciais em que o acesso a elas era exclusividade dos proprietários (BONDUKI, 1988; 1994).

Como as novas construções tornaram-se insuficientes para atender a demanda efetiva, o proprietário que tivesse sua casa desocupada poderia alugá-la a um preço muitas vezes superior ao valor congelado (BONDUKI, 1994). É principalmente no pós-1945, quando se tornou quase impossível encontrar uma moradia por aluguel compatível com os rendimentos da classe trabalhadora, “uma vez que os aluguéis novos eram elevadíssimos em decorrência da escassez de oferta” (BONDUKI, 1994, p. 722) cenário que colocou o despejo como um dos grandes problemas habitacionais dos segmentos populares das principais cidades brasileiras, ele ...

[...] tornou-se o instrumento concreto do processo de expulsão da população das moradias de aluguel, produzidas comercialmente por empreendedores privados em áreas urbanas bem equipadas e situadas próximas aos locais de emprego (BONDUKI, 1994, p. 722).

O gradativo abandono da iniciativa privada pela produção habitacional de baixa renda para aluguel somado ao crescimento das cidades, tornou a oferta de lotes nas áreas periféricas um bom negócio, áreas essas contíguas ao perímetro urbano reconhecido (BONDUKI, 1994; TRIANA FILHO, 2006) o que levou a “consolidação do padrão periférico de crescimento urbano, onde o próprio morador produz sua casa” (BONDUKI, 1994, p. 722).

Esses loteamentos, na verdade um retalhamento descuidado de glebas rurais em lotes urbanos de 250 metros quadrados, eram uma operação muito lucrativa. A maior parte dos empreendimentos realizados naquela época nunca tinha constituição formal legalizada. Sem registro em cartório, sem infra-estrutura e arruados de maneira precária – em parte também resultante da ocupação de terras públicas” (TRIANA FILHO, 2006, p. 34).

Bonduki (1994) sinaliza para os importantes efeitos da Lei do Inquilinato e suas consequências que se articularam em um quadro mais amplo de mudança de um paradigma em que as soluções de moradia passou pela “crescente difusão da casa própria autoconstruída”, saída encontrada pelos trabalhadores frente ao “colapso da produção rentista da habitação popular” (BONDUKI, 1994, p. 724).

Em contradição com a própria condução do Estado intervencionista que se desenhava até o momento, se mostrando presente na condução das questões habitacionais, na questão da expansão periférica a presença Estatal limitou-se a garantir o acesso da propriedade aos compradores dos lotes.

Além desta ausência, Bonduki (1994, p. 730) ressalta que em todos “os demais aspectos, como na exigência de padrões mínimos de urbanização previstos na lei, a administração pública fez-se ausente”, tal ausência foi sintomática e ratificou a existência de um certo “acordo para permitir-se a ampliação deste tipo de assentamento habitacional popular, única maneira de superar a crise de habitação” (idem).

Esta “permissividade” do Estado se articulou diretamente aos caminhos abertos pelo Decreto-Lei nº. 58, que havia regulamentado a venda de lotes urbanos a prestações, em 1937, o que reforça nossa acepção que destaca o olhar para articulação dos episódios, leis, regulamentações e institucionalizações que compõem o que denominamos de rodada jurídico-normativa, rodada esta que buscou refuncionalizar, recolocar e reposicionar a propriedade em coerência com o modelo econômico vigente.

Outra medida intervencionista do Estado no que se refere a questão da habitação, como mostrado na **Figura 2**, diz respeito a Fundação da Casa Popular, em 1946. Com o gradativo abandono dos grandes investidores em habitação de aluguel, o encarecimento da escassa oferta restante e o desenvolvimento do processo de periferização marcado pela autoconstrução da habitação da classe trabalhadora, a Fundação Casa Popular pode ser considerada, de acordo com Bonduki (1994), outra importante iniciativa relevante do Estado desenvolvimentista no sentido da habitação social.

Como já destacado, desde o início do período Vargas, havia sido conduzida a construção de uma forte corrente de concepções, com destaque para Roberto

Simonsen, presidente da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) e líder empresarial originário do setor da construção civil, de que seria indispensável a intervenção do Estado na produção de habitação social no Brasil, tal concepção se intensificou na medida em que grandes investidores começam a abandonar, de forma gradativa, os investimentos em produção habitacional para finalidade de aluguel.

À medida em que a economia se diversificava e cresciam as oportunidades de investimento industrial, na segunda metade da década de 30 e, sobretudo, nos anos 40, os que dispunham de capital começam a se desinteressar pela construção de casas populares para locação. Evidentemente, o congelamento dos aluguéis acentuou drasticamente este processo (era uma das intenções da lei do inquilinato), de modo que a entrada do poder público na promoção, financiamento e construção de conjuntos habitacionais tem mais o sentido de ocupar o espaço deixado pela iniciativa privada do que de concorrer com ela (BONDUKI, 1994, p. 724).

A articulação destes movimentos e episódios corroborou para tornar o setor da produção habitacional, um setor diretamente interessado nos fundos públicos como elemento fundamental no financiamento de suas atividades, vale mencionar que tal característica se encontra no centro da estrutura produtiva habitacional do Brasil até hoje⁹⁵.

Entretanto, a Fundação da Casa Popular, implementada durante o governo Dutra (1946-1950), foi, de fato, o primeiro órgão federal destinado exclusivamente a provisão habitacional de baixa renda no Brasil, ou seja, a Fundação marcou a entrada do Estado como agente central e estruturador na questão habitacional, com objetivo, pelo menos era o anunciado sua cartilha original, de enfrentar o problema da moradia de forma mais decisiva e centralizada, a Fundação representava a primeira tentativa de implementação de uma política habitacional nacional.

Tal ineditismo, de certa forma, levou à Fundação da Casa Popular a percorrer caminhos pouco mais complexos, “pois setores da indústria da construção civil se opuseram à sua criação [...] temendo que ela monopolizasse recursos, inclusive os dos

⁹⁵ Ressalta-se que tal debate estará melhor desenvolvido nos capítulos subsequentes, principalmente a partir da análise dos arranjos e desarranjos que marcaram a trajetória da política habitacional no Brasil, o Banco Nacional da Habitação (BNH) fundado em 1964 e seus respectivos fundos de alimentação reunidos pelo arranjo do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), e mais recentemente o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), instituído em 2009.

IAPs” (BONDUKI, 1994, p. 725), e criasse, assim, problemas para as incorporações imobiliárias privadas destinadas a renda média (MELO, 1987 e 1991).

É importante mencionar que os recursos da Fundação Casa Popular, segundo Melo (1987; 1991) e Bonduki (1994), não eram avolumados, pelo contrário, eram substancialmente limitados, seus fundos dependiam do orçamento da Geral da União, uma vez que a oposição gerada por figuras influentes da economia nacional em relação a Fundação Casa Popular inviabilizou a utilização dos fundos dos IAPs (MELO, 1987). Tal combinação limitou o acesso da Fundação a importantes fundos, e a levou percorrer percalços e limitações em sua efetividade, o que resultou em uma baixa expressividade em relação a seus resultados.

Segundo Triana Filho (2006), a escassez de recursos financeiros teria sido determinante para o insucesso da Fundação, mesmo ela tendo tido uma duração relativamente longa, estando presente em cinco administrações⁹⁶, ela representou, “sem dúvida, um testemunho eloquente da precariedade dos esquemas de provisão de habitação baseados exclusivamente em dotações orçamentárias” (ARAGÃO, 1999, p.62).

Em praticamente 18 (dezoito) anos de existência da Fundação Casa Popular (1964-1964), Bonduki (1994) relata que foram produzidas 16.964 (dezesesseis mil, novecentos e sessenta e quatro) unidades habitacionais, em 143 (cento e quarenta e três) empreendimentos diferentes, ou seja, uma média de aproximadamente 942 (novecentos e quarenta e duas) unidades habitacionais por ano. Resultados modestos para um projeto de política habitacional que apresentava em sua concepção uma envergadura, no mínimo, abrangente.

O escopo de atuação da FCP beira à megalomania: financiar desde casas de tipo popular até indústrias de materiais de construção, passando pela urbanização do local da moradia (instalação de água, esgoto, etc.), pela simples elaboração de projetos e pela capacitação de pessoal para dotar as Prefeituras de quadros técnicos especializados. A extensão nada modesta de sua proposta de ação é bem o contrário das suas realizações, como se sucedeu (TRIANA FILHO, 2006, p. 48).

⁹⁶ As administrações em que a Fundação Casa Popular esteve sob efetividade fora, Dutra (1946-1951), Vargas (1951-1954), Kubitschek (1956-1961), Quadros (1961) e Goulart (1961-1964).

A dimensão da tarefa que se atribuiu à Fundação era desproporcional em relação às suas reais possibilidades. Segundo Triane Filho (2006), é bem demonstrado em Azevedo e Andrade (1982) que a estrutura organizacional incompleta, a escassez de recursos financeiros e, sobretudo, falta de maturidade institucional compunham um contexto adverso às expectativas criadas no plano inicial.

Deste modo, assim como assinalado por Bonduki (1994) não se pode atribuir apenas a Lei do Inquilinato o ponto fulcral de importantes mudanças ocorridas nas questões referentes a habitação no Brasil no transcorrer do período, pós-1930 (BONDUKI, 1994). Tais mudanças são sintomáticas de processos colocados em movimentos pela articulação dos episódios e elementos que compõem a rodada jurídico-normativa em debate, como mostrado na **Figura 2**.

O decreto da Lei do Inquilinato, em 1942, ganhou destaque em nossa análise como o evento que articulou e deu coerência a estes episódios, citados por nós, mas que vão para além desta lei, já foi destacado criação dos fundos estruturados pelas Carteiras Prediais dos IAPs, em 1937, tais fundos foram pioneiros na criação dos canais de financiamento que possibilitaram a movimentação de importantes recursos em direção à produção habitacional, ou seja, marcam a inauguração de um modelo que de movimentação de recursos e fundos direcionados à produção habitacional no Brasil.

Destaca-se, também, o Decreto-Lei nº. 58, em 1938, que regulamentou a venda de lotes urbanos a prestações e deu “garantias ao comprador do lote, entre outros aspectos”, identifica-se neste decreto uma complementaridade com a constituição da Lei de Terra de 1850, é a partir dele que se identifica os “primeiros passos” para a estruturação de um mercado fundiário urbano concreto no Brasil. Além de se constituir, também, como um “elemento importante na ampliação do padrão periférico como alternativa de habitação popular” (BONDUKI, 1944, p. 730).

Destaca-se, também, os efeitos da Fundação da Casa Popular, instituída em 1946, mesmo não apresentando resultados impactantes em relação aos volumes produzidos, é a demonstração de uma primeira tentativa de condução político-econômica em que a habitação figurou como questão importante para o Estado, mas ainda assim apresentou uma efetividade modesta frente à crescente demanda por financiamentos para moradias populares (TRIANA FILHO, 2006), tal indicativo é importante, pois esta condução da questão da produção habitacional intimamente

relacionada ao Estado se tornou uma característica presente na história brasileira, como será demonstrado nos capítulos subsequentes⁹⁷.

Deste modo, mais do que os efeitos e resultados isolados que se desenrolaram a partir destes episódios, o encadeamento em análise surge da articulação deles, ou seja, do desenrolar da rodada jurídico-normativa, que em nossa interpretação compõem um processo mais amplo que se caracteriza por dois movimentos que são combinados.

Pela transferência para o próprio trabalhador e para o Estado dos encargos necessários à edificação da moradia popular — que até então era majoritariamente construída pela iniciativa privada e paga através do aluguel por uma parcela do salário [...]. Assim, surgem ou se desenvolvem novas “alternativas habitacionais” baseadas na redução significativa, ou mesmo na eliminação, do pagamento regular e mensal de moradia: a favela e a casa própria autoconstruída ou auto-empresendida em loteamentos periféricos carentes de infraestrutura urbana (BONDUKI, 1944, p. 729, grifo nosso).

Diante disto, chamamos a atenção para este duplo movimento, que são combinados e articulados na medida em que se retroalimentam. O primeiro, referente a mudança de um regime baseado no modelo de habitação acessada via aluguel, ou seja, alimentando um regime rentista de habitação, para um regime em que o modelo de acesso a habitação passa a ser via aquisição ou construção/autoconstrução da casa própria - o que, de fato, acontece é a mudança de um regime de habitação rentista para um regime de propriedade como solução dos problemas de acesso a habitação.

O segundo movimento, que é diretamente alimentado por este primeiro, diz respeito a própria forma como se desenhcou a porta de entrada para este regime de “acesso privado a propriedade”, a porta de entrada para classe trabalhadora popular se desenvolveu a partir de um modelo baseado na periferização, precarização dos serviços urbanos e autoconstrução (OLIVEIRA, 1971; 2003).

Para além disto, destacaram-se outros segmentos socioeconômicos, que também alimentavam um regime habitacional rentista baseado no aluguel privado. Foi identificado o surgimento de uma nova tendência relativa ao mercado imobiliário, a emergência de novas tipologias de empreendimentos, “como a incorporação de prédios

⁹⁷ Tal característica aparecerá nos capítulos subsequentes como aspecto central para se entender os caminhos, as conduções e as estratégias político-econômica dos Estado brasileiro referente as questões da produção habitacional e do desenvolvimento urbano.

de escritórios e apartamentos destinados à venda para empresas e classes de renda mais elevada” (BONDUKI, 1994, p. 730).

Portanto, esta mudança, relativas ao modelo de acesso a habitação, também, identificado em classes sociais de maior poder aquisitivo corrobora com a hipótese de ter havido, neste período em destaque, um processo de mudança de paradigma relativo a passagem de um regime de habitação rentista para um regime de habitação de propriedade, tal mudança paradigmática marcou a idealização da casa própria, idealização esta que se tornou um traço marcante da sociedade brasileira até os dias de hoje (COSTA, 2013).

Em razão da enorme capacidade de ampliação da área urbanizável em grandes cidades, como por exemplo São Paulo, realizada através dos já extensamente debatidos e explicados processos especulativos e espoliativos (KOWARICK, 1981; BONDUKI e ROLNIK, 197; BONDUKI, 1994), possibilitava prestações relativamente baratas para os compradores de lotes distantes e situados em zonas de ocupação periférica.

Os problemas desta “solução habitacional”, principalmente a carência de transporte e de infraestrutura, assim como as dificuldades inerentes ao processo construtivo, acabaram por não se constituir em obstáculos intransponíveis à sua expansão, devido à absoluta ausência de alternativas, que provocava uma aspiração crescente pela casa própria, só factível mediante tais sacrifícios (BONDUKI, 1994, p. 730).

A articulação destes movimentos não se trata somente de um “acento” na história da questão habitacional brasileira, ela representou, e ainda representa, traços marcantes que passaram a estar no centro do desenvolvimento urbano e das grandes cidades brasileiras, Oliveira (1971; 2003; 2013) confere a este aspecto um papel central na estruturação da sociedade urbana brasileira ao identificar que uma não-insignificante parcela da produção habitacional da classe trabalhadora foi construída pelos próprios proprietários, no momento do não-trabalho formal, em fins de semana em formas de cooperação como o “mutirão”. “Ora, a habitação, bem resultante dessa operação, se produz por trabalho não pago, isto é, super trabalho” (OLIVEIRA, 2013, p. 55).

Concordamos com o autor ao ressaltar que essa foi uma das características marcantes do processo de urbanização e produção de cidades no Brasil, combinado com a industrialização e exclusão social. Esta última, um componente fundamental para a aglomeração de um grande exército de mão de obra reserva que passou a residir nas

cidades naquele momento e possibilitou um projeto desenvolvimentista de industrialização ancorado na reprodução dos baixos salários da classe trabalhadora.

Portanto, a urbanização no Brasil em sua relação com a expansão do capitalismo industrial, daquele momento, teve como uma de suas características fundamentais a aglomeração de trabalhadores, de baixo salário, ou em situação de informalidade como composição fundante deste processo (OLIVEIRA, 2003; 2013). Ressalta-se que isto não significa uma consequente não funcionalização destes componentes para o funcionamento da economia urbana, “significa a forma peculiar pela qual a industrialização brasileira trouxe para dentro de si, [...] todo esse exército industrial de reserva, vindo dos campos para dentro das cidades” (OLIVEIRA, 2003, p.55).

Das fazendas de café, com o fim do ciclo do complexo cafeeiro, responsável por empregar grandes contingentes de trabalhadores no Sul e Sudeste do Brasil, articulado ao caráter restritivo de acesso a propriedade imposta pela Lei de Terras, em vigor desde 1850, partiram milhares e milhares de famílias em direção à cidade, atraídos pela possibilidade de emprego nas cidades (GOUVÊA, 1995; ROLNIK, 1999; TRIANA FILHO, 2006); combinada com a concentração de renda nas mãos de poucas pessoas, é exposto um papel significativo no processo de expulsão de trabalhadores do campo em direção às cidades e o início do processo de formação de um exército de mão obra reserva marcado pelos baixos salários e trabalho precarizado.

Tais características articuladas aos graves problemas de acesso a habitação nas grandes cidades, intensificado pelo desenrolar da rodada jurídico-normativa em destaque, é encadeamento que culmina no colapso do modelo de produção rentista da habitação privada, em detrimento de um novo modelo de acesso a propriedade habitacional via aquisição/autoconstrução.

O processo de periferização e favelização da classe trabalhadora é o desdobramento destas trajetórias que geraram como única alternativa de acesso a propriedade fundiária de baixos preços, o acesso a propriedade localizadas nas franjas urbanas, áreas irregulares e sem infraestrutura, onde a habitação via autoconstrução se tornou a saída única e resultado imediato da articulação destes movimentos, bem como a criação do ideário da casa própria como a solução para os problemas habitacionais (MARICATO, 2015).

Em síntese, entender os papéis e o que representou a propriedade da terra no Brasil, no primeiro período de industrialização, compreendido de 1930 -1955 é ter atenção em três diferentes aspectos, dimensões e características que marcam e criam as bases para sua funcionalidade na acumulação:

I) Ela como cativa e de acesso restrito que conformou o desenvolvimento de grandes latifúndios rurais, fundamental para expulsão de trabalhadores do campo em direção às cidades e na consequente formação e subordinação de um gigante exército de mão obra reserva marcado pelos baixos salários e trabalho precarizado, características importantes da urbanização brasileira, desde sua gênese;

II) Como mercadoria fundamental para a produção material de um espaço urbano funcional a expansão do capital industrial em processo. Nesse sentido, a propriedade privada é o meio e produto necessário para a implantação, criação e desenvolvimento de infraestruturas urbanas que dinamizaram a industrialização que estava em curso. É a propriedade privada como meio ambiente construído que assumiu papel e função importante na conjuntura econômica vigente;

III) Como aspecto central na passagem do regime de habitacional rentista para um regime habitacional de propriedade em que o acesso a habitação para grande classe popular trabalhadora se deu pelo acesso a lotes urbanos periféricos, muitos deles ilegais, em áreas de baixa ou nenhuma infraestrutura urbana, resultando em uma aglomeração de trabalhadores, de baixo salário, ou em situação de informalidade marcados pela precarização e autoconstrução de suas moradias, ou seja, habitação produzida a partir do trabalho não pago (OLIVEIRA, 1971; 2003; 2013; MARICATO, 2015);

IV) Como reserva de valor de uma elite agroexportadora que passa a concentrar partes de sua riqueza produtiva excedente na compra de terras como alternativa a uma falta de mercado de capitais. Este quarto e último aspecto chamado atenção não foi pormenorizado de forma sistemática nesta seção. Este aspecto ou dimensão da terra assume centralidade e se intensifica, ainda mais, no desenvolvimento industrial combinado com uma urbanização acelerada, a partir do final da década de 1960, sendo retomado no capítulo subsequente.

5. INDUSTRIALIZAÇÃO CONSOLIDADA, URBANIZAÇÃO ACELERADA E PRODUÇÃO DE CIDADES NO BRASIL: A PRODUÇÃO DO ESPAÇO E DAS CIDADES COMO “LÓCUS” DE ACUMULAÇÃO DE DETERMINADOS AGENTES ECONÔMICOS

O presente capítulo (**Capítulo 5**) analisa o que estamos considerando ser a terceira rodada jurídico-normativa que operacionaliza mudanças importantes nos papéis e funções da propriedade da terra/fundiária, mudanças essas, circunstanciadas pela aceleração do processo de industrialização e urbanização, e a consequente, intensificação do processo de produção material do espaço no Brasil (MELLO, 1975; OLIVEIRA, 2003; NATAL, 2015; BRANDÃO, 2017).

A terra como uma mercadoria passou a ganhar centralidade para além de um meio e produto necessário às transformações iniciadas pelo processo de industrialização tardio, como na fase anterior destacada, tornando-se agora uma mercadoria em que uma variedade de capitais passa a ter como central por meio da manipulação, produção e apropriação de suas rendas, ou seja, como “lócus” de reprodução. Ao mesmo tempo e como consequência disto, a propriedade fundiária e imobiliária passa a exercer um importante papel como reserva de valor capaz de reunir significativos volumes de excedentes privados (SAYAD, 1978).

Tais mudanças não representam perdas de funções anteriormente adquiridas, mas sim, corroboram com a ideia enunciada, ainda na introdução desta Parte II, sobre as mudanças de papéis, forma e funções da propriedade não como substituições sequenciais, mas sim como sucessões, acumulações e articulações de funções (MELAZZO, 2013; 2019).

Deste modo, o presente capítulo está dividido em duas partes, sendo a primeira marcada pela análise do avanço do processo de industrialização e urbanização, crescimento de áreas metropolitanas e a constituição de um setor da construção civil robusto que passa a mobilizar a produção dos espaços das cidades como um importante vetor de acumulação.

Neste capítulo é demonstrado como a partir de uma nova rodada jurídico-normativa o Estado desempenhou papel fundamental na criação de condições concretas para mobilização da propriedade como mercadoria importante no processo de acumulação, tanto do ponto de vista regulatório, criando possibilidade e caminhos, quanto do ponto de vista de atuação direta com criação de instituições que passam a

atuar no processo de expansão da construção e criação de um circuito de intermediação financeira capaz de subsidiar a expansão do setor da construção civil em larga escala, bem como as atividades da incorporação imobiliária.

Nesse sentido, na segunda parte do capítulo, destacamos como a partir de 1964 com institucionalização do Banco Nacional da Habitação (BNH), a consequente criação do Sistema de Financiamento Habitacional (SFH) e o reconhecimento e atribuição legal do agente incorporador a partir da Lei de Incorporação como eventos que impulsionadores que operacionalizam o desenvolvimento de mais uma rodada jurídico-normativa que se articula e se completa a outras condicionantes com o objetivo de reposicionar e recolocar a propriedade privada em papéis funcionais à conjuntura produtiva vigente neste momento.

É diante deste contexto que podemos destacar uma importante expansão da produção da construção civil no Brasil, acompanhado da normatização e estruturação de uma infraestrutura de financiamento para a produção imobiliária residencial, indo posteriormente para além da esfera da produção da habitação, levando resultados expressivos na produção e reprodução das cidades em geral (OLIVEIRA, 1979; BOLAFFI, 1979; ROLNIK, 2015; SANTOS, 2018).

5.1. Industrialização pesada e urbanização intensa, integração do território e produção de cidade

Há exemplo do que foi realizado no capítulo anterior, **Capítulo 4**, toma-se emprestado uma expressão já bastante difundida nas ciências econômicas e sociais brasileira para se referir à fase do processo de acumulação que direcionou a economia brasileira no período em foco. A expressão “industrialização pesada” é bastante difundida para se referir a intensificação do processo de industrialização a partir da segunda metade da década de 1950 (LESSA, 1964; TAVARES, 1972; MELLO, 1975).

Entretanto, este não é o único processo importante que devemos observar, pois esta intensificação foi acompanhada pelo impulsionamento da urbanização e uma verdadeira explosão no processo de produção de cidades, como será demonstrado. Portanto, denota-se neste momento um Brasil industrial e urbano em consolidação.

Em síntese, a partir da segunda metade da década de 1950, o Brasil passou por profundas transformações econômicas, culturais, sociais e políticas, todas sujeitas ao caráter de modernização conservadora que levou a tais mudanças estruturais (OLIVEIRA, 2003). A modernização dessa natureza exacerbava ainda mais os elementos históricos da heterogeneidade estrutural (produtiva, social e espacial), marcas da variedade periférica do capitalismo (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019).

A urbanização marcada pela grande concentração de trabalhadores na informalidade, trabalho precário e pobreza urbana (OLIVEIRA, 2003) que caracteriza uma urbanização dos baixos salários (MARICATO, 2015) são marcas que possuem sua gênese no berço do processo de industrialização e urbanização no Brasil, como demonstrado no capítulo anterior. Passam a ser características marcantes e se reproduzem de forma constante no decorrer das décadas seguintes.

A urbanização intensa do pós-segunda metade da década de 1950 apresenta tais características em seu âmago. É neste período em que a lógica da industrialização prevalece, tanto no que se refere a economia e processo produtivo em si, quanto em relação à urbanização, que passa a se desenvolver e especializar de forma generalizada, com a intensificação da produção de cidades, adensamento das redes urbanas com infraestruturas de ligações e articulações entre elas, conformando um sistema urbano e promovendo um processo de integração dos espaços.

É essa lógica da industrialização que prevalece: o termo industrialização não pode ser tomado, aqui, em seu sentido estrito, isto é, como criação de atividades industriais nos lugares, mas em sua mais ampla significação, como processo social complexo, que tanto inclui a formação de um mercado nacional, quanto os esforços de equipamento do território para torná-lo integrado, como na expansão do consumo em formas diversas, o que impulsiona a vida de relações (leia-se terceirização) e ativa o próprio processo de urbanização. Essa nova base econômica ultrapassa o nível regional, para situar-se na escala do país; por isso a partir daí uma urbanização cada vez mais envolvente e mais presente território dá-se com o crescimento demográfico sustentado das cidades médias e maiores, incluídas naturalmente, as capitais de estados (SANTOS, 2018, p. 30).

A intensificação da industrialização e a generalização da urbanização promoveram pela primeira vez no Brasil uma certa integração do território. Ou seja, o “não-território” como característica notável da sociedade brasileira, destacado por Natal (2015) deixa de ser uma síntese explicativa e, agora o território nacional e a

interrelação de seus espaços passa a ser uma dinâmica necessária com tendências de desenvolvimento, na medida em que há um aumento do incremento de infraestrutura urbana, investimentos em capital fixo e tecnificação do espaço, mas, sobretudo, de incrementos de técnicos que possuem ligações entre si e constituíram possibilidades de fluxos rápidos e adensados.

É apenas após a segunda guerra mundial que a integração do território se torna viável, quando as estradas de ferro até, então desconectadas na maior parte do País, são interligadas, constroem-se estradas de rodagem, pondo em contato as diversas regiões entre elas e com a região polar do País, empreende-se um ousado programa de investimentos em infra-estruturas. Ainda uma vez, uma nova materialidade superpõe novos sistemas de engenharia aos já existentes, oferecendo as condições técnicas gerais que iriam viabilizar o processo de substituição de importações para o qual todo um arsenal financeiro, fiscal, monetário, serviria como base das novas relações sociais (incluindo o consumo aumentado) que iriam permitir mais uma decolagem (SANTOS, 2018, p. 38).

“Os anos de 1960 marcam um significativo ponto de inflexão [...] o processo de urbanização conhece uma aceleração e ganha novo patamar” (SANTOS, 2018, p. 32). É a partir deste “novo patamar” que é possível identificar um progressivo aumento no processo de produção de cidades no Brasil e as dinâmicas econômicas contidas e nascidas na produção das cidades passam a ganhar centralidade e importância.

Observa-se uma “substituição das classes proprietárias rurais na cúpula da pirâmide do poder pelas novas classes burguesas empresário-industriais” (OLIVEIRA, 2003, p. 62). Tais “empresários-industriais” são empresários urbanos que passam a recolocar a circulação de seus capitais nas dinâmicas de acumulação ligados à cidade e ao urbano. Deste modo, tal substituição coloca o urbano e a cidade no centro das dinâmicas de acumulação ou, nas palavras de Harvey, (1982) a produção do ambiente construído, surge como importantes frentes de acumulação do capital.

Como já debatido no presente trabalho⁹⁸, a relação entre o desenvolvimento do capitalismo e a produção material do espaço é uma relação não linear que vai sendo historicamente constituída e crescentemente imbricada no decorrer do próprio processo de desenvolvimento das forças produtivas.

⁹⁸ No capítulo 2 da presente tese é realizado um debate teórico-analítico sobre as relações historicamente constituídas entre o capitalismo e a produção do espaço, principalmente o espaço em forma de meio ambiente construído nas cidades.

Destaca-se o reconhecimento por parte importante da literatura⁹⁹ a ideia de que o próprio processo de acumulação encontrou ao longo de sua história barreiras em suas próprias contradições endógenas, e é forte na sua vertente crítica a ideia de que na urbanização e na produção do espaço foram encontradas as frentes necessárias para sua continua reprodução e, até mesmo a sua sobrevivência (HARVEY, 1982; LEFEBVRE, 1999, 2000).

No que diz respeito à realidade concreta brasileira, este momento marcado pela Intensificação da industrialização articula uma forte metropolização, mas também produção e aumento de cidades não metropolitanas, tal aspecto caracterizou o desenvolvimentismo nacional sob um regime autoritário (KLINK, 2020).

Santos (2018, p. 109) descreve que no Brasil pós-1964, articulam-se, “como a mão e a luva, as exigências de inserção em uma nova ordem econômica mundial”, que demanda uma redesenho das estruturas internas do território em direção a um fortalecimento das relações entre cidades.

A integração dos transportes e das comunicações (rapidamente modernizados) necessária à visão panóptica do território, é, igualmente, condição material para a difusão, além das regiões centrais mais desenvolvidas, de atividades industriais e agrícolas altamente capitalistas (SANTOS, 2018, p. 109).

Foi sob o Regime Militar que são construídas as condições necessárias de integração espacial em nível nacional, a partir da implementação de planos de desenvolvimento abrangentes (em nível nacional, regional e metropolitano - escala urbana) visando a consolidação de uma economia espacial nacional e as etapas complementares de industrialização (bens de consumo duráveis; intermediário e capital bens) (SANTOS, 2018; KLINK, 2020).

O golpe de Estado de 1964 todavia aparece como um marco, pois foi o movimento militar que criou as condições de uma rápida integração do país a um movimento de internacionalização que aparecia como irresistível, em escala mundial (SANTOS, 2018, p. 39).

Ressalta-se, também, que o golpe militar de 1964 representou a vitória definitiva sobre o potencial caminho alternativo, democrático e com inclusão social, que vislumbrava o país (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019).

⁹⁹ Tal debate é um dos focos analíticos encontrados em Harvey (1982) e Lefebvre (1999; 2000);

Cualquier periodización sobre nuestra historia y sus especificidades sociales, económicas y políticas debe realizar un corte temporal en 1964. Para el estudio de la dinámica de nuestra sociedad es necesario recordar ciertas determinaciones y condicionantes impuestos en el período 1964-1985. La destrucción del Estado democrático de derecho, perpetrada por el golpe de 1964, acabó por devastar estructuralmente la política y la formación de clases sociales en Brasil. El régimen autoritario de veintiún años dismanteló la esfera política, el espacio público, las bases democráticas, destituyendo derechos y las fuerzas populares en los centros de decisión (BRANDÃO e SOUZA, 2019, p. 33-34).

Encontra-se no decorrer da inter-relação destes processos, intensa industrialização e urbanização acelerada, o prelúdio dos marcos iniciais desta dinâmica, que nas décadas seguintes se desenvolveu e passou a ser parte importante da dinâmica econômica, social e espacial das cidades brasileiras, que passaram a ser produzidas e reproduzidas com intensidade crescente.

La industrialización avanzó, arrastrando e incentivando el conjunto de las actividades económicas terciarias, agropecuarias y de soporte infraestructural. Se procesaron transformaciones materiales amplias en el NA (igual al de la segunda revolución industrial), pero no fueron acompañadas de mayor accesibilidad para la mayoría de la población a la propiedad, a la tierra rural o urbana, a la educación y a la salud de calidad, a la vivienda, a los servicios urbanos, a la inserción formal en el mercado laboral y en la seguridad social; es decir, la mayoría quedo sin derechos a la economía urbana moderna (BRANDÃO e SOUZA, 2019, p. 34).

Os caminhos e direções das características da urbanização e das cidades produzidas passam a dar o tom sobre os processos de desigualdades e precarização que marcam o Brasil urbano (OLIVEIRA, 1979; 2003; BOLAFFI, 1979; SANTOS, 2018).

É fundamental para os objetivos da argumentação aqui em desenvolvimento, chamar atenção para mais uma nova rodada jurídica-normativa, que assim, como a anteriormente, em outras fases, passa a remodelar a propriedade privada instrumentalizando-a e remodelando-a com objetivo de atribuir a ela papéis funcionais às demandas da conjuntura produtiva vigente.

Nesse sentido, chamamos a atenção para as mudanças jurídico-normativas sucessivas no âmbito do debate aqui pretendido, que foram colocadas em prática logo após o golpe de Estado realizado pelos militares em 1964.

5.2. Estruturação do setor da produção habitacional e a produção da cidade como negócio: a terra como mercadoria da acumulação urbana e reserva de valor

O segundo recorte contido na **Figura 2**, apresentada na introdução desta Parte II, delineaia alguns eventos, que estão destacados neste item, colocados em movimentos a partir de 1964; tais eventos combinados com institucionalizações, regulamentações e normatizações, também destacados, se articularam em mais uma rodada jurídico-normativa que se desenrola com mudanças importantes nos papéis e funções da propriedade no Brasil.

Como resultado desta rodada de importantes mudanças, destacamos a exacerbação da terra como mercadoria fundamental da acumulação urbana e importante reserva de valor.

É possível afirmar que até este momento, 1964, parte do século XX, no Brasil, a produção habitacional e imobiliária dispôs de poucos canais de financiamento. Diante disto, o cenário relativo ao setor imobiliário era marcado pela escassez de crédito para financiar a produção de habitações e de edifícios comerciais (ELOI MAGALHÃES, 2013; SANFELICI, 2020).

Segundo ainda Sanfelici (2020) esta realidade resultou em um expediente de autofinanciamento diretamente com o investidor final e acabou por acarretar um mercado fragmentado e rarefeito, incapaz de se expandir em larga escala.

No segmento residencial, as moradias de aluguel, cuja construção era financiada diretamente pelo investidor final, constituíram a principal forma de acesso à habitação para amplos segmentos de rendas média e baixa na primeira metade do século passado (SANFELICI, 2020, p. 131).

A aceleração do processo de urbanização, somada a escalada dos custos da habitação, tanto de aquisição quanto de aluguel, pelo rápido crescimento dos centros urbanos, obriga grandes parcelas da sociedade a, além das recorrentes compras de terreno em loteamentos irregulares para a construção informal de moradia a ocupar terrenos ociosos, públicos ou privados, o que originou os assentamentos informais, as favelas (KLINK, 2020; SANFELICI, 2020).

Um dos primeiros projetos emblemáticos do regime militar durante 1964-1967 foi o desenho institucional financeiro de um sistema nacional de habitação e desenvolvimento urbano (KLINK, 2020). A partir da Lei Nº 4.380, de 21 de agosto de

1964 é instituído o Banco Nacional da Habitação (BNH), órgão federal que foi responsável por concentrar todo aparato normativo, financiador e estruturador da produção habitacional que passaria a ter o Estado como um fomentador.

Naquele momento é também instituído nesta mesma Lei o Sistema de financiamento da Habitação (SFH) e o Sistema de Financeiro de Saneamento (SFS)¹⁰⁰. Logo em seguida é editada a Lei nº 4.591¹⁰¹, de 16 de dezembro de 1964, conhecida com a Lei das Incorporações Imobiliárias, fundamental para mais um passo de estruturação de um mercado e de uma mercadoria a ser mobilizada e introjetada no interior dos circuitos de acumulação.

Deste modo, destaca-se a necessária atenção à dimensão legal e institucional como fundamento necessário na condução de elementos que modelam e impulsionam os processos da realidade concreta. Há exemplo de 100 anos antes, a instrumentalização jurídica-normativa que, naquele momento, operacionalizou e instrumentalizou a propriedade privada da terra com novas características, transformando-a em um bem “cativo” e privado, tornando-a, de fato, uma mercadoria mediante as “necessidades” estratégicas conjunturais do processo de acumulação naquele momento.

A partir do aparato legal em análise, observa-se o advento da introdução de novas possibilidades de funções da propriedade em coerência com a conjuntura econômica, na medida em que as alterações em destaque passam a impactar processos de acumulação em que a propriedade privada é elemento central.

A rodada jurídico-institucional em foco teve como função assegurar a possibilidade de expansão do processo de captura do espaço, em sua dimensão material, pelos circuitos de valorização do capital, agora não somente como substrato necessário para a expansão do capitalismo industrial, mas sim como um próprio produto

¹⁰⁰ Institui a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social, o sistema financeiro para aquisição da casa própria, cria o Banco Nacional da Habitação (BNH), e Sociedades de Crédito Imobiliário, as Letras Imobiliárias, o Serviço Federal de Habitação e Urbanismo e dá outras providências. - Informações retiradas do próprio decreto, disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L4380.htm - acesso em 16/06/2020.

¹⁰¹ Dispõe sobre o condomínio em edificações e as incorporações imobiliárias. Art. 1º As edificações ou conjuntos de edificações, de um ou mais pavimentos, construídos sob a forma de unidades isoladas entre si, destinadas a fins residenciais ou não-residenciais, poderão ser alienados, no todo ou em parte, objetivamente considerados, e constituirá, cada unidade, propriedade autônoma sujeita às limitações desta Lei. - Informações retiradas do próprio decreto, disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4591.htm#:~:text=Par%C3%A1grafo%20%C3%BAnico,Art. - acesso em 16/06/2020.

da acumulação, capaz de propiciar rendas e lucros importantes, na medida em que dá amparo jurídico a uma lógica específica para sua produção, a da incorporação.

Portanto, o que está posto na conjuntura econômica neste momento não é o processo de produção e acumulação na cidade, que marcou o período industrial no Brasil e continuou em expansão, mas sim, o processo de produção da cidade como mecanismo e fronteira para o contínuo processo de acumulação.

Ou seja, a produção do ambiente construído, antes produzido como suporte necessário a acumulação, passa a ser integrado de forma concreta ao desenvolvimento do capitalismo pela mercantilização da terra (propriedade fundiária), o que ressalta o papel fundamental da transformação da terra em uma mercadoria, que passa a ter específicos canais de financiamento para sua circulação.

Em relação decreto da Lei Nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, destaca-se dois elementos fundamentais na construção argumentativa aqui pretendida: o Banco Nacional da Habitação (BNH) que possibilitou a expansão da produção da construção civil no Brasil, normatizando o setor produtivo, estruturando e financiando a produção imobiliária, indo posteriormente para além da esfera da produção da habitação, levando resultados expressivos na produção e reprodução das cidades no geral (OLIVEIRA, 1979; BOLAFFI, 1979; ROLNIK, 2015; SANTOS, 2018), e o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), que foi a primeira criação robusta de um sistema de crédito que desse conta de criar um circuito de intermediação financeira¹⁰² para o setor da produção habitacional (MELLO, 1988; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

Diante destes dois expressivos condicionantes, justifica-se a utilização da noção de eventos (SANTOS, 2004), para analisar a constituição, bem como os efeitos, da lei que regulamenta a criação do BNH - Assim, como já mencionado, eventos são resultados concretos da ação de atores/agentes com finalidades e objetivos concretos, em relação ao evento em foco.

Esta participação de atores/agentes é bem delineada: “o lançamento do BNH foi fruto da coalização de interesses empresarias, particularmente ligados à indústria da construção civil” (ROLNIK, 2015, p. 282) e tal coalização de interesses concebeu a instituição como uma “espécie de banco central da indústria da construção civil [...]

¹⁰² O termo circuito de intermediação financeira foi melhor explicado e detalhado no capítulo 1 do presente trabalho.

estendendo seus tentáculos para obras urbanas, e não apenas para a construção residencial” (OLIVEIRA, 1979, p.18).

Ademais, articula-se a estes eventos, de forma a completar o desenho institucional que chamamos, neste trabalho, de rodada jurídico-normativa, a edição da Lei de incorporações imobiliárias, também no ano de 1964. Tal aparato jurídico é importante para a argumentação aqui em desenvolvimento, pois, regulamentou e estruturou o setor de incorporação e construção civil que já estava em ascensão há mais de uma década (ROLNIK, 2015).

Diante de sua regulamentação, possibilitou-se a amplificação do papel da terra urbana como uma mercadoria e, passou a coloca-la como um elemento central dos processos de acumulação, produção do espaço urbano e estruturação das cidades. Para além da referida lei, é criado de forma articulada um aparato jurídico-normativo que passou a dar “corpo” a estruturação de um circuito de acumulação que encontra na cidade e na produção do ambiente construído a sua esfera de reprodução.

As cidades, no momento em destaque, já representavam espaços importantes de concentração populacional do país, principalmente as metrópoles (SINGER, 1979; OLIVEIRA, 1979; 2003). Diante deste cenário, destaca-se que os capitais que passaram a se concentrar na atividade imobiliária tinham sua valorização não na dimensão da atividade produtiva (seja em relação à indústria em geral, seja em relação à denominada indústria da construção civil), mas na disputa pela “monopolização do acesso a uma condição indispensável àquela atividade”, a terra e, “esta disputa se pauta pelas regras do jogo capitalista, que se fundamenta na propriedade privada do solo, a qual proporciona renda e, em consequência, é assemelhada ao capital”. (SINGER, 1979, p.21-22).

A partir desta interessante aproximação que Singer (1979) realiza entre a propriedade privada e o capital, é possível observarmos sinais de mudanças importantes, naquele momento, mudanças quanti/qualitativas nos circuitos econômicos que produzem materialmente os espaços das cidades e na própria percepção e “aparência” que a propriedade passa simbolizar em sua dimensão econômica.

Tais aspectos demonstram de maneira clara o verdadeiro papel deste conjunto articulado e completar de regulamentações e normatizações jurídicas, que, foi

promover a indústria da construção civil nas cidades e alimentar diferentes frações de capitais que passavam a se valorizar a partir das dinâmicas de produção material do espaço (OLIVEIRA, 1979).

O papel econômico desta rodada jurídico-normativa foi regulamentar uma política habitacional, via BNH, que direcionou uma estrutura que privilegiasse a coalizão em destaque, dinamizando a economia com efeitos multiplicadores na geração de empregos e fortalecimento do setor que passava a figurar como um importante segmento econômico, o setor da construção civil (BONDUKI, 2014; ROLNIK, 2015).

Nesse mesmo sentido argumentativo, Bolaffi (1979) também já reconhecia esta “faceta” do BNH e elaborou sua crítica indicando que o “falso problema da habitação popular” formulado no âmbito da criação do BNH não passou de artifício político estruturado para colocar a indústria da construção civil de forma mais massiva no processo de acumulação e enfrentar um problema econômico conjuntural, se constituindo como uma verdadeira forma de transferência de fundos públicos para financiar a produção da construção civil via iniciativa privada.

Subsequente à inauguração do BNH, já em 1966, por meio da Lei 5.107, o Governo Federal cria o fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Tal fundo se tratava, e ainda se trata, pois continua ativo, de um fundo compulsório formado pela contribuição mensal de empregadores aos seus empregados¹⁰³.

Logo após sua criação, em 1967, o FGTS passa a integrar e garantir os recursos do *funding* financiador do BNH. Segundo Eloy Magalhães (2013) o FGTS constituiu, no momento de sua criação, a possibilidade de enfrentar duas questões importantes e imediatas: a necessidade de uma fonte captadora de recursos para o recém-lançado SFH, visto que a captação significativa de poupança voluntária demandaria tempo, bem

¹⁰³ O Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) foi criado pela Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966, estabelecendo, compulsoriamente, o recolhimento mensal, efetuado pelos empregadores, de depósitos em valor equivalente a 8% do salário mensal, em nome de todos os trabalhadores cujos regimes de trabalho fundam-se na Consolidação de Leis do Trabalho (CLT), os chamados “celetistas”. O conjunto de contas vinculadas e individuais, pertencentes a esses trabalhadores, no qual os depósitos são feitos, constitui um fundo contábil, de natureza financeira e privada, com duplo objetivo – compor pecúlio para esse segmento de trabalhadores e, ao mesmo tempo, uma fonte de recursos dedicada ao financiamento habitacional. No caso do Brasil, o FGTS constituiu, no momento de sua criação, a possibilidade de enfrentar duas questões prementes: a necessidade de captar recursos para o recém-lançado SFH, posto que a captação significativa de poupança voluntária demandaria tempo, bem como a de prover alternativa ao regime de estabilidade decenal celetista para poder extingui-lo (ELOI, 2013, p. 23-24).

como a de prover uma alternativa ao regime de estabilidade decenal celetista que vigorava até o momento, para poder extingui-lo.

Posteriormente, em 1968, é realizada a regulamentação da caderneta de poupança junto ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), por meio da Resolução do Conselho Diretor do BNH, e é a articulação destes fundos públicos e semipúblicos que passam a compor o *funding* para o BNH (ROYER, 2009; 2013).

“Em 1996, foi criado o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), por meio da lei 5.107 e, em 1968, houve a regulamentação da caderneta de poupança, por meio de Resolução do Conselho Diretor do BNH. Rapidamente, ambos os recursos, oriundos do FGTS e da caderneta de poupança [SBPE], tornaram-se os principais instrumentos de *funding* para crédito habitacional e imobiliário no país” (ROYER, 2013, p. 51-52).

A magnitude dos recursos acumulados oriundos do FGTS e da caderneta de poupança pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE) alçou o BNH à condição de segundo estabelecimento bancário do país e à posição de maior fonte de recursos da produção habitacional (ROYER, 2009; 2013; ELOY, 2013; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

Portanto, é somente no desenrolar da segunda metade do século XX que foi implementado no país, pela primeira vez, um sistema de financiamento habitacional que, se não resolveu os problemas de habitação, ao menos foi capaz de criar, adensar e expandir uma produção em uma escala mais ampla (SANFELICI, 2020).

É a partir desta robusta estrutura de reunião de fundos para captação de recursos a serem direcionados para o financiamento habitacional que o BNH encontrou condições para criar um mercado da habitação “por atacado” (SANTOS, 2018, p. 107), gerando a partir de seus desdobramentos e do SFH expectativas de resolução de problemas relacionados falta de habitação urbana e infraestrutura precária das grandes cidades no Brasil (SANTOS, 2018).

Contudo, Santos (2018) indica que tal conjuntura, somada à expansão das classes médias urbanas e à chegada de numerosos pobres à cidade, contribuiu de forma decisiva para a exacerbação do processo especulativo da terra urbana. O “falso problema da falta de produção habitacional” que justificou a criação e direcionamento das estratégias do BNH acabou por fomentar o “verdadeiro problema” (BOLAFFI, 1979), a elevação dos preços da terra e como será discutira adiante, da renda fundiária urbana,

que teve na sua manipulação, captura e reprodução a atenção de agentes econômicos que passaram a encontrar na terra e na produção da cidade suas oportunidades de valorização.

A intensificação das migrações como resultado e pressuposto da incapacidade do modelo econômico e do modelo de cidade em produção de incorporar digna e produtivamente essas populações (OLIVEIRA, 2003) colocou sobre o espaço urbano a manifestação e revelação do “drama social suscitado pela modernização capitalista empreendida no país” (NATAL, 2015, p.61).

Mais do que isto, o desenvolvimento das forças produtivas que passaram a encontrar na produção da cidade importantes vetores de acumulação fez com que “a apropriação privada do solo urbano e a especulação imobiliária” fossem “deslanchando e, logo desnudaram a lógica em curso” (NATAL, 2015, p. 61), em que os espaços sociais reservados às massas trabalhadoras urbanas eram e continuariam a ser reproduzidos a partir da precariedade, autoconstrução em localizações periferias e marcados pelo não atendimento dos serviços urbanos essenciais.

Deste modo, a prática do loteamento e retenção de terras como estratégia de rentabilidade passou a ser cada vez mais numerosa nas cidades (SANTOS, 2018). Para Santos (2018), foi tal especulação que alimentou e ao mesmo tempo conduziu a incorporação intensa de áreas e o crescimento exacerbado dos perímetros urbanos das cidades.

No mesmo sentido, Bolaffi (1979) assinala que os resultados obtidos a partir deste modelo de produção habitacional e imobiliária só contribuiu para o agravamento dos problemas urbanos, como crescimento exacerbado das cidades, geração de necessidades de construções de infraestruturas urbanas em áreas recém-nascidas, o que gerou problemas de infraestrutura, aumento dos preços habitacionais como consequência do aumento dos preços dos terrenos urbanos com a prática da especulação, aumento dos custos de transportes etc.

Esta combinação criou um modelo de crescimento das cidades, de diferentes estratos da rede urbana, marcado pela expansão e descontinuidade territorial, consequente deterioração de áreas centrais, aumento das distâncias, encarecimento de obras de instalação e manutenção da infraestrutura com a redução do aproveitamento de infraestrutura fruto de investimentos anteriores (BOLAFFI, 1979).

O padrão de crescimento e modelo de estruturação das cidades passaram a conferir um peso cada vez maior nas decisões estratégicas, direcionamentos e planejamento dos agentes econômicos que passaram a encontrar na cidade e na produção da própria a sua esfera de reprodução, e assim, conferem ao solo urbano funções intrinsecamente econômicas, ao invés de função social.

Portanto, é da busca constante pela manipulação, reprodução e captura das rendas da terra que nasce a lógica do modelo de produção e reprodução da cidade em questão (BOLAFFI, 1979). É este papel econômico do solo urbano, da terra urbana como mercadoria, reforçada pela Lei das incorporações imobiliárias colocada em vigor em 1964, que desencadeia um processo progressivo e auto-alimentado de crescimento urbano que resulta na precarização das cidades brasileiras.

Diante disto, passou a existir um aumento importante de agentes que passaram a concentrar suas atividades econômicas na produção material do espaço urbano, mais do que isto, na produção da cidade. A produção do imobiliário passou a se caracterizar como uma área de investimento onde diferentes frações do capital passaram a convergir e aplicar seus excedentes produtivos.

Esta mudança quantitativa, aumento de agentes neste circuito produtivo, reverbera e gera mudanças qualitativas, na medida em que, os agentes, as lógicas e as estratégias passaram a alcançar novos patamares, comparados a períodos anteriores. As modificações nas cidades e na produção do meio ambiente construído ganharam centralidade no desenvolvimento das forças produtivas que encontraram oportunidades de acumulação na produção da cidade¹⁰⁴.

É justamente o capital incorporador, que vale mencionar neste momento, pois é ele que passa a ser o capital que assume o comando do processo de transformação do ambiente construído urbano - compra os terrenos, contrata consultores, escritórios de

¹⁰⁴ Alguns autores defendem e partem do conceito de capital imobiliário para se referir ao “capital” gerado pela conversão de diferentes frações de capital que a partir de seus excedentes passam a encontrar na produção do ambiente construído e da cidade uma importante fronteira de acumulação. Segundo Paiva (2007, p. 139) o capital imobiliário seria “um importante circuito de acumulação de capital, cujo processo de valorização ocorre através da apropriação de diversos tipos de renda urbana, derivados da produção e da circulação do ativo imobiliário (exploração via venda, locação ou arrendamento)”. Não faz parte dos objetivos do presente capítulo o debate teórico sobre a natureza do capital imobiliário e a sua composição.

projeto e planejadores, agentes da construção civil, agentes responsáveis pelo lançamento e pela comercialização (SMOLKA, 1987).

Os mecanismos, normas e desdobramento da Lei de Incorporações Imobiliárias criou e regulamentou a atividade de incorporação terra - transformação de terras, tanto rurais, quanto urbanas - o que gerou uma complexa trama de impossibilidades e dificuldade de ação dos proprietários de terras. Tal característica, fundamenta e dá capacidade “impar” à figura do incorporador. Deste modo, ele se torna o responsável pela coordenação da mudança do uso do solo, sempre com vistas à apropriação das rendas fundiárias na forma de lucros (SMOLKA, 1987).

Mais além, ele se torna o responsável por exercer a função de coordenação das diferentes frações de capitais que passam a encontrar na produção e modificação do ambiente construído fonte de valorização, constituindo e comandando um verdadeiro “circuito imobiliário urbano” (ABRAMO, 1989).

Como desdobramento destas transformações ocorridas nas cidades, com o rápido crescimento destas pós-1964, tanto em número de população quanto em área, as transformações no mercado imobiliário e fundiário passaram a apresentar importantes mudanças quanti/qualitativas. A terra se tornou mercadoria fundamental de capitais que passam a encontrar na produção da cidade e do ambiente construído seu vetor de valorização, o que ajuda a explicar o rápido aumento do número das construções urbanas nas principais cidades do país o que elevou os custos e reativou a especulação (SAYAD, 1977; BOLAFFI, 1979; NATAL, 2018; SANTOS, 2018).

Assim, como resultados expressivos apresentados pelo BNH e SFH, na constituição de uma alavancagem na indústria da construção civil nas grandes cidades, ocorre o consequente e rápido aumento do número das construções urbanas, permitindo com que “investir em terrenos urbanos se tornasse uma forma de internalizar, no patrimônio privado, todos os benefícios decorrentes dos investimentos municipais”, isto é, um mecanismo de transferência gerenciado pelo próprio estado (SAYAD, 1977, p. 653).

Revela-se, portanto, uma outra “faceta”, ou melhor, uma expressiva mudança quanti/qualitativa que conferiu à propriedade privada um novo patamar em uma função

que já havia aparecido anteriormente¹⁰⁵, mas que ganha importância e destaque no período em foco. A terra passa adquirir o status de um “bem-raiz” análogo a um ativo de valor, que mesmo não-financeiro, se tornou capaz de funcionar como reserva de valor seguro e rentável para seus proprietários.

Em Sayad (1977) é desenvolvida uma análise sobre a relação entre os preços da terra e os mercados financeiros no intervalo entre 1967 a 1973. Segundo o autor (p. 623), este período em destaque apresentou uma “sucessão de processos especulativos em diversos mercados de reservas de valor” e, é na análise destes “mercados de reservas de valor” que o autor identifica a terra como um ativo não-financeiro importante e relevante. A partir da análise deste mercado e com o olhar especial sobre a terra, o autor chega à conclusão que a terra serviu como uma reserva de valor alternativa ao capital produtivo neste período.

Ademais, identificou relações entre preço de terra e ritmo de crescimento da economia, entre investimentos imobiliários e em ações e entre preço da terra e acesso ao crédito financiado. Para a realização desta análise e a construção desta hipótese o autor desvinculou totalmente a terra de sua função como fator produtivo, pois afirmava que a característica de reserva de valor era a mais importante em relação aos investimentos em imóveis na época.

O autor vai além e demonstra como o desempenho “pouco satisfatório” (SAYAD, 1977, p. 623) do setor financeiro teve relação direta com a preferência dos investidores brasileiros na aquisição de “bens raízes” como reserva de valor e alternativa ao investimento no setor produtivo e, é neste contexto que a “terra aparece como reserva de valor alternativa aos investimentos produtivos em capital” (SAYAD, 1977, p. 624).

Nesse sentido, a capacidade da propriedade privada exercer um importante papel de “reserva de valor” não é ocasional ou fortuita, é coerente com sua forma e sua própria trajetória histórica, exercendo diferentes e importantes papéis frente aos diferentes momentos e conjunturas econômicas do Brasil.

As terras, particularmente as urbanas, passaram a ter um destaque nas dinâmicas de acumulação. A conjugação entre crescimento da taxa de urbanização, crescimento das cidades, mudanças jurídico-normativas que passaram a estruturar de

¹⁰⁵ Está função foi chamada a atenção no final do subcapítulo anterior.

forma concreta o setor da construção civil e o nascimento de uma infraestrutura de intermediação financeira que começava a dar resultados como lubrificante das engrenagens, tanto na produção, quanto na circulação do mercado da habitação, conferiram à terra um destaque dentro do universo dos “bens raízes” como uma das opções mais seguras e rentáveis.

Nos casos de terrenos urbanos, podemos apontar, como razões da valorização recente, o Sistema Financeiro da Habitação e a política fiscal dos municípios [...]. No período posterior a 1964, com o crescimento rápido das cidades e a reforma fiscal, os municípios realizaram pesados investimentos urbanos. Dada a pouca importância dos impostos como contribuições para melhorias, e de outras taxas, é fácil compreender que investir em terrenos urbanos se torna uma forma de internalizar, no patrimônio privado, todos os benefícios decorrentes dos investimentos municipais. É difícil imaginar um sistema de taxas e impostos que possa alterar eficientemente essa situação, já que a cobrança de contribuições de melhoria é extremamente complexa do ponto de vista administrativo (SAYAD, 1977, p. 653).

O autor analisa, ainda, por exemplo, que o sistema financeiro havia passado por uma série de mudanças relativamente importantes pós-golpe militar de 1964 e, destaca a imposição dos limites de juros ativos e passivos, as modificações nas regras de correção monetária através de simples resoluções ou portarias do Banco Central, além de toda volatilidade regulamentar e legislativa que resultava em “altos e baixos” do mercado. Diante deste cenário e com a baixa possibilidade de conflitos políticos de natureza fundiária e a ausência de regulamentações drásticas que buscassem redistribuir a riqueza avalia “uma clara indicação de que a riqueza [...] devia estar concentrada em ativos não financeiros” (SAYAD, 1977, p. 654).

Nesse sentido, a terra como “bem raiz” historicamente dotada de vantagens relativas, segura em relação a seu caráter restrito e privado, que a cada nova rodada jurídico-normativa é conferida a ela status capaz de privilegiar as classes dominantes, e que, somado a uma baixa evolução judicial no sentido de socialização ao seu acesso, conduz e reforça a ideia da propriedade privada como um ativo não financeiro interessante para receber os investimentos da riqueza do setor privado. Tais aspectos justificam a escolha pela terra como a forma de retenção de riqueza mais importante do setor privado, no período em análise, pós-década de 1960 (SAYAD, 1977).

Mesmo com o desenvolvimento industrial acumulado de décadas anteriores somado à intensificação em curso, a terra na forma de lotes ou imóveis urbanos

continuou a ser, ao que tudo indica, a forma preferida (SAYAD, 1977). Várias décadas de desenvolvimento industrial e urbanização acelerada (OLIVEIRA, 2003; NATAL 2015; BRANDÃO, 2018) posicionou a produção das cidades como um processo potente de geração de riqueza para agentes econômicos que encontraram neste “vetor” seu “*locus*” de reprodução.

6. RODADAS NEOLIBERAIS, FINANCEIRIZAÇÃO E URBANIZAÇÃO DIVERSIFICADA/COMPLEXA: A PRODUÇÃO MATERIAL DO ESPAÇO E A VINCULAÇÃO DA TERRA AO MERCADOS DE CAPITAIS

Neste **Capítulo 6** (seis), último capítulo desta Parte II, é realizado o debate que parte da constatação que no Brasil, em sua trajetória recente, com destaque para o período pós anos de 1990 pode ser identificada uma conjugação de características que se combinam e se destacam na construção de um quadro relevante em relação aos objetivos e temas versados nesta tese, principalmente, coerente com o desenvolvimento analítico em processo nesta Parte II.

Até os anos de 1990 a trajetória foi de uma “industrialização acelerada, intensos fluxos migratórios, [...] uma máquina potente de produção de cidades e simultaneamente por processo de rápida urbanização precarizada” (BRANDÃO, 2018, p. 52-54), marcada por várias expressões de desigualdades, resultando em uma “urbanização diversificada e complexa” (SANTOS, 2018, p. 52), simultaneamente metropolizada, litorânea (na maior parte da sua história), mas com recente e intenso processo de difusão e generalização da urbanização, com variados centros regionais medianos e uma variedade de cidades-locais-pequenas, quase rurais. (BRANDÃO, 2018; SANTOS, 2018).

isto é, uma rede urbana paradoxalmente concentrada e dispersa ao mesmo tempo), potente mercantilização, integração e “nacionalização” dos mercados (de bens, trabalho e consumo) sofisticação das classes sociais, sobretudo da fração média, dentre outros fatores estruturais, conduziram à configuração de uma sociedade urbana complexa e no mínimo paradoxal e incompleta/travada, sem urbanidade, sem estruturação de uma verdadeira sociedade salarial e sem um Estado de Bem-Estar-Social digno desse nome (BRANDÃO, 2018, 52).

Revelando cenário diversificado e complexo, esta realidade exige e coloca o desafio de um olhar aguçado para as dinâmicas da rede urbana brasileira que passa a exercer papel fundamental na estruturação do espaço e conseqüentemente se apresenta como uma importante mediação teórica-analítica (BRANDÃO, 2018).

É neste contexto que as cidades médias passam a exercer importante centralidade ao se colocarem como localizações estratégicas, pontos e nós centrais do sistema urbano brasileiro que compõe as redes urbanas (SPOSITO, 2007), Assim,

também desempenham papéis fundamentais no caminhos, cursos e direcionamentos desta estruturação dos espaços no complexo processo de urbanização brasileira.

Portanto, este debate precisa ser conduzido à luz do reconhecimento da complexificação do processo de urbanização no Brasil com o avanço do meio-técnico-científico-informacional (SANTOS, 2018) que resultou em mudanças profundas no padrão de urbanização e na produção do espaço urbano das cidades, exigindo uma atenção especial ao processo de reestruturação urbana e das cidades (SOJA, 1993; SPOSITO, 2004, 2007).

Diante dos debates objetivados nesta Parte II da tese, chamamos a atenção para o acontecer de mais uma rodada jurídico-normativa que se desenha de forma articulada e coerente com estes movimentos e processo. É possível datar o início desta nova rodada no final da década de 1990, como já afirmado, mas com importantes desenvolvimentos ao longo de toda a primeira década dos anos 2000.

O objetivo é demonstrar como tal rodada jurídico-normativa foi impulsionada e operacionalizada pelo desencadear de mais um evento, em destaque na **Figura 2**, de natureza normativa regulatória, que passou a engendrar mudanças profundas na estruturação do setor imobiliário brasileiro e na produção material do espaço. São identificadas nesta conjuntura continuas e crescentes interações deste setor com os circuitos de acumulação financeiros, levando muitos autores a reconhecer o desenvolvimento do processo de financeirização do circuito imobiliário no período em questão.

Como resultado destas transformações as cidades passaram a ser cada vez mais produtos importantes de agentes econômicos e capitais que encontraram na política e desenvolvimento urbano destas, bem como na produção de seu ambiente construído, vetores de acumulação ampliada.

Estes reposicionamentos têm apontado para uma profunda redefinição dos vínculos existentes entre as diferentes composições de um circuito imobiliário urbano (ABRAMO, 1989) e a racionalização da intervenção pública e gestão das cidades, em privilégio das formas de empresariamento urbano (HARVEY, 1993), transformando as cidades em verdadeiras máquinas imobiliárias de crescimento (LOGAN e MOLOTCH, 1987).

Portanto, destacamos como, tanto as mudanças institucionais e regulamentares, quanto processos intensos de transformação do setor imobiliário brasileiro, como por exemplo, a reestruturação das grandes empresas do setor, direcionou-se num sentido de uma integração cada vez mais profunda entre circuito imobiliário e circuitos financeiros, propriedade privada e mercado de capitais (PAIVA, 2007; ROYER, 2009; SHIMBO, 2010; FIX, 2011; MELAZZO, 2013; 2019; RUFINO, 2013; SANFELICI, 2013; 2020; ROLNIK, 2015; ABREU, 2019; FIX e PAULANI, 2019).

É importante reconhecer e circunstanciar que os processos em destaque ocorrem em meio a uma conjuntura de avanço do processo de financeirização da economia em escala global (BRAGA, 1993, 1997, 2009; CHESNAIS, 2002, 2016; LAPAVITSAS, 2011, 2013, dentre outros), que passa a se fazer presente no Brasil no desenrolar da década de 1990 (PAULANI, 2010; 2012; 2016) como resultado e condições das recorrentes rodadas neoliberalizantes que passaram a ocorrer de forma contínua pós década de 1980 (BRANDÃO, 2017).

Esta nova rodada jurídico-normativa se inicia em 1997, com o lançamento do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), evento que introduz e operacionaliza o ocorrer desta rodada, como demonstrado na linha do tempo da **Figura 2**. É a partir da Lei que instaura o SFI articulada a todo o aparato regulamentador, a *posteriori*, que é identificada a institucionalização dos primeiros mecanismos, instrumentos e produtos que passam a permitir a captura direta de rendimentos proveniente da propriedade pelos mercados de capitais em forma de rendas financeiras, ou seja, identificamos nestes mecanismos e instrumentos as possibilidades reais e concretas da transformação da terra em um ativo financeiro.

6.1. Rodadas neoliberais, financeirização da economia e urbanização diversificada/complexa

As mudanças quanti/qualitativas que passaram a se intensificar no mundo, principalmente no pós-fordismo¹⁰⁶ com a mudança do padrão de estruturação nas

¹⁰⁶ O debate sobre o esgotamento da estrutura produtiva baseado no conhecido “Regime de produção fordista” que marcou a forma de estruturação da acumulação nas principais economias do mundo pós-segunda guerra mundial até a segunda parte da década de 1960 não será debatido neste momento. Fugiria do escopo dos objetivos do capítulo e tornaria a discussão e debate amplo demais distanciando

economias capitalistas, também se fizeram presentes no Brasil a partir de determinado momento histórico, com suas particularidades.

Tal processo acarretou profundas transformações na estrutura produtiva, política e social das cidades (SOJA, 1993; HARVEY, 2005) e a conjugação destes elementos “pavimentaram o caminho para uma reorganização profunda — geográfica, setorial, organizacional etc. — da economia global” (SANFELICI, 2020, p. 121).

Tais características são evidentes e tem consequência no modo como o espaço urbano passou a ser estruturado, denotando uma nova forma de pensar a sociedade, o espaço e a produção. As mudanças na estrutura produtiva acarretaram mudanças que redefiniram, especialmente, a lógica de produção industrial, o papel do Estado na política e economias nacionais, a atuação do capital financeiro e as relações de trabalho no processo de produção (HARVEY, 2005).

No âmago da intensificação destas novas lógicas e processos que passavam, a se fazer presente na realidade brasileira, Santos (2018, p. 53) já chamava a atenção para a “nova urbanização” que é marcada pela diversificação e complexidade de sua estruturação, caracterizada pela difusão de conteúdos que marcam o processo da difusão de “meio-técnico-científico-informacional” (idem).

Caracteriza-se este momento histórico pelo processo de construção e reconstrução do espaço que passa a se dar de forma cada vez mais crescente a partir de “conteúdo de ciência, de técnicas e de informação” (SANTOS, 2018, p.37).

O meio técnico-científico é o terreno de eleição para a manifestação do capitalismo maduro, e este também dispõe de força para criá-lo. São duas faces de uma mesma moeda. Por isso, esse meio técnico-científico se geografiza-se de forma diferencial, isto é, de forma contínua em algumas áreas contínuas já mencionadas, e de modo disperso no resto do País. A tendência, porém, em todos os casos, é a

das questões que queremos chamar a atenção. Portanto, reconhecemos tal mudança de padrão de estruturação, denominada como reestruturação produtiva, que influenciou de forma direta e indireta diferentes processos políticos, econômicos e sociais, em diferentes países, com temporalidades, particularidades e singularidades próprias. Segundo Harvey (2005) o colapso do Regime de produção Fordista tem como sucessor o Regime de acumulação Flexível. Portanto, tal regime, segundo o autor, emergia nos interstícios da crise do fordismo com o amparo das inovações tecnológicas que sustentam a terceira revolução industrial, com destaque para aquelas referentes às novas tecnologias da informação e da comunicação. Para Harvey, a acumulação flexível é marcada pela prevalência da contradição do próprio regime Fordista, a flexibilização da rigidez do Fordismo. “Ela se apóia na flexibilidade dos processos de trabalho, dos mercados de trabalho, dos produtos e dos padrões de consumo. Caracteriza-se pelo surgimento de setores de produção inteiramente novos, novas maneiras de fornecimento de serviços financeiros, novos mercados e, sobretudo, taxas altamente intensificadas de inovação comercial, tecnológica e organizacional”. (p. 140)

conquista, relativamente rápida, demais áreas para o meio técnico-científico, ao contrário do meio técnico, que precedeu como forma geográfica e se difundia de forma relativamente lenta e certamente mais seletiva (SANTOS, 2018, p. 39).

A tendência da generalização do meio-técnico-científico-informacional capaz de ampliar a relação entre ciência e produção, entre produção e consumo, entre consumo e circulação da informação, é resultado das mudanças, aspectos e características que emanam deste novo padrão de estruturação da acumulação capitalista que se expande, mesmo que de forma diferenciada tanto geograficamente (espacialmente), quanto temporalmente, pelo mundo.

Segundo (SANTOS, 2018) há a ampliação das relações internacionais, seja por meio do aumento dos investimentos produtivos, concentração e mundialização das empresas, seja pelo crescente e intensificada participação dos circuitos de acumulação financeiros. Observa-se, ainda, a reformatação dos papéis dos Estados nacionais e o avanço de políticas-econômicas e práticas neoliberais, favorecendo a internacionalização da produção e circulação, a composição de mercados de consumo internacionais e a conformação de um sistema de circulação das informações.

É colocado em curso uma conseqüente complexificação do padrão de estruturação do urbano e da estruturação das cidades no Brasil (SPOSITO, 2007). Um verdadeiro processo “paralelo de metropolização e de desmetropolização, pois, ao mesmo tempo, crescem as cidades grandes e as cidades médias” (SANTOS, 2018, p. 60).

Há, portanto, uma amplificação e complexificação das interações espaciais, tendo em vista a ampliação das escalas em que se realiza a vida econômica e o processo de concentração do capital nas mãos de menor número de empresas. Tais vetores têm forte apoio nas metrópoles que exercem papéis centrais numa economia mundializada, mas têm seus desdobramentos sentidos e alicerçados em outras cidades de múltiplas redes urbanas, cada vez mais constitutivas de sistemas urbanos que ultrapassam em muito a escala regional, atingindo, aqui e ali, de um modo ou de outro, a escala internacional (SPOSITO, 2007).

Portanto, o que se observa é um verdadeiro processo de mudança do padrão de urbanização que passa a ter características mais diversificadas em comparação a períodos anteriores. A reestruturação produtiva provocou modificações no processo de urbanização, o que alterou os papéis que as cidades no processo de acumulação,

destaca-se os aspectos de complementaridades e concorrências, uma mudança profunda da própria rede urbana, assim como no processo de estruturação do urbano, tamanha são as mudanças no padrão de estruturação do urbano, que denota-se a necessidade de lançar mão da noção de reestruturação urbana (SOJA, 1993; SPOSITO, 2007).

A nova forma que o urbano passa a se estruturar, mais complexo e diverso, tem no adensamento e expansão do meio-técnico-científico-informacional um de seus principais vetores de diversificação das interações entre as cidades e os espaços nas cidades. As cidades passam a assumir uma nova lógica como produto e determinante fundamental do regime de acumulação flexível, o que remodela suas próprias lógicas de produção que passam a ter mudanças no sentidos, ritmos e direcionamentos. Exigindo-se, assim, e também, a atenção para a articulação entre dois conjuntos de dinâmicas e processos distintos, mas complementares e articulados entre si: o da reestruturação da cidade e o da reestruturação urbana (SPOSITO, 2004, 2007).

Tais mudanças não são somente traços de um novo período, mas são características marcantes do desenrolar das mudanças políticas-econômicas no mundo, que a partir de determinado momento, também passaram a ser presentes também no Brasil. Este desencadear de mudanças se trata do avanço de agendas neoliberais que passaram a se efetivar a partir de constantes e retroalimentadas destruições de marcos, instituições e agendas, paralelamente a construções de novas agendas, instituições e marcos.

Nesse sentido, chamamos a atenção para um olhar atento a esse par contraditório e dialético, “destruições-construções”. Concebemos tal ideia vinculada e inspirada ao corpo analítico desenvolvido em Peck (2001, 2010) que tem nos processos inter-relacionados de “*roll-back* e *roll-out*” uma lente interessante para se olhar os processos vinculados ao avanço das políticas neoliberais em diferentes realidades.

Sobre a noção de *roll-back* e *roll-out* é importante sublinharmos que o primeiro está relacionado ao processo de destruição e reversão das capacidades de intervenção e papel do Estado nas diferentes dimensões socioeconômicas. Esse momento do processo envolve a retirada do controle governamental anterior de recursos e regulamentações estaduais, incluindo serviços públicos, indústrias nacionalizadas e direitos trabalhistas e sociais (PECK, 2001; 2010).

Os chamados *roll-back*, podem ser lidos como ataques ofensivos (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019), em que se promove o desmonte das instituições, desorganizando centros de poder, espaços burocráticos e buscando, por meio de diversos dispositivos, disciplinar os sujeitos coletivos. Já os chamados *roll-out*, seriam processos de re-regulações, de uma reestruturação, frente a diferentes modos de governança anteriormente erigidos e realiza-se uma incursão e implementação regulatória que garante modos de conformação aos desenhos dos mercados (PECK, 2010; BRENNER, PECK e THEODORE, 2011).

Neste contexto, as privatizações passam a assumir papéis fundamentais neste desenrolar, assim como a venda de ativos públicos, desregulamentação, cortes nos serviços públicos e a contratação desses serviços por agências não governamentais (PECK, 2010; SOUZA, 2013). Deste modo, Barcellos de Souza (2013) ao analisar o momento de *roll-back* no Brasil, norteado pela noção elaborada em Peck (2010), destaca que tal processo se manifesta no Brasil, em sua essência, mesmo que resguardando particularidades que são coerentes com o próprio processo de desenvolvimento capitalista do país.

Em suma, apesar de suas diferenças contextuais, a partir de 1995, o *roll-back* se manifestava em suas formas “clássicas”: um ataque às estruturas desenvolvimentistas estruturalistas herdadas, associado à desregulação primitiva dos mercados. Esse ataque era baseado na administração macroeconômica monetarista, na desregulamentação dogmática e na privatização (Peck, 2010). No Brasil, isso se manifestava nos juros altos, abertura comercial ampliada, ajuste fiscal progressivo, câmbio sobrevalorizado e rejeição da política industrial, com vistas a aumentar a competição e evitar distorções (SOUZA, 2013, p. 198).

A outra face da moeda, entendido por Peck (2001; 2010) como *roll-out*, refere-se à construção e consolidação das formas de estado neoliberalizadas, modos de governança e relações regulatórias. Seria um momento “criativo e proativo do neoliberalismo” (BARCELLOS DE SOUZA, 2013, p. 199), criação de instrumentos, mecanismo e relações que possibilitam o avanço da agenda neoliberal, criação de novas regulamentações de mercados com maior autonomia dos setores privados, concessões de deveres públicos a serem exercidos por empresas privadas, aumento das iniciativas de parceria público-privadas, novas regulamentações financeiras e aproximação com instituições internacionais de governança, como o FMI e Banco Mundial, por exemplo.

Barcellos de Souza (2013) relata que as reformas adotadas pelo Estado brasileiro, pós o *roll-back* do final dos anos 1980 até 1995, não foram no sentido de recuperar “elementos industrializantes e desenvolvimentistas”, mas sim foram no sentido de aperfeiçoar e colocar em prática a agenda de “neoliberalização, o que incluía criação de novas instituições e reestruturação do Estado. Em outras palavras, em direção a um momento de *roll-out*” (SOUZA, 2013, p.203).

É neste contexto de ajustes institucionais no desenrolar deste processo duplamente interligado de destruição e criação, *roll-back e roll-out* (PECK, 2001; 2010), que foi efetivado e colocado em curso o avanço do processo de neoliberalização no Brasil (BARCELLOS DE SOUZA, 2013), a partir de rodadas subsequentes de liberalização econômica, destituição de direitos e aumento do poder de corporações econômicas e do capital financeiro (BRANDÃO, 2017).

As mudanças e ajustes no direcionamento da política econômica do país, ainda em fase de estruturação pós-redemocratização reforçam tal acepção. Além da reforma monetária, realizada em 1994, com o lançamento do Plano Real, com o objetivo de controlar a inflação, o Plano introduziu uma nova moeda, vigente até o momento. Para além disto, promoveu uma verdadeira reforma no sistema financeiro que incluiu, política de taxa de câmbio (supervalorizada) atrelada ao dólar, liberalização do comércio exterior, entre outras medidas, como a abertura do mercado para bancos estrangeiros, por exemplo (COSTA, 2013; KLINK, 2020).

Tal abertura do sistema bancário fez parte do conjunto de medidas propostas por organismos internacionais como FMI e Banco Mundial (PAULANI, 2010; ROLNIK, 2015) e este conjunto de propostas que foram colocadas em prática podem ser lidas como resultados concretos do desenrolar da rodada neoliberalizadora em processo no país naquele momento (BRANDÃO, 2017).

O discurso, no período em questão, era o de que a desregulamentação dos mercados e a entrada de agentes internacionais dinamizaria o sistema bancário e traria consigo uma maior eficiência e modernização ao sistema em questão. Como resultado deste encadeamento, Paulani (2010) registra que na segunda metade da década de 1990, o Brasil passou a se configurar como um poder financeiro emergente, tendo realizado toda a reestruturação necessária, desde a estabilização monetária à abertura financeira incondicional, desde reformas no bem-estar até mudanças na legislação de

falências. Assim, o país se posicionou como plataforma internacional de valorização financeira (PAULANI, 2010).

A busca pela dinamização do mercado financeiro, atração de investimentos internacionais se colocando como plataforma de valorização, mudanças legislativas objetivando lubrificar as engrenagens da acumulação e dos mercados internacionais são características do avanço de medidas postas pelas agendas neoliberais que se expandiam no mundo e, a partir de determinado momento, passaram a ser parte presente também no Brasil e, se estabeleceram como elementos centrais nos ritmos, intensidades e direcionamentos da política econômica e social nos anos subsequentes.

É a partir deste cenário, em construção e alargamento, que Brandão (2017) identifica intensos avanços das agendas neoliberais em forma de rodadas, como já discutido. Deste modo, os direcionamentos do avanço das agendas neoliberais ocorreram, e ainda ocorrem, de forma interligada e sinérgica com a consolidação do processo de financeirização da economia, e que tem sua manifestação assegurada também no Brasil (PAULANI, 2010).

Como resultado disto, é identificado um ciclo de privatizações de bancos públicos, fusões, aquisições e aumento da participação de bancos estrangeiros no Brasil. Porém, não com a força necessária para gerar uma completa desnacionalização do sistema bancário, como ocorreu em outros países da América Latina (ROLNIK, 2015).

Ademais, o setor imobiliário, se tornou um dos setores econômicos em que é possível se observar de forma clara tais aspectos. Ele “foi alvo importante das reformas liberalizantes levadas a cabo no mesmo período” em debate (ROLNIK, 2015, p. 286). Ainda no momento de “destruição” (*roll-back*) é importante destacar a desativação de um dos principais marcos da produção material do espaço urbano nas cidades brasileiras pós-1964, a extinção do BNH. Ou seja, é dissolvido o principal Banco Estatal responsável por toda a regulamentação, instrumentalização e financiamento do setor da construção civil do país em larga escala, como já destacado no item anterior.

A exemplo de Rolnik (2015), não julgamos necessário abordar aqui as razões da extinção do BNH, ocorrida em 1986, pois não é o foco da construção analítica em desenvolvimento e, é um assunto já amplamente tratado e debatido pela literatura¹⁰⁷.

¹⁰⁷ Para mais detalhes deste debate consultar Azevedo (1988) e Arretche (1990).

Destacamos como elementos importantes para o presente debate, a crise de liquidez frente ao quadro inflacionário, de recessão e de aumento da inadimplência, “que gerou um rombo nas contas do banco, pesou também para sua extinção a ruptura da coalização de interesses empresarias e políticos” (ROLNIK, 2015, p. 286) e a consequente crise do regime ditatorial.

A paralização do sistema armado pelo BNH, assim como o período de recessão e estagnação econômica dos anos 1980, representou uma retração da atividade imobiliária e do financiamento habitacional. Esse cenário só começa a mudar a partir de meados dos anos 1990, quando reformas tanto no modelo de regulação do crédito habitacional quanto na estrutura e composição do capital das empresas envolvidas no mercado imobiliário residencial passam a ser implementados (ROLNIK, 2015, p. 286).

É importante destacar que a dissolução do BNH, em 1986, não representou a dissolução do SFH, o sistema de financiamento que surgiu concomitante ao BNH. Aquele continuou e ainda continua operando com as mesmas fontes de recursos que inicialmente a ele foram destinadas, recursos do SBPE e do FGTS (ROYER, 2009; 2013). Porém, como não poderia deixar de ser, foram necessárias adaptações e mudanças em relação à instituição que iria centralizar suas operações.

Os passivos e ativos do Sistema [SFH] foram transferidos para a Caixa Econômica Federal após a extinção do BNH, que vem, desde então, participando da operacionalização do SFH como agente financeiro, no caso do SBPE e como agente financeiro e agente operador, no caso do FGTS (ROYER, 2013, p. 103).

Com a dissolução do BNH houve de fato um verdadeiro lapso no que se refere a efetivas participações e construções institucionais robustas do governo federal que possuísse como objetivo o fomento da política habitacional no Brasil. Nesse sentido, Royer (2009, 2014) destaca que a dissolução do Banco representou uma desarticulação institucional que fez com que a questão habitacional percorresse uma verdadeira “via-crúcis institucional”, desde 1986¹⁰⁸, como também destacado por Arretche (1998).

Circunstanciado por este cenário, Klink e Denaldi (2014) e Klink (2020) ao examinarem a tendência de liberalização da político-econômica brasileira, deste período, não como uma simples e reducionista interpretação de retirada do Estado, mas

¹⁰⁸ Ainda de acordo com Royer (2009; 2013) inúmeros ministérios e secretarias foram criados e extintos objetivando o equacionamento da questão habitacional, linhas de financiamento e programas, mas em regra geral, foram criados e extintos com a mesma velocidade.

com o olhar para a estratégia de criação do ambiente propício a expansão de determinados mercados, destacam que a consolidação de modelo de político-econômica também foi acompanhada por uma percepção de que o Brasil

Iria desbloquear seu ambiente de negócios melhorado para se conectar com as tendências internacionais de liberalização e aprofundamento dos mercados financeiros e de capitais em países emergentes" (KLINK E DENALDI, 2014, 223).

Mais do que isto, que este direcionamento, foi responsável por “preparar o terreno” para o desenvolvimento da próxima etapa de rodadas de *roll-out* que aconteceriam, *a posteriori*, com o objetivo que visava aumentar a participação do setor privado na estrutura de provisão de crédito imobiliário/habitacional e desenvolvimento urbano (KLINK, 2020).

Thus, after the stabilization of inflation, the Cardoso administration was keen to move on to the next stage with a project of regulatory rollout aimed at increasing the participation of the private sector in the delivery of credit for housing and urban development. This momentum was also influenced by the international circulation of ideas regarding the supposed fading out of a cycle of direct state intervention in the allocation of credit, as well as harsh criticism of influential local academic think tanks such as Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2007) (KLINK, 2020, p. 95-96)¹⁰⁹.

Ainda de acordo com Klink (2020), este consenso gerado tinha como destaque constatações de supostas deficiências em relação ao desenvolvimento do financiamento imobiliário mediado pelo Estado. Foi argumentado que o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) não era apenas insuficientemente robusto, mas que possuiria um caráter “frágil”, pois era eminente que qualquer recessão econômica drenaria seus recursos por meio de poupanças e salários mais baixos e saques mais altos associados ao desemprego crescente.

Desta forma estava colocado na mesa o desafio e necessidade de se construir uma robusta estrutura de financiamento imobiliário desvincilhado de fundos públicos e semipúblicos que fosse alimentado via mercado de capital.

¹⁰⁹ Em português: Assim, após a estabilização da inflação, o governo Cardoso fez questão de passar para a próxima fase com um projeto de *roll-out* regulatório que visa aumentar a participação do setor privado na entrega de crédito para habitação e desenvolvimento urbano. Esse impulso também foi influenciado pela circulação internacional de ideias sobre o suposto desvanecimento de um ciclo de intervenção direta do Estado na alocação de crédito, bem como por duras críticas a influentes acadêmicos locais como a Fundação Getúlio Vargas (FGV, 2007). (Tradução nossa).

É diante de tais desafios e objetivos colocados na cartilha das reformas “eminentemente necessárias” pelo avanço de uma agenda liberal (ROLNIK, 2015), que podemos identificar os desígnios que conduziram a operacionalização de mais um evento de natureza jurídica que se encarregou por impulsionar o desenvolvimento de uma rodada jurídico-normativa que passou a incidir diretamente sobre a propriedade privada, o setor imobiliário e o mercado de capitais.

O evento que destacamos neste momento, último evento de acordo com a **Figura 2**, é a criação do marco regulatório do Sistema Financeiro Imobiliário, o SFI. É este evento de natureza jurídica que impulsionou e operacionalizou a rodada jurídico-normativa em destaque. Seu objetivo seria, a partir dela, criar um ambiente propício capaz de estruturar os fios condutores necessários para o desenvolvimento de um mercado de títulos financeiros de base imobiliária e conectar os circuitos financeiros e imobiliário de forma mais integrada.

É na operacionalização do mercado de títulos financeiros de base imobiliária e na consequente interconexão entre a esfera imobiliária e financeira que foi depositada parte das “fichas de aposta” do projeto de criação de um *funding* imobiliário considerado “saúdável” no Brasil, via mercado e, de preferência, sem interferências estatais.

6.2. O marco regulatório do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI): a criação dos instrumentos capazes de conectar os circuitos imobiliário e financeiro, e o desenrolar de processos que buscam transformar a terra em um ativo financeiro

O desarranjo institucional que caracterizou o fim do BNH marcou o cenário relativo da questão habitacional no período entre 1986 e 1997 (ROYER, 2009; 2014). Este vácuo em relação à política habitacional no Brasil nestes anos espelhou, em boa medida, a condução da esfera política, econômica e social do Brasil no período.

Vale mencionar a tentativa de alavancagem, durante este interstício, de outras medidas de caráter institucionais com o intuito de fomentar o mercado da construção civil, principalmente no que se refere a produção habitacional: “Entre 1995 e 1998, as cartas de crédito individuais [...] destinados às classes médias” (ROLNIK, 2015, p. 289) que utilizavam recursos do FGTS no âmbito do SFH. “Em seguida [ainda] sob o governo

Fernando Henrique Cardoso, dois Programas de habitação social são lançados, ainda em pequena escala”, o Programa de Arrendamento Residencial (PAR) e o Programa Social de Habitação (PSH), ambos com uma expressão em uma escala de produção e até mesmo de impacto no setor da construção civil incomparável com a do BNH.

É nesta conjuntura de indefinições que criou-se a oportunidade para que coalizões de atores propusessem reformas ou mudanças pontuais na infraestrutura financeira que dá suporte à produção imobiliária, abrindo assim as “portas” necessárias para o realizar de reformas institucionais diretamente associadas a interesses e agentes econômicos que se posicionavam no centro de decisões (ROYER, 2009; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

A crise das décadas de 1980 e 1990, marcada pelo aumento do desemprego e pela hiperinflação, produziu um desarranjo institucional complexo no SFH, criando ensejo para que coalizões de atores propusessem reformas ou mudanças pontuais na infraestrutura financeira que dá suporte à produção imobiliária. Cumpre aqui ressaltar que é nesse ponto que reside nosso argumento principal: desde a década de 1990, observa-se a convergência entre um conjunto heterogêneo de atores — bancos, entidades do mercado de capitais, consultorias internacionais, incorporadoras, gestores de fundos privados, fundos de pensão etc. — visando à proposição de um marco regulatório que permitisse tornar o mercado de capitais um veículo de financiamento à atividade imobiliária (SANFELICI, 2020, p. 132).

Esta coalizão de atores/agentes na condução de reformas e mudanças na infraestrutura financeira corroboram com a construção analítica aqui em desenvolvimento que direciona a leitura em relação a institucionalização do marco regulatório do SFI a partir da noção de evento (SANTOS, 2004), operacionalizados e colocados em prática a partir de interesses e lógicas de atores/agentes concretos que buscam a interferência e construção de um cenário adequado a seus interesses.

Deste modo, em 1997, é construído e institucionalizado um robusto marco regulatório que buscou estruturar uma nova infraestrutura de crédito imobiliário. Nesta nova infraestrutura de financiamento chamamos a atenção para a expressão “imobiliário”. Pode parecer trivial tal expressão, mas não o é, consideramos assim, pois o que é institucionalizado neste momento é um amplo arcabouço que busca prever instrumentos e mecanismos que garantam o fomento em um sentido amplo do imobiliário e todas as suas “facetas” e não somente o habitacional como em momentos anteriores.

Deste modo, não era objetivo, a princípio o estabelecimento de vínculos desse novo marco regulatório de fomento de crédito como o antigo, ainda vigente, Sistema de Financiamento da Habitação (SFH) (ROYER, 2009; 2013; SANFELICI, 2020).

A criação deste marco regulatório para o financiamento imobiliário, inspirado, segundo FIX (2011) no modelo norte americano, mas com particularidades que conceberam uma “versão local”, “foi saudada pelo presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip)” (FIX, 2011, p. 128).

O Brasil lançou em novembro de 1997 as bases de uma revolução no seu sistema de financiamento hipotecário. Está deixando para trás o velho Sistema Financeiro da Habitação, vitimado por subsídios bilionários suportados não pelo Tesouro, mas pelas instituições financeiras públicas e privadas, que agora vendem seus créditos com substancial deságio. O SFH dá lugar ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que pretende a criação de um amplo mercado de hipotecas, adequado à internacionalização das operações (ABECIP, 1995, p. 6)¹¹⁰.

O sistema seria responsável por introduzir “inovações” com capacidade de ampliar a participação do capital financeiro no mercado imobiliário, com a criação de novos produtos, mecanismos, instrumentos financeiros, além de regulamentar e construir um ambiente propício para vincular o mercado de títulos financeiros ao mercado imobiliário (ROYER, 2009; 2014; ROLNIK, 2015).

A implementação deste marco regulatório foi fundamental para a criação de um novo mercado (KLINK, 2020) que possui sua gênese, seu desenvolvimento e suas dinâmicas na articulação e interconexão entre os circuito imobiliário e circuito financeiro.

The 1997 creation of the National Real Estate Finance System (REFS) [...] It created na institutional framework for secondary mortgage markets, securitization, real estatebacked securities and fiduciary alienation, which were designed to provide liquidity, scale and the reduction of risk in an emerging private credit market for real estate and housing. Intense regulatory rollout was instrumental in the creation of this new market¹¹¹ (KLINK, 2020, p. 96).

¹¹⁰ ABECIP, SFI: um novo modelo habitacional. 1995 – Link: <https://www.abecip.org.br/admin/assets/uploads/anexos/sfi-um-novo-modelo-habitacional.pdf> - acesso em 07/07/2020

¹¹¹ Em português: “A criação, em 1997, do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) [...] Criou um arcabouço institucional para os mercados hipotecários secundários, securitização, títulos lastreados em imóveis e alienação fiduciária, que visavam proporcionar liquidez, escala e redução de risco em um mercado emergente de crédito privado para imóveis e habitação. A implementação regulatória intensa foi fundamental para a criação deste novo mercado” (Tradução nossa).

Portanto, a financeirização incidiu no Brasil sobre um setor imobiliário em processo de remontagem, ainda sob os “efeitos da interrupção no desenvolvimento do sistema de crédito, com a extinção do BNH” (FIX, 2011, p. 54) e a necessária reconstrução de uma estrutura de intermediação financeira capaz de subsidiar a produção e circulação do ambiente construído.

O marco regulatório foi instituído pelos desígnios da Lei nº9.514 que regulamentou o SFI (Sistema Financeiro Imobiliário), em 1997. O sistema tem por finalidade, Seção I, artigo 1º, “promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos” (BRASIL, 1997). Portanto, no primeiro artigo da lei já é destacada a importância fundamental da construção de fundos financeiros capazes de promover um novo sistema de financiamento imobiliário.

É importante destacar que o SFI, por conta de seu engendramento, não estabelece limites de financiamentos por unidades, taxas, valor de imóvel ou qualquer tipo de “trava” nas operações dentro do sistema. Portanto, diferente do arranjo criado pelo BNH junto ao SFH que vigorou de 1964 a 1986 em que eram estabelecidas várias regras no que diz respeito aos valores financiáveis e as taxas a serem operadas. A grosso modo, o SFI estabelece como condições que ...

as operações devem ser “livremente pactuadas pelas partes” Essas condições, segundo o art. 5º da referida lei, são relativas ao equilíbrio econômico financeiro contratual.

I) Reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste; II) Remuneração do capital emprestado às taxas convencionadas no contrato; III) Capitalização de juros; IV) Contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra riscos de morte e invalidez permanente (ROYER, 2014, p. 104).

Ainda de acordo com Royer (2009, 2014), o SFI procurou construir um sistema financeiro em que a segurança aos agentes envolvidos no processo do crédito imobiliário fosse um aspecto fundamental do arranjo, especialmente na garantia aos investidores que formariam os volumes dos fundos, ponto central da lógica do funcionamento do sistema. Deste modo, ainda de acordo com a autora, o crédito imobiliário seria fomentado “a princípio, na lei da oferta e da procura” (p. 104).

Não é objetivo do presente capítulo o detalhamento das regulamentações, leis, apêndices que estavam presente na primeira versão do marco regulatório do SFI. O

detalhamento, com o debate das origens ideológicas e teóricas da concepção do sistema, bem como as perspectivas e os limites presente em sua instauração e desdobramentos estão realizados de forma cuidadosa em Royer (2009, 2014). No mesmo sentido, Fix (2011) oferece, também, valiosas contribuições em relação aos caminhos de desenvolvimento e implantação do marco do SFI, as influências do modelo norte-americano e as adaptações da “versão local”. Nesse sentido, não julgamos necessário nos debruçarmos sobre esses temas que já estão amplamente e categoricamente desenvolvidos nesta robusta bibliografia.

O que nos interessa particularmente aqui é destacar a criação e normatização da Lei do SFI e seus desdobramentos como evento gerador e introdutório de mais uma rodada jurídico-normativa, que já se fizera presente em outros momentos históricos, e sua finalidade na busca por recolocar e refuncionalizar o papel da propriedade privada a serviço da expansão da conjuntura econômica em vigor.

Em síntese, consideramos que o SFI, bem como a rodada jurídico-normativa ensejada por ele, refletem o curso do momento histórico em que é possível identificar contínuos processos de penetração de lógicas financeiras no centro dos diferentes circuitos de acumulação. É a partir da criação de mecanismos, instrumentos e produtos que buscam gerar instâncias capazes de conectar o circuito imobiliário ao circuito financeiro com a captura da produção do ambiente construído pelas finanças, e esta articulação perpassa e depende da continua busca por transformar terra em um ativo financeiro.

É importante destacar que não estamos sustentando o argumento que foi somente a partir dos marcos regulatórios do SFI que foram possíveis estabelecimento de relações entre as esferas financeiras e imobiliária. Temos muito bem claro nesta construção analítica que a produção material do espaço, ou nas palavras de Harvey (1982), a produção do meio ambiente construído, exige e exige uma relação densa com o mercado financeiro, desde momentos anteriores ao em questão.

Uma importante bibliografia já se dedicou a análise desta relação, para citar apenas algumas Topalov (1979), Harvey (1993), Capel (2013), Pradilla Cobos (2018) e Harvey (1996). Em Abramo (1989), por exemplo, é bem delineado tal relação, na medida em que o autor considera o “agente econômico” detentor e que manipula o capital financeiro uma parte fundamental do “circuito imobiliário urbano”, defendido por ele

como uma confluência de agentes e capitais que passam a ter papel fundamental na produção e organização da estrutura das cidades.

Tais esferas, imobiliária e financeira, exibem uma relação imediata, seja pela necessidade da primeira se financiar a partir do capital da segunda, ou seja, financiar a produção ao longo tempo de maturação que o setor exige, seja pela própria necessidade do capital financeiro na viabilização do consumo final, que realizará a circulação (FIX e PAULANI, 2019).

No capítulo anterior, já foi enunciado o início de uma relação mais estreita entre o imobiliário e o financeiro no Brasil, pós-1964 com a criação do BNH e o SFH que passaram a exercer um papel fundamental no fomento no setor da construção civil.

Mello (1988, 1990), por exemplo, demonstra que foi somente a partir da criação de uma infraestrutura de intermediação financeira realizada pelo BNH e SFH que foi possível a viabilização da produção habitacional em larga escala no Brasil, ou seja, demonstrando uma dependência profunda do setor em sua relação com o mercado financeiro.

Porém, a aproximação entre a esfera imobiliária e financeira que estamos chamando a atenção e, que acontece neste momento em foco e, que começa a dar seus “primeiros passos” com as possibilidades abertas pelo marco regulatório do SFI, vai além da relação estabelecida por uma infraestrutura de intermediação financeira, como foi no caso do SFH.

Essa aproximação passa a apresentar conteúdos e características que são específicos de um momento histórico em que os circuitos financeiros passam a ter centralidade (ROLNIK, 2015) nos agentes, estratégias e métricas do processo de acumulação, em que mecanismos, instrumentos e produtos passam a ser cada vez mais planejados e colocados em práticas na lógica deste circuito (BRAGA, 1993, 1997, 2009; CHESNAIS, 2002, 2005, 2016)¹¹².

Nesse sentido, o que nos interessa destacar do marco regulatório do SFI são justamente os mecanismos e instrumentos que abrem a possibilidade para a expansão destas lógicas e produtos financeiros na produção e circulação do ambiente construído

¹¹² O debate sobre o processo de financeirização da economia, bem como suas características, lógicas e evidências está melhor detalhado e problematizado na Parte I do trabalho.

e passam a vincular cada vez mais a produção deste ambiente construído a possibilidades de rendimentos de natureza financeira.

Deste modo, é importante destacar a criação dos canais necessários para a implantação da securitização imobiliária por meio da criação dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), bem como as regras para o estabelecimento de companhias securitizadoras de créditos imobiliários e as características básicas da securitização imobiliária. (BOTELHO, 2007; ROYER, 2009, 2014; ROLNIK, 2015; MELAZZO e ABREU, 2019; ABREU, 2019; MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA, 2021).

Lembramos que a securitização é tratada por Braga (1993, 1997, 2009) como um dos principais instrumentos/processos de expansão da lógica de acumulação da financeirização). Identificamos no mecanismo e processo de securitização, os elementos que condensam e exprimem de maneira clara uma mudança na propriedade, de forma e de conteúdo, no sentido torna-la análoga a um ativo financeiro¹¹³.

Além da securitização imobiliária, é importante destacar a regulamentação de atuação do Fundos de investimentos Imobiliários (FII), ainda em 1993 pela Lei nº 8.668, portanto anterior à edição do SFI. Contudo, é a partir do decreto do SFI que passam a ser garantidas formas diversificadas de possibilidades e oportunidades de investimentos em títulos e ativos financeiros ligados ao imobiliário (SANFELICI, 2013; 2017). Nesse sentido, “los fondos de inversión inmobiliaria se inscriben de forma inequívoca en esa tendencia de aproximación del sector inmobiliario a los mercados financieros liberalizados en Brasil¹¹⁴” (SANFELICI, 2017, p.373).

Elemento nada trivial que se faz importante mencionar como indispensável para a garantia do sucesso das operações de securitização imobiliária e consequentemente a aproximação entre o imobiliário e o financeiro, foi a instituição da alienação fiduciária.

Entender a importância da alienação fiduciária exige atenção às circunstâncias que promoveram a introdução das operações de securitização no Brasil. As operações de securitização foram defendidas com base no argumento de que as reformas

¹¹³ O debate mais apurado e sistemático sobre a securitização do imobiliário como um instrumento, produto e processo avançado característico da financeirização será realizado na Parte II da presente tese, tal parte terá como um de seus objetivos o debate sobre as origens, características de funcionamento e resultados da securitização do imobiliário no Brasil a partir da dinâmica dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

¹¹⁴ Em Português: “Os fundos de investimento imobiliário participam inequivocamente dessa tendência de aproximar o setor imobiliário dos mercados financeiros liberalizados no Brasil” (Tradução nossa)

regulatórias providenciariam meios de captar recursos junto ao mercado financeiro para o fomento à produção imobiliária (ROYER, 2009, 2014; ELOY, 2013; ROLNIK, 2015). Ela também foi apresentada como passo importante para a geração de *funding* capaz de oferecer crédito a longo prazo e ao mesmo tempo em que reduziria os custos de crédito.

Foi propagandeada como uma espécie de passaporte para a modernização financeira. Os defensores do modelo sugeriram sua implantação como se o crescimento da oferta de moradia para a baixa renda e uma diminuição de seus custos fossem o resultado automático da abertura para o crédito a longo prazo – supostamente uma barreira crônica enfrentada por países em desenvolvimento, que poderia ser superada com essas reformas. Para eles, a melhor política de habitação social que se poderia fazer era desenhar um marco regulatório confiável para o setor imobiliário, com o objetivo de atrair investidores em potencial e fomentar a oferta habitacional através de relações de mercado (ROLNIK, 2015, p. 287).

Contudo, para o desenvolvimento de um sistema com o alcance esperado havia como necessidade a introdução de mecanismos e instrumentos que garantissem a maior segurança dos investidores e, por consequência dos credores. Para isso foi fundamental fortalecer as garantias de retorno dos investimentos. Deste modo, a instituição da alienação fiduciária, “uma modalidade contratual que não estava prevista no direito civil brasileiro antes de 1997, tem exatamente esse objetivo” (RONIK, 2015, p. 287).

A Lei que a colocou em vigor em contratos de empréstimos para compra de bens imóveis, aprovada inicialmente em 1997 foi reforçada em 2004 com a Lei nº 10.931. Segundo Royer (2014, p. 123) esta última foi considerada pelo mercado de crédito imobiliário a mais inovadora.

Isso porque a alienação fiduciária, sendo considerada uma garantia real do bem que está sendo adquirido, transfere para o banco a propriedade do imóvel, tendo o mutuário somente a posse e não a propriedade. Segundo o Art. 22 da Lei do SFI, a alienação fiduciária “é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, como o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel”. Ao registrar o contrato no cartório de registro de imóveis, constitui-se automaticamente a propriedade fiduciária. E com a constituição da propriedade fiduciária, há um desdobramento da posse, com duas figuras, a do fiduciante possuidor direto e a do fiduciário possuidor indireto. Ainda segundo a Lei 9.514/1997, Art. 25, “com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel”. Porém, se “vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário” (Art. 26) (ROYER, 2014, p. 123-124).

Com o objetivo de “proteger a segurança da posse dos moradores” (ROLNIK, 2015, p. 288), a legislação brasileira não permitia, até aquele momento a penhora de um bem dado em garantia quando esse é bem de família, ou seja, quando ele representa a única propriedade da família e quando é efetivamente utilizada para fins de moradia.

Este aspecto era considerado “um sério entrave para o desenvolvimento de um mercado de hipotecas no país” (ROYER, 2014, p. 124), pois, segundo Royer (2014), do ponto de vista dos investidores, essa proibição representava um obstáculo para o desenvolvimento do financiamento no setor imobiliário. Esta restrição foi superada com o advento da possibilidade da venda de unidades habitacionais por meio de contratos de alienação fiduciária, que mantem a propriedade jurídica da unidade habitacional com o credor até o pagamento total da dívida, momento em que o tomador do empréstimo obtém o título da propriedade (ROYER, 2009, 2014; ROLNIK, 2015).

Tanto Royer (2014), quanto Rolnik (2015) destacam que mesmo apresentando uma boa repercussão no âmbito do mercado de crédito imobiliário o conjunto de marcos legais e regulatórios estabelecidos pelo SFI, apresentava ainda “lacunas”, aos olhos do mercado, que precisavam ser objetos de mudanças e aprimoramento para o desenvolvimento do mercado secundário no país, diante disto:

Visando suprir lacunas para o pleno funcionamento do SFI, em 2004 foi editada a Lei no. 10.931, conhecida como a Lei do Patrimônio de Afetação, mas que continha, além desse instituto, o instituto do Valor do Incontroverso, bem como novos títulos de crédito, tais como as Cédulas de Crédito Imobiliário, CCI, Letras de Crédito Imobiliário, LCI e Cédulas de Crédito Bancário, CCB. Na lei consta o aperfeiçoamento de vários mecanismos que estavam em vigor, especialmente na Medida Provisória nº. 2.221/2001, que tratava do patrimônio de afetação e na Medida Provisória nº. 2.223/2001, que instituiu os títulos de credito de ativos imobiliários, a CCI e a LCI (ROYER, 2014, p. 125).

Royer (2014) ainda destaca que tal “aperfeiçoamento” regulatório consolidou a base legal do setor imobiliário diretamente atrelado ao setor financeiro e reforçou as garantias aos financiadores e compradores e o arcabouço jurídico necessário à expansão do setor imobiliário no modelo do SFI.

O instituto do Patrimônio de Afetação segrega os ativos de um empreendimento dos outros ativos da empresa promotora, de forma que os recursos financeiros de um determinado empreendimento ficam apartados do resto dos ativos da empresa construtora e incorporadora, com escrituração contábil também apartada, evitando

que o comprador de um determinado empreendimento venha a ser prejudicado pela falência total da empresa [...] Já o Valor do Incontroverso procura viabilizar o pagamento das prestações cujos contratos estão sendo questionados judicialmente. Trata-se de suspensão de pagamento do financiamento imobiliário restrito ao que está sendo questionado judicialmente e não em relação a todo o contrato. Buscou-se acabar com a chamada 'indústria das liminares'. (ROYER, 2014, p. 126).

A consolidação da lei deu maior segurança aos investidores e facilitou as operações de venda de carteiras e transferência de ativos. Após a edição da Lei nº. 10.931, a Medida Provisória nº. 255, posteriormente convertida na Lei nº. 11.196/2005, consolidou outros pontos fundamentais para o setor imobiliário (ROYER, 2009, 2014).

Deste modo, compreende-se este quadro legislativo, Lei nº 8.668 de 1993 que instituiu os FIs, a Lei nº9.514 que criou o marco regulatório do SFI, bem como as posteriores adaptações, re-arranjos a partir das Leis nº. 10.931/2004 e Lei nº. 11.196/2005 conformaram um quadro legal articulado, ou seja, são regulamentações que se completam e se articulam.

Vale dizer, portanto, que a Lei de 1997 foi apenas um primeiro passo para viabilizar um mercado secundário de recebíveis imobiliários, pois diversas outras leis e instruções foram propostas e sancionadas para fomentar a securitização (SANFELICI, 2020, p. 132).

Este quadro legal articulado é mais um exemplo do que estamos denominando, nesta tese, de rodada jurídico-normativa. É nesta articulação que encontramos os indícios que demonstram a busca por criar um ambiente propício para uma imbricação cada vez mais profunda entre o imobiliário e o financeiro. Tal imbricação é conduzida a partir de instrumentos e mecanismos que buscam cumprir o desiderato de conectar a propriedade privada da terra e dos bens imobiliários ao mercado de capitais.

A rodada jurídico-normativa, em análise, cumpriu o papel de operacionalizar o curso das mudanças e adaptações objetivadas. Em resumo - desenvolveu os seguintes instrumentos - Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) (criados pela mesma lei que instituiu o SFI), as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) (instituídas pela Lei de Patrimônio e Afetação de 2004), além de reformular outros

instrumentos já existentes, como as Debêntures, as Letras Hipotecárias e as Cédulas de Crédito Bancários (PAIVA, 2007; ROYER, 2009; 2013; FIX, 2011)¹¹⁵.

6.3. Para além do SFI: uma trajetória articulada de aperfeiçoamento de um ambiente propício para aproximação entre o financeiro e o imobiliário

Medidas e regulamentações não diretamente associadas ao conjunto do marco regulatório do SFI também desempenharam papéis importantes na instrumentalização, padronização e impulso da integração e fomento do circuito imobiliário no desenrolar da primeira década de 2000.

Em 2004, já sob o governo Lula, três novas medidas são adotadas na direção da ampliação do crédito habitacional e da retomada do circuito de venda de moradias: a já citada regulamentação da alienação fiduciária; uma resolução do Banco Central que obrigou os bancos a aplicarem uma porcentagem do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS) em empréstimos imobiliários; e a chamada “MP do Bem”, que isentava de impostos a vendas de imóveis, desde que seu resultado fosse imediatamente aplicado na compra de outro imóvel residencial. Com as alterações, as aplicações com recursos do SBPE passaram de menos de 2 bilhões de reais, em 2002, para cerca de 18 bilhões de reais, em 2007. (ROLNIK, 2015, p. 289).

Em 2005, uma resolução do Conselho Gestor do FGTS permitiu ampliar os subsídios oferecidos pelo governo federal e praticamente dobrou o orçamento para a área de habitação para aquele ano (FIX, 2011; ROLNIK, 2015).

Por conseguinte, houve uma reorganização do financiamento habitacional a partir de 2004 e 2005, agora sob a designação do Ministério das Cidades, criado em 2003. Este novo arranjo, com modificações estruturais, combinou a maior entrada de fluxos de capital tanto nacional, quanto estrangeiro (FIX, 2011).

Em síntese, o volume de recursos cresceu significativamente combinando diversas fontes, como o Orçamento Geral da União, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), o Tesouro Nacional e, principalmente, o FGTS. Os recursos foram acrescidos com o FNHIS em cerca de R\$ 1,3 bilhão por ano (FIX, 2011, p.134).

¹¹⁵ A descrição completa de todas as mudanças que cada medida provisória e cada nova lei condicionava aos instrumentos em questão e também seus alcances e possibilidade, bem como limites e contradições estão expostos e debatidos de forma concreta e completa em Paiva (2007) e Royer (2009; 2013).

Ainda de acordo com Fix (2011), identifica-se neste contexto uma série de outras medidas que buscaram contribuir para o aumento da estrutura de financiamento habitacional, principalmente a partir do aumento dos recursos do FGTS e a designação destes para financiamentos habitacionais e tal reconhecimento também é apresentado em Royer (2009, 2014).

Resultando no aumento de recursos às faixas de renda de até 3 salários mínimos. Esses financiamentos incluem o programa Carta de Crédito Individual, com modalidades que permitem aquisição de imóvel novo, usado e até mesmo materiais de construção. Os dados não permitem distinguir o modo como essa população está sendo atendida, estimar o impacto sobre o déficit habitacional e de que forma os gastos repercutirão sobre as cidades. Metade dos financiamentos para famílias de baixa renda foram para a compra de materiais de construção, ou seja, para a autoconstrução, segundo estimativa de Raquel Rolnik e Kazuo Nakano (FIX, 2011, p. 135).

Há, portanto, a ampliação do crédito disponível, tanto público, mas também de agentes privados, que expandiram suas ações de maneira extremamente agressiva na captura de novos segmentos de mercado. Isto, aliada à redução constante e paulatina das taxas de juros praticadas no setor, bem como a ampliação dos prazos de financiamento imobiliário desempenharam um papel importante no cenário em construção (MELAZZO, 2013, 2019).

Tais medidas estavam diretamente associadas ao processo de aumento da produção imobiliária e habitacional e dos negócios imobiliários em geral, que passaram a ser mais intensos a partir de 2005 e interagiram de forma direta com mudanças e processos em curso na escala das cidades, ou seja, no plano concreto da produção material dos espaços (SHIMBO, 2010; FIX, 2011; MELAZZO, 2013, 2019; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020).

No que diz respeito ao espaço material, podem ser ressaltados importantes movimentos, tanto de mudanças, quanto de intensificação de lógicas já em movimento. Ou seja, é possível observar processos de rupturas, permanências e rearranjos do circuito imobiliário, em nível nacional. Observou-se a intensificação de atividades na produção do ambiente construído em diferentes cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana, características resultantes de uma urbanização cada vez mais diversa e complexa, como aponto em Santos (2018).

É importante destacar a promulgação, em 2001, da Lei nº 10.257, que ficou conhecida como o “Estatuto das Cidades”, ela representou um marco institucional, sobretudo, nos possíveis rumos e direcionamentos do planejamento e desenvolvimento urbano dos Municípios no Brasil¹¹⁶.

Com efetivação do Estatuto da Cidade, mesmo considerando todos os avanços do ponto de vista urbanístico, habitacional e do planejamento das cidades no Brasil é destacado também as possibilidades que ele abre para a maior participação de forma efetiva de agentes que encontram na produção das cidades seu “*lócus*” de acumulação¹¹⁷.

Sob os efeitos do desenrolar das rodadas neoliberais, ideia de Estado mínimo e austeridade fiscal (BRANDÃO, 2017), houve foi o fortalecimento de “um modelo de planejamento urbano que aproximou o Estado do promotor imobiliário”, em consequência disto, “continuaram a destacar-se os instrumentos [...] que favorecem a expansão da base de circulação do capital no meio ambiente construído, como as operações urbanas” (FIX, 2011, p. 55-56), principalmente nas metrópoles e grandes cidades, mais particularmente em São Paulo com grande destaque¹¹⁸.

Segundo Fix (2011), diante desta articulação de fatores, ao transferir para os municípios as ferramentas para o desenvolvimento da política urbana, e sob a responsabilidade destes a decisão de colocarem em prática os princípios da função

¹¹⁶ O “Estatuto das Cidades” “é uma norma geral de direito urbanístico que regulamenta o capítulo sobre política urbana da Constituição de 1988 (artigos 182 e 183). A constituição brasileira estabelece a competência jurídica municipal para tratar da política urbana e define que o plano diretor (PD) é o instrumento básico desta política. Cabe os municípios, no âmbito de sua autonomia, por meio do PD definir como a propriedade urbana deverá cumprir sua função social” (KLINK e DENALDI, 2011, p.2). O “Estatuto das Cidades” estabeleceu normas e atribuiu aos Municípios a execução da política urbana. No sentido de promover a organização conveniente dos espaços habitáveis e edificáveis, atentando à função social da propriedade, o Estatuto da Cidade estabeleceu uma série de instrumentos a serem utilizados pelo Poder Público Municipal, como, por exemplo, o IPTU progressivo, o parcelamento e edificação compulsórios, e a outorga onerosa do direito de construir.

¹¹⁷ Como bem argumental, Klink e Denaldi (2011), o Estatuto da Cidade criou, no momento de sua aprovação, a expectativa de mudança nos rumos da política e da gestão urbana na direção da construção de cidades mais justas, menos desiguais. Foi a partir da criação de instrumentos urbanísticos para fazer cumprir a função social da propriedade urbana e para institucionalizar a participação da sociedade que se buscou uma ideia de cidade mais democrática. Entretanto, após mais de uma década de experiência, os autores debatem e argumentam que o planejamento participativo-colaborativo não conseguiu mudar a trajetória de desenvolvimento desigual da cidade (KLINK e DENALDI, 2011).

¹¹⁸ Para entender como estes instrumentos urbanísticos tiveram papéis fundamentais na inserção de agentes privados no planejamento e desenvolvimento urbano, bem como a representação, tanto quantitativa, quanto qualitativa na produção do ambiente construído na cidade de São Paulo consultar Fix (2007) e Botelho (2007).

social da propriedade, a lógica da cidade como máquina imobiliária de crescimento prevaleceu (LOGAN e MOLOTCH, 1987).

Já em realidades não metropolitanas, com destaque para as cidades médias, a municipalização da política urbana recolocou e potencializou ainda mais os capitais locais e regionais, bem como os dos proprietários de terras, que já possuíam importantes papéis nas definições das políticas urbanas das cidades, no centro de decisões de planejamento e desenvolvimento urbano a partir de suas relações historicamente imbricadas com os poderes locais (MELAZZO, 2010; AMORIM, 2015; BARCELLA, 2018; ABREU, 2019; BARCELLA e MELAZZO, 2020) e possibilitaram a criação de modelos de crescimento e de produção de cidades como máquinas imobiliárias de crescimento (LOGAN e MOLOTCH, 1987)¹¹⁹.

Portanto, se esses não são elementos que, de fato, representam a financeirização do circuito imobiliário de forma direta é possível afirmar que eles, são elementos que potencializam a interconexão da esfera financeira ao ambiente construído, na medida em que transformam as cidades em máquinas imobiliárias de crescimento e colocam sobre elas uma racionalização capitalista de usos e estruturação dos espaços, criando uma padronização apta à captura pelo mercado de capitais como lastro de valorização.

Contudo, são outros os elementos e características fundamentais que passaram a ser presentes na dinâmica do setor imobiliários nos transcorrer da década de 2000 e que são responsáveis pela penetração da esfera financeira de forma mais profunda no setor imobiliário no Brasil.

Nesse sentido, Fix (2011) destaca um conjunto de mudanças institucionais e estratégicas das grandes empresas imobiliárias que passaram a repercutir na estrutura do setor imobiliário. A autora ressalta três elementos como destaque, sendo o primeiro sobre o aumento do grau de sofisticação das estratégias de grandes empresas do setor.

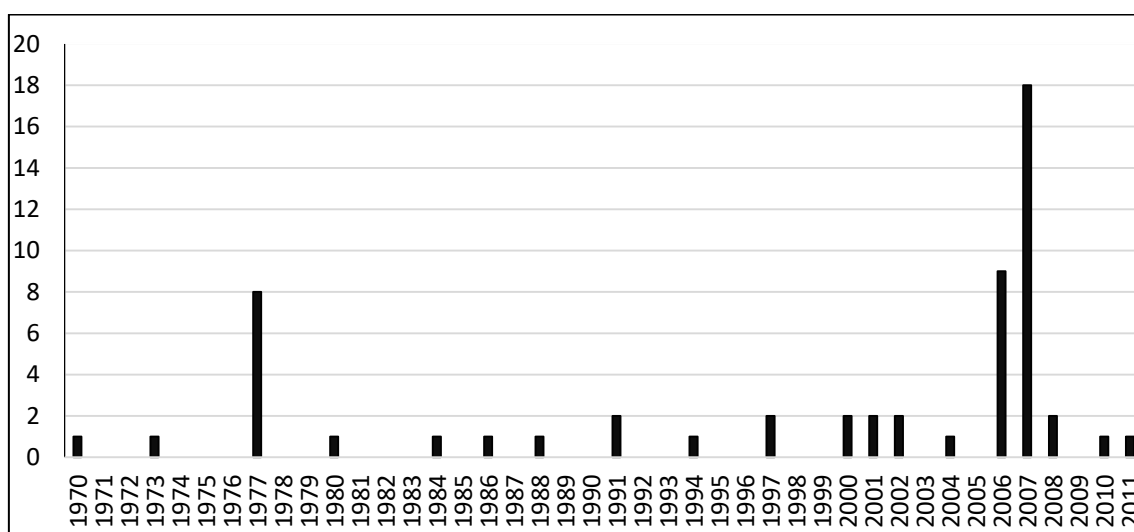
Deste modo, chamamos a atenção para dois pontos cruciais,

¹¹⁹ O detalhamento sobre as constituições históricas das relações entre os poderes públicos municipais e determinados capitais regionais e locais que passam a se “imbricar” junto ao poder público e assim coordenar parcelas consideráveis do planejamento e desenvolvimento urbano em cidades médias, formando verdadeiras coalizões de elites locais na busca pela constante produção, reprodução e apropriação de rendas fundiárias urbanas pode ser encontrada em Melazzo (2010; 2013; 2015); Amorim (2015; 2018); Abreu (2014; 2019); Barcella (2017; 2018); Barcella e Melazzo (2020).

- I) aumento consistente de empresas que passam a fazer oferta pública de ações (IPOs¹²⁰) (**Gráfico 1**);
- II) como resultado da expansão via mercado de capitais as empresas expandiram seu alcance geográfico na direção de diferentes cidades, de diferentes níveis da hierarquia urbana, com destaque para as cidades médias (SHIMBO, 2010; FIX, 2011; MELAZZO, 2013).

A abertura de capital das empresas na Bolsa de Valores de São Paulo/SP, **Gráfico 1**, episódio também destacado na **Figura 2**, na introdução desta Parte II, possibilitou uma penetração crescente de investidores internacionais em participações societárias no setor imobiliário brasileiro, que, desde o regime militar destacava-se por seu caráter nacional (KLINK, 2020).

GRÁFICO 1. ABERTURA DE CAPITAL DE EMPRESAS DO SETOR IMOBILIÁRIO NA BOLSA DE VALORES. 1970-2011



Fonte: BM&F, 2012.

Organização: Melazzo (2013)

Melazzo (2013) considera este processo de abertura de capital das grandes empresas do ramo imobiliário um ponto de inflexão nas históricas trajetórias do circuito imobiliário brasileiro, principalmente em sua relação com o financeiro.

¹²⁰ IPO (Initial Public Offering) é uma sigla para Oferta Pública Inicial (ou OPI). Como o próprio nome diz, é quando uma empresa vende ações para o público pela primeira vez. Isso também é conhecido como a abertura de capital.

diversas empresas do ramo imobiliário, notadamente incorporadores, mas também a entrada de capitais internacionais no mercado brasileiro diretamente ou através *joint ventures* ou em fusões e aquisições ou através de Fundos Imobiliários (em 2012 já 43 os fundos em negociação). Em 2007, mais de 15 empresas imobiliárias realizaram ofertas de ações na bolsa de valores, totalizando R\$ 14,5 bilhões captados o que permite compreender o fato de entre 2006 e 2008 as empresas de capital aberto terem compraram juntas R\$ 11,4 bilhões em terrenos (MELAZZO, 2013, p. 36).

Santos e Sanfelici (2016) relatam que essas firmas encontraram no mercado de capitais uma forma rápida e eficiente de levantar um montante extraordinário de recursos para multiplicar seus lançamentos e expandir seus raios de operação, tanto espacialmente quanto economicamente, algo inédito em um setor que sempre teve no sistema bancário estatal a principal fonte de financiamento externo.

No triênio 2005-2007, foram mais de R\$ 20 bilhões em ações emitidas por empresas envolvidas no circuito imobiliário no Brasil. O padrão de financeirização que se define pela simbiose entre o mercado de capitais e as principais incorporadoras brasileiras atuou mais sobre a oferta do que sobre a demanda, colocando a dominância e a origem do processo numa estratégia definida entre o segmento imobiliário e os detentores da liquidez mundial (SANTOS e SANFELICI, 2016, p.16).

As empresas que realizaram investimentos para ofertar suas ações na Bolsa de Valores tiveram um crescimento mais acelerado, pois a inserção de oferta pública de ações “proporcionou recursos para investimentos em novos empreendimentos e também para a aquisição de outras empresas menores, localizadas em outros estados ou especializadas em nichos de mercado” (SHIMBO, 2010, p. 105).

As empresas que pretendiam abrir capital e aquelas já listadas na bolsa passaram a aumentar significativamente seus estoques de terras. Para que fossem “bem-vistas nas Bolsas, passa a ser importante [...] a posse de estoques de terrenos” (FIX e PAULANI, 2019, p. 646), além de ser indicador que colabora para convencer os investidores de que seria possível conseguir o Valor Geral de Vendas (VGV) prometido nas ofertas de ações (SHIMBO, 2010; FIX, 2011; MELAZZO, 2013; SANFELICI, 2013).

Este conjunto de questões contribuiu na busca incessante por terrenos em localizações que não faziam parte dos “portfólios” de atuação das empresas e na consequente intensificação dos aumentos nos preços fundiários (FIX, 2011; MELAZZO, 2013; KLINK, 2020). A estratégia de expansão do raio de aquisições de terrenos em

“direção às periferias, às cidades médias e às fronteiras agrícolas” (FIX, 2011, p. 138) promoveu mudanças importantes na estruturação do circuito imobiliário brasileiro.

Destaca-se, portanto, neste momento o papel e função empregada à propriedade privada da terra como uma mercadoria capaz de alavancar e subsidiar a expansão destas empresas no mercado de capitais. Deste modo, os *landbanks* (bancos de terras) assumiram papéis fundamentais nas estratégias destas empresas.

Esta estratégia implicou em uma montagem de bancos de terrenos que pudesse expressar o poder, o tamanho e o lastro, tanto em termos de capital, quanto em termos de reserva expansionista futura, como estratégia de alavancagem. Assim, os *landbanks* adquiridos pelas incorporadoras começaram a figurar no centro dos relatórios trimestrais como medida principal do potencial de lançamento e faturamento das empresas (FIX, 2011; SANTOS e SANFELICI, 2016).

Assim, é a partir da funcionalidade da propriedade da terra como elemento fundamental nas estratégias de valorização financeira destas empresas, na forma de *landbank*, que são construídas as interações diretas entre preços fundiários e os valores acionários praticados nos mercados de capitais.

Tal interação numa relação estratégica de valorização das empresas aproxima e atribui funcionalidades e papéis para propriedade, para além somente de uma mercadoria “fixa” material, mas agora também como um potencial ativo financeiro¹²¹ capaz de circular estando presente na composição das ações nos mercados de capitais, com caráter análogo ao que um ativo financeiro, conferindo à propriedade um processo de reescalonamento na medida em que seu título passa a compor extração de rendas financeiras em outras escalas que não apenas a local, através do mercado de capitais.

Com a articulação destes diferentes elementos foi possível observar a gênese do processo de nacionalização¹²² do mercado imobiliário brasileiro, com a presença de agentes que passaram a atuar em dinâmicas e escala de abrangência nacional, o que fez

¹²¹ A ideia original da transformação da terra em ativo financeiro é encontrada e desenvolvida inicialmente em Harvey (1982). Esta ideia é uma das principais que este trabalho se pauta e busca avançar, este tema será retomada futuramente no presente trabalho de forma mais detalhada com construções de análises teóricas e empíricas na busca de problematizarmos e avançar no debate que ainda guarda algumas polemicas.

¹²² A expressão nacionalização é empregada aqui no em que pela primeira vez começa-se haver um processo de expansão de grandes empresas do circuito imobiliário que passam a atuar em escala nacional. Havendo assim, a difusão de lógicas e estratégias, tipologias e padronização.

com que tais agentes obtivessem nesse momento a capacidade de perpassar as diferentes escalas que envolvem os mecanismos de captação de recursos até a produção da habitação em uma determinada cidade (MELAZZO, 2013, 2019).

Sanfelici (2020) também reconhece na abertura de capital das grandes empresas do setor um passo importante na direção da aproximação entre as esferas imobiliárias e financeiras, além disto, o autor destaca também o aumento do papel do Fundos de Investimentos Imobiliário (FII) na dinamização do setor imobiliário.

Entretanto, para além destes dois elementos destacados por Sanfelici (2020), chamamos a atenção aqui, também, para a participação direta do Estado através do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), lançado em 2009, em destaque na **Figura 2**. Portanto, entendemos aqui o PMCMV como um elemento central na promoção desta mudança estrutural do que Sanfelici (2020, p. 133) chama de “infraestrutura financeira do mercado imobiliário residencial no Brasil”.

Para entendermos o efetivo papel do programa nesta conjuntura que chamamos a atenção é preciso nos atentarmos a acontecimentos e processos em curso antes mesmo de seu lançamento. Momentos antes do “boom” da abertura de capital das grandes empresas na Bolsa de Valores, já com os objetivos e estratégias traçadas no sentido de se aproximarem e imbricarem com o mercado de capitais, várias empresas do ramo “passaram por mudança patrimonial relevante. Várias delas receberam novos fluxos de investimentos ainda antes da abertura de capital, por meio dos fundos de *private equity*¹²³” (RONIK, 2015; FIX e PAULANI, 2019).

Para Rolnik (2015) o lançamento das ações na bolsa de valores, a compra de parte da empresa por um ou mais fundos de investimentos e a compra de companhias concorrentes, são elementos que revelaram o “processo de tomada da incorporação residencial pelo setor financeiro” (ROLNIK, 2013, p. 292) no avançar dos anos 2000.

¹²³ Fundos de *private equity* são uma modalidade de investimento no qual uma gestora adquire parte de uma outra empresa em crescimento. “As empresas gestoras desses fundos captam recursos financeiros de investidores e compram a participação minoritária de uma empresa ou assumem o controle do negócio. Depois de algum tempo elas procuram sair do investimento e realizar os ganhos por meio de venda da participação, pela abertura de capital em Bolsa de Valores e pelo repasse das cotas e ações para os investidores.12 Vários fundos desse tipo compraram participações em empresas do setor imobiliário brasileiro nessa época, participaram da preparação para a oferta primária inicial, e depois foram desmobilizando seus ativos ao longo dos anos” (FIX e PAULANI, 2019, p. 647).

Porém, a euforia em relação às prospecções de vertiginosos aumentos nos números de operações, bem como os consequentes lucros a serem alcançados, o aumento das transações financeiras a partir da valorização dos ativos das empresas na Bolsa teve interrupção com o advento da crise financeira de 2008 e “na queda da Bovespa, com o início da crise financeira, as empresas do setor da construção foram as que apresentaram os piores resultados” (FIX, 2011, p. 138) o que “*shook these excessively optimistic projections and generated a real threat of ending up with illiquid and high risk investments in land and real estate*¹²⁴” (KLINK, 2020, p. 102).

É nesta articulação de fatos que chamamos a atenção para o papel do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV). Já é amplamente reconhecida pela literatura brasileira que uma das primeiras e mais robustas respostas do governo federal à crise foi o lançamento do pacote habitacional do PMCMV, em abril de 2009.

O Programa apresentou números expressivos de fomento à produção habitacional em larga escala. O pacote teria o papel de reduzir os possíveis efeitos da crise financeira de 2008 no Brasil, com seu caráter anticíclico em resposta a crise econômica de nível mundial e, ao mesmo tempo, fomentar a produção e o acesso à moradia via ampliação do mercado privado de habitação (SHIMBO, 2010; FIX, 2011; MELAZZO, 2013; ROLNIK, 2015; SANTOS e SANFELICI, 2016; KLINK, 2020).

A montagem da articulação institucional, bem como as participações e papéis do fundo público, além do emaranhado das relações com o setor privado que estão no bojo do desenvolvimento do Programa não estão no foco analítico desta tese. Tais processos, características e detalhamentos estão bem descritos e debatidos em Shimbo (2010), Fix (2011), Rolnik (2015), dentre outros.

O que é importante em relação ao lançamento do PMCMV, para a análise aqui em construção, é o seu papel no fomento e impulsão do setor imobiliário, possibilitando às empresas que haviam aberto capital na Bolsa de Valores a realização da produção prometida e prospectada em seus relatórios e balancetes, que “apresentavam forte viés especulativo, sem que as metas prometidas pelas empresas pudessem ser cumpridas” (FIX, 2011, p. 138).

¹²⁴ Em português: “abalou essas projeções excessivamente otimistas e gerou uma ameaça real de acabar com investimentos ilíquidos e de alto risco em terrenos e imóveis” (Tradução nossa)

Dentro das diretrizes do pacote do PMCMV foi assegurado a garantia dos recursos transferidos aos agentes imobiliárias, tendo em sua grande parte, agentes financeiros imobiliários a partir da transferência de fundos públicos e semipúblicos na garantia de uma possível inadimplência do credor final. Esta articulação “*was both labour intensive and based on cheap credit to producers and consumers of housing*”¹²⁵ (KLINK, 2020, p. 98).

Como resultado, a recuperação de liquidez das empresas de construção no mercado de ações foi direta (ARAGÃO, 2014). Deste modo, “imediatamente após o lançamento do Programa, as incorporadoras recuperaram o valor de suas ações na Bolsa” (ROLNIK, 2015, p. 304).

Em menos de dois anos o programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) atingiu a marca das 1.005.028 unidades habitacionais financiadas (CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, 2013). Por conta disto, em 2010, a Caixa Econômica Federal (responsável por articular os fundos envolvidos na arquitetura do Programa) realizou o maior investimento habitacional de sua história, contabilizando, no total, o volume de R\$ 77,8 bilhões, o que é 57,2% superior ao que foi contabilizado em 2009¹²⁶. Deste modo, o PMCMV teve a força necessária para realizar o capital investido no curso da expansão especulativa de 2007 (ROLNIK, 2015; SANTOS e SANFELICI, 2016).

Não há dúvida de que o setor imobiliário e, especialmente, as incorporadoras financeirizadas e seus investidores foram altamente beneficiados pelo Programa, já que este não só salvou da derrocada, como impulsionou o valor de suas ações (ROLNIK, 2015, p. 305).

A essência do processo se revela aqui na canalização do fundo público, na justificável resolução do problema social que envolve o acesso a habitação, mas que em última instância é direcionado e comprometido com a alimentação dos lucros privados de agentes econômicos hegemônicos (FIX, 2011; ROLNIK, 2015; SANTOS e SANFELICI, 2016), grupo este restrito, que está sob as lógicas e ditos da acumulação financeira que

¹²⁵ Em português: “foi intensivo em mão de obra e baseado em crédito barato para produtores e consumidores de habitação (Tradução nossa).

¹²⁶ Dados e informações retiradas dos demonstrativos e resultados financeiros da Caixa econômica Federal. Fonte: http://www1.caixa.gov.br/relatorio_sustentabilidade_2013/resultados.html - acessado em 09/06/2020

se expande e encontra no Brasil uma plataforma rentável de valorização (PAULANI, 2010).

No regime de acumulação financeiro em expansão, o Estado exerceu e foi demandado a exercer funções primordiais como agente garantidor que promoveu a coerência entre o capital financeiro privado e o fundo público garantidor da expansão da nova ordem econômica (PAULANI, 2010).

Foi a “combinação de fundos públicos e semipúblicos” que deu coerência e “completou o circuito imobiliário e jogou óleo nas engrenagens da natureza financeirizada do setor imobiliário” (FIX e PAULANI, 2019, p. 647), característica particular da trajetória brasileira comparada às experiências de países de capitalismo avançado, o que revela “características e consequências muito diferentes quando o espaço em questão é um país periférico” (FIX e PAULANI, p. 647).

Se trata da continua articulação em que o “novo”, representado por tendências e eventos reconhecidos como sofisticados e modernos que emanam das novas lógicas e estratégias típicas da esfera financeirizada, se alimenta do “arcaico”. Este “arcaico”, fundos públicos e semipúblicos criados e estruturados em décadas anteriores considerados “disfuncionais”, e que foram colocados “fora do jogo”, em determinado momento, em nome de uma suposta “autonomia dos mercados”, que em tese seria “capaz” de captar os recursos necessários em instrumentos pautados no “jogo do mercado” (OLIVEIRA, 1973, 2003).

É, portanto, retomada a tese desenvolvida por Francisco de Oliveira em 1973, que identifica na articulação particular entre “moderno” e “arcaico” um traço estrutural do desenvolvimento capitalista brasileiro continuamente em reprodução.

Em síntese, diferentes autores¹²⁷, parte deles já citados no presente texto, problematizam o debate sobre o processo de financeirização do setor imobiliário no Brasil. É ressaltado que uma das principais particularidades, quando comparado ao caso norte-americano, deva ser centrada no argumento que no Brasil o processo de financeirização teria tido sua “porta de entrada” na financeirização da oferta, ou seja, na financeirização das empresas que passaram a realizar oferta pública de ações na

¹²⁷ Para citar apenas alguns que se debruçam com maior profundidade no tema, Shimbo (2010), Fix (2011), Sanfelici (2013; 2020), Rolnik, (2015), Santos e Sanfelici (2016), Klink (2020).

bolsa de valores (BOVESPA¹²⁸), enquanto no caso norte-americano o processo foi marcado pelo desenvolvimento de um mercado secundário de títulos imobiliários baseado em hipotecas.

Como já mencionado, o marco regulatório do SFI, articulado às várias adaptações e remodelações subsequentes no sistema, estruturando uma rodada jurídico-normativa, buscaram criar e impulsionar um mercado secundário de títulos imobiliários a partir de instrumentos que buscassem vincular e criar um mercado de dividas imobiliárias.

Porém, Fix (2011, p. 136) ressalta que não havia se criado, até o final da primeira década dos anos 2000, “um mercado de securitização dos empréstimos imobiliários [...] para edificações residenciais. Os mecanismos em funcionamento como FIs e CRIs, ainda possuíam um “alcance restrito no segmento residencial”.

Diante deste fato, é ressaltado que na experiência brasileira, as operações mais significativas se deram no âmbito de uma relação direta entre as incorporadoras e o mercado de capitais. Apesar da existência de dispositivos de securitização de créditos hipotecários, o processo de financeirização do segmento ganhou força e se consolidou somente com a abertura de capital das principais empresas do ramo (FIX, 2011; SANTOS e SANFELICI, 2016).

Foge do escopo do presente capítulos o debate sobre os limites, contradições e avanços dos processos, instrumentos e produtos atrelados à securitização do imobiliário no Brasil, e como já destacado em outros momentos ao longo do trabalho, a securitização aqui é entendida como um dos processos e produtos fundamentais do avanço da financeirização.

Deste modo, nos capítulos subsequente serão realizadas aproximações e verticalizações de forma sistemática neste escopo analítico. Contudo, é importante mencionar que a perspectiva analítica a ser construída busca trazer luz a uma interpretação com novos olhares a partir de novos elementos sobre o processo de securitização do imobiliário no Brasil, na busca de ressaltar aspectos quanti/qualitativos de lógicas que passam a ser presente com diferentes intensidades em diferentes pontos do território.

¹²⁸ Atualmente B3

O que é importante destacar para a argumentação do capítulo que se encerra são os eventos e rodadas jurídicos-normativas que introduzem, modelam e aperfeiçoam os instrumentos e mecanismos capazes de aproximar as esferas da produção material do espaço via circuito imobiliário à esfera de acumulação financeira via mercado de capitais. Tal articulação que resulta em um “circuito imobiliário financeiro” (FIX, 2011) é instância fundamental para a efetivação da busca por transformação da terra em uma mercadoria análoga a um ativo financeiro.

Nos capítulos subsequentes serão analisadas as possibilidades que o processo de securitização do imobiliário abre para o aprofundamento da lógica que busca transformar a terra em um ativo financeiro (HAVEY, 1982), na medida em que passa a vincular expectativas de ganhos financeiros às possibilidades de extração de rendas futuras ancoradas na propriedade da terra/imóvel, e sua capacidade de transformar as cidades em plataformas de rentabilidades financeiras. Tal debate será realizado a luz do caso brasileiro, com destaque para a estruturação do processo de securitização no Brasil, suas contradições, limites e particularidades.

SÍNTESE PARTE II

Nesta síntese, chamamos a atenção dos leitores para alguns pontos considerados centrais e que sintetizam, em boa medida, as principais contribuições e ideias presentes nesta **Parte II** da tese, **Capítulos 3, 4, 5 e 6**, e que corroboram e dão subsídios para o desenvolvimento da Parte III, **Capítulos 7, 8 e 9**.

Nesta **Parte II** do trabalho, buscamos realizar uma análise que combinasse a relação histórica entre a trajetória do desenvolvimento do modo de produção capitalista no Brasil, o curso do processo de urbanização e produção de cidades articulado aos papéis e funções da propriedade fundiária.

Foi a partir da noção de eventos (SANTOS, 2004) que foi elaborada construir uma perspectiva analítica que não buscasse entender tal articulação a partir da simples sobreposição e substituição de papéis e mudanças referentes a propriedade fundiária ao longo dos anos, mas sim a partir de uma processualidade de articulações e combinações de papéis capazes de articular expressões de diferentes tempos históricos.

Foram destacados quatro eventos centrais que introduziram e foram operacionalizados a partir de sucessivas rodadas jurídico-normativas que buscaram reposicionar e recolocar a propriedade fundiária em papéis funcionais a conjuntura produtiva vigente em cada momento histórico, a **Figura 2** apresentou a linha do tempo com a apresentação destes eventos em articulação com suas respectivas rodadas jurídico-normativas.

O **Quadro 1**, assim, apresenta a síntese relacional com as quatro rodadas jurídico-normativas articuladas aos diferentes padrões de estruturação do desenvolvimento do capitalismo brasileiro, as principais características apresentadas pelo processo de urbanização no intervalo em análise, o padrão de ocupação do território, as características e papéis das cidades e os papéis, formas e funções da propriedade privada frente a conjuntura e contextos que marcam o padrão e acumulação vigente.

QUADRO 1. SÍNTESE RELACIONAL ENTRE A TRAJETÓRIA DO DESENVOLVIMENTO CAPITALISTA, PROCESSO DE URBANIZAÇÃO E PAPÉIS, FORMAS E FUNÇÕES DA PROPRIEDADE PRIVADA

	Capítulo 3	Capítulo 4	Capítulo 5	Capítulo 6
	1ª Rodada jurídico-normativa	2ª Rodada jurídico-normativa	3ª Rodada jurídico-normativa	4ª Rodada jurídico-normativa
Padrão de desenvolvimento econômico	. Final do regime escravista; . Sistema extrativista Agrário exportador;	. Início do processo de industrialização, ainda restringida; . Primeiro pacto nacional desenvolvimentismo;	. Capitalismo industrial; . Nacional desenvolvimentismo autoritário;	. Neoliberalização . Regime de acumulação financeirizado;
Características urbanização	. Urbanização incipiente;	. Urbanização contida, em processo de avanço;	. Urbanização acelerada, concentrada e metropolizada;	. Urbanização diversificada, complexa e necessária;
Ordenamento da ocupação territorial	. Ocupação litorânea e rarefeita;	. Adensamento da ocupação marcada por uma urbanização induzida pela industrial na faixa litorânea;	. Advento de uma Integração nacional efetiva;	. Adensamento da rede urbana e expansão do MTCI
Regime da Urbanização/ Característica da produção material do espaço	. Cidades isoladas com pouca ou nenhuma relação entre elas – arquipélagos econômicos;	. Sede deste novo ciclo produtivo; . Produção de condições necessárias para desenvolvimento industrial; . Intenso processo de imigração em direção as cidades; . Início de uma ocupação urbana de baixos salários e precarização;	. Explosão do número de cidades e aumento do tamanho das metrópoles; . BNH e SFH . Intenso processo de acumulação a partir da produção material da própria cidade;	. SFI; . IPO de grandes empresas do setor imobiliário; . Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV); . Cidades como máquina imobiliária de crescimento;
Papel/função da propriedade privada	. Status político e símbolo econômico; . Mecanismo de imposição de trabalho livre e manutenção do poder dos proprietários escravistas;	. Passagem do regime de aluguel para um regime de propriedade; . Criação dos primeiros planos de expansão da propriedade privada da habitação; . Acesso restrito a propriedade como fundamental para criação de um exército de mão de obra reserva e barateamento da força de trabalho; . Mercadoria e meio necessário para a expansão da base industrial e de infraestrutura;	. Mercadoria em que uma variedade de capitais passa a encontrar na manipulação, produção e apropriação de suas rendas o “lócus” de reprodução; . Reserva de valor capaz de aglutinar parte da riqueza privada gerada no setor produtivo;	. Reescalonamento da propriedade como mercadoria capaz de alavancar e garantir rentabilidade no mercado de capitais; . Propriedade análoga a um ativo financeiro;

Elaboração: do autor

O **Quadro 1** se trata de uma síntese de ideias, análises e relações discutidas de forma intensa ao longo dos **Capítulos 3, 4, 5 e 6 (linha 1)**. O ponto central que marca estas análises são as articulações entre as rodadas jurídico-normativas (**linha 2**), que buscaram reposicionar e recolocar a propriedade em papéis funcionais a conjuntura produtiva vigente em cada momento histórico, e as dimensões analíticas (**Coluna 1**) que se constituíram como os elementos centrais destas análises no recorte de cada momento.

Gostaríamos de chamar a atenção do leitor para o quarto e último recorte relacional em destaque, a quarta rodada jurídico-normativa, este recorte é representativo do período que é marcado pelo avanço do processo de financeirização da economia (BRAGA, 1997, 2009; CHESNAIS, 2002, 2016; LAPAVTSAS, 2011, 2013), que passou, e ainda passa, a se fazer presente no Brasil no desenrolar da década de 1990 (PAULANI, 2010; 2012; 2016) como resultado e condição das recorrentes rodadas neoliberalizantes que passaram a se desenrolar de forma contínua pós década de 1980 (BRANDÃO, 2017).

É diante desta conjuntura, que destacamos o lançamento do marco regulatório do SFI, em 1997, que buscou criar as bases para uma aproximação e imbricação entre os circuitos imobiliários e financeiros no Brasil. É a partir de seu lançamento, de forma articulada as rodadas de aperfeiçoamento do ambiente regulatório, ao longo da primeira década de 2000, que foram criados os canais fundamentais para o desenvolvimento dos mercados secundários com a criação de títulos financeiros lastreados em imóveis (ROYER, 2009; ROLNIK, 2015; KLINK, 2020). Foi a partir desta rodada jurídico-normativa que foram construídas as bases para a efetivação um circuito imobiliário financeiro (FIX, 2011).

Tal marco regulatório articulado a mais dois importantes episódio da trajetória recente do circuito imobiliário brasileiro – abertura de capital das grandes empresas do setor e lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida – desenhou uma conjuntura em que as cidades passaram a desempenhar, de forma progressiva, importantes papéis para o processo de acumulação, com destaque para a produção da própria cidade. Destaca-se diante disto, a convergência de agentes econômicos e capitais que passaram a encontrar na política e desenvolvimento urbano, bem como na produção de seu

ambiente construído, vetores de acumulação ampliada, transformando-as em verdadeiras máquinas imobiliárias de crescimento (LOGAN e MOLOTCH, 1987).

A conjugação destes importantes elementos, em síntese, revela a busca pela criação de regulamentações, mecanismos e instrumentos capazes de realizar o reescalonamento da propriedade, tornando-a uma mercadoria capaz de alavancar e garantir rentabilidade no mercado de capitais - como no caso dos *landbanks* das empresas de capital aberto - bem como uma propriedade análoga a um ativo financeiro, na medida em que se torna lastro fundamental de títulos financeiros negociados, também, no mercado de capitais – este último diz respeito às particularidades envolvidas no processo de securitização, tal processo é objeto de análise dos capítulos subsequentes.

É diante da identificação desta crescente orientação, que busca tomar a propriedade imobiliária/fundiária como um ativo mobiliário análogo a um ativo financeiro, que a presente tese, e os capítulos subsequentes, pretendem somar esforços na busca por desvendar alguns dos processos e movimentos em curso no Brasil, bem como suas características, contradições e resultantes.

PARTE III

A CAPTURA DO ESPAÇO PELAS FINANÇAS, A SECURITIZAÇÃO DO IMOBILIÁRIO E DA HABITAÇÃO, E O PROCESSO DE TRANSFORMAÇÃO DA TERRA EM ATIVO FINANCEIRO NO BRASIL

Nesta **Parte III** da tese, intitulada “A captura do espaço pelas finanças, a securitização do imobiliário e da habitação, e o processo de transformação da terra em ativo financeiro no Brasil”, estão expostos três Capítulos, **Capítulos 7, 8 e 9**, além da síntese final em que propomos alguns direcionamentos na compreensão da transformação da terra em ativo financeiro no Brasil.

Os três capítulos buscam demonstrar como a institucionalização do SFI, em 1997, operacionalizou os mecanismos instrumentos capazes de conectar as esferas financeira e imobiliária e, principalmente, no caso analisado pela presente tese, a securitização de dívidas imobiliárias, tem propiciado a transformação da propriedade em um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro.

Para isso, essa **Parte III** percorre os seguintes debates ao longo do desenvolvimento dos três capítulos supracitados, além da síntese final:

No **Capítulo 7**, é demonstrado como a securitização se constitui como um mecanismo, instrumento e técnica característico do “mundo das finanças”. Buscamos neste capítulo, expor uma leitura histórica da interpretação do que se trata a securitização, além de suas etapas, mecanismos e formas de operacionalização (COACKLEY, 1993; BRAGA, 1997, 2000; PAIVA, 2007; GOTHAM, 2006, 2009; CHESNAIS, 2016 e MELAZZO e ABREU, 2019).

Buscamos argumentar como a constituição do nexo financeiro-imobiliário no Brasil pode ser lida a partir da formação e desenvolvimento do mercado de títulos de dívidas imobiliárias, os CRIs. No final do capítulo demonstramos como este mercado, apesar de ainda recente, já apresenta uma trajetória com importantes mudanças e processos em movimento (ROYER, 2016; ABREU, 2019; MELAZZO e ABREU, 2019; MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA (2021), como por exemplo, sua ascensão pós-2011 a partir de algumas particularidades ocorridas nele, principalmente no que se refere a relação entre o Estado e o desenvolvimento do mercado de CRIs no Brasil.

É diante desta última constatação que o **Capítulo 8** introduz o debate sobre a relação entre o Estado e o mercado no desenvolvimento do mercado de títulos dívidas imobiliárias no Brasil. Neste capítulo é demonstrado e debatido o papel central que o Estado brasileiro teve no desenvolvimento do mercado de CRIs. Para além do clássico papel como criador das legislações, institucionalizações, regras e leis para normatizar o território (SANTOS, 2004), afim de conferir ao mercado o ambiente regulatório

necessário para seu desenvolvimento. No caso brasileiro, o Estado, também mobilizou suas instituições, fundos públicos e semipúblicos com o objetivo de alavancar tal mercado, tal aspecto fica evidente com a análise dos volumes operacionalizados e dos termos de securitização emitidos pela Caixa Econômica Federal (CEF), principalmente, pós-2011.

Esse capítulo é finalizado com o debate sobre os caminhos e perspectivas, possibilidades e contradições desse mercado no atual contexto frente ao acontecer de mais uma rodada jurídico-normativa em que o Estado apresenta um redesenho e reposicionamento de função, momento marcado por mais uma rodada neoliberalizante pós-golpe de Estado de 2016 e, ascensão de um liberalismo de extrema direita marcada pela austeridade (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019).

O **Capítulo 9**, último capítulo desta tese, nasce a partir de uma provocação analítica sobre a necessidade de colocarmos o “espaço” como dimensão fundamental nas análises sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário.

Nossa crítica parte da constatação encontrada em French, Leyshon e Wainwright (2011), os autores argumentam que as pesquisas sobre a financeirização do espaço têm sido insuficientemente atentas ao próprio espaço, tanto em termos de processos quanto em efeitos. Argumentamos que a, relativa, negligência a dimensão espacial do processo têm resultado em uma incompletude analítica, essa incompletude não resulta somente em uma análise parcial ou recortada, ela resultada em uma análise potencialmente equivocada.

É diante disto que buscamos construir uma investigação em que observássemos o real acontecimento da captura do espaço pelas finanças via securitização. Para isso, construímos a análise em três dimensões, uma primeira dimensão relativa a escala do território nacional, nela buscamos analisar como se deu o processo de captura do território brasileiro pelas finanças via securitização do imobiliário e, foi demonstrado como tal processo tende a se generalizar, estando presente em diferentes regiões e estados da união.

Para além dessa dimensão, realizamos um recorte analítico que privilegiou um olhar para rede urbana paulista, a com maior destaque relativo aos volumes operacionalizados, informações e imóveis com dívidas securitizadas.

A última dimensão analisada foi a dimensão da cidade, nesta análise buscamos desenvolver a ideia em que reconhecemos um processo de captura das cidades como plataformas de rentabilidades financeiras, e como o processo de securitização de dívidas habitacionais viabiliza tal acontecer ao se generalizar por toda a cidade, em diferentes eixos e vetores.

Para isso, foram analisados dois exemplos empíricos que consideramos emblemáticos, a cidade de São Paulo, a maior cidade do país, com o maior número de dívidas habitacionais capturadas e a cidade de Ribeirão Preto/SP, considera por nós uma cidade média, e que possui os maiores volumes e dinâmicas das cidades deste estrato da rede urbana. Finalizamos este capítulo com um debate sobre como a securitização da habitação se constituiu como um importante instrumento que busca alterar profundamente a relação espaço-temporal entre o capital e o ambiente construído.

7. SECURITIZAÇÃO COMO PROCESSO/PRODUTO DA FINANCEIRIZAÇÃO E O NEXO FINANCEIRO-IMOBILIÁRIO NO BRASIL VIA CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRIs)

Como já mencionado nesta tese, o reconhecimento e debate sobre os reais alcances e mudanças advindas do avanço do processo de financeirização da economia, lido por nós como processo histórico de transformações econômicas nas diferentes dimensões produtivas e escalas, não é novo.

Todavia, chamamos a atenção do leitor para a tese em desenvolvimento no presente trabalho e seus fundamentos basilares: esta tem como um de seus pilares o direcionamento de uma análise sobre o processo de captura da propriedade fundiária/imobiliária pelos circuitos financeiros da acumulação, ou seja, análise como a mercadoria fictícia terra (POLANYI, 1980), tem sido absorvida/internalizada no processo de acumulação que é marcado, em sua última quadra histórica, pelo avanço de lógicas, cálculos e mecanismos característicos do processo de financeirização.

É indiscutível o destaque que este debate ganhou nos últimos anos, principalmente no “pós-crise” dos mercados de *subprime* norte-americano. Diante deste cenário geral, o que buscamos aqui é privilegiar e dar destaque a um olhar coerente para os importantes aspectos ligados à própria trajetória histórica do desenvolvimento do capitalismo brasileiro que percorreu um caminho *sui generis*, quando comparado a trajetória dos países de capitalismo central (OLIVEIRA, 2003; NATAL, 2015; BRANDÃO, 2017).

O reconhecimento do potencial processo de captura do espaço via propriedade imobiliário/fundiária pelos circuitos da acumulação, como característica mais do que inevitável, mas sim necessária e crucial para o desenvolver das forças produtivas (LEFEBVRE, 1999; 2000)¹²⁹, que na atual quadra histórica se caracteriza pelo domínio dos circuitos financeiros no centro do processo (BRAGA, 1997; CHESNAIS, 2016), direciona nossos olhares para a consequente e incessante busca da transformação da propriedade em um potencial ativo mobiliária, análogo a um ativo financeiro, assim como postulado em Harvey (1982) e seguido, a *posteriori*, pelos mais variados autores.

¹²⁹ O debate sobre a captura do espaço como condição necessária para o desenvolvimento do modo de produção capitalista desenvolvido em Lefebvre (1999; 2000) está realizado na Parte I, capítulo 2, desta tese.

Diante desta perspectiva analítica, foi demonstrado nos capítulos anteriores como no Brasil a propriedade fundiária exerceu importantes papéis e funções econômicas/sociais ao longo da trajetória histórica do capitalismo brasileiro, adquirindo ao longo do tempo *status* de mercadoria especial.

Tais papéis e funções foram modelados, institucionalizados e colocados em prática a partir de continuas rodadas jurídico-normativas que remodelaram e recolocaram a propriedade em posição central, instrumentalizando-a com objetivo de atribuir a ela papéis funcionais e coerentes à reprodução em processo.

Foi debatido à guisa inicial sobre a rodada jurídico-normativa mais recente, com destaque para a criação do aparato e arcabouço jurídico institucional estabelecido pelo marco regulatório da Lei nº9.514 que criou o SFI (Sistema Financeiro Imobiliário), em 1997, e como sua formulação e decreto se deu em uma conjuntura marcada pelo avanço do processo de financeirização. Ademais, chamamos a atenção para a necessária leitura de tais aspectos de forma combinada e articulada ao reconhecimento do avanço das rodadas de desenvolvimento de agendas neoliberais que marcam a trajetória recente da política econômica no Brasil (BRANDÃO, 2017, 2019).

Em síntese, é possível elencar uma série de importantes autores¹³⁰, além desta própria tese, em determinada medida, que problematizaram, debateram e investigaram o processo de aproximação e interpenetração das finanças no funcionamento do setor imobiliário brasileiro, o que ficou conhecido, de forma geral, como a financeirização do setor imobiliário no Brasil ou a constituição do circuito financeiro imobiliário¹³¹ no Brasil.

Boa parte desta consistente bibliografia se dedicou a investigar as características do processo de financeirização do imobiliário no Brasil concentrando suas análises, principalmente, em dois recortes fundamentais: um primeiro pós-1997 que é marcado pelo desenvolvimento dos marcos regulatórios do SFI, instaurado em 1997, mas que apresenta subsequentes aperfeiçoamentos ao longo dos anos 2000 e, uma segunda, que podemos datar no pós-2005, momento em que é possível se identificar mudanças profundas na estrutura do setor supracitado.

¹³⁰ Para citar apenas alguns que se debruçam com maior profundidade no tema, Botelho (2007), Paiva (2007), Royer (2009; 2014), Shimbo (2010; 2016), Fix (2011), Melazzo (2013), Sanfelici (2013), Rolnik, (2015), Santos e Sanfelici (2016), Abreu (2019), Melazzo e Abreu (2019), Fix e Paulani (2019), Klink (2020)

¹³¹ Ideia e expressão apresentada em FIX (2011).

Estes dois recortes fundamentais são circunstanciados por três importantes eventos que se constituíram como importantes pilares deste recente processo: o primeiro e já mencionado, o lançamento e aperfeiçoamento do marco regulatório do SFI e seus instrumentos, mecanismos e produtos, a abertura de capital de grandes empresas do setor imobiliário na bolsa de valores (naquele momento, BOVESPA¹³²), destaque para os anos de 2006 e 2007, e o lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida, em 2009. São estes três eventos que circunstanciam a trajetória recente de estruturação do circuito imobiliário brasileiro.

Diante deste cenário, chegou-se à conclusão que no Brasil o processo de financeirização teria tido sua “porta de entrada” na financeirização da oferta, ou seja, na financeirização das empresas que passaram a realizar oferta pública de ações na bolsa de valores. Além disto, foi destacado, também, como tais empresas, num momento posterior, passam a demandar um papel efetivo e decisivo do Estado e dos fundos públicos/semi públicos como viabilizador da continuidade do processo¹³³ (FIX, 2011; ROLNIK, 2015; FIX e PAULANI, 2019).

Portanto, diante desta construção analítica, a financeirização do circuito imobiliário no Brasil não teria tido seu *start* com a criação e estruturação dos instrumentos e mecanismos financeiros de base imobiliária previstos no marco do SFI. Tal encadeamento analítico, bem como a trajetória destes movimentos foram melhores detalhados na Parte II, **Capítulo 6**, desta tese.

Nesta parte III, iniciando por este **Capítulo 7**, temos como objetivo elaborar, em determinada medida, um contraponto desta conclusão, não na busca de refutação, mas sim na construção de complementaridades que aprofundem os olhares para a trajetória recente do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil, principalmente, aqueles atrelados aos Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRIs.

Para isso, chamamos a atenção para a investigação que visa aprofundar a compreensão da trajetória desta “outra face” do processo de interconexão do

¹³² Em 2008 a Bovespa se fundiu a BM&F originando a BM&FBovespa. Em 2017, a BM&FBovespa realizou uma nova fusão, dessa vez com a Cetip, formando a B3. “A B3 é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão. Sociedade de capital aberto – cujas ações (B3SA3) são negociadas no Novo Mercado –, a Companhia integra os índices Ibovespa, IBrX-50, IBrX e Itag, entre outros” (B3, 2021).

¹³³ Este debate se encontra mais detalhado na parte II, capítulo 6.

imobiliário e do financeiro no Brasil, com o olhar para o desenvolvimento e trajetória de instrumentos e mecanismos que objetivaram criar possibilidades de ganhos e rendas financeiras de forma articulada a propriedade imobiliária/fundiária e o financiamento da produção do ambiente construído.

É com atenção a evolução do desenho institucional que se encarregou de articular os elementos necessários para a geração de fluidez ao mercado de títulos financeiros de base imobiliária que encontramos as possibilidades de conectar um debate mais amplo sobre o domínio crescente das finanças e a contemporaneidade das formas de investimento na produção do ambiente construído e a captura de rendimentos a partir da propriedade imobiliária (ABREU, 2019).

Diante disto, desconsideramos uma leitura que enxergue o marco regulatório do SFI, instituído em 1997, como um evento isolado com resultados estáticos, mas sim como um evento (SANTOS, 2004) que desencadeou e operacionalizou o desenvolvimento de uma rodada jurídico-normativa que foi posta em aperfeiçoamento ao longo das últimas duas décadas.

O processo de captura do imobiliário, o ambiente construído, pelas finanças, enquanto processo conectado a realidade concreta é processo em movimento, dotado de mudanças e aperfeiçoamentos, continuidades e descontinuidades. Diante disto, nossa investigação reside na concepção de que “a Lei de 1997 foi apenas um primeiro passo para viabilizar um mercado secundário de recebíveis imobiliários” (SANFELICI, 2020, p. 132).

Para além do arcabouço jurídico do SFI, em 1997, houveram diversas outras leis, regulamentações e instruções que foram propostas e sancionadas com o objetivo fomentar a securitização no decorrer das duas primeiras décadas dos anos 2000, bem como importantes movimentos e episódios que marcam uma recente e importante trajetória do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil, com destaque para os títulos lastreados em dividas imobiliárias, os CRIs.

É diante deste cenário que nossa atenção, no presente capítulo, recai na análise da implantação e da trajetória do mercado secundário de títulos imobiliários no Brasil, mais especificamente, a trajetória do processo envolvendo a criação e operacionalização do Certificado de Recebível Imobiliário (CRI) que consiste em um título financeiro vinculado ao crédito nominativo de livre negociação (valor mobiliário,

que pode ser negociado no mercado de capitais), lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro (ROYER, 2009, 2014).

Para isto, o presente capítulo está organizado em duas partes principais, além desta introdução. Na primeira parte iremos realizar um debate sobre a natureza do processo de securitização como um instrumento e uma técnica característico do “mundo das finanças”. Buscamos nesta parte, construir uma leitura histórica da interpretação do que se constitui e o que é a securitização, além de suas etapas, mecanismos e formas de operacionalização. Com estes pontos alcançados, demonstramos como este instrumento e técnica encontra na propriedade, imobiliária e fundiária, uma oportunidade rentável frente a um capitalismo cada vez mais marcado por características rentistas.

Na segunda parte deste capítulo, buscamos argumentar que um braço importante da constituição do nexo financeiro-imobiliário no Brasil é via formação e desenvolvimento do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, principalmente no que se refere ao mercado de recebíveis de dívidas imobiliárias via Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Para a construção deste debate apresentamos em um primeiro momento como se deu a introdução da securitização no Brasil via estruturação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), com destaque para a estrutura e modelo desenhado institucionalmente e quais foram as inspirações ideológicas e modelos internacionais, além dos objetivos almejados.

De forma articulada a este debate, terminamos este capítulo com a apresentação da trajetória recente do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, principalmente o mercado de recebíveis de dívidas imobiliárias, com destaque para as estratégias e mudanças recentes, institucionais e regulamentares, que encaminharam importantes alterações na composição dos agentes envolvidos, volumes e operações movimentados por este segmento.

7.1. A securitização como processo e produto da financeirização e a transformação da propriedade em lastro de títulos financeiros remunerados

Diferentes autores, boa parte deles já introduzidos nesta tese, destacam que foi no pós-colapso de Bretton Woods que é possível identificar a intensificação de características que marcam o avanço do processo de financeirização - através de sucessivas desregulamentações financeiras, crescente participação e expansão dos mercados financeiros no centro da acumulação, maiores volatilidades das taxas de câmbio, taxas de juros e preços de ativos.

Tais características ensejaram um cenário propício para o avanço do processo de financeirização que passou a introduzir os mais variados produtos e inovações responsáveis por modelar novas possibilidades de investimentos e aumentar o alcance e escala do processo de acumulação sob a égide das finanças (BRAGA, 1997, 2000; CHESNAIS, 2002, 2016).

Chamamos a atenção para securitização de dívidas como mecanismo de gerenciamento da liquidez e do risco e seus impactos sobre a dinâmica assumida pelas finanças internacionais (BRAGA, 1997, 2000; PAIVA, 2007; CHESNAIS, 2016). A análise das transformações ocorridas no sistema financeiro, nas mais variadas escalas, ao longo das últimas décadas, estaria incompleta se as investigações fossem restringidas apenas às mudanças nos padrões de regulação dos sistemas financeiros, sem verticalizar as análises para os reais alcances, limites e contradições dos instrumentos que direcionam o *front* deste processo (PAIVA, 2007).

Em Melazzo e Abreu (2019) é chamada a atenção para o acelerado processo de estruturação de inovações de produtos no âmbito do sistema financeiro. Dentre tais inovações, ainda em processo, a estruturação de mercados de negociação de títulos e ativos financeiros vinculados a lastros de determinadas mercadorias que passam a se configurar como ativos ou em fluxos contínuos de pagamentos futuros (VEDROSSI, 2002). Este processo que passou a se configurar como um instrumento de expansão do processo de financeirização, nas últimas décadas, é conhecido como securitização.

7.1.1 O processo de securitização como instrumento e produto da financeirização

Tomemos elaboração de Paiva (2007) e Moraes (2008) que, em linhas gerais, apresentam as raízes do termo securitização - “a palavra securitização é um neologismo adaptado do inglês *securitization*, termo coerente com a denominação dos valores mobiliários: *securities*” (MORAES, p. 81). O termo securitização, derivado do latim *securus*, refere-se a uma operação de crédito caracterizada pelo lançamento de títulos com determinada garantia de pagamento vinculado a um ativo (PAIVA, 2007).

O termo/expressão já é bastante difundido pelo mundo nas últimas décadas¹³⁴ e tal difusão ocorre diante da emergência que os negócios financeiros e os instrumentos vinculados à securitização de ativos ganharam nas análises e as práticas econômicas.

Em Braga et. Al (2017), por exemplo, é argumentado que dentre as inovações que nasceram com a instauração do processo de financeirização no mundo e que podem ser caracterizadas como “inovações financeiras”, destaca-se o desenvolvimento de novos produtos e instrumentos que permitem aos investidores negociar, no presente, as variações e rentabilidades esperadas nos preços dos ativos.

É diante do cenário circunstanciado pela estruturação destas “inovações financeiras”, que os autores ressaltam a importância do olhar para as transformações relacionadas aos novos elementos, desencadeados pelo avanço do processo de financeirização e a disseminação de instrumentos e produtos financeiros no último quarto do século XX. Em especial os autores destacam o processo de securitização, que segundo eles:

“enabled a whole spectrum of “originate-to-distribute” operations and thus the transformation of non-marketable assets into marketable assets in different types of financial markets¹³⁵” (BRAGA et. al, 2017, p. 834).

Anteriormente a isso, em Braga ([1985] 2000) o processo de securitização já era destacado como um importante mecanismo que assumiu forma de instrumento

¹³⁴ “O termo foi apropriado por países de língua inglesa como *securitization* ou *securities*, ao passo que, em outros países, esse processo tem sido denominado de: *titulización* na Espanha; *bursatilización* no México, *titrisation* na França; *titularización* na Colômbia; *securitización* no Chile e na Argentina e *securitização* no Brasil” (PAIVA, 2007, p. 03).

¹³⁵ Em português: “possibilitou todo um espectro de operações “originar para distribuir” e, assim, a transformação de ativos não negociáveis em ativos negociáveis em diferentes tipos de mercados financeiros” (Tradução nossa).

financeiro central no processo de expansão da financeirização como padrão sistêmico de acumulação, segundo o autor...

A securitização é, em sentido amplo, o processo pelo qual empresas produtivas, bancos, demais empresas financeiras, e governos emitem títulos de dívida, com inúmeras finalidades, envolvendo e **interligando, desta forma, os chamados mercados creditícios, de capitais, de derivativos (swaps, opções e futuro).** Ela é uma modalidade financeira que torna os títulos negociáveis, flexibiliza prazos e taxas de rendimento, adaptável a múltiplos agentes, funcional à administração de riscos, substituta dos empréstimos bancários e, ao mesmo tempo, propícia aos bancos na captação de fundos. Como tal, é peça-chave do padrão de riqueza em questão, disseminando-se nas operações nacionais e transnacionais, nos regimes monetário-financeiro e cambial (BRAGA, [1985] 2000¹³⁶, p. 272, grifo nosso).

Em Braga (1997) é possível observar que a concepção em relação ao processo de securitização continuou a se situar nesta compreensão em destaque. O autor, nesta obra, destaca a importância das “inovações financeiras” na consolidação da financeirização como padrão sistêmico, chama a atenção para o desenvolvimento de novos produtos, instrumentos e mecanismos, dentre estes, o autor destaca a securitização que, segundo o mesmo, permitiu a interligação dos mercados creditícios e a possibilidade de substituir os empréstimos bancários “tradicionais”, ao mesmo tempo que criou possibilidades de captação de fundos pelas instituições financeiras.

Assim, pontua-se aqui o importante papel desempenhado pelo processo de securitização, como uma das “inovações financeiras” que possibilitou, e ainda, possibilita a criação de produtos antes não negociáveis em ativos e produtos negociais em mercados de títulos financeiros, ou seja, confere liquidez e fluidez ao que era ilíquido e fixo.

É possível destacar diferentes autores que mais recentemente conduziram suas investigações e pesquisas sobre o processo de securitização e buscaram construir sínteses teóricas na busca por definições mais precisas. Em Paiva (2007), na tese intitulada, *A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no*

¹³⁶ Está citação se refere a tese de José Carlos de Souza Braga intitulada “*Temporalidade da Riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo*”, originalmente publicada em 1985, mas republicada em formato de livro em 2000 pelo Instituto de Economia da UNICAMP.

*capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo*¹³⁷, é central o destaque dado aos instrumentos financeiros, como por exemplo a securitização. Para o autor, são eles elementos fundamentais para se entender os rumos, alcances e limites das lógicas econômicas de natureza financeira em expansão.

Nesse sentido, torna-se imprescindível o entendimento do papel desempenhado pelas inovações financeiras, em especial a securitização de dívidas e os instrumentos derivativos, no gerenciamento da liquidez e do risco e seus impactos sobre a dinâmica assumida pelas finanças internacionais (PAIVA, 2007, p. 29).

Ainda de acordo com Paiva (2007), a natureza especulativa dessa “onda” de inovações financeiras conduzida, principalmente, pelo processo de securitização, influenciou de forma direta e decisiva a dinâmica dos mercados financeiros internacionais nas décadas de 1980 e 1990. Tais inovações foram e são implementadas simultaneamente a processos de desregulamentação que buscaram preparar e construir possibilidades de aumento na capacidade de mobilização de recursos monetários, através da captação e aplicação dos agentes econômicos em mercados financeiros cada vez mais globalizados (PAIVA, 2007).

A securitização de ativos representa a transformação de obrigações financeiras geradas anteriormente em processos de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado, ou seja, a transformação de obrigações de crédito em instrumentos negociáveis. Essa capacidade de conversão de um ativo de baixa liquidez em títulos mobiliários de elevada liquidez se constituiu num aspecto fundamental para explicar a relação desse instrumento financeiro com o mercado imobiliário (PAIVA, 2007, p. 34).

Deste modo, para o autor, de modo geral, o processo de securitização viabilizou a possibilidade de que ativos imobilizados, por exemplo um imóvel, historicamente considerável de baixa liquidez passasse a ganhar “contornos específicos” e se tornasse “mais líquido e negociável para os investidores ao ser possível **transacionar os direitos de apropriação dos rendimentos do ativo**” (PAIVA, 2007, p. 81, grifo nosso).

Mais recentemente, no último livro escrito pelo autor francês François Chesnais, intitulado *Finance Capital Today: Corporations and Banks in the Lasting Global Slump*, publicado originalmente em 2016, o autor buscou analisar as metamorfoses do

¹³⁷ Tese defendida no ano de 2007 como requisito obrigatório para o título de Doutor pelo Instituto de Economia da UNICAMP.

capitalismo que, segundo ele, apresenta como característica principal, estar sob o comando da lógica de reprodução do capital portador de juros. Diante disto, o autor dedicou um capítulo inteiro do livro para analisar e conceitualizar o processo de securitização e quais seus papéis e consequências na expansão da lógica de reprodução do capital portador de juros, que segundo o autor é a marca central da reprodução em processo.

De acordo com Chesnais (2016, p.209) as desregulamentações e inovações financeiras envolvendo o processo de securitização, lideradas pelos Estados Unidos, destinadas notadamente a aumentar a escala dos empréstimos hipotecários, levaram à adoção de um novo modelo bancário o “*the Originate-to-distribute Model*”.

The originate-to-distribute banking model is one where banks extensively resort to the opportunities created by securitisation, e.g. the pooling of assets and their subsequent sale to investors¹³⁸ (CHESNAIS, 2016, p. 209).

Portanto, segundo o autor é no bojo do “*originate-to-distribute banking model*” que a securitização passa a ganhar centralidade e importância. De acordo com ele, a securitização seria em sua essência, a grosso modo, o “*production and circulation process’ of debt-based securities*”¹³⁹ (CHESNAIS, 2016, p. 211).

The ‘production and circulation process’ of debt-based securities [...] is to allow the risk of investing in separately worthless assets to be diversified. These can include not only payments from credit cards, auto loans, and mortgage loans, but also cash flows from aircraft leases, royalty payments and film revenues. Most mortgage and all consumer credit assets in particular are small and illiquid and cannot be sold separately. Pooling the assets into financial instruments which rating agencies assent to give a rating to, allows them to be sold to investors, including (as discovered by ordinary depositors in 2007–8) the high-risk affiliates of banking conglomerates. The pooled assets are issued as bonds and bought by investors¹⁴⁰ (CHESNAIS, 2016, p. 211).

¹³⁸ Em português: O modelo bancário “originar para distribuir” é aquele em que os bancos recorrem extensivamente às oportunidades criadas pela securitização, por exemplo, o agrupamento de ativos e sua venda subsequente aos investidores (Tradução nossa)

¹³⁹ Em português: processo de produção e circulação de títulos baseados em dívida (tradução nossa).

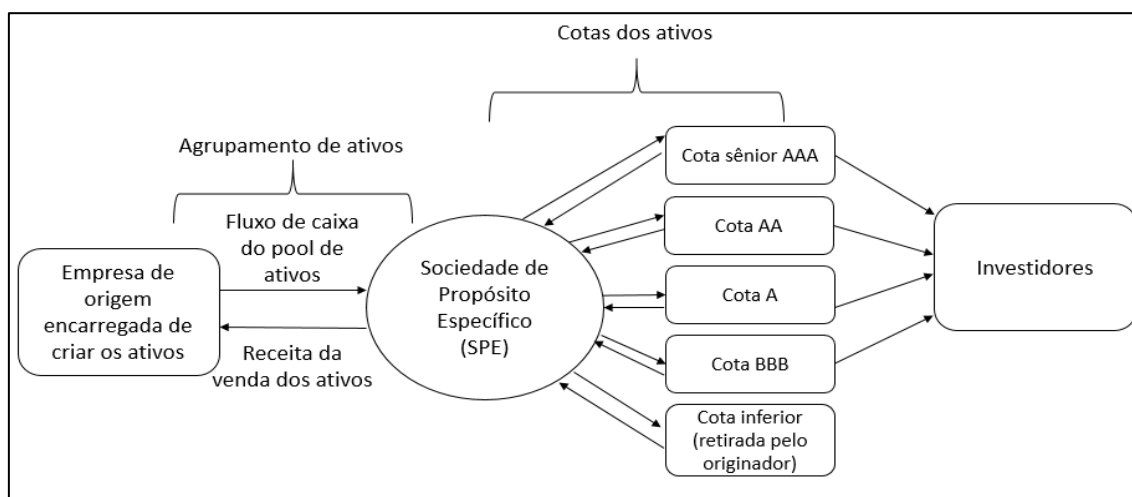
¹⁴⁰ Em português: “O ‘processo de produção e circulação’ de títulos baseados em dívida [...] permite que o risco de investir separadamente em ativos sem valor seja diversificado. Isso pode incluir não apenas pagamentos de cartões de crédito, empréstimos para automóveis e empréstimos hipotecários, mas também fluxos de caixa de arrendamentos de aeronaves, pagamentos de royalties e receitas de filmes. A maioria dos ativos hipotecários e de crédito ao consumidor em particular são pequenos e ilíquidos e não podem ser vendidos separadamente. Agrupar os ativos em instrumentos financeiros aos quais as agências de classificação concordam em dar uma classificação, permite que eles sejam vendidos a investidores, incluindo (conforme descoberto por depositantes comuns em 2007–8) afiliadas de alto risco de

Não muito distante de Braga (1997, 2000); Braga et. al (2017) e Paiva (2007), Chesnais (2016) define o processo de securitização como mecanismo em que se torna possível a criação de títulos financeiros negociáveis, sobretudo, de títulos de dívida que passam a ser reunidos em emissões que garantam direitos reembolsáveis pelos pagamentos sobre um conjunto de ativos com compromisso de fluxo de pagamentos contínuos, em que os ativos também servem como garantia, ou melhor dizendo, lastro penhorável.

Securitization is the issuance of bonds that are repaid by the payments on a pool of assets, where the assets also serve as collateral [...] The most direct path from origination to securitization is when a bank pools the loans it originates and makes them the collateral for a securitization it issues¹⁴¹ (CHESNAIS, 2016, p. 210).

A securitização consiste, portanto, em um processo capaz de transformar qualquer compromisso de pagamento de dívida em um título de dívida reembolsável capaz de gerar um fluxo de rentabilidade a investidores terceiros. A **Figura 3** apresenta um organograma que busca sintetizar os mecanismos e as técnicas empregadas nesta transformação, de acordo com Chesnais (2016, p. 212).

FIGURA 3. ETAPAS E MECANISMOS QUE ENVOLVEM O PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO



Fonte: adaptado e traduzido de Chesnais (2016, Tradução nossa)

Adaptação: do autor

conglomerados bancários. Os ativos agrupados são emitidos como títulos e comprados por investidores” (Tradução nossa).

¹⁴¹ Em português: A securitização é a emissão de títulos que são reembolsados pelos pagamentos sobre um conjunto de ativos, no qual os ativos também servem como garantia [...] O caminho mais direto da originação à securitização é quando um banco agrupa os empréstimos que origina e os torna a garantia para uma securitização que emite (Tradução nossa)

A empresa originadora é a geradora dos recebíveis ou que tenha fluxo de contas a receber continuamente. O fluxo de caixa do *pool* de ativos é o fluxo de recebíveis, originado de um ativo, dívida ou fluxo de pagamento ainda não vencidos, representando uma obrigação do consumidor. É esse fluxo de caixa do futuro de recebíveis do pool de ativos que será utilizado como lastro dos títulos a serem emitidos pelas Sociedades de Propósito Específico (SPE¹⁴²).

As SPEs são de grande relevância na estrutura do mecanismo de securitização, pois é ela que viabiliza a segregação dos riscos dos recebíveis daqueles riscos da empresa originadora. A SPE tem duas funções no âmbito de uma securitização de recebíveis: receber ou adquirir os recebíveis da companhia originadora e, simultaneamente, fazer a emissão das cotas para os investidores (MORAES, 2007).

A grosso modo, a SPE é a responsável por criar os ativos, por realizar o “fatiamento e empacotamento” destes ativos e emitir os títulos em classes com cotas, cada classe apresentando, portanto, características de riscos diferentes (MORAES, 2007; CHESNAIS, 2016). As cotas¹⁴³ sêniores são pagas a partir dos fluxos de caixa dos ativos subjacentes antes das cotas júniores (cotas AAA, AA e BBB) e das cotas de capital (cota inferior). As perdas são suportadas primeiro pelas cotas de ações, em seguida pelas cotas de júniores e, finalmente, pelas tranches seniores, no entanto, os retornos obedecem à hierarquia inversa (CHESNAIS, 2016).

De acordo com Chesnais (2016, p. 212) a alavancagem decorrente da securitização permite “*the formation of nth degree fictitious capital in a new guise and on a huge scale*”¹⁴⁴. Isto faria com que a securitização possuísse, segundo o autor, um potencial alcance sistêmico na expansão da financeirização.

¹⁴² Chesnais (2016, p. 210) se refere a *Special Purpose Vehicles (SPV)* em que a tradução literal seria “veículos para fins especiais”, porém, no Brasil este segmento assume o nome de Sociedade de Propósito Específico (SPE).

¹⁴³ Originalmente, em inglês, a expressão utilizada por Chesnais (2016) no lugar de “cotas” é “tranches”, esta expressão não possui uma tradução literal, por se tratar de uma expressão utilizada comumente no mercado financeiro, no contexto apresentado “tranches” conduziria a fatias, parcelas ou parcela de determinadas classes de investimentos, a escolha pela expressão “cotas” se dá por condizer, em nossa avaliação, melhor com os conteúdos da expressão original e por ser uma expressão comumente utilizada no mercado de investimento no Brasil.

¹⁴⁴ Em português: a formação de capital fictício de enésimo grau em uma nova roupagem e em grande escala (Tradução nossa).

Nas últimas décadas, os estudos relacionados às investigações que se debruçam sobre o processo de securitização se destacam pelo foco nas incidências deste processo em sua imbricação com os mercados imobiliários. Essa capacidade de conversão de um ativo de baixa liquidez em títulos mobiliários de elevada liquidez se constituiu num aspecto fundamental para explicar a relação direta entre esse instrumento financeiro com o mercado imobiliário (PAIVA, 2007).

O próprio Chesnais (2016) no capítulo que buscou se dedicar de forma mais sistemática a análise das características do processo de securitização recorreu em diversos momentos aos exemplos relacionados ao nexo entre securitização e o imobiliário. Tal fato não é novidade e nem é estranho. A centralidade que a securitização do imobiliário exerceu na última crise econômica de abrangência global, a crise originada nos mercados de *suprime* norte-americanos em 2007/08 resultou em uma verdadeira “explosão” nos estudos sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário com destaque para os instrumentos, mecanismos e produtos financeiros-imobiliários, dentre eles, os vinculados à securitização despertaram intensos interesses e resultou em uma relação, quase, que imediata entre as análises sobre a securitização e o imobiliário.

Nesse sentido, podemos destacar que dentre os interesses recorrentes das pesquisas que buscam identificar as causas e as consequências da financeirização dos mercados imobiliários, o processo de securitização, principalmente o processo de securitização que envolve os títulos de crédito financeiro vinculados a propriedade imobiliária/fundiária em forma de habitação ou ambiente construído tem ocupado uma posição de destaque no debate das últimas décadas.

7.1.2. Quando a securitização encontra na propriedade seu lastro para criação de ativos

É no olhar direcionado para o processo de securitização que envolve o meio ambiente construído, mais especificamente a propriedade imobiliária/fundiária, principalmente, os fluxos de recebíveis vinculados ao financiamento da habitação, que é possível encontrar as articulações entre a criação e desenvolvimento de instrumentos financeiros e os novos canais de investimento que transformaram, nas últimas décadas, o volume e a intensidade de recursos voltados à produção material do espaço e

transformam também os próprios papéis das cidades e seu ambiente construído em relação aos investimentos financeiros.

A importância do processo de securitização, em um contexto de estruturação de um circuito financeiro imobiliário, está em seu potencial de construir os canais comunicantes que permitem a convergência entre a dimensão do financiamento, sob a lógica presente nos bancos comerciais e a dimensão financeirizada marcada pela capacidade de reunir fluxo de recebíveis de dívidas, criar ativos e comercializar direitos no mercado secundário.

Coackley (1993) ao se debruçar sobre a análise em que busca identificar os principais pontos de integração entre mercados imobiliários/fundiários e financeiros destaca que a securitização, enquanto processo de criação de títulos garantidos por ativos, ao contrário do que é quase de senso comum, historicamente foi uma resposta a um ambiente financeiro altamente regulamentado, que somente depois de alterações estruturais e desregulamentares passou a assumir a forma de securitização que é largamente difundida atualmente.

Segundo o autor a estrutura e montagem do processo de securitização que tomou notoriedade recentemente pode ser considerada uma “securitização moderna propriamente dita” (COAKLEY, 1993, p. 708) e começou com o desenvolvimento de hipotecas títulos lastreados nos EUA pós-1970.

This type of securitisation involved the pooling of mortgages by lenders so that debt securities with mortgage collateral could be sold to investors. Essentially, it is a disintermediating process in which the original mortgage credit is refinanced by means of marketable debt securities. In other words it involves the transcending of barriers between the housing finance (mortgage) and securities markets and, as such, reinforces the trends stemming from deregulation¹⁴⁵ (COAKLEY, 1993, p. 708).

Ainda segundo o autor, a tendência a expansão da securitização se deu pelo fato de que ela facilitou a flexibilidade e liquidez do financiamento hipotecário tradicional em que credor e devedor estavam presos a contratos de longo prazo e relativamente

¹⁴⁵ Em português: Este tipo de securitização envolveu o agrupamento de hipotecas pelos credores para que a dívida títulos com garantia hipotecária podem ser vendidos a investidores. Essencialmente, é um processo de intermediação em que o crédito hipotecário original é refinanciado por meio de títulos de dívida negociáveis. Em outras palavras, envolve a transcendência de barreiras entre o financiamento habitacional (hipotecas) e os mercados de títulos e, como tal, reforça as tendências decorrentes da desregulamentação (Tradução nossa)

pouco rentáveis (COAKLEY, 1993), ou seja, de modo geral, o processo de securitização, no contexto de desregulamentação, proporcionou que um ativo imobilizado e de baixa liquidez, como é considerado o ativo imobiliário, se tornasse mais líquido e negociável para os investidores ao se transacionar os direitos de propriedade e de apropriação dos rendimentos do ativo (PAIVA, 2007). Ainda segundo Coackley (1993) ...

Since the 1970s, the processes of deregulation and financial innovation have seen the variety of mortgage-backed securities proliferating as the providers of housing finance sought to increase the liquidity of the asset side of their balance sheets (Pryke and Whitehead, 1991)¹⁴⁶ (COAKLEY, 1993, p. 708).

Segundo Coakley (1993) essa desregulamentação em curso no pós-1970 implicou em uma expansão da securitização e o financiamento garantido por ativo para mercados para além do imobiliário. Nos EUA, a criação de ativos financeiros a partir de um fluxo obrigatório de pagamento contínuo de uma determinada mercadoria passou a estar presente em outras operações que envolviam crédito bancário e pagamentos contínuos de renda, *“asset-backed financing has been generalised to many other types of financial assets such as car loans and credit-card receivables¹⁴⁷”* (COACKLEY, 1993, p. 708).

Com ideia semelhante, no que diz respeito a tais regulamentações, Aalbers (2008) destaca que a securitização, enquanto processo atual, requereu não só mecanismos e estratégias de ampla expansão do mercado, mas também a desregulamentação de mercados domésticos, que conduziram a um rápido crescimento do comércio de valores mobiliários, dos quais as hipotecas são apenas um elemento.

Em síntese, a securitização envolve um tipo de engenharia financeira por parte dos agentes de serviços financeiros que é projetada para transferir alguma parte do risco associado a ativos específicos. Assim, a securitização e consequentemente a financeirização possibilitam e facilitam a reembalagem de ativos ilíquidos e aparentemente díspares em entidades vendáveis e líquidas (COAKLEY, 1993). Para o autor foi a desregulamentação dos mercados financeiros e a expansão do processo de

¹⁴⁶ Em português: Desde a década de 1970, os processos de desregulamentação financeira e inovações tem visto uma variedade de títulos lastreados em hipotecas proliferando como os provedores de financiamento habitacional procuraram aumentar a liquidez do lado dos ativos de seus balanços (Tradução nossa).

¹⁴⁷ Em português: O financiamento garantido por ativos foi generalizado para muitos outros tipos de ativos financeiros, como empréstimos de automóveis e recebíveis de cartão de crédito (Tradução nossa).

securitização pós-1970 que resultou na “*the increasing integration of the housing finance and other financial circuits*”¹⁴⁸ (COAKLEY, 1993, p. 711).

Mais recentemente ao analisar o mercado de títulos de dívidas imobiliárias nos EUA, o *Mortgage-backed security (MBS)*, Gotham (2009) parte de uma definição sobre o processo de securitização semelhante as definições já expostas no debate desenvolvido até aqui. “*Securitization is a process of converting illiquid assets into transparent securities and is a critical component of the financialization of real estate markets and investment*”¹⁴⁹.” (GOTHAM, 2009, p.355).

Para o autor a securitização se trata de um mecanismo financeiro que opera a conversão de ativos “ilíquidos” de baixo ou nenhuma liquidez em títulos “líquidos”. Se trata, portanto, de uma inovação financeira que permite que, tanto agentes privados, quanto públicos, capturem a propriedade imobiliária/fundiária e a coloquem-na no circuito de operações dos mercados de capitais nacionais e internacionais.

As a process of converting illiquid commodities into liquid resources, securitization reduces the uncertainty of buying and selling atypical assets (leases, homes, loans, etc.) by transforming them into marketing investments that have common features and characteristics. Thus, the development and integration of securities markets, the formation of large pools of private investment capital, and the development of new real estate financing tools — e.g. adjustable rate mortgages (ARMs), mortgage-backed securities (MBS), real estate investment trusts (REITs), among others — suggests a profound institutional transformation in which the real estate sector has come to resemble an economic sector composed of finance markets and instruments rather than a sector defined by producer markets (GOTHAM, 2009, p. 357)¹⁵⁰.

¹⁴⁸ Em português: a crescente integração do financiamento habitacional e outros circuitos financeiros (Tradução nossa).

¹⁴⁹ Em português: A securitização é um processo de conversão de ativos ilíquidos em títulos transparentes e é um componente crítico da financeirização dos mercados e investimentos imobiliários (Tradução nossa).

¹⁵⁰ Em português: Como um processo de conversão de mercadorias ilíquidas em recursos líquidos, a securitização reduz a incerteza de comprar e vender ativos atípicos (arrendamentos, casas, empréstimos, etc.) transformando-os em investimentos de mercado que possuem recursos e características comuns. Assim, o desenvolvimento e integração de mercados de valores mobiliários, a formação de grandes conjuntos de capital de investimento privado e o desenvolvimento de novas ferramentas de financiamento imobiliário - por exemplo, hipotecas de taxa ajustável (ARMs), títulos garantidos por hipotecas (MBS), fundos de investimento imobiliário (REITs), entre outros - sugere uma profunda transformação institucional do setor imobiliário que passa a assemelhar-se a um setor econômico composto por mercados e instrumentos financeiros em vez de um setor definido pela produção de mercadorias (Tradução nossa).

Nesse sentido, para Gotham (2009, p.375) a securitização do imobiliário é o processo de criação de liquidez a partir da fixidez espacial, “*creating liquidity out of spatial fixity*¹⁵¹”. Essa fixidez espacial transforma a securitização do imobiliário particularmente complexa, pois ela é uma condição de não permutabilidade, intransferível, que traz imobilidade, falta de liquidez e longos tempos de rotatividade entre compra e venda da mercadoria.

Ao proporcionar que um ativo físico, de baixa liquidez e elevado custo unitário de transação, adquira a característica de um ativo financeiro com elevada liquidez e mobilidade (GOTHAM, 2006, 2009; PAIVA, 2007), observa-se a realocação destes produtos, lastro base, antes estáticos, agora passíveis de serem comprados e vendidos inúmeras vezes no mercado de capitais (SASSEN, 2015).

A securitização implica a realocação de um edifício, de um bem ou de uma dívida em um circuito financeiro em que estes se tornam móveis e podem ser comprados e vendidos inúmeras vezes em mercados próximos ou distantes (SASSEN, 2015, p. 144).

A disseminação dos mecanismos de securitização tem conferido maior liquidez aos ativos imobiliários, isto, por finalidade, garante a mobilização de capital para viabilizar novos empreendimentos imobiliários (PAIVA, 2007).

Como efeito, observa-se que várias instituições financeiras bancárias e não-bancárias, corporações produtivas, fundos de pensão, companhias de seguro e outros investidores institucionais têm crescentemente ampliado os investimentos no mercado imobiliário como parte de suas estratégias de diversificação de portfólio e como forma de reforçar seu core business (PAIVA, 2007, p. 136).

Vedrossi (2002, p. 21) em seu estudo sobre a criação dos Certificados de Recebíveis Imobiliários como expressão do processo de securitização de dívidas de crédito imobiliário no Brasil define securitização como a “emissão de títulos mobiliários com vínculo em um determinado ativo”, uma definição abrangente que se aproxima das ideias já desenvolvidas neste texto.

Melazzo e Abreu (2019) também reconhecem o processo de securitização das dívidas imobiliárias no Brasil como manifestação das inovações de produtos e processos que são aceleradas no âmbito do sistema financeiro. De semelhante modo aos autores até aqui citados, para eles, a securitização seria a denominação “genérica para uma

¹⁵¹ Em português: “criando liquidez a partir de fixidez espacial” (Tradução nossa)

prática do mundo das finanças que consiste em transformar certos tipos de mercadorias em papéis” (MELAZZO e ABREU, 2019, p. 25).

As mercadorias em questão e os rendimentos que potencialmente possam gerar passam a se constituir como lastro ou base dos papéis emitidos e a remuneração destes últimos fica assegurada pelo fluxo de rendimentos (ou fluxo de caixa) que a mercadoria gera durante um certo período de tempo futuro [...] Neste sentido, a mercadoria em questão converte-se em um ativo que possibilita a remuneração de títulos, através da criação de uma cuidadosa engenharia de intermediação financeira (MELAZZO e ABREU, 2019, p.25).

Deste modo, em síntese, é possível entendermos o processo de securitização como instrumento que cria a possibilidade e capacidade para os mercados financeiros converterem certos tipos de mercadorias, móveis e imóveis, em ativos financeiros possivelmente comercializáveis em bens transacionados também nos mercados de capitais nacionais e internacionais, a partir do agrupamento de expectativas de rendimentos futuros, oriundo tanto da riqueza gerada por meio da atividade produtiva quanto da pura especulação (COAKLEY, 1993; PAIVA, 2007).

Como expressão do processo de desregulamentação dos mercados financeiros, a securitização de ativos, traduz as alternativas construídas para a consolidação contemporânea de uma forma específica de acumulação do capital que tem na dimensão da circulação a apropriação da riqueza. (ABREU, 2019; MELAZZO e ABREU, 2019).

É nesse sentido que vários autores têm reconhecido o modo como a securitização de ativos imobiliários, com base nas dívidas de seus financiamentos, têm se constituído como um nexo fundamental entre o financeiro e o imobiliário, ao proporcionar que um ativo físico, com baixa liquidez e elevado custo de transação, assumam características menos rígidas, próprias de um ativo financeiro, com elevada liquidez (BOTELHO, 2007; PAIVA, 2007; GOTHAM 2009; ABREU, 2018; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2021).

As articulações entre o processo de securitização que passa a encontrar no imobiliário um lastro importante para criação de ativos e fluxos constantes de rentabilidade se expressa no bojo da expansão do circuito financeiro imobiliário. Diante disto, segundo Abreu, Melazzo e Ferreira (2021), tal articulação vêm ocupando um crescente destaque nas pesquisas urbanas, tal como sintetizado, por exemplo, em

Botelho (2007, 2012), Aalbers e Christophers (2014), Rolnik (2013, 2015), Klink e Souza (2017) e Aalbers (2008a, 2016, 2019). Neste conjunto de preocupações e investigações, tem sido ponto de destaque a análise dos processos de securitização imobiliária, resultante e ao mesmo tempo base para a expansão e sofisticação da órbita financeira sobre o espaço urbano.

Estas pesquisas, preenchem um vasto e importante escopo de pesquisa, com diferentes níveis escalares de análise, desde análises de escalas mais globais do processo até investigações que estão se dedicando a entender os resultados concretos destas articulações em determinados espaços urbanos, de determinadas cidades.

Importa para nós, é compreendermos que elas possuem uma gênese e ponto de partida comum, elas vêm sendo elaboradas a partir de um enquadramento sistemático das grandes transformações estruturais no sistema de acumulação e regulação dos mercados de capitais atreladas ao reconhecimento da criação de novos ambientes financeiros que, como evidenciado pela crise financeira global dos anos de 2007/08, estendeu sua influência aos mais diferentes países e demonstrou profundos níveis de interdependência entre o mercado de capitais e os elementos do ambiente construído urbano (AALBERS, 2008a, 2012, 2019; ROLNIK, 2013, 2015; HALBERT E ATTUYER, 2016).

O olhar direcionado para este processo em movimento possibilita observar que o processo de securitização de ativos que encontra em produtos imobiliários seu lastro tem se “constituído a amálgama entre o capital financeiro e o capital imobiliário” (PAIVA, 2007, p. 141). Neste sentido, a mercadoria em questão, o bem imóvel, converte-se em um ativo mobiliário que possibilita a remuneração de títulos, através da criação de uma cuidadosa engenharia financeira em que emerge uma particular divisão do trabalho (ABREU, 2019; MELAZZO E ABREU, 2019).

Para isso, a securitização de ativos imobiliário busca a partir dos critérios específicos relativos a criação de ativos financeiros realizar a padronização de mercadorias que são heterogêneas por natureza, pois carregam em si um conjunto de particularidades e movimentos de valorização distinto que perpassam as mais variadas escalas.

Diante disto, a securitização de ativos lastreados em imóveis se coloca em uma arena que envolve as profundas tensões características das especificidades das

trajetórias da dinâmica imobiliária de cada local, referente a inserção de cada imóvel, sou seja, se trata aqui das tensões entre os movimentos e as escalas.

Essa combinação específica que envolve a criação de ativos financeiros de natureza imobiliária, dificulta a transição para que diferentes compradores e vendedores em diferentes lugares do mundo possam entender suas características e qualidades e, assim, trocá-las com maior facilidade, como no caso de um ativo financeiro de uma *commodities* “tradicional”. Isso torna o processo de transformação do produto imobiliário em um ativo financeiro via securitização um processo complexo e multiescalar.

Por mais que os mercados imobiliários de cada cidade, assim como os produtos neles comercializados, sejam únicos e possuam inúmeras particularidades e características próprias, o que derrama, em certa medida, um “borrão” de incertezas e impossibilidades de avaliação ao ativo, tornando-o naturalmente ilíquido, assim como destacado por Gotham (2009). O processo de securitização busca promover, em sua atualidade histórica, a padronizações e os elos comunicantes entre a dinâmica dos preços imobiliários, do financiamento e da produção habitacional, minando as barreiras associadas à composição dos mais diferentes mercados imobiliários, que dispõem de tamanhos e segmentações de usos diversos, estabelecendo assim, instância de integração inédita (GOTHAM, 2009; ABREU. 2019).

Nesse sentido, a securitização de produtos imobiliários envolve uma busca constante pela padronização e racionalização de mercadorias consideradas não transparentes, no sentido da sua multiplicidade de características e variações em padrões de precificação e definidamente localizadas (GOTHAM, 2009).

Como já destacado em outros momentos neste trabalho, é notadamente reconhecida a existência de diferentes características intrínsecas do setor imobiliário, que fazem deste setor um setor singular, e o torna profundamente dependente e interligado com o capital financeiro, e as fontes de financiamento dele proveniente (ABRAMO, 1989; BOTELHO, 2007; 2012; PAIVA, 2007; GOTHAM, 2009; ROYER, 2009; FIX, 2011; FIX e PAULANI, 2019).

Todavia, o que chamamos a atenção neste capítulo, com o desenvolvimento dos novos instrumentos financeiros, em particular a securitização, os mercados imobiliários

e os mercados financeiros estão agora mais intimamente ligados, mais do que em qualquer outro período histórico até agora (COAKLEY, 1993).

A securitização de ativos lastreados em produtos imobiliários, e o consequente surgimento e criação de mercados hipotecários, são marcas cruciais do capitalismo contemporâneo e revelam seu alcance sistêmico e fundamental dos circuitos financeiros da acumulação não só na composição, mas no centro do processo de acumulação. Para Aalbers (2008) o exemplo mais claro disso foi a crise *subprime* norte-americana que resultou em uma crise sistêmica e multiescalar do capitalismo.

Aalbers (2008) ao analisar a crise hipotecária norte-americana já destacava a complexidade que envolvia o processo de securitização do imobiliário e chamava a atenção para a interescalaridade envolvida no processo, capaz, segundo ele, de criar ligações de interações entre o local e o global.

Real estate by its very nature is local as it is spatially fixed. Mortgage lending, however, has developed from a local to a national market and is increasingly a global market today. An understanding of the mortgage crisis and the credit crunch is ultimately a spatialised understanding of the linkages between local and global, between the space of places and the flow of spaces¹⁵² (AALBERS, 2008, p. 34).

Como resultado da securitização de títulos financeiros de base imobiliária, os mercados responsáveis pela operacionalização dos títulos e recebíveis imobiliários consequentemente se tornam mais globalizados, não através de credores hipotecários, agentes financiadores ou agentes envolvidos no mercado imobiliário em si, mas através da possibilidade e abertura a investidores na compra dos títulos financeiros com expectativas de rentabilidades lastreadas nos imóveis (AALBERS, 2008a).

Como argumentam Rolnik (2013, 2015) e Aalbers (2016), no presente, a análise do setor imobiliário coincide com uma transformação acelerada da moradia e, consequentemente da propriedade fundiária/imobiliária em uma mercadoria consumida e produzida como um potencial ativo financeiro, tendência esta alertada por Harvey (1982). De modo objetivo, este processo tem, desde a década de 1980, promovido a criação, reforma e o fortalecimento de sistemas de financiamento

¹⁵² Em português: Os imóveis, por sua própria natureza, são locais, pois são espacialmente fixos. O crédito hipotecário, no entanto, evoluiu de um mercado local para um mercado nacional e hoje é cada vez mais um mercado global. Uma compreensão da crise das hipotecas e da crise de crédito é, em última análise, uma compreensão espacializada das ligações entre o local e o global, entre o espaço dos lugares e o fluxo dos espaços (Tradução nossa).

imobiliário sob os desígnios de rentabilidade, segurança e fluidez nas quais gravitam os excedentes globais de capitais.

Portanto, evidencia-se a quase impossibilidade de não retomarmos e/ou darmos importante atenção a proposição elaborada por Harvey (1982; 2013), que confere à lógica de rentabilidade financeira a partir da propriedade privada um papel central no processo de estruturação do espaço geográfico e identifica uma tendência, em processo, da terra (propriedade) ser tratada como ativo financeiro no curso das transformações do capitalismo contemporâneo.

Em síntese, o reconhecimento do avanço do processo de financeirização da economia que a partir de instrumentos e produtos, por exemplo a securitização, encontra no imobiliário uma mercadoria propícia para criação de oportunidades de rentabilidade e a busca permanente pela captura de rendas fundiárias, cada vez mais financeirizadas, passa a direcionar as lógicas dos agentes econômicos, definindo-se assim as suas estratégias de alocação dos usos capitalistas do solo na cidade (MELAZZO, 2019).

Diante disto, Melazzo e Abreu (2019) destacam que os desafios teóricos e analíticos são grandes, na medida em que a vinculação entre uma lógica de produção de rendas futuras, por meio de papéis que circulam no mercado de capitais e passam a ser lastreados na propriedade privada, bem como a produção e o consumo das próprias cidades não é trivial (HARVEY, 1982; 2013 e HAILA, 1988; 1990). Essa não trivialidade é em razão desta vinculação ser de complexa abstração e apresentar importantes desafios construtivos, na medida em que as investigações que destacam tal dimensão analítica, ainda são poucas.

No que concerne diretamente ao debate objetivado neste trabalho, buscamos avançar em uma interpretação destas lógicas, avaliando as características postas por estas e, as novas possibilidades de nexos e interconexões entre os mercados financeiros e os diferentes mercados imobiliários por meio da transformação da propriedade imobiliária em um ativo mobiliário análogo ao financeiro, enfatizando com isso o modo como o processo de securitização tem sido capaz de promover este nexo financeiro-imobiliário (COAKLEY, 1993; GOTHAM, 2009; BOTELHO, 2012; AALBERS, 2008; 2019; MELAZZO e ABREU, 2019; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020).

Entender os reais alcances e as reais extensões das características e modelos postas pelo processo de securitização do imobiliário como instrumento característico do avanço das finanças impõe o necessário exame da construção deste mercado de forma combinada com as especificidades de sua institucionalização. No caso aqui em destaque, o mercado de título de dívidas imobiliárias no Brasil, os Certificado de Recebíveis Imobiliário (CRI), exige a construção de uma análise que articule o olhar para configuração do nexu financeiro-imobiliário via securitização com a trajetória recente que marca a estruturação e desenvolvimento deste mercado.

7.2. O nexu financeiro-imobiliário no Brasil via formação do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)

No Brasil o produto financeiro contemporâneo que está lastreado diretamente na propriedade imobiliária/fundiária e que introduz o processo de securitização vinculado a títulos de dívidas imobiliárias, e prevê papel ativo na composição de fundos fomentadores no funcionamento do setor imobiliário é o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Em síntese, o CRI pertence aos chamados instrumentos de securitização do imobiliário (ROYER, 2009; 2014; BOTELHO, 2007; ROLNIK, 2015; ABREU, 2019). A criação e regulamentação deste produto financeiro foi prevista e instituída na estruturação do arcabouço jurídico-institucional do SFI (Sistema Financeiro Imobiliário), em 1997, Lei nº9514/97 (BRASIL, 1997).

Como já destacado neste trabalho, o arcabouço legal instituído pelo SFI faz parte integrante do que estamos chamando de “rodadas jurídico-normativas” que tem seus efeitos sobre as mudanças, adaptações e permanências na relação entre o processo de acumulação e a produção do ambiente construído, no curso histórico do desenvolvimento capitalista no Brasil.

O objetivo com o lançamento do SFI foi criar os canais condutores para a articulação direta entre mercado imobiliário e os mercados de capitais de forma a privilegiar a circulação de capital pelo ambiente construído. Para isso, uma das concepções norteadoras do marco compreendia a estruturação de um sistema de financiamento imobiliário que fosse capaz de captar e distribuir os recursos necessários

para a expansão produtiva do setor imobiliário em larga escala somente via mecanismos, instrumentos e processos, ditos, de mercado, sem a participação central de fundos públicos e instituições financeiras estatais, como o modelo vigente até aquele momento, o SFH (Sistema de Financiamento Habitacional), que foi criando em 1964 e continua operante até hoje (ROYER, 2009, 2014; ELOY, 2014; ROLNIK, 2015)¹⁵³.

Esta concepção foi uma dimensão importante da essência do aparato constituído pelo SFI, pois diz respeito à tentativa de busca pela viabilidade da “independência” do mercado na criação de *fundings* necessários para a alavancagem do setor imobiliário e a produção em larga escala sem os intermédios de instituições e fundos públicos.

Foi esta concepção, pelo menos no campo teórico e discursivo, que encaminhou o conceito da criação de um mercado secundário de títulos imobiliários a partir de instrumentos que buscassem vincular e criar um mercado de recebíveis de dívidas imobiliárias, importante mencionar que a trajetória recente deste mercado secundário demonstra de forma clara as contradições relativas a esta concepção, mas do que isto, demonstra os limites enfrentados por na articulação com a realidade brasileira.

Diante disto, é preciso destacarmos os contextos histórico-econômicos que circunstanciaram a estruturação deste marco regulatório, quais suas inspirações e quais as ideias circulantes no campo do desenvolvimento e planejamento econômico que marcaram a construção de seu modelo. Mais do que isto, é preciso darmos atenção crucial ao curso das mudanças, adaptações e permanências do modelo ao longo de sua trajetória recente.

7.2.1. A introdução da securitização no Brasil via estruturação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs): estrutura e modelo, inspirações e objetivos

Como já destacado no presente trabalho¹⁵⁴, a instituição da Lei do SFI pode ser lida como um evento (SANTOS, 2004) que articulou e operacionalizou o acontecer de mais uma rodada jurídico-normativas. Tais rodadas são lidas nesta tese como a busca

¹⁵³ O debate sobre a criação do SFI, bem como as ideias que nortearam o seu modelo de criação e os objetivos enunciados nos anos subsequentes ao seu anúncio, também, os detalhes, alcances e processos envolvidos na criação do SFH estão melhores descritos nos capítulos 4 e 5, Parte II, da presente tese, aqui trazemos de forma sintética pontos importantes para a conexão do debate pretendido.

¹⁵⁴ Na Parte II desta tese, capítulos 3, 4, 5 e 6, foi elaborada uma análise sobre o que estamos considerando como “rodadas jurídico-normativas”

por coordenação de instruções, legislações e regulamentações que articulem as adaptações e remodelações que perpassaram sobre os conteúdos e possibilidades da propriedade fundiária/imobiliária no que diz respeito aos seus papéis e funções frente as diferentes conjunturas econômicas vigentes a cada momento no Brasil.

Estas rodadas jurídico-normativas são responsáveis por atualizar a participação da propriedade no centro do processo de acumulação, instrumentalizando-a e remodelando-a a fim de atribuir a ela papéis funcionais à reprodução em processo e torná-la coerente com a própria conjuntura econômica concreta em andamento.

No presente trabalho já demonstramos como o arcabouço legal e institucional promovido pela Lei do SFI acontece no Brasil em um contexto de constantes ajustes institucionais no desenrolar do processo duplamente interligado de destruição e criação, *roll-back e roll-out* (PECK, 2001; 2010) de mecanismos que colocam em curso o avanço do processo de neoliberalização no Brasil (BARCELLOS DE SOUZA, 2013), a partir de rodadas subsequentes de liberalização econômica, destituição de direitos e aumento do poder de corporações econômicas e do capital financeiro (BRANDÃO, 2017).

As mudanças e ajustes no direcionamento da política econômica do país, ainda em fase de estruturação pós-redemocratização reforçam tal acepção, além da reforma monetária, realizada em 1994, com o lançamento do Plano Real. Com o objetivo de controlar a inflação, o Plano introduziu uma nova moeda, vigente até o momento, o real (R\$).

Para além disto, foi promovida uma verdadeira reforma no sistema financeiro que incluiu, entre outras medidas, a abertura do mercado para bancos estrangeiros, por exemplo. Tal abertura do sistema bancário fez parte do conjunto de medidas propostas por organismos internacionais como FMI e Banco Mundial (PAULANI, 2010; ROLNIK, 2015) e aquele conjunto de propostas que foram colocadas em prática podem ser lidas como resultados concretos do desenrolar da rodada neoliberalizadora em processo no país naquele momento (BRANDÃO, 2018).

Naquele mesmo sentido, Klink e Denaldi (2014) e Klink (2020) destacam a consolidação das circulações de ideias que geraram o consenso sobre a percepção de que tais medidas eram fundamentais para conectar o Brasil às tendências internacionais de liberalização e aprofundamento dos mercados financeiros e de capitais em países

emergentes, o que ajudaria a desbloquear seu ambiente de negócios (KLINK E DENALDI, 2014, 223).

Ainda de acordo com Klink (2020), esta circulação de ideias foi fundamental na criação do consenso negativo em relação a estrutura de financiamento imobiliário mediado pelo Estado, principal modelo vigente naquele momento, via SFH¹⁵⁵. Com o objetivo de destacar às supostas “deficiências” deste modelo, foi argumentado que o SFH apresentava alguns problemas estruturais, além de uma suposta “insuficiência” de liquidez e sistema de captação supostamente “frágil”.

A narrativa criada no campo do planejamento e desenvolvimento econômico ortodoxo considerou que tal fragilidade levaria a estrutura de financiamento ao colapso frente a qualquer recessão econômica eminente, pois seus recursos provenientes do SBPE seriam drenados por consequência dos saques mais altos associados aos salários mais baixos e desemprego crescente (ROYER, 2016; KLINK, 2020).

Em reforço a isso, as constantes avaliações negativas sobre o desempenho passado do SFH e, em especial, projeções do seu esgotamento, divulgadas pela ABECIP (Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança) contribuiu para a criação de um “consenso” sobre a necessidade de se criar um sistema de financiamento imobiliário como alternativa ao SFH em “suposto esgotamento” (ELOY MAGALHÃES, 2013).

Desta forma, estava colocado na mesa o desafio e necessidade de se construir uma robusta estrutura de financiamento imobiliário desvincilhado de fundos públicos e semipúblicos e que fosse alimento via mercado de capital. Diante de tais desafios e objetivos colocados na cartilha das reformas “eminentemente necessárias” pelo avanço de uma agenda liberal (ROLNIK, 2015), uma das estratégias foi a criação de um ambiente propício capaz de criar os fios condutores necessários para criação de um mercado de títulos financeiros de base imobiliária.

É na operacionalização do mercado de títulos financeiros imobiliários que foi depositada parte das “fichas de apostas” como mecanismo capaz de gerar a captação

¹⁵⁵ Uma descrição mais detalhada sobre o Sistema Financeiro Habitacional é realizada no capítulo 5 do presente trabalho, neste abordaremos o tema de forma sintética com destaque para a introdução dos instrumentos de securitização.

dos recursos necessários para a formação de um *funding* imobiliário considerado “saudável” no Brasil, via mercado e, principalmente sem interferências estatais.

Em virtude disto, a criação de um novo marco regulatório para o financiamento habitacional-imobiliário, em 1997, “foi saudada pelo presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP)” (FIX, 2011, p. 128).

O Brasil lançou em novembro de 1997 as bases de uma revolução no seu sistema de financiamento hipotecário. **Está deixando para trás o velho Sistema Financeiro da Habitação, vitimado por subsídios bilionários suportados não pelo Tesouro mas pelas instituições financeiras públicas e privadas**, que agora vendem seus créditos com substancial deságio. **O SFH dá lugar ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que pretende a criação de um amplo mercado de hipotecas, adequado à internacionalização das operações**¹⁵⁶ (FIX, 2011, p. 128, grifo nosso).

Os trechos destacados do anúncio do SFI pela ABECIP são reveladores não só do entusiasmo colocado sobre esse novo sistema, mas também, o “desprestígio” depositado no único sistema até então vigente, o SFH, tido como atrasado, velho e muito intimamente ligado a instituições públicas, ou seja, ao Estado. Este aspecto relativo a “desconstrução” do SFH, no plano da circulação das ideias, enquanto sistema incapaz de gerar o *funding* habitacional também é apontado por Royer (2015, p. 39).

Na ocasião da criação deste sistema [SFI], não faltaram os que criticassem o SFH como ultrapassado, defendendo a sua substituição para que finalmente a questão habitacional fosse resolvida.

Para além da ABECIP, já citada, o sucesso da circulação de ideias associadas a esta perspectiva foi notório, prova disso consistiu no fato de outras importantes instituições sinalizarem em sinergia esta compreensão em destaque naquele momento, com destaque para alguns representantes de associações empresariais, como o Sindicato da Construção (Sinduscon), bem como instituições de ensino, como a Fundação Getúlio Vargas (FGV) e o Núcleo de Real Estate da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (ROYER, 2015; KLINK, 2020).

Diante disto, toda a argumentação construída baseada na suposta “falta” de um robusto e seguro sistema de crédito destinado ao setor imobiliário, sistema de crédito este necessariamente privada com captação via mercado de capitais, ganhou centralidade e foi colocada como eixo fundamental na estruturação do SFI, o que é

¹⁵⁶ ABECIP, SFI: um novo modelo habitacional, p. 6

revelador, também, do desenho político-econômico circunstanciado naquele momento, marcado pelo avanço de uma agenda liberal (ROLNIK, 2015; BRANDÃO 2017).

É possível afirmar que o setor imobiliário foi um dos grandes alvos de importantes reformas deste contexto de neoliberalização econômica em vigor no desenrolar da década de 1990 e, que foram colocadas em movimento no Brasil. O lançamento do SFI é um importante marco que representativo do projeto de *roll-out* regulatório que visou aumentar a participação do setor privado na entrega de crédito imobiliário naquele momento (ROLNIK, 2015; KLINK, 2020).

O setor imobiliário foi um alvo importante das reformas liberalizantes levadas a cabo no mesmo período. A associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip) [...] participou ativamente da formulação e da negociação em torno da **criação de um Sistema Financeiro Imobiliário, inspirado no modelo de mercado de hipotecas norte-americano [...]** O sistema introduziria, a partir dos anos 1990, inovações para ampliar a participação do capital financeiro no mercado imobiliário, criando novos produtos financeiros e construindo um ambiente propício para vincular o mercado de títulos ao mercado imobiliário (ROLNIK, 2015, p. 286-287, grifo nosso).

Este “consenso” em relação a essa perspectiva deriva das inspirações contidas no modelo do marco regulatório em estruturação. Tais inspirações são claras em relação ao modelo que estava vigente nos EUA que, segundo a ABECIP, é um modelo desregulado, com menor intervenção do Estado e com maior liquidez. Diferentemente do SFH, o SFI, em tese, não dependeria diretamente de nenhum *funding* e também não teria recursos direcionados a ele por lei (ROYER, 2009; ROYER, PEREIRA e VIOTTO, 2013).

Deste modo, o SFI colocado em vigor em 1997, representou a criação de um Sistema Financeiro Imobiliário que buscava estruturar um arranjo baseado no mercado para financiamento imobiliário-habitacional modelado nos moldes do sistema hipotecário dos Estados Unidos (ROYER, 2009, 2014; FIX, 2011; KLINK, 2020). “O SFI busca, basicamente, construir um sistema para o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários” (ROYER, 2014, 104).

A criação de operações de securitização imobiliária, no Brasil, iniciou-se em um contexto de tentativa de desmonte institucional do SFH de forma articulada ao ganho progressivo de força, junto às demandas defendidas por grupos de interesses nacionais

e internacionais que possuem conexões diretas com o setor financeiro (ROYER, 2009; SANFELICI, 2013; ELOY MAGALHÃES, 2013; ROLNIK, 2015).

Portanto, tanto a institucionalização do marco regulatório do SFI, mas principalmente a introdução dos instrumentos de securitização de títulos de dívidas imobiliárias como operações “supostamente” capazes de estruturar o *funding* para abastecer o crédito imobiliário via negociação de mercado, evidenciou, de maneira clara, as circulações de ideias, com influências advindas de modelos de securitização imobiliária operados em alguns países de capitalismo avançado, como por exemplo o caso norte-americano (FIX, 2011).

Os CRIs são apresentados pela própria norma técnica da CMN como um instrumento assemelhado aos Mortgage Backed Securities (MBS) norte-americanos, emitidos por empresas como Fannie Mae e Freddie Mac, —que conta com liquidez e volume de negócios bastante elevados, comparáveis aos dos títulos do tesouro dos EUA (FIX, 130, grifo nosso).

Os CRIs, versão brasileira da securitização imobiliária, assim como as MBS, possuem como garantia para os investidores o compromisso de fluxo contínuos de recebíveis gerados a partir da concessão do crédito pela agência financiadora. Nesse sentido, para os investidores, se trata de um investimento financeiro com os riscos e as rentabilidades atrelados ao pagamento ou à liquidação do fluxo de recebíveis.

Desde o início o SFI procurou construir, dessa forma, um sistema financeiro que oferecesse segurança aos agentes envolvidos no processo de geração de crédito e *funding* imobiliário via instrumentos de “mercado”, principalmente, buscando trazer segurança e expectativas de rentabilidade a investidores. São eles o ponto central da lógica do funcionamento do sistema que busca fomentar uma estrutura de crédito imobiliário “baseado, a princípio, na lei da oferta e da procura” (ROYER, 2014, p. 104).

Com o objetivo de atrair recursos do mercado de capitais, “criando vasos comunicantes entre o mercado primário de hipotecas e investidores financeiros, o SFI pretendia expandir a liquidez e impor maior dinâmica ao financiamento imobiliário” (ELOY MAGALHÃES, 2013, p. 41). Para isso, houve a criação de “inovações” que buscaram ampliar a participação do capital financeiro no mercado imobiliário, tanto na participação de agentes, quanto na viabilização dos fundos, criando novos produtos

tipicamente do universo das finanças e construindo um ambiente propício para vincular o mercado de títulos financeiros ao setor imobiliários, via securitização (ROLNIK, 2015).

Esse novo Sistema fundamenta-se, prioritariamente, na securitização de créditos imobiliários por meio de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) emitidos por Companhias Securitizadoras com lastro nos referidos créditos (ELOY MAGALHÃES, 2013).

Certificados de Recebíveis Imobiliários – Título de crédito nominativo de livre negociação (valor mobiliário, pode ser negociado no mercado de capitais), lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro. É de emissão exclusiva de companhia securitizadora de crédito imobiliário. Importante salientar que o crédito lastro do CRI pode ser originado pela própria securitizadora ou pode ser cedido pela instituição originadora dos créditos para a securitizadora (ROYER, 2014, p. 108).

Os CRIs emitidos possuem como garantia o fluxo de recebíveis que, para os investidores, são aplicações de recursos financeiros com risco de crédito atrelado ao pagamento ou à liquidação do fluxo de recebíveis. Assim, os investidores estarão assumindo o risco de crédito dos devedores do fluxo de recebíveis (MORAES, 2008).

Pelo fato dos investidores assumirem, em determinada medida, o risco do crédito cedido aos devedores do fluxo de recebíveis, o regime fiduciário sobre créditos imobiliários foi introduzido como elemento central nesta estrutura, pois busca apresentar uma segurança adicional, uma vez que implica a constituição de um patrimônio separado, composto pelos créditos utilizados na emissão dos CRIs. Este "detalhe formal" implicou um reforço significativo na segurança jurídica dos credores em operações de financiamento imobiliário". (ROYER, PEREIRA e VIOTTO, 2013, p. 6).

Para operacionalizar a securitização dos títulos de recebíveis imobiliários a Lei do SFI criou para esse fim específico as companhias securitizadoras de créditos imobiliários. O objetivo principal das securitizadoras concentra-se na aquisição de direitos creditícios vinculados a financiamentos imobiliários junto às instituições primárias, instituição cedente do crédito original. Tais créditos podem ser transformados em valores mobiliários, cuja denominação é o Certificado de Recebíveis Imobiliários, o CRI (MORAES, 2008).

Além disto, o SFI efetivou para o mercado imobiliário o instituto jurídico da alienação fiduciária¹⁵⁷, este último se constituiu como um dos marcos fundamentais para o funcionamento de um mercado de recebíveis de dividas imobiliárias, assim como já destacado anteriormente neste trabalho e, também, por outros autores (BOTELHO, 2007; ROYER, 2009; FIX, 2011; ROLNIK, 2015).

Buscou-se criar um consenso que o SFI possuiria o potencial de ampliar o *funding* destinado a novos financiamentos habitacionais à semelhança do robusto sistema de financiamento imobiliário norte-americano, fortemente baseado na securitização de recebíveis (ELOY MAGALHÃES, 2013). Desta forma, o modelo contido originalmente no texto da Lei do SFI não prevê dependência de *funding* direto ou de direcionamento obrigatório, como o SFH, e procura captar fundos junto ao mercado de capitais.

O SFI prevê, em seu texto base, que o coração do sistema seja a captação de recursos em um mercado secundário de títulos de crédito e recebíveis imobiliários. Para isso, conta com instrumentos financeiros destinados a fazer essa ponte entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário (ROYER, 2009, 2014).

Alguns instrumentos financeiros foram desenhados especialmente para esse tipo de operação, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) (criado na Lei do SFI, lei nº. 9.514/1997), as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Outros já existiam, mas sofreram algum tipo de reformulação com a criação do SFI, tais como as Debêntures, as Letras Hipotecárias e as Cédulas de Crédito Bancário (ROYER, 2014, p. 108).

É importante pontuar, assim como já realizado no **Capítulo 6** (cinto) desta tese, as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e, as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) foram instituídas com a Lei 10. 931/2004, conhecida como Lei do Patrimônio de Afetação. Tal Lei junto com a Lei 11.196/2005 constituem-se como articulações jurídicas que buscaram o aperfeiçoamento do ambiente regulatório instituído pelo marco do SFI, em 1997. Portanto, não fazem parte dos instrumentos criados, originalmente em 1997, com

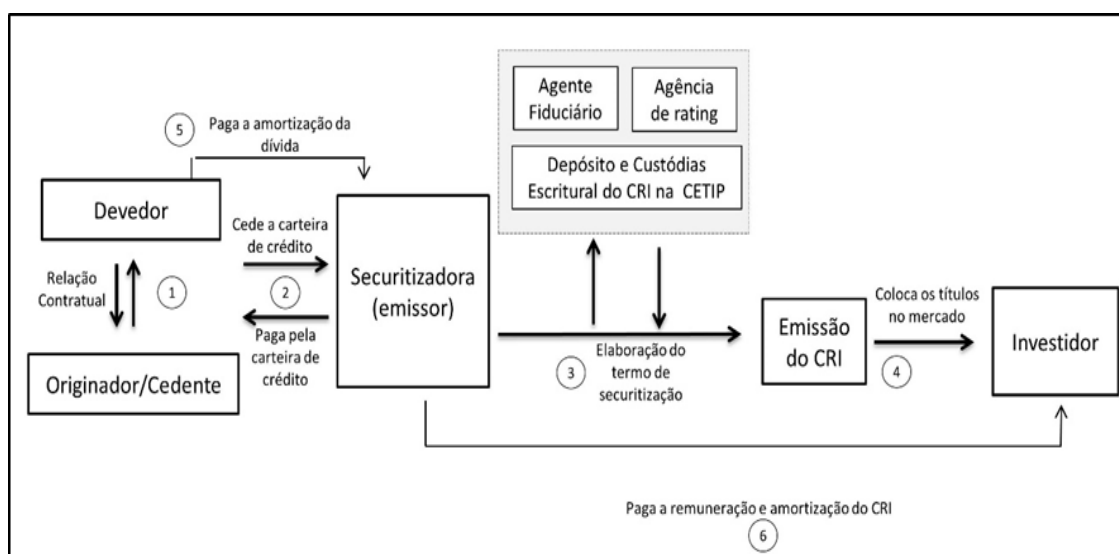
¹⁵⁷ A Alienação Fiduciária permitiu maior facilidade na execução da garantia real em casos de inadimplência, isto é, na retomada do imóvel pelo credor. A partir de suas diretrizes a propriedade do imóvel só se realiza com a quitação do saldo devedor. Ademais, caracteriza em seu escopo regulamentar uma inovação capaz de contrapor a lenta execução feita com hipotecas (ROYER, 2009), visto que no sistema hipotecário o imóvel tem sua posse e domínio transferido ao mutuário mesmo com pagamento parcial do imóvel entre 20% e 30%. Os fundamentos desta medida conectam o beneficiário ao crédito e não mais ao imóvel” (ABREU, 2019, p. 158) - A apresentação da alienação fiduciária e seu importante papel na constituição de um circuito financeiro imobiliário no Brasil está desenvolvida no capítulo 4, Parte II, desta tese.

a institucionalização do SFI, mas são elementos importante do contínuo processo de aperfeiçoamento que o sistema passou no decorrer das duas primeiras décadas dos anos 2000, como já analisado no **Capítulo 6**.

Nesse sentido, destacamos que a regulamentação que estrutura os CRIs na atualidade data-se do ano de 2004, a partir da Instrução CVM nº414/04 que define os critérios e princípios para a elaboração de sua forma escritural, através de um termo de securitização, permitindo, assim, seu registro e negociação em um sistema centralizado de custódia e liquidação de títulos financeiros. Tais mudanças reforçam a ideia de um processo em aperfeiçoamento do ambiente regulatório que buscou, e ainda busca, preparar um ambiente propício para o desenvolvimento de um mercado de títulos de dividas imobiliários.

A forma escritural, definida por um termo de securitização (em destaque na **Figura 4**), possui a capacidade de agrupar diferentes imóveis, reduzindo-os a uma formatação definida exclusivamente pelos aspectos da dívida originada pelos financiamentos imobiliários. Neste procedimento são eliminadas todas as particularidades tipológico-construtivas, possibilitando e potencializando sua comercialização em mercados financeiros que, por definição, são homogêneos, líquidos e móveis (ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020).

FIGURA 4. BRASIL. ESTRUTURA E ETAPAS DO FUNCIONAMENTO DA SECURITIZAÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO VIA CRIS



Fonte: adaptado de ANBIMA, 2014

Organização: do autor

A **Figura 4** identifica seis momentos da estruturação do processo de transformação de dívidas imobiliárias em títulos financeiros securitizados sob um termo. De modo geral, um termo de securitização é originado através de uma relação de dívida (**momento 1**) que é posteriormente cedida à uma empresa securitizadora (**momento 2**). Estes momentos apresentam uma transformação importante, que estabelece uma descontinuidade nas estratégias bancárias que, até o início dos anos 2000, detinham obrigatoriamente os empréstimos originados em suas próprias carteiras de investimento e apresentavam estes empréstimos em balanço. Os CRIs promovem a capacidade destas instituições de repassar estas obrigações a um agente terceiro, as companhias securitizadoras.

Este momento (**momento 2**) é fundamental, pois, a grosso modo, a securitização consiste nesta capacidade de separar os fluxos de renda de diferentes empreendimentos e vender seus direitos através de uma formatação escritural (ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020). A companhia securitizada combina estes diferentes ativos e os submete a análise, estabelecendo critérios para que estes créditos imobiliários possam assumir uma unidade equiparada. A partir disto reúne esses direitos de recebíveis para a formatação do termo de securitização¹⁵⁸.

Este modelo de securitização das dívidas imobiliárias via CRIs confirma os argumentos apresentados, anteriormente neste trabalho, baseados em Coakley (1993), Paiva (2007) e Chesnais (2016), que a securitização representa uma engenharia financeira que é projetada para transferir e transformar obrigações financeiras geradas anteriormente em processos de oferta de crédito em papéis colocáveis diretamente no mercado, ou seja, a transformação de obrigações de crédito em instrumentos negociáveis.

Estas emissões “podem estar associadas a um único empreendimento, ou reunir diferentes títulos de dívida, constituindo um fluxo de pagamentos da carteira de créditos organizada” (**momento 3**) (ABREU, 2019, p. 161). A emissão dos CRIs se dará através de

¹⁵⁸ “O termo de securitização define aspectos específicos do valor principal da dívida, nele constam os indexadores, a taxa de juros, o prazo e o fluxo de amortização dos títulos. Estes critérios firmados no termo de securitização destinam-se ao estabelecimento de normas rígidas ao adquirente do CRI” (ABREU, 2019, p. 161). “Em virtude dessa estrutura, o CRI se caracteriza a princípio como um ativo de renda fixa, um título de dívida com parâmetros de rentabilidade estabelecidos previamente cujo cronograma de amortização é definido de modo a manter certa sincronia com o fluxo de recebíveis a ser gerado pelos créditos que lastreiam sua emissão” (PEREIRA, 2015, P. 101)

um anúncio ao mercado com a apresentação de taxas de rentabilidade e especificação do prospecto sobre o ativo que tem como lastro e que garanta um fluxo de pagamento constante ao investidor (**momento 4**). Por sua vez, o investidor contará com um fluxo constante de pagamentos, acompanhando a quitação da dívida original (tal como destacado nos **momentos 5 e 6**).

Neste sentido, as mercadorias que são lastro para a concessão do crédito e a consequente emissão de títulos financeiros com garantias de fluxo de pagamento a elas atrelados, convertem-se em um ativo que possibilita a remuneração de títulos, através da criação de uma cuidadosa engenharia de intermediação financeira em que emerge uma particular divisão do trabalho (MELAZZO e ABREU, 2019).

os detentores dos direitos do fluxo de rendimentos gerados real ou potencialmente pelos ativos, que os vendem a partir de uma certa taxa de desconto (taxa de juros); as companhias securitizadoras que cuidam de reunir as diferentes mercadorias para que, formando um conjunto/pacote de ativos potencializem seus rendimentos e emitam os papéis correspondentes ao conjunto com as garantias de rendimentos que passam a ter como expectativa; os agentes de avaliação que analisam e atestam a qualidade e potencialidade de geração de remuneração dos papéis e seus compradores finais, que os adquirem em função também de expectativas de rentabilidade para seus investimentos (MELAZZO E ABREU, 2019, p. 25).

Portanto, a criação de um mercado de títulos de dívidas imobiliárias exige a estruturação e a invenção de uma sofisticada divisão do trabalho (em destaque no **Quadro 2**) para que seja realizado o processo de transformação de uma dívida, originada pela aquisição, construção de um imóvel ou até mesmo aluguel, em direitos sobre os recebíveis a uma companhia securitizadora.

Para a realização de tal processo é colocado no “jogo” uma gama de agentes que são responsáveis por processos específicos em etapas específicas desta engenharia. No **Quadro 2** é apresentada uma síntese que busca identificar os diferentes agentes que participam do processo de transformação de dívidas imobiliárias em ativos financeiramente remunerados, bem como a suas funções nos diferentes momentos do processo e as etapas em que são envolvidos.

QUADRO 2. BRASIL. SÍNTESE DOS AGENTES E ETAPAS DO PROCESSO DE SECURITIZAÇÃO E SUAS RESPECTIVAS FUNÇÕES

Agente	Função
Companhia Financiadora/Originadora /Cedente	Empresa, pessoa jurídica ou instituição financeira, originadora do crédito imobiliário. É a detentora dos direitos de fluxo de recebíveis que consiste na execução d contrato entre um credor, que terá créditos a receber, e um devedor, que assume a obrigação de pagamento em contrapartida ao recebimento de serviços e/ou bens imóveis. O contrato deve envolver necessariamente operações com imóveis, como compra e venda, aluguel e outras modalidades.
Securitizadora (Emissor do termo de securitização)	A securitizadora tem duas funções no âmbito da securitização de recebíveis imobiliários: adquirir e reunir os recebíveis da companhia originadora/cedente e, simultaneamente, fazer a emissão dos CRIs para os investidores. A securitizadora é de grande relevância na estrutura de securitização, pois é por ela que se viabiliza a segregação dos riscos dos recebíveis dos riscos da companhia originadora.
Agente fiduciário	O agente fiduciário é uma instituição ou agente financeiro que tem como objetivo proteger os direitos dos investidores. Ele representa o conjunto de investidores do CRI e deve zelar pela proteção de seus direitos e interesses, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado. Com isso, ele deve verificar e comunicar aos investidores os eventos ocorridos no fluxo de recebíveis, como pagamento de juros e pré-pagamento, e calcular preços unitários do ativo para que o investidor possa acompanhar o ciclo de seu investimento. No regime fiduciário, a sua contratação é obrigatória e é formalizada para cada um dos patrimônios segregados da companhia securitizadora, de modo que ele pode atuar em diversas emissões de uma mesma securitizadora.
Agência de classificação de Rating	Empresa independente que avalia os ativos financeiros emitidos por empresas corporativas, públicas ou privadas, instituições financeiras e governos. As agências atribuem uma classificação de acordo com o grau de risco de crédito do CRI, isto é, a capacidade de o tomador de recursos gerar fluxo de caixa para pagamento de suas dívidas e obrigações. A regulamentação torna obrigatória a classificação de risco apenas quando a oferta pública é destinada a investidores não qualificados.
Auditor Independente ou servicer	Trata-se de uma instituição, cuja contratação é facultativa, responsável pelo monitoramento, cobrança e recuperação dos créditos imobiliários vinculados à emissão do CRI. No Brasil, a contratação do <i>servicer</i> pelas securitizadoras ainda

	não está consolidada, havendo poucas instituições prestadoras desse serviço.
CRIs	Forma escriturária que apresenta as taxas de rentabilidade e as especificação do prospecto ao qual o ativo tem como lastro que garanta um fluxo de pagamento constante ao investidor, apresenta também os dispositivos que garantem o direito de fluxos contínuos de recebíveis imobiliários vinculados a ativos imobiliários.
Investidores	As ofertas públicas de CRIs registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos termos da ICVM nº 400, podem ser destinadas para o público geral. Já os CRIs distribuídos pela ICVM nº 476, devem ser destinados exclusivamente a investidores qualificados e, com a nova ICVM nº 554, serão destinados para investidores profissionais. Em geral: . Fundos de Pensão (Públicos e Privados); . Fundos de Investimento; . Fundos de Investimento Imobiliário; . Seguradoras; . Instituições Financeiras (Bancos e <i>Private Bank</i>); . Empresas Superavitárias (caixa disponível para aplicações);

Fonte: Adaptado de Anbima (2014); Luxo (2007); Moraes (2008); ABREU (2019) e ABREU, MELAZZO e FERREIRA (2010)

Organização: do autor

Com a leitura do **Quadro 2**, é possível reconhecer que este processo, o de securitização de recebíveis imobiliários, reúne a complexa ação de diferentes agentes que se encontram comandados por uma ação específica, a de transformar as expectativas dos rendimentos futuros de uma mercadoria em base de remuneração para investimentos financeiros no presente (ABREU, 2019; MELAZZO e ABREU, 2019).

Deste modo, identifica-se nessa montagem complexa de processos, agentes e etapas, os procedimentos necessários que viabilizam o processo de transformação de expectativas de fluxos contínuos de recebimentos lastreados em ativos imobiliários em títulos financeiros capazes de remunerar expectativas de ganhos e rendimentos a investidores financeiros do mercado de capitais, esta estrutura e montagem é resultado síntese dos arranjos jurídicos e institucionais que buscaram criar a ponte entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário via processo de securitização (ROYER, 2009; 2014; 2016).

Destaca-se, portanto, que o processo de expansão e circulação do capital financeiro pelo ambiente construído não se manifesta apenas pela emergência de

formas espaciais afeitas a imagem das cidades ditas globais (FIX, 2007), tão pouco, no conjunto de novos agentes institucionais, tais como bancos de investimento e fundos de pensão (SANFELICI, 2017). Sua intersecção impõe, sobretudo, uma nova instrumentalização do espaço, que busca deteriorar os vínculos construídos pelo SFH e introduzir com o SFI um emaranhado de normas, produtos e dispositivos capazes de capturar a dividida e os rendimentos oriundos da produção da cidade (ROLNIK, 2015; ABREU, 2019).

Diante da construção do mercado títulos de dívida imobiliário no Brasil, via securitização e estruturação dos CRIs, que buscou aproximar expectativas de rendimentos imobiliários a expectativas de rendimentos financeiros é importante avançarmos no debate para além da sua investigação formal e escritural sobre a descrição deste instrumento, seus objetivos e capacidade contida em seu modelo. Se trata, portanto, do desafio de analisarmos qual foi a trajetória concreta deste mercado e instrumento em sua história recente. Quais foram os montantes operacionalizados ele? Qual o volume em reais (R\$) que este mercado tem movimentou? Quais são os agentes, de fato, que tem movimentado estruturalmente esse segmento? Quais são as estratégias que são possíveis identificar até aqui? Existem um aumento do dinamismo deste mercado? É na procura de responder tais perguntas que o item subsequente foi elaborado.

8.2.2. A trajetória recente da securitização do imobiliário no Brasil via CRIs: estratégias e agentes, volumes e operações

Analisar a montagem de títulos financeiros de base imobiliária, ou seja, formatação de ativos mobiliários, que são necessariamente padronizados e homogêneos, a partir de um lastro base vinculado a uma mercadoria caracterizada, fundamentalmente, pela heterogeneidade espacial e tipológica, como são os produtos imobiliário, exhibe o desafio analítico posto à compreensão da extensão ocupada pelo processo de financeirização no Brasil, demarcando, assim, o modo como estes tendem a tornar-se mais ou menos conectados às finanças globais.

A disseminação destes títulos lastreados em direitos creditícios originados por operações de financiamento imobiliário arregimenta formas contratuais de concessão do crédito imobiliário, padronizando-

as sob um conjunto de normas e regulamentações que conferem condições de mobilizar e disciplinar todo objeto imobiliário potencialmente mobilizável, alinhando-o às formas de circulação internacional da riqueza (ABREU, 2019, p. 159).

Desde o trabalho de Botelho (2007), com foco na cidade de São Paulo, é possível perceber um crescente interesse no debate sobre a estruturação dos mercados de ativos imobiliários. Estas discussões tendem a permear um debate centrado no modo como estes ativos passam a compor a carteira de investimentos dos Fundos de Investimento Imobiliário (SANFELICI, 2017) ou mesmo como novos agentes globais passam a integrar e complexificar o circuito imobiliário brasileiro (FIX, 2007).

Em um primeiro recorte destas importantes pesquisas e contribuições podemos destacar alguns autores, parte deles já citados no desenvolvimento deste trabalho: Botelho (2007), Fix (2007; 2011), Royer (2009; 2014; 2015), Rufino (2013) e Eloy (2013). Nesses trabalhos é possível encontrar um destaque para os processos que envolveram o desenvolvimento e estruturação dos títulos financeiros no Brasil. Tais investigações encontram um cenário e desenvolvem uma interpretação consensual de que os títulos financeiros securitizados no Brasil, previstos no marco regulatório do SFI de 1997, não obtiveram a “decolagem” inicialmente prevista e esperada.

No que diz respeito, principalmente em relação aos CRIs, esta consistente bibliografia, identificou de maneira correta, em um primeiro momento, um cenário restrito no que diz respeito a abrangência da circulação e alcance dos títulos securitizados no Brasil. É observado, nesse primeiro momento, um cenário em que as promessas de dívidas estavam reservadas a empreendimentos imobiliários de alto padrão, quase que em sua totalidade, localizados na cidade de São Paulo.

Diante disso, é possível mencionar que mesmo com a identificação de fortes influências e inspiração nos MBS (*mortgage backed securities*), modelo norte-americano de securitização imobiliária, assim como já demonstrado no item anterior, a versão brasileira de ativos imobiliários securitizados, não demonstrou em seu início a esperada capacidade de constituir condições semelhantes aos empréstimos do tipo *subprime*, assim como demonstrado em Fix (2011).

Nesse sentido, a securitização por aqui não criou e nem encontrou um cenário propício capaz de aproximar uma estrutura de financiamento, baseada na captação de recursos via mercado de títulos financeiros de base imobiliária às camadas de mais baixa

renda da população (FIX, 2011; ABREU, 2019). É na constatação desta realidade concreta que Fix (2011) reconhece uma aproximação “truncada” entre capital financeiro e setor imobiliário no Brasil¹⁵⁹.

Portanto, o consenso científico construído naquele contexto evidenciou que a utilização dos CRIs, principalmente como mecanismos de levantamento de *funding* para financiamento para a produção de edifícios residenciais e comerciais ficou restrito a uma específica gama de investidores, em empreendimentos específicos (ABREU, 2019), sempre atrelados a estratégias comerciais de importantes incorporadoras na produção de empreendimentos de alto padrão, ou na cessão de contratos de aluguel, tal como destacado por Rufino (2013).

Nesse mesmo sentido, observa-se a circulação destes papéis de títulos de dívidas imobiliárias comumente associadas a fragmentos da cidade de São Paulo, em grandes edifícios comerciais ou complexos residenciais (BOTELHO, 2007; FIX, 2007). Tais características originaram a concepção elaborada por Fix (2011), de um “mercado restrito” em relação ao processo de securitização no Brasil.

O marco regulatório está totalmente pronto para o crescimento da securitização do mercado imobiliário no Brasil, segundo agentes do setor. Contudo, trata-se ainda de um mercado restrito, se comparado à importância que assumiu em outros países. Uma das estratégias dos defensores da securitização é atrair os fundos de pensão, porque as entidades centralizam, no Brasil, um volume de 502 bilhões de reais, o equivalente a 17% do Produto Interno Bruto (PIB) do país, recursos suficientes para alimentar todo o sistema de securitização de imóveis, de acordo com o anunciado em um seminário do setor (FIX, 2011, p. 179).

Deste modo, é possível dizer que foi consensual a noção que não havia se criado até então “um mercado de securitização dos empréstimos imobiliários [...] para edificações residenciais”, pois, os mecanismos em funcionamento, os CRIs, ainda possuíam um “alcance restrito no segmento residencial”, nesse sentido, a financeirização, incidiu no Brasil por via distinta daquela dos Estados Unidos (FIX, 2011, p. 136).

¹⁵⁹ De forma semelhante Rolnik (2015) também ressalta as dificuldades na criação das condições necessárias para que houvesse a consolidação de um mercado secundário no Brasil, tal qual a experiência de outros países. Tais dificuldades estariam associadas à baixa capacidade de mobilização de recursos e ampliação do circuito imobiliário por meio dos CRIs e de FII (Fundos de Investimento Imobiliários), restritos aos tipos de empreendimentos específicos, em cidades específicas, quase que em sua totalidade, São Paulo (ROLNIK, 2015; ABREU, 2019).

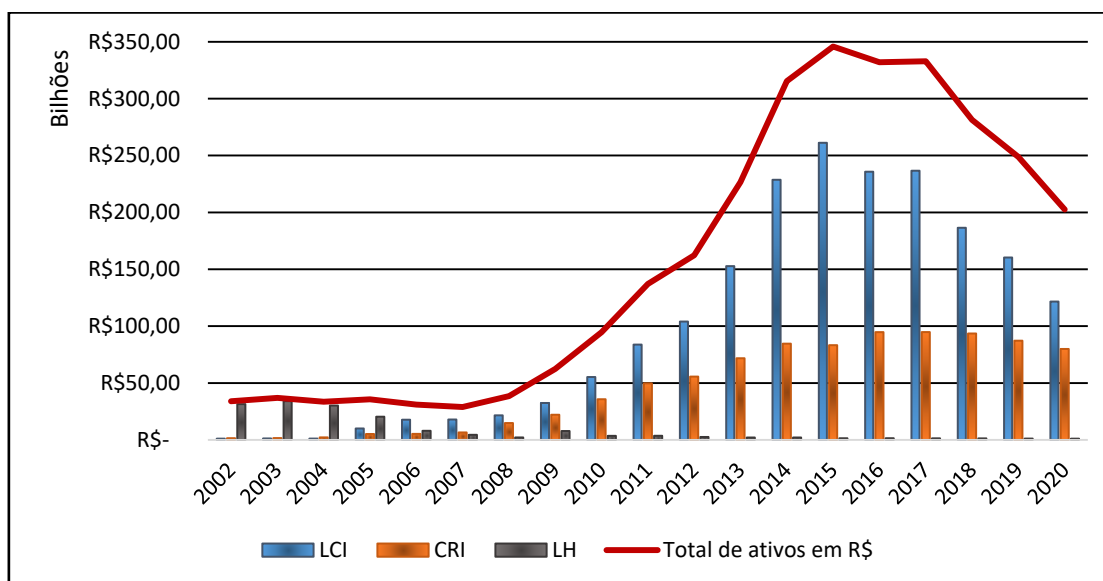
Todavia, destaca-se de igual importância um segundo conjunto de investigações e análises, que direcionam o olhar para um processo em movimento e consequentemente em constantes transformações. As investigações recentes sobre os movimentos e funcionamentos do mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil, em trabalhos de Royer (2016), Abreu (2019), Ferreira (2019), Melazzo e Abreu (2019), Abreu, Melazzo e Ferreira (2020) demonstram mudanças substanciais na trajetória recente deste mercado. Estas mudanças, em geral, estão diretamente associadas a novos agentes que passaram a fazer presente no mercado de títulos de base imobiliária, como por exemplo, a Caixa Econômica Federal (CEF)¹⁶⁰, o surgimento de novas estratégias e constantes aperfeiçoamentos da dimensão jurídico-normativa do ambiente regulatório que envolve a aproximação entre o financeiro e o imobiliário no Brasil e na identificação de transformações estruturais ocorridas no setor imobiliário ao longo, principalmente, da primeira década dos anos 2000.

A paulatina estruturação de um circuito financeiro imobiliário no Brasil e a expansão do mercado de títulos financeiros atrelados a esse mercado se expressa de maneira eloquente quando observamos a evolução dos volumes em R\$ (reais) de estoques emitidos em ativos imobiliários no decorrer das duas últimas décadas, **Gráfico 2**.

É possível observar que na última década a ampliação dos canais de investimento abertos em ativos imobiliários tem sinalizado um tendencial ganho de importância destes ativos como instrumentos de captação de recursos para financiamento para a produção imobiliária. As informações contidas no **Gráfico 2**, permitem observar um incremento anual significativo do montante de emissões sobre o nível de estoque desde o ano de 2009.

¹⁶⁰ Os papéis, funções e resultados que envolvem a participação Caixa Econômica Federal na dinâmica recentes da trajetória do mercado de títulos de dívidas imobiliárias relativas aos CRIs serão melhores detalhados no próximo capítulo desta tese.

GRÁFICO 2. BRASIL. ESTOQUE DE ATIVOS FINANCEIROS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL. 2002-2020¹⁶¹



Fonte: Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. Séries históricas. http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/web_v05_series_introducao.asp?str_Modulo=Ativo&int_Idioma=1&int_Titulo=6&int_NivelBD=2 – acessado em 18/03/2021 – Dados deflacionado para 12/2020

Elaboração: do autor

A análise dos dados representados no **Gráfico 2** revela uma complexificação dos movimentos do mercado quando observados os estoques de operações de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil.

Em uma primeira percepção é destacável o movimento de aumento substancial dos patamares operacionalizados e a consequente acumulação do estoque em R\$ (reais) de ativos imobiliários. Este movimento é exibido com a identificação da tendência de crescimento pós-2008. Até este ano em destaque, o estoque acumulado de ativos financeiros imobiliários podem ser considerados incipientes, apresentado valores inferiores a R\$50.000.000.000,00 (cinquenta bilhões de reais), com ênfase para as LHs¹⁶² como ativo importante em parte considerável destes anos, instrumento financeiro

¹⁶¹ Apresentamos a série histórica a partir do ano de 2002 por ser o limite da base de dados de ativos imobiliários disponibilizados no sítio eletrônico da CETIP (Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos).

¹⁶² As Letras Hipotecárias (LHs) são títulos de investimento em Renda Fixa, criada em 1986, que são lastreados em créditos imobiliários. Esses títulos são emitidos por instituições financeiras, que podem ser bancos, companhias hipotecárias, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo. De forma mais simplificada, as Letras Hipotecárias são títulos garantidos através de créditos imobiliários de uma primeira hipoteca (modalidade de empréstimo na qual o cliente oferece o seu imóvel como garantia de pagamento à instituição para a qual está devendo).

Fonte: <https://andrebona.com.br/letras-hipotecarias-entenda-sobre-esse-tipo-de-investimento/> - acessado em 19-03-2021

criado ainda em 1986. Naquele momento tanto os CRIs, quanto as LCIs¹⁶³ representam volumes, quase que, insignificantes.

É no pós-2008 que a soma dos estoques de ativos financeiros imobiliários passa a apresentar tendências de aumento constante e somente no pós-2009 que a soma ultrapassa o patamar dos R\$50.000.000.000,00 (cinquenta bilhões de reais). Esta tendência contínua de aumento dos estoques de ativos passa a ganhar impulsão com a acentuação da curva no pós-2009 e se mantém em alta até o ano de 2015, ano em que o estoque alcança seu maior patamar na série histórica, próximo dos R\$346.000.000.000,00 (trezentos e quarenta e seis bilhões de reais).

Já nos pós-2015 é identificada desaceleração na curva de estoque dos ativos. Todavia, persiste a manutenção dos estoques em patamares consideravelmente altos, quando tomados em análises comparativas levando em consideração toda a série histórica, visto que se mantém em patamares acima dos R\$200.000.000.000,00 (duzentos bilhões de reais), patamar que só foi atingido no pós-2013.

Para além do cenário que marcou os contextos econômicos do momento em análise, é importante chamar a atenção para elementos fundamentais desta trajetória recente que marca o aumento dos estoques de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil. Tais elementos, diretamente atrelados à esfera jurídica, possuem relação direta com as próprias medidas estratégicas que buscaram promover a liquidez no mercado e articularam um conjunto de resoluções que preparam um ambiente propício para a “decolagem” de instrumentos financeiros de base imobiliária, com destaque para a ampliação das formas de captação de investimentos e rentabilidade, como incentivos fiscais e desoneração tributária, por exemplo (ELOIY MAGALHÃES, 2013; ROYER, 2014, 2015).

A partir das regulamentações desses instrumentos, em conjunto com outras medidas e o aumento da concessão do crédito ao setor imobiliário, o estoque de instrumentos do SFI cresceu sistematicamente depois do início de 2008, especialmente no caso dos CRI [...] Um fator importante na expansão desses mercados foi a

¹⁶³ As Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) são títulos financeiros de renda fixa, emitido por instituições financeiras com o objetivo de levantar recursos para aplicação em investimentos no setor imobiliário, incluindo aí financiamentos e projetos de reforma e construção, a partir de sua comercialização. Portanto, os investimentos em LCI são como a venda de cotas de empréstimos tomados pela instituição financeira, empréstimo esse com taxa de juros fixada, e que será utilizado para montar *funding* de financiamento imobiliário.

Fonte: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm

disseminação das vendas desses títulos no segmento de varejo dos bancos. Inicialmente restritas a clientes de *private banking*, as aplicações em CRI exigiam um valor mínimo de R\$300 mil. Em 2011, o valor da aplicação mínima foi reduzido como uma forma de ampliar a distribuição desses títulos no varejo. A estratégia foi ensejada pela maior demanda de títulos de renda fixa diante da trajetória de queda das taxas de juros à época. Já as operações com LCI (Letras de Crédito Imobiliário) cresceram, sobretudo, a partir do início de 2010, quando foram extintos os limites de aplicação nesses papéis para efeito de contabilização das exigibilidades do SFH. As LCI contam ainda com a isenção de Imposto de Renda e com cobertura do Fundo Garantidor de Crédito, ampliando sua atratividade junto aos investidores “pessoa física”. (ROYER, 2016, p. 40).

Este conjunto de medidas, ainda de acordo com Royer (2015), colaborou para a possibilidade real de inclusão destes títulos de base imobiliária aos ativos de fundos de investimentos, como Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FDIC) e nos Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), além de sua maior inserção nas estratégias de vendas nos segmentos de varejo dos bancos, reduzindo as cotas mínimas para investimentos nestes títulos (ABREU, 2019).

Na esfera jurídica, ainda, outras importantes mudanças e aperfeiçoamentos buscaram garantir segurança aos credores e, conseqüentemente, aos investidores, através da criação de mecanismos que conferiram garantias de retorno de investimentos frente aos tomadores de crédito, tais como a figura da alienação fiduciária, já supracitada neste trabalho e, a regulamentação da Lei de patrimônio de afetação¹⁶⁴, mecanismos jurídicos introduzidos para esta finalidade.

Deste modo, ainda que não seja possível compará-lo em nível de grandeza com outros mercados de títulos (como os da dívida pública, por exemplo), é importante chamar a atenção para o crescimento desse mercado, o dinamismo por ele obtido e o aumento significativo dos recursos que estão sendo movimentados em uma série histórica, que sempre vale ressaltar, é relativamente recente (ROYER, 2016; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020).

¹⁶⁴ “O patrimônio de afetação (Lei nº 10931/2014), por outro lado, estabelece condições para a proteção de credores direcionados às operações de financiamento à produção imobiliária. De maneira geral, consiste em um mecanismo que promove a separação dos ativos vinculados a uma determinada incorporação imobiliária do conjunto de bens que integram o patrimônio de um incorporador (PEREIRA, 2015; ROYER, 2009) (ABREU, 2019, p. 159).

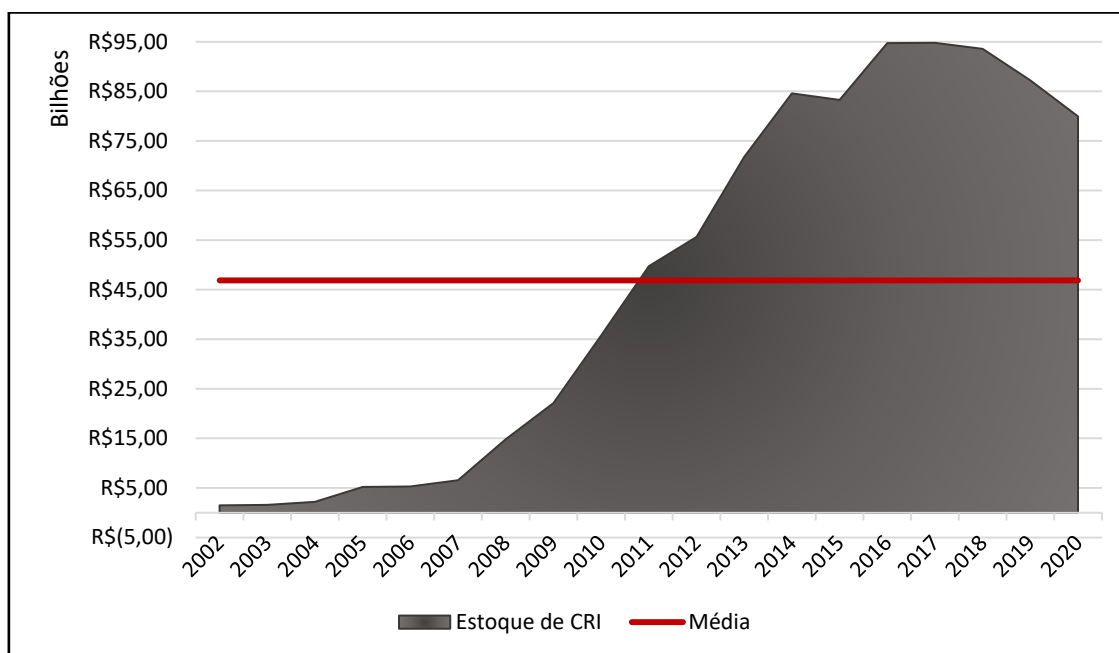
Interessa destacar o ganho de importância das operações que envolvem os CRIs como instrumento que tem potencial para criação de relações entre diferentes agentes que ocupam uma posição de destaque na produção das cidades contemporâneas, tais como fundos de pensão, agentes fiduciários, instituições de crédito etc., em sua desigual capacidade de, na cidade, produzir um ambiente construído adequado para a extração de rendas imobiliárias e fundiárias.

Desta forma, é possível destacarmos que nas últimas décadas a ampliação dos canais de investimento abertos tem sinalizado um tendencial ganho de importância destes ativos, em específico neste momento os CRIs, como instrumentos de captação de recursos e financiamento para a produção imobiliária.

Esta ampliação indica o desenvolvimento dos nexos que atuam na aproximação progressiva e cada vez mais incisiva do ambiente construído urbano ao mercado de capitais. Estes nexos garantem a internalização das estruturas do setor imobiliário ajustados a instancias e lógicas financeirizadas garantindo assim a realização das expectativas e rendimentos cujo lastro conecta uma base imobiliária e rendimentos de base imobiliária junto a dívidas de financiamento ou promessas de aluguéis (ABREU, 2019).

O formato contratual de mais longo prazo, caso dos contratos associados as emissões de CRIs garantem um incremento anual significativo do montante de emissões sobre o que reforçam o total de estoque apresentado desde o ano de 2008, tal como destacado no **Gráfico 3**.

GRÁFICO 3. BRASIL. ESTOQUE DE CRI. 2002 – 2020.



Fonte: Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos. Séries históricas. http://estatisticas.cetip.com.br/astec/series_v05/paginas/web_v05_series_introducao.asp?str_Modulo=Ativo&int_Idioma=1&int_Titulo=6&int_NivelBD=2 – acessado em: 24/02/2021 - Dados deflacionados para dez/2020

Elaboração: do autor

Com base no **Gráfico 3**, observa-se a tendência de elevação dos estoques acumulados de CRIs, o que indica um crescimento no volume transacionado e acumulado por estes ativos desde o ano de 2007. Todavia, é entre os anos de 2009 e 2019 que estes valores apresentam uma acentuada expansão, atingindo o pico no ano de 2017 com quase R\$95.000.000.000,00 (noventa e cinco bilhões de reais) em estoque. Nesse sentido, com a análise do incremento de estoque de Certificados de Recebíveis Imobiliários entre os anos de 2002 e 2020 é possível, também, apontar alguns pontos que chamam a atenção e que podem ser separados em três momentos:

I) No primeiro momento estabelecido entre 2002 e 2007 a trajetória dos volumes de estoque em R\$ de CRIs é marcado por uma baixa expressão e com aumentos gradativos, porém, ainda tímidos. O estoque só ultrapassa a casa dos R\$6.000.000.000,00 (sessenta bilhões de reais) no ano de 2007, estando muito abaixo da média geral que caracteriza a série histórica.

II) O segundo momento é caracterizado pela acessão aguda da curva que representa o estoque de CRIs em R\$ (reais). Esse crescimento se confirma e mantém

entre 2008 e 2017. Todavia, apesar de ser em 2008 a identificação da intensificação da ascensão, é importante notar que é no pós-2011 que é observado um aumento exponencial, atingindo um estoque acima da média total da série histórica e que se mantem em alta até o ano de 2017, ano recorde com o maior volume em R\$ (reais) apresentado em toda a série aqui em destaque, chegando próximo da casa dos R\$95.000.000.000,00 (noventa e cinco bilhões de reais).

III) O terceiro e último momento é demarcado pelo pós-2017, primeiro momento em toda a série histórica em que é possível identificar uma tendência de queda do estoque em R\$ de CRIs. Porém, tais quedas não ocorrem com a mesma intensidade que as sucessivas ascensões do momento anterior, o que resulta em um cenário, ainda, de elevados patamares com volumes substancialmente maiores que a média geral da série histórica.

O movimento ascendente do montante em R\$ (reais) do estoque de CRIs “mostra o crescimento do mercado secundário no Brasil com títulos de base imobiliária”, sendo possível “identificar a importância crescente desse mercado secundário e o papel destacado do CRI pela sua natureza jurídica” (ROYER, 2016, p. 41).

Este movimento, indicado pela evolução e aumento do estoque em R\$ (reais) de CRIs entre os anos de 2002 e 2020 reflete, em parte, uma trajetória que vem sendo sistematicamente abordada por um conjunto de trabalhos (SANFELICI, 2013; PEREIRA, 2015; ROYER, 2016) que reconhecem nesta evolução uma conexão com estratégias de investimentos a partir do financiamento de empreendimentos comerciais e complexos de edifícios voltados aos segmentos de alta renda e espacialmente circunscritos às regiões metropolitanas. Todavia, alguns trabalhos recentes identificaram importantes mudanças na trajetória deste mercado com destaque para novas estratégias e agentes, além das contínuas transformações do ambiente regulatório com a finalidade de aperfeiçoá-lo.

a partir do ano de 2010, é possível acrescentar novos indicativos associados à composição deste mercado, evidenciando mudanças no que tange aos lastros e empreendimentos que passam a compor estas emissões, além de demonstrar o papel crescente de novos agentes [...] Estas diferenças correspondem a um cenário de permanente transformação dos arranjos regulatórios e do modo como este mercado vem desenvolvendo formas de ampliar a inserção de novos agentes que sejam capazes de oferecer maior liquidez a estes títulos e

realizar os rendimentos desejados por seus operadores (ABREU, 2019, p. 162-163).

Diante destas constantes mudanças, identifica-se no momento mais recente uma característica expansionista deste mercado, tanto no sentido das tipologias imobiliárias que passam a funcionar como o lastro imobiliário, financiamento habitacionais unitários por exemplo, quanto espacialmente na medida em que passam a estar presente em outras cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana¹⁶⁵ (ABREU, 2019; MELAZZO e ABREU, 2019; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020).

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) vêm se tornando uma importante fonte de financiamento alternativa para o setor imobiliário brasileiro. Dada a crescente demanda por crédito imobiliário e a utilização mais centrada no crédito direcionado dos recursos captados através da caderneta de poupança, além das incertezas em relação à suficiência futura desta fonte de financiamento, o mercado de CRI vem incrementalmente ocupando maior espaço no universo de financiamento imobiliário, tendo já assumido uma dimensão relevante, conforme demonstram os números ilustrados nesta seção (UQBAR, 2014, p. 91).

Nesse sentido, com o objetivo de avançarmos na compreensão da trajetória recente do mercado de CRIs no Brasil, chamamos a atenção para uma abordagem que enfatiza e direciona o olhar para alguns elementos importantes, que podem ser reveladores do processo. Alguns destes elementos são informações que podem ser encontrados nos contratos comercializados no mercado financeiro, nas próprias emissões dos termos de securitização por exemplo. Deste modo, o olhar direcionado para esses contratos e a análise e coleta de importantes informações nos permite contabilizar não apenas o volume e os valores totais, mas, também, especificidades como a origem das obrigações financeiras que os lastreiam, a estrutura dos termos de securitização e os agentes que se envolveram no processo.

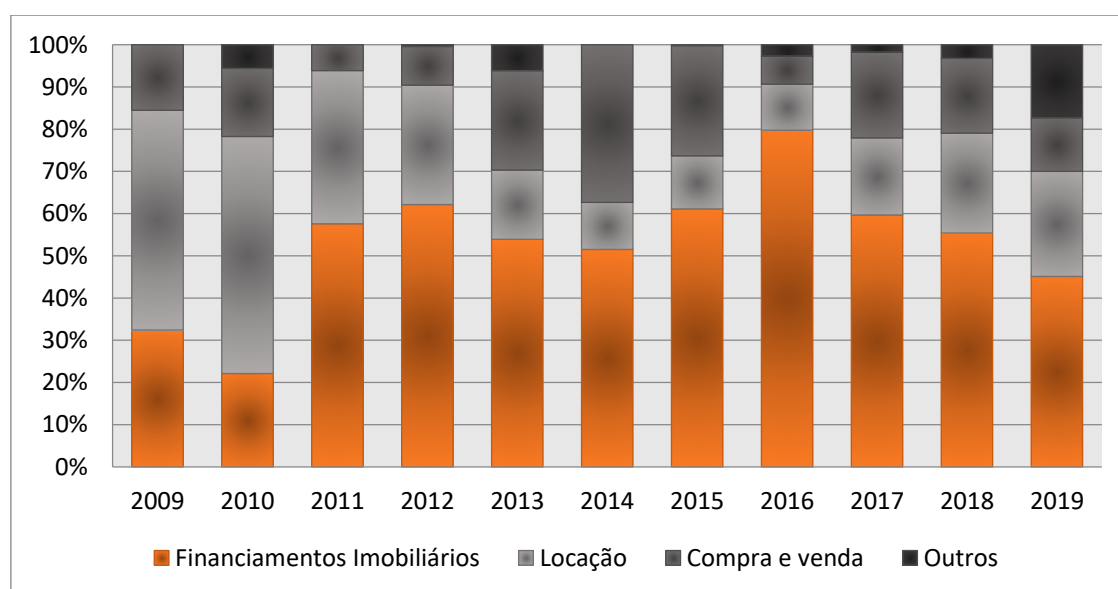
É importante frisar que os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) podem dispor de fontes de lastro em diversas modalidades de crédito imobiliário. Ou seja, os recebíveis podem ser originados a partir de diferentes tipos de contratos de

¹⁶⁵ Esta tendência expansionista do mercado de recebíveis imobiliários no Brasil via esta dupla frente, captura de dívidas imobiliárias de tipologias que antes não estavam presente no processo, como dividas habitacionais unitárias de segmentos de mais baixo preço e, captura de recebíveis fixados em dívidas de imóveis localizados em realidade não-metropolitanas.

dívida/financiamento, como por exemplo, contratos de aluguel, contratos de compra e vendas de imóveis, de exploração de superfícies comerciais, enfim de financiamentos imobiliários diversos.

Estes diferentes tipos de contratos estão representados na estrutura do **Gráfico 4** que apresenta o percentual ocupado pelas transações entre os anos de 2009 – 2019. Nele estão caracterizados os CRI com lastro em financiamentos imobiliários, condizentes às operações destinados à aquisição de imóveis, desenvolvimento de empreendimentos, reformas, incorporações etc.. Além deles, estão representadas as operações lastreadas em locação, isto é, contratos que tenham como propósito a concessão da posse direta do imóvel ao devedor do crédito imobiliário - estão também registradas as operações de compra e venda, cujo lastro é originado de contratos que validem operações de compra e venda e, por fim as operações denominadas como outros, ou, utilizando a classificação disponível pela ANBIMA, definidos como híbridos, ou seja, termos de CRIs cujo lastro é oriundo de mais de um tipo de contrato (ANBIMA, 2019).

GRÁFICO 4. BRASIL. CONTRATOS SECURITIZADOS POR SEGMENTO DE MERCADO. 2009 – 2019.



Fonte: ANBIMA. Consulta de dados registrados. https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/dados-de-emissao-de-cri.htm - acessado em 03/01/2020.

Elaboração: ABREU (2021)

Organização: do autor

A análise dos dados representados no **Gráfico 4** permite a identificação e interpretação de variações através de três momentos que podem ser destacados:

I) O primeiro deles referente aos anos de 2009 e 2010. Nestes anos, primeiros desta série histórica, há uma ampla participação dos imóveis com lastro em rendimentos baseados, principalmente, no aluguel, ocupando mais de 50% das emissões. Nestes anos a posição secundária dos financiamentos imobiliários e demais segmentos revela um traço estrutural destes mercados associados aos negócios envolvendo empreendimentos corporativos, ou seja, contratos não associados ao crédito habitacional.

Diante deste cenário é importante destacarmos algumas análises, já citadas neste trabalho, de autores que apontaram, corretamente, esse traço característico dos CRIs, como instrumento financeiro restrito a tais tipologias, destacamos aqui a análise desenvolvida por Botelho (2007).

II) Um segundo momento seria aquele compreendido entre os anos de 2011 e 2016. No transcorrer deste intervalo é perceptível tanto a elevação quanto o ganho de importância dos financiamentos imobiliários no conjunto das emissões apresentadas, ocupando posições majoritárias entre os títulos transacionados, sempre representando mais de 50% das emissões comercializadas. Ou seja, é importante salientar que no momento em que se destaca a ascensão dos estoques em R\$ (reais) dos CRIs no Brasil, como foi possível verificar no **Gráfico 3** em que é apresentado o volume de estoque em R\$ (reais) de CRIs, é o financiamento imobiliário o principal impulsionador desta elevação dos estoques. Dando prosseguimento à tendência iniciada desde 2011, em 2013 as emissões lastreadas em Aluguel voltaram a se retrair, não só em termos de participação como também em termos absolutos (UQBAR, 2013, p. 73).

participação esta que pode ser atribuída ao crescimento da demanda pelo crédito imobiliário, o que motivou a estruturação de operações de securitização deste outro tipo de ativo-lastro, e ao impacto residual da Resolução nº 3.932 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que impossibilitou, desde março de 2011, a utilização das operações de CRI lastreadas em aluguéis para enquadramento como financiamento imobiliário nas exigibilidades do direcionamento dos recursos captados via SBPE (UQBAR, 2014, p. 89).

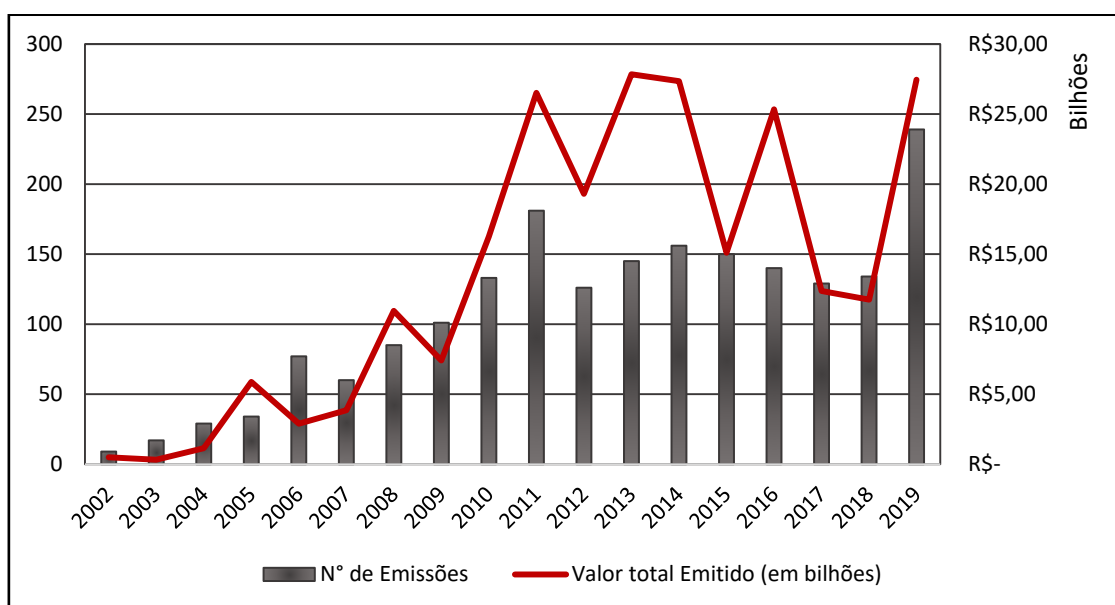
Segundo o relatório da UQBAR (2015) a diminuição da participação da categoria “Aluguel” foi desencadeada muito em função de resolução do Conselho Monetário

Nacional que impossibilitou, desde 2011, a utilização das operações de CRI lastreadas em aluguéis para enquadramento como financiamento imobiliário nas exigibilidades do direcionamento dos recursos captados via SBPE, tal aspecto será melhor desenvolvido no capítulo subsequente.

III) Por fim, um terceiro momento que é representado no pós-2016 representado pelos anos de 2017 a 2019, em que é possível identificar uma tendência de queda da importância dos financiamentos imobiliários como principal origem dos lastros dos ativos. Todavia, não deixam de ser relevante tais financiamentos imobiliários, pois, ainda figuram nestes anos como principal lastro para as operações conduzidas, se mantendo em patamares elevados, quando comparados a toda a série histórica.

Mensurar estas diferentes categorizações de origem dos lastros das emissões ganha relevância, pois viabilizam a constatação da importância dos contratos lastreados em financiamentos imobiliários na composição do mercado. As mudanças e a diversificação da composição das diferentes categorizações de origem dos lastros das emissões se combina de forma clara quando associadas às mudanças da própria trajetória das emissões, quando considerados, tanto os números totais de emissões, quanto os valores em R\$ (reais) emitidos por ano ao das últimas duas décadas. É com o objetivo de introduzir este debate que o **Gráfico 5** apresenta tais indicadores.

GRÁFICO 5. BRASIL. NÚMERO DE EMISSÕES E TOTAL DE VALORES EMITIDOS. 2002 – 2019



Fonte: ANBIMA. 2020 e Comissão de Valores Mobiliários. 2020 – Dados deflacionados para 12/2020

Organização e Elaboração: Abreu (2021)

Com a análise dos indicadores expressos pelo **Gráfico 5** é possível demarcar três momentos que guardam algumas relações e características próximas entre si e diferentes dos demais. Estas diferenças correspondem a um cenário de permanentes transformações dos arranjos regulatórios e do modo como este mercado vem desenvolvendo formas de ampliar a inserção de novos agentes que sejam capazes de oferecer maior liquidez a estes títulos e realizar os rendimentos desejados por seus operadores (ABREU, 2019), tais momentos são:

I) O primeiro momento pode ser identificado entre 2002 e 2010, que se combina com as análises de outras variáveis, como estoques em valores R\$ (reais) por exemplo e, confirma as análises desenvolvidas por Botelho (2007) e Fix (2007, 2011), que apontam para o caráter restrito do mercado de recebíveis imobiliário vinculados aos CRIs, deste modo, este momento é marcado por um baixo dinamismo, com poucas emissões e valores emitidos em R\$ (reais) também baixos, quando comparados aos anos e momentos subsequentes.

II) Já o segundo momento que é estabelecido entre 2011 e 2018, é possível observar tanto a elevação dos números de emissões, ou seja, passou-se cada vez mais a acontecer o processo de emissão de títulos de recebíveis imobiliários vinculados aos CRIs, mas tão importante quanto isso, é a elevação dos valores em R\$ (reais) que este mercado passou a movimentar ano a ano, atingindo o maior valor emitido ao ano, neste recorte, no ano de 2013, chegando próximo da casa dos R\$27.000.000.000,00 (vinte e sete bilhões de reais) o que justifica o progressivo aumento do estoque de CRIs identificado anteriormente. Todavia, é importante chamarmos a atenção que essa elevação de patamares não ocorreu livre de instabilidades e oscilações importantes entre alguns anos, observa-se nesse segundo recorte algum momentos de quedas, tanto no número de emissões, quanto no valores em R\$ (reais) operacionalizados por elas, porém, mesmo com a identificação destas retrações os patamares podem ser considerados elevados quando comparados aos patamares operacionalizados antes do ano de 2011, ou seja, o primeiro momento que foi entre 2002 e 2010.

III) o terceiro e último momento, pode ser melhor caracterizado como a possibilidade ou possível tendência de um novo momento. Por que possibilidade ou possível tendência? Pois, ele é referente a somente um ano, o ano de 2019, entretanto, este ano em questão, 2019, mais do que apresentar uma retomada da elevação dos

valores em R\$ (reais) emitidos, ele apresenta um dos maiores valores emitido anualmente de toda a série histórica, chegando acima dos R\$27.000.000.000,00 (vinte e sete bilhões de reais), se juntando aos anos de 2013 e 2014 que haviam sido os únicos anos que haviam chegado nesses patamares. Este crescimento no ano de 2019 fez com que o fato fosse recebido com bastante otimismo pelos agentes do mercado que consideraram estes resultados o início da recuperação, “o mercado de CRI se expandiu com força em 2019, em um ano de recordes em emissões e estoque consolidados deste título. Em termos gerais, o início de recuperação cíclica no segmento imobiliário” (UQBAR, 2020, p. 14).

Nesse sentido, mais importante do que identificar a ocorrência desta citada expansão do mercado, é investigar quais foram os condicionantes, os agentes e estratégias que permeiam este movimento de aumento dos estoques de títulos financeiro de base imobiliário no Brasil, principalmente no que se refere ao instrumento que introduz o processo de securitização no Brasil, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Nas próprias análises, levantamentos e debates da ABECIP, é relatada a dificuldade e complexidade que envolve investigar e analisar os motivos concretos que explicariam a trajetória recente do mercado de títulos financeiros de base imobiliário no Brasil.

As explicações para esse desempenho e trajetória nem sempre são diretas, elas estão relacionadas às necessidades da busca por uma melhor performance de rentabilidade de investidores em um ambiente financeiro. O discurso da captação de recursos no mercado para se fazer frente ao déficit habitacional, também, sempre aparece nas exposições de motivos e análises de conjuntura das possibilidades desses instrumentos financeiros (ABECIP, 2005).

Outros fatores impactantes nessa trajetória recente do mercado de títulos financeiros de base imobiliário, diz respeito ao processo de “aperfeiçoamento” do ambiente regulatório que envolve este processo. Em consequência de ser um mercado relativamente novo, a modelação, aperfeiçoamento e até mesmo desenvolvimento de normativas é um processo constante e frequente.

Para além disto, a ampliação das fontes de captação de recursos para este sistema, tal como a resolução nº 2519, que estabelece as normas sobre o

direcionamento de recursos captados via depósito pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos permitiu o cômputo de títulos de companhias de securitização no cálculo da exigibilidade (ROYER, 2009), e em 2002, a resolução nº390, do Conselho Curador do FGTS, que permitiu a aquisição de CRI, operacionalizando que os canais para que as emissões de CRI passassem a integrar a carteira de investimentos do FGTS, desde que lastreados em financiamentos para empreendimentos habitacionais (ROYER, 2016; ABREU, 2019; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020).

as mudanças regulatórias quanto ao direcionamento da poupança e o papel do FGTS na alavancagem desse mercado, são apontadas por analistas financeiros como fatores preponderantes no desempenho recente da emissão desses títulos, procurando estabelecer real e finalmente um mercado de securitização imobiliária no Brasil. O FGTS, no ano de 2011, adquiriu mais de três bilhões em CRI (aproximadamente 20% das emissões daquele ano) tendo sido fundamental para o desempenho desse mercado naqueles anos. A importância do FGTS na alavancagem de operações ligadas ao circuito financeiro do capital imobiliário vai se tornando clara, mantendo a captura de recursos regulados do fundo público para esse mercado. Segundo o mesmo documento da consultoria especializada em securitização imobiliária (ROYER, 2015, p. 42).

Destaca-se, portanto, as estratégias de direcionamento de fundos públicos e semipúblicos na compra de CRIs e, por conseguinte, participação relevante de agentes sob o comando do Estado na “melhora da performance” da trajetória recente deste mercado.

Ademais, o oferecimento de possibilidade de captura privada de recursos regulados do fundo público, não se manifesta como uma novidade na trajetória do desenvolvimento econômico brasileiro, mas sim como uma tendência continuamente reproduzida, basta consultarmos o desenvolvimento da ideia de “fundo público¹⁶⁶” desenvolvida por Oliveira (1979 [2003]), a qual já fizemos menção neste trabalho.

É importante destacarmos que a paulatina complexificação que passou a envolver as operações de emissão e venda de CRIs, com o intuito de “decolar” esse

¹⁶⁶ O desenvolvimento da análise e ideia de como os novos processo que conectam as esferas financeiras e imobiliárias repetem a lógica de captura do fundo público desenvolvida por Oliveira (1979[2003]) será melhor detalhado no capítulo subsequente em que nos debruçaremos sobre a análise do papel do Estado e dos fundos públicos e semipúblicos na trajetória deste processo.

mercado, como por exemplo a possibilidade de FIIs adquirirem CRIs, ou como CRIs lastreados em outros CRI passaram a caracterizar esse ambiente.

Deste modo, é importante destacar o papel desempenhado pelos fundos públicos e semipúblicos no desenvolvimento do mercado de recebíveis imobiliários, no desempenho do “lado da demanda”, ou seja, na compra. Todavia, com destaque, também, para do outro lado do processo, no “lado da oferta”, em que é identificado importante papéis exercidos pelo Estado, principalmente, via seu principal banco público, a Caixa Econômica Federal (CEF), que passou a desempenhar em determinado momento um importante papel de agente emissor de CRIs, como será demonstrado no capítulo subsequente.

O que interessa destacar é a importância do papel exercido por determinados fundos, públicos e semipúblicos, fundos do FGTS e SBPE por exemplo, sob o comando de determinado agente com vínculos ao Estado, a CEF (Caixa Econômica Federal), na compra, ou seja, demanda de recebíveis imobiliários, combinados com o próprio papel da CEF também na emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários que são elementos cruciais nessa expansão da trajetória recente do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, principalmente, na relação entre emissões e vendas vinculadas aos Certificados de Recebíveis Imobiliários.

O desenvolvimento da análise sobre essas complexas relações está no centro do debate do capítulo subsequente, este tem como objetivo analisar a implantação da lógica que passou a permitir a captura dos fundos públicos e semipúblicos pelas negociações dos Certificados de Recebíveis Imobiliários. Como tem se dado as articulações, combinações e contradições entre o Estado e mercado na alavancagem do mercado de recebíveis imobiliário e no desenvolvimento do nexo financeiro-imobiliário são questões relevantes que buscaremos chamar a atenção no desenrolar do trabalho.

8. CONFLUÊNCIAS E CONTRADIÇÕES ENTRE ESTADO E MERCADO NO DESENVOLVIMENTO DA SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA NO BRASIL: A CAPTURA DO FUNDO PÚBLICO COMO ESTRATÉGIA DE ESTRUTURAÇÃO DO NEXO FINANCEIRO-IMOBILIÁRIO

Foi demonstrado até o momento, principalmente nos **Capítulos 6 e 7**, que o marco regulatório instituído pela Lei do SFI, em 1997 foi apenas um passo inicial para viabilizar um mercado secundário de recebíveis imobiliários no Brasil, ou seja, a referida lei marcou o início de mais um rodada jurídico-normativa que buscou reposicionar a propriedade atribuindo a ela papéis funcionais frente as características da acumulação em processo, características estas fundamentalmente conectadas a esfera financeira.

É no desenrolar desta última rodada regulatória que é possível observar diversas outras leis, regulamentações e instruções sancionadas que foram colocadas em prática ao longo das duas últimas décadas com o objetivo de fomentar a securitização da propriedade.

Destacam-se, aqui, os incentivos tributários concedidos às pessoas físicas que investem em papéis com lastro imobiliário e as mudanças nas regras referentes à alocação de investimentos de fundos de pensão, permitindo que estes últimos apliquem recursos em papéis lastreados em créditos imobiliários (ROYER, 2016; SANFELICI, 2020). Mas, sobretudo, a atualização da do artigo da alienação fiduciária a partir da Lei nº 13.746/2017 que estabelece o aprisionamento completo do devedor ao saldo devedor remanescente, assegurando, com isso, a manutenção dos fluxos de rendimentos futuros da propriedade, destacam-se dentre como um mecanismo central para a viabilização para a viabilidade de um *modus operandi* do mundo das finanças (Lei nº 13.746/2017).

Para além destes marcos supracitados, outras normativas, resoluções e dispositivos foram estabelecidos de formas mais pontuais que objetivaram estruturar um ambiente de maior garantia e rentabilidade aos investidores do mercado secundário de títulos imobiliários no Brasil, tais pontos serão apresentados na medida em que o texto for desenvolvido, o que importa para nossa argumentação neste momento, é explorar o necessário olhar para essa trajetória recente de forma a examinar os caminhos e direcionamentos realizados em confluência com agentes públicos e privados envolvidos e o que representa tais movimentos.

Importantes pesquisas veem se avolumando nos últimos anos em relação ao tema aqui em debate, podemos destacar alguns autores, Botelho (2007), Fix (2007), Royer (2009; 2015), Rufino (2016) e Eloy Magalhães (2013), como já destacado no **Capítulo 7** desta tese, esta bibliografia, identificou de maneira correta, em um primeiro momento, um cenário restrito no que diz respeito a abrangência da circulação e alcance dos títulos securitizados, é observado um cenário em que a promessas de dívidas em aluguel e crédito imobiliário estavam reservados a empreendimentos imobiliários de alto padrão específicos, quase que em sua totalidade, localizados na cidade de São Paulo.

Todavia, também como já mencionado neste trabalho, destaca-se de igual importância um segundo conjunto de investigações e análises, que demarcam o olhar para um processo em movimento, em constantes transformações, este recente olhar sobre os movimentos e funcionamentos do mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil, tais investigações sintetizadas em Royer (2015), Abreu (2019), Ferreira (2019), Melazzo e Abreu (2019), Abreu, Melazzo e Ferreira (2020), demonstram mudanças substanciais na trajetória recente deste mercado, estas mudanças, em geral, estão diretamente associadas a novos agentes que passaram se fazer presente no mercado de títulos de base imobiliária, como por exemplo, a Caixa Economia Federal (CEF), novas estratégias e constantes aperfeiçoamentos jurídico-normativo do ambiente regulatório que envolve o processo.

Se em um primeiro momento a securitização, se restringia a bens imobiliários de alto valor unitário, focada em imóveis comerciais ou de serviços e concentrados em cidades de regiões metropolitanas, notadamente São Paulo, a paulatina entrada da CEF altera tal cenário.

Desde o ano de 2011, quando fez sua segunda emissão, a CEF passou a ser líder do mercado de títulos baseados no imobiliário. Hoje, já é possível avaliar algumas mudanças estruturais por ela promovidas: a securitização se espalha para cidades de diferentes portes e estratos da rede urbana e passa a capturar imóveis de uso residencial e menores valores. Assim, é pela condução de um banco público, maior financiador imobiliário residencial do Brasil, que passam a ser organizadas as condições, regras de funcionamento e disseminação do instrumento da securitização.

A partir da ação da CEF em relação às emissões de títulos securitizados, na maior parte das vezes a partir de imóveis residenciais individualizados e, até mesmo de habitações produzidas a partir de Programas oficiais de acesso a moradia como o Programa Minha Casa Minha Vida - (PMCMV), confere um crescente e importante dinamismo deste mercado de ativos vinculados a dívidas imobiliárias que passam a circular em um mercado secundário.

Portanto, a participação da CEF no mercado de CRIs passou a representar mudanças estruturais na intencionalidade e no sentido do uso da securitização imobiliária. Um mercado que antes era caracterizado como extremamente concentrado em operações envolvendo grandes empreendimentos comerciais e residenciais de alto padrão, concentrados em poucas e grandes cidades, quase em sua totalidade na cidade de São Paulo, como apontado em Botelho (2007) e Fix (2011) ganha um novo formato e conteúdo.

Entre os anos de 2011 e 2019, a CEF, foi responsável por originar 06 emissões de operações de CRIs estruturadas, sendo grande parte dos imóveis que as compõem baseados em financiamentos diretamente relacionados a créditos habitacionais vinculados ao PMCMV. Estas emissões, como demonstram a mobilização de recursos, chegam próximo a dezenove bilhões de reais. A compilação destas informações foi realizada a partir da análise das séries históricas de emissões da Caixa Econômica Federal (CEF). A escolha desta se deveu ao fato de sua importância na composição total do crédito imobiliário/habitacional no Brasil, sendo este Banco público o maior emissor de crédito imobiliário no Brasil pós-2000 (MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA, 2021).

Este capítulo privilegiará uma “provocação analítica”, todavia, essa provocação possui duas dimensões fundamentais, uma primeira diz respeito ao debate sobre a participação do setor bancário no processo de securitização, ou seja, diferente de outras realidades, como Estados Unidos, Reino Unido e Países Baixos, em que a securitização de títulos imobiliários contou com a participação de um grande gama de agente financeiros específicos do mercado de capitais (FERNANDEZ e AALBERS, 2016, 2019; AALBERS, 2008, 2015, 2019), no Brasil as instituições financeiros, mais especificamente, os bancos, desempenham um papel importante na concentração das operações, diante

disto, entender a financeirização no Brasil passa diretamente por entender a dinâmica da bancarização (CONTEL, 2020).

Essa destacada importância dos bancos deriva da própria natureza do processo de securitização que tem com o financiamento uma das suas principais “portas de entrada”. A estruturação de um termo de securitização demanda inevitavelmente da estruturação de uma carteira de financiamento, logo carteira de dividendos a serem recebidos, nesse sentido, no Brasil, os bancos são historicamente os agentes centrais no financiamento imobiliário no Brasil. Diante disto, o primeiro item deste capítulo busca demonstrar inter-relação entre o financiamento e a financeirização via securitização do imobiliário.

Para além deste destaque relativo a participação do setor bancário, é debatido o papel do Estado no desenvolvimento do mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil, na medida em que identificamos a participação direta do Estado enquanto agente central e ativo no mercado via seu principal banco público, Caixa Econômica Federal (CEF), ou seja, se trata do Estado participando na estruturação do mercado “pelo lado da oferta”, assim, essa primeira dimensão desta “provocação analítica” está relacionada a participação do Estado enquanto agente ativo via CEF no “lado da oferta” do mercado.

Contudo, destaca-se, também, o direcionamento de fundos públicos e semipúblicos na compra de CRIs e, conseqüentemente, uma participação relevante de agentes sob o comando do Estado na “melhora da performance” do mercado na trajetória recente via oferecimento de possibilidade de captura de recursos regulados do fundo público (ROYER, 2016), para isso utilizaremos as informações encontradas nos balancetes de investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) referentes a compra de CRIs, bem como a trajetória jurídica-normativa que possibilitou este fato, além do debate, problematização e efeitos deste movimento.

Diante disto, a segunda dimensão analítica é análise da participação do Estado no “lado da demanda” colocando o fundo público a serviço do desenvolvimento do mercado de títulos de dívidas imobiliárias e, por consequência, o repasse deste fundo a investidores financeiros privados, havendo portanto, uma promoção dos canais de rentismo via captação do fundo público socialmente produzido, para este debate resgatamos a elaboração realizada por Oliveira (1998, 2003, 2013) sobre o papel

histórico que o fundo público possui na realização e desenvolvimento do processo de acumulação no Brasil.

Diante disto, o presente capítulo está organizado de maneira a oferecer um debate sobre a inter-relação fundamental entre o financiamento e a securitização, neste primeiro subcapítulo, debatemos como o financiamento se, ou seja, o oferecimento e concessão de crédito consiste como uma etapa fundamental para o acontecer da securitização de dívidas, pois é exatamente o “portfólio de dívidas” em posse de uma instituição que servirá como “matéria prima” para construção das operações estruturadas securitizadas.

No segundo subcapítulo oferecemos uma análise do papel histórico da Caixa Econômica Federal (CEF) enquanto principal e estruturador agente operante das linhas de crédito imobiliário habitacional no Brasil. É demonstrado como é a CEF a instituição financeira que centraliza de forma concreta o crédito imobiliário em larga escala no Brasil. É partir desta ideia que podemos compreender como a CEF conseguiu se inserir de forma central no mercado de dívidas imobiliárias no Brasil, debate esse apresentado no terceiro subcapítulo, nele demonstramos como o papel histórico da CEF como principal agente cedente de crédito imobiliário colocou-a em uma posição de privilégio no momento em que ela se inseriu no mercado de CRIs.

Na quarta parte, é realizado o debate sobre a participação central que o Estado exerce no mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil, principalmente no período entre 2011 e 2016, tanto do “lado da oferta” via CEF, quanto do “lado da demanda” via fundos públicos (SBPE e FGTS), a partir destes elementos buscamos entender as estratégias desta participação, bem como as confluências e contradições por ela desenvolvida.

Por fim, no quinto e último subcapítulo, é construído um debate sobre algumas perspectivas, hipóteses e contradições pós-2016 no mercado de títulos financeiros imobiliário, tal debate é permeado pelo reconhecimento do reposicionamento do Estado brasileiro frente a uma inflexão aguda do neoliberalismo pós-golpe de Estado de 2016, somado a ascensão do fascismo conservador de 2018, tais eventos implicaram diretamente na condução de mais uma nova rodada jurídico-normativa, ainda em andamento, que buscou e ainda busca construir mudanças estruturais nesse mercado.

8. 1. A base da estrutura: a inter-relação entre o financiamento habitacional e a financeirização do imobiliário e a securitização de títulos imobiliários como fio condutor da mudança de modelo

Por vezes, é possível identificar uma certa confusão na compreensão das etapas e técnicas, mecanismos e processos que acontecem no âmbito do financiamento e os que acontecem no âmbito da financeirização, ou seja, por vezes, identifica-se pouca clareza sobre as definições precisas do que se caracteriza como financiamento, e o que de fato se caracteriza como financeirização, levando muitos autores a trata-los como sinônimos, algo errôneo.

O financiamento é uma operação clássica realizada pelas instituições bancárias, consiste em uma de suas primeiras e originais finalidades, é a operação em as instituições bancárias ofertam recursos a agentes econômicos, famílias e indivíduos para aplicação em operações comerciais específicas, aquisição de maquinário por parte do agente econômico ou aquisição de um imóvel comercial ou construção de uma unidade produtiva, aquisição de uma habitação por parte de uma família ou indivíduo etc., difere do empréstimo, já que ele não tem uma finalidade exclusiva (SANDRONI, 2016). É uma operação em que o “lucro” da instituição bancária se realiza na forma de juros, juros esse cobrado sobre o valor cedido no financiamento.

Já a financeirização, de forma genérica¹⁶⁷, refere-se ao “crescente domínio de atores financeiros, mercados, práticas, medições e narrativas em várias escalas, resultando em uma transformação estrutural de economias, empresas (incluindo instituições financeiras), estados e famílias” (Aalbers, 2016, p. 2). Em Braga (1997, 2009), um dos precursores brasileiros no debate, a financeirização é caracterizada pela identificação do crescente papel dos mercados financeiros no processo de acumulação, é desenvolvido pelo autor, como um padrão sistêmico de riqueza no capitalismo que está em vigor desde o fim do acordo de Bretton Woods.

Portanto, o financiamento consiste mais precisamente a uma operação que é, de forma geral, realizada por instituições bancárias/financeiras como forma de obterem

¹⁶⁷ Não é o objetivo do presente capítulo debater a polissemia do termo financeirização, nem mesmo debater as diferentes acepções, limitações e polêmicas existentes no debate. Para definições mais precisas, completas e que problematizam tal conceito, consultar Parte I, capítulo 1 e 2, e Parte III, capítulo 7, desta tese.

“lucros” em forma de juros vinculados ao oferecimento de crédito. Já financeirização consiste em um processo mais amplo, que marca um novo padrão de organização da acumulação que se desenha desde o último quarto do século XX, em que agentes e lógicas, mecanismos e práticas vinculados ao mundo das finanças passam a ditar as lógicas, ritmos e escopos do processo de acumulação.

Entretanto, apesar de ambos serem diferentes, financiamento e financeirização, são processos diretamente interligados e co-determinantes, na medida em que, cada vez mais, é colocado sobre eles uma relação dialética, onde um se alimenta do outro. Diante disto, entender o processo de financeirização passa necessariamente por entender a trajetória do financiamento. Porém, tal compreensão não pode ocorrer de forma a confundi-los, no plano analítico-empírico é importante as distinções entre ambos e, é preciso compreender quais os elementos e técnicas que envolvem esse inter-relação, no caso de nossa análise, o elo que permite esta inter-relação é a securitização.

A securitização mais do que uma das portas de entrada do processo de financeirização, assim como já discutido nesta tese, a partir de suas práticas, etapas e mecanismos, cria os elos fundamentais que permitem a inter-relação entre o financiamento e a financeirização, como já explicado no **Capítulo 7**, pois a securitização é a técnica financeira que se baseia na estratégia de “*the Originate-to-distribute Model*” (BRAGA, 1997, 2000; CHESNAIS, 2016).

Costa (2013, p. 454), ao escrever sobre os caminhos possíveis e previsíveis para o sistema bancário brasileiro relata que “o desafio futuro dos bancos no Brasil, na área de crédito imobiliário, será a junção dessas “economias” (a de endividamento e a de mercado de capitais) via securitização”. Contudo, podemos ampliar tal escala de afirmação e auferir que a securitização se tornou o caminho dos bancos, de forma geral, em escala mundial, no contexto de avanço do processo de financeirização da economia (BRAGA, 2000; CHESNAIS, 2016).

As instituições bancárias são historicamente responsáveis por um papel indispensável na estruturação e ordenamento do sistema financeiro capitalista. Já em 1886, Engels identificou e destacou a influência dos bancos na organização da acumulação em processo na apropriação do território, através da centralização do capital excedente e do comando da distribuição de recursos voltados à produção nas terras agrícolas e no domínio colonial (MARX, 2017, p. 970).

Durante o século XX, a organização do sistema de crédito representou uma inovação decisiva para a ampliação do mercado imobiliário. A criação de instituições bancárias e linhas especiais de financiamento para a construção imobiliária permitiu o intenso crescimento urbano, estabelecendo uma profunda inter-relação entre o financiamento da urbanização, a partir da construção e acesso à habitação, e as instituições bancárias. Contudo, há relativo consenso na literatura de que a partir da década de 1970, à medida que diferentes governos implementaram políticas de liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros, as fronteiras entre os serviços bancários e outros serviços financeiros se tornaram cada vez menos nítida (CHESNAIS, 2016; DIAS, 2020).

As desregulamentações e as inovações financeiras destinadas a aumentar a escala dos empréstimos via operações securitizadas, levaram à adoção de um novo modelo bancário, o já citado “*the Originate-to-distribute Model*”. O modelo bancário de originar para distribuir foi aquele em que os bancos passaram a recorrer extensivamente às oportunidades criadas pela securitização, por exemplo, o agrupamento de ativos e sua subsequente venda aos investidores (CHESNAIS, 2016).

A progressiva proliferação destas lógicas e práticas associadas a securitização de títulos financeiros como recursos de originação de *funding* associada a ampliação de “novos instrumentos de poupança, como fundos de investimento (...) e os fundos de pensão, inaugurou um novo circuito financeiro, no qual a compra e venda de papéis no mercado secundário se torna a regra” (SANFELICI, 2019, p. 219), principalmente em mercados de capitais desenvolvidos de economias centrais, com destaque para Estados Unidos e Reino Unido. Tal movimento é acompanhado pelo nascimento e desenvolvimento de novas instituições financeiras de natureza diferente dos bancos tradicionais¹⁶⁸.

A abertura do mercado para estas novas instituições financeiras promoveu uma disputa em volta da captura da poupança privada a partir de disseminação destes novos

¹⁶⁸ É reconhecido que os bancos comerciais tradicionais são formalmente instituições financeiras, mas para questão de normatização do texto adotamos o termo instituições financeiras aqui para nos referirmos a fundos de investimentos, companhias hipotecárias, bancos exclusivos de investimentos, ou seja, as novas instituições financeiras que passam a se fazer, cada vez mais presente e, com cada vez mais força no transcorrer do processo de financeirização, em que os investimentos, aplicações e métricas típicas do mundo das finanças passam a se fazer presente no cotidiano.

instrumentos e produtos de investimento, principalmente os voltados ao setor imobiliário, diretamente vinculados aos empréstimos hipotecários (AALBERS, 2008; CHESNAIS, 2016).

É nesse contexto que o processo de securitização foi utilizado como um instrumento capaz de ampliar a competitividade entre as instituições financeiras e, por conseguinte, alavancar a base de capital mobilizada para a oferta de serviços financeiros destinados à produção e consumo da habitação (PAIVA, 2007; WAINWRIGHT, 2009; CAPEL, 2013).

Nesse sentido, a materialização do processo de financeirização se desenvolve a partir da condução das lógicas e estratégias que passaram a possibilitar à captura das engrenagens de estruturação dos circuitos de crédito e imobiliário, tornando-os cada vez mais hibridizados com os mercados de capitais. Bancos “tradicionais” passaram a direcionar a desenvolver, agora, atividades de gestão de ativos e negociarem, no presente, as expectativas rentabilidades esperadas da comercialização destes ativos (BRAGA, 1997; PAIVA, 2007; CHESNAIS, 2016), de mesmo modo, re-embalam seus ativos ilíquidos e aparentemente díspares em entidades vendáveis e líquidas por meio da securitização (COAKLEY, 1993; GOTHAM, 2009) e, importantes agentes imobiliários, que outrora se resumiam-se a capitalizar, somente, via instituições financeiras, agora, se valem destes títulos para garantir o *funding* necessário para viabilizar os seus empreendimentos (CHIAPELLO, 2019).

Estas novas possibilidade de financiamento estão na base do boom imobiliário que tomou forma em muitos países nas últimas décadas, que “son superiores a las que existieron en el pasado, y que tienen que ver, además, com la abundancia de capitales y la búsqueda de sectores rentables para invertir” (CAPEL, 2013, p. 208).

São estes novos aspectos que marcam os renovados papéis que os bancos comerciais tradicionais passaram apresentar diante da expansão destes instrumentos, produtos e mecanismos de investimento. Não é coincidência que a Crise Financeira Global no início dos anos 2000 esteve centrada nos bancos e não em outras instituições financeiras o que corrobora com a tese levantada por Lapavitsas (2013, p. 10) em que

afirma que a *“The transformation of the conduct of non-financial enterprises, banks and households constitutes the basis of financialization¹⁶⁹”*.

Determinar as convergências e inter-relações entre o financiamento imobiliário e a financeirização da habitação expõe a necessária atenção em importantes traços gerais que conduzem o mercado de ativos securitizados, tais traços estão explorados no **Capítulo 7** desta tese, eles são, sem dúvida alguma, um dos mercados mais proeminentes na estruturação de novos sistemas de financiamento da habitação em todo mundo e passam a integrar uma parte importante dos negócios bancários atuais (LAPAVITSAS, 2013).

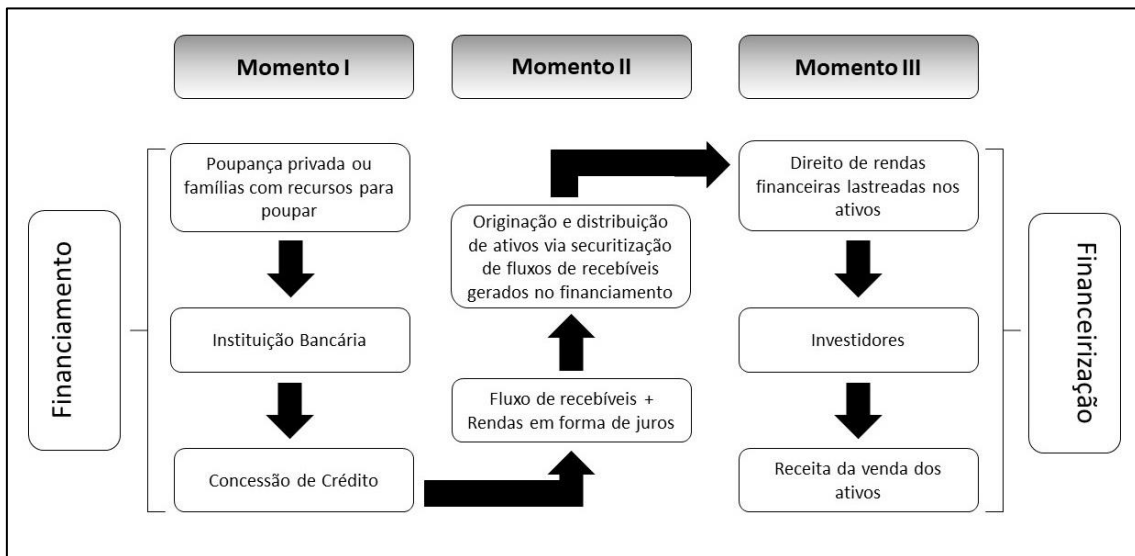
Como já debatido e problematizado nesta tese, mais precisamente no **Capítulo 7**, a securitização de ativos, em resumo, representa a transferência de obrigações financeiras, geradas anteriormente, em promessas de recebíveis originadas nas obrigações de crédito em ativos negociáveis no mercado de capitais (BRAGA, 1997, 2000; PAIVA, 2007; CHESNAIS, 2016).

Portanto, a securitização seria, nessa concepção, o instrumento que constrói os canais comunicantes e permite a convergência entre a dimensão do financiamento clássico presente, sob a lógica presente nos bancos comerciais, e a dimensão financeirizada marcada pela lógica de reunir promessas de dívidas, criar ativos e comercializar direitos no mercado secundário.

O organograma apresentado na **Figura 5** busca demonstrar as posições e momentos que marcam a inter-relação entre o financiamento e a financeirização, em que a securitização seria o instrumento que constrói os canais comunicantes de convergência e determinação entre as duas instâncias.

¹⁶⁹ Em português: “A transformação da conduta de empresas não financeiras, bancos e famílias constitui a base da financeirização” (Tradução nossa).

FIGURA 5. CONVERGÊNCIA ENTRE O FINANCIAMENTO E A FINANCEIRIZAÇÃO



Fonte/Elaboração: do autor

A **Figura 5** apresenta a disposição de algumas etapas fundamentais presente na inter-relação entre o financiamento e a financeirização. O financiamento enquanto dimensão atrelada a lógica tradicional da atuação de bancos comerciais, lógica esta que tem como base a reunião de fundos para criação de linhas de créditos a serem oferecidos no mercado, crédito este que resulta em fluxos contínuos de rendimentos acrescidos de rendas em forma de juros, que assume a forma do lucro bancário (**Momento I**) e a securitização como a técnica que reúne estes fluxos de recebíveis originados no financiamento e os transforma em ativos mobiliários negociáveis no mercado de capitais (BRAGA, 1997, 2000; PAIVA, 2007; CHESNAIS, 2016) (**Momento II**), que por sua vez, passa a alimentar um circuito financeiro da acumulação cada vez mais central no processo de acumulação, com dinâmicas, fluxos e agentes específicos em sua composição (**Momento III**).

Costa (2013) destaca que a securitização consiste em um caminho desafiador, mas necessário para os bancos comerciais tradicionais, no caso da análise realizada pelo autor, ele utiliza os bancos brasileiros e sua estrutura como objeto empírico. Para ele, o desafio envolvendo esse caminho está justamente nessa condução de mudança de lógica e estrutura dos mecanismos capazes de realizar essa passagem do papel tradicional de financiador a partir de fundos de poupanças particulares, para a lógica financeirizada com a “junção dessas ‘economias’ (a de endividamento e a de mercado de capitais) via securitização” (COSTA, 2013, p. 454).

Ainda de acordo com Costa (2013), os principais atores envolvidos nessa trama que permite reestruturação de condução de lógicas são os poupadores populares (responsáveis por fornecerem o *funding*, ou seja, os fundos necessários para o financiamento primeiro), os ofertantes de crédito, no caso por nós analisado, o crédito imobiliário (bancos credores, os demandantes de crédito com capacidade de pagamento, esta relação está sumarizada no **Momento I** da **Figura 5**, as companhias securitizadoras são as responsáveis por estruturar as operações securitizadas via reunião dos fluxos de pagamentos a serem recebidos oriundos do financiamento realizado, este mecanismo está representado no **Momento II** da **Figura 5** e, os investidores (qualificados ou não qualificados, inclusive estrangeiros), estes podem ser desde investidores individuais ou até fundos de pensão e fundos de investimentos imobiliários (FII) que são parte integrante da dinâmica financeirizada, são agentes que buscam rendas financeiras em forma de lucro sobre o capital investido, este aspecto fundamental e característico do processo de financeirização está representado no **Momento III** da **Figura 5**.

Como já debatido extensamente no **Capítulo 7** desta tese, a securitização permite a reunião destes dividendos transformando-os em ativos remunerados que passam a ser negociados em forma de emissões no mercado secundário com geração de rendimentos financeiros a seus compradores/investidores (BRAGA, 1997, 2000; PAIVA, 2007; CHESNAIS, 2016; BRAGA et. al, 2017).

Desta forma, é possível compreendermos a securitização como o instrumento que permite a passagem de uma lógica de rendimentos pautada na extração de rendas em formas simples de juros derivados do fluxo contínuo de pagamento de contratação de crédito/financiamento para uma lógica de rendimento financeiros atrelados a expectativas de pagamentos e fluxos baseados em taxas, indexadores e índices de remuneração sobre o capital investidos, se trata, portanto, da criação e promoção de um circuito rentista de remunerações.

Nesse sentido, Chesnais (2016) elabora a análise sobre o processo de securitização ressaltando que o caminho direto para a geração dela consiste na técnica e mecanismo de agrupamento de direitos de recebíveis sob tutela de uma instituição financeira que os torna garantia para uma determinada emissão de títulos financeiros. Diante desta perspectiva, a securitização, ou melhor detalhando, a técnica envolvida no

mecanismos de criar ativos securitizados demanda necessariamente do papel ativo da instituição no financiamento, ou seja, no oferecimento de crédito no mercado.

The most direct path from origination to securitization is when a bank pools the loans it originates and makes them the collateral for a securitization it issues. But, only a handful of the largest banks originate enough mortgages to do this¹⁷⁰ (CHESNAIS, 2016, p. 2010).

Ainda de acordo com o autor, diante deste “quesito necessário” (os direitos de recebíveis vinculados a financiamentos oferecidos), é importante sublinhar que nem todas as instituições financeiras possuiriam, portanto, a capacidade necessária para efetivar esta reunião de direitos de recebíveis a serem emitidas no mercado secundário, assim, uma instituição financeira para participar do “jogo da securitização” enquanto agente emissor precisa, necessariamente, apresentar uma estrutura de financiamento consistente com contínuos fluxos de oferecimento de crédito no mercado, no caso o da produção habitacional/imobiliário, e garantias de fluxos contínuos de recebimentos.

Diante destas determinações cumpre aos objetivos deste trabalho identificar as mutações em curso no sistema de financiamento da habitação no Brasil, considerando a maior permeabilidade com que o processo de securitização avança por meio da captura dos financiamentos imobiliários no interior do setor bancário nacional, inclusive em tradicionais bancos que vinculam historicamente sua trajetória ao desenvolvimento de infraestruturas de financiamento imobiliário.

Neste debate, a importância do financiamento imobiliário, como uma parte fundamental dos circuitos de investimento financeiro, ocupa um importante pilar. Ao observar as transformações estruturais no sistema de acumulação e regulação dos mercados de capitais e da criação de novas engenharias financeiras (KLINK e BARCELLOS, 2017), a ascensão das finanças têm apontado para uma profunda redefinição dos vínculos existentes entre as diferentes composições de um circuito de valorização do capital intrínseco ao setor imobiliário e a racionalização da intervenção pública e gestão das cidades, em privilégio das formas de empresariamento urbano, (HARVEY, 2015; HAILA, 1988; CHARNEY, 2001).

¹⁷⁰ Em português: O caminho mais direto para originar à securitização é quando um banco agrupa os empréstimos que origina e os torna a garantia de uma securitização que emite. Mas, apenas um punhado dos maiores bancos origina hipotecas suficientes para fazer isso (Tradução nossa).

O que é fundamental no debate aqui em construção é a compreensão de um gradual abandono da condição tradicionalmente exercida pelo capital financeiro como um mero facilitador da produção e do consumo imobiliário, função extensamente tratada pela bibliografia (TOPALOV, 1979; MELO, 1990; CAPEL, 2013; PRADILLA, 2013; etc.)¹⁷¹, em favor de uma crescente orientação que, ao tomar a propriedade imobiliária como um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro (HARVEY, 1982; HAILA, 1988, 1990) tem reposicionado a competência das finanças frente a tomada de decisão sobre as condições nas quais as formas materiais serão produzidas e de como o estoque imobiliário será gerido (BOTELHO, 2012; ROLNIK, 2015; HALBERT, 2018; FIX e PAULANI, 2019; SANFELICI, 2020).

No centro destas transformações um conjunto de novos agentes passaram a assumir papéis importantes na construção de práticas financeiras frente aos mecanismos de captação e alocação de recursos para o setor imobiliário, função até então exercida com exclusividade pelos bancos comerciais, que ficavam encarregados de centralizar e direcionar a poupança privada à produção habitacional.

Em função do desenrolar das medidas de liberalização e desregulamentação financeira que marcam os últimos trinta anos, já citadas nesta tese, um novo circuito financeiro foi mobilizado, de um lado, pela formação de novos agentes, tais como fundos de pensão, seguradoras e fundos imobiliários e, por outro, o desenvolvimento de novos produtos, como os derivativos financeiros, que passaram a exercer uma importante função na produção e no comando do mercado imobiliário (FIX, 2007; DAHER, 2013; HALBERT, 2013; SANFELICI, 2017) e na gestão do ambiente construído urbano através de intervenções urbanas e parcerias público-privadas (ROLNIK, 2015; AALBERS, 2017; PEREIRA, 2015; KLINK E BARCELOS, 2017).

Naquilo que interessa diretamente ao debate deste capítulo, que é a securitização dos financiamentos habitacionais, trata-se de reconhecer o desenvolvimento deste instrumento financeiro, enfatizando, sua relação com as estruturas de financiamento da habitação herdadas a fim de distinguir a constituição e permanente transformação de um ambiente regulatório necessário para a circulação de

¹⁷¹ Este papel de facilitador exercido pelo capital financeiro em relação ao setor imobiliário é demonstrado na Parte 1 desta tese, capítulo 2, em que é apresentado o debate sobre a passagem de um circuito de intermediação financeiro para um circuito financeiro imobiliário.

títulos financeiros de base imobiliária (SANFELICI e HALBERT, 2018; GOTHAM, 2006, 2009) e do papel com que agentes econômicos tradicionais do financiamento habitacional, tal como os grandes bancos comerciais, que passam a se reposicionar frente a esta novas dinâmicas que estão no *front* do processo de financeirização do circuito imobiliário.

Diante disto, analisar a securitização do imobiliário, e mais especificamente da habitação no Brasil, exige o olhar e a atenção sobre as instituições que possuem uma estrutura de financiamento imobiliário de larga escala, tal estrutura, em tese, ofereceria a capacidade necessária para exercerem um importante papel como agentes emissores de títulos de recebíveis imobiliários, ou seja, fornecer os lastros e garantias necessárias para o desenvolvimento do mercado da securitização imobiliária.

É diante desta face que centramos nossa análise, com destaque para o principal e central agente financiador da habitação/imobiliário no Brasil e, que a partir de determinado ponto histórico passou a apresentar importante presença no mercado de títulos financeiros de base imobiliária, a Caixa Econômica Federal (CEF).

Nestas condições, o subcapítulo subsequente tem como objetivo analisar a centralidade da Caixa Econômica Federal (CEF) no sistema de financiamento habitacional no Brasil, e as relações entre o recente processo de securitização imobiliária e o financiamento imobiliário. Deste modo, empenha-se na mensuração das principais transformações na trajetória do financiamento habitacional no Brasil e suas conexões recentes com as lógicas financeirizadas.

8. 2. A trajetória da Caixa Econômica Federal como agente estrutural do financiamento imobiliário no Brasil

A Caixa Econômica Federal (CEF) é uma instituição financeira estatal brasileira, considerada o principal Banco público comercial do Brasil, subordinado ao Ministério da Fazenda. A CEF possui uma história de proximidade com setor imobiliário no Brasil, principalmente no que diz respeito a fatia deste setor que é direcionada a produção habitacional, esta citada proximidade é resultado e se confundi com a própria trajetória da política habitacional brasileira, marcada por arranjos e desarranjos históricos em suas estratégias e mecanismos de estruturação. Diante disto, compreender os papéis,

importância e lógicas da trajetória da CEF relacionada a produção habitacional, exige observar o processo de estruturação das políticas e sistemas de financiamento da habitação no Brasil, dos quais a CEF, como veremos adiante, é mais do que somente herdeira, é atualmente o agente estruturador e coordenador.

Em síntese¹⁷², é a partir da Lei Nº 4.380, de 21 de agosto de 1964 que foi instituído o Banco Nacional da Habitação (BNH) no Brasil, tal episódio foi responsável pela primeira arquitetura robusta de um plano nacional de fomento à produção habitacional em que o Estado passou a desempenhar o papel de coordenador, principalmente em relação aos fundos de financiamento. O BNH se tratou de um órgão federativo que se tornou responsável por reunir e gerir os fundos públicos voltados ao fomento de crédito e financiamento habitacional/imobiliário, e concentrou todo aparato normativo, financiador e estruturador da produção habitacional, desde sua criação até 1986.

Dentre as várias atribuições e responsabilidades exercidas pelo BNH, chamamos atenção aqui para uma que consideramos central para a construção analítica aqui em desenvolvimento, a criação e operacionalização de fundos públicos e semipúblicos para criação de *fundings* de crédito para financiamento habitacional no Brasil.

Na mesma Lei responsável por criar o BNH, em 1964, também, foi instituído o Sistema de financiamento da Habitação (SFH), o citado sistema foi criado em um contexto de reformulação geral do Sistema Financeiro Nacional (KLINK, 2020), e obteve o status de primeira iniciativa robusta de estruturação de um sistema de crédito capaz de criar um circuito de intermediação financeira para produção habitacional em larga escala no Brasil (MELO, 1990), assim como já explicado de forma mais sistemática em outros momentos desta tese, e também em diversos e importantes trabalhos no campo dos estudos urbano, para citar apenas alguns, Royer (2009), Fix (2011), Eloy Magalhães (2013), Rolnik (2015) e Klink (2020).

Em 1966, por meio da Lei 5.107, o Governo Federal criou o fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS)¹⁷³. Logo após sua criação, em 1967, o FGTS passou a

¹⁷² Para mais detalhes sobre a trajetória da política habitacionais brasileira, principalmente referente ao período de instalação do BNH e os anos subsequentes, consultar Parte I, capítulo 2, e Parte II, capítulos 4 e 5, desta tese. Para além dos capítulos presentes nesta tese, recomenda-se Royer (2009), Fix (2011), Eloy (2013), Rolnik (2015) e Klink (2020).

¹⁷³ FGTS é a sigla de Fundo de Garantia do Tempo de Serviço. É um depósito mensal, referente a um percentual de 8% do salário do empregado, que o empregador fica obrigado a depositar em uma conta bancária no nome do empregado que deve ser aberta na Caixa Econômica Federal.

integrar e garantir os recursos do *funding* financiador do BNH. Posteriormente, em 1968, é realizada a regulamentação da caderneta de poupança junto ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), por meio da Resolução do Conselho Diretor do BNH, e é a articulação destes fundos públicos e semipúblicos que passam a compor o *funding* para o BNH (ROYER, 2009, 2013; ELOY MAGALHÃES, 2013).

A magnitude dos recursos acumulados oriundos do FGTS e da caderneta de poupança pelo SBPE alçou o BNH à condição de segundo estabelecimento bancário do país e a posição de maior fonte de recursos da produção habitacional (ROYER, 2009; 2013; ELOY MAGALHÃES, 2013; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020). Portanto, é somente no desenrolar da segunda metade do século XX que foi implementado no país, pela primeira vez, um sistema de financiamento habitacional que, se não resolveu os problemas de habitação, ao menos foi capaz de adensar e criar expandir uma produção em uma escala mais ampla (SANFELICI, 2020).

A dissolução do BNH, em 1986, não representou a dissolução do SFH, o sistema de financiamento continuou e, ainda continua operando com as mesmas fontes de recursos que inicialmente a ele destinado, recursos do SBPE e do FGTS (ROYER, 2009; 2013). Porém, como não poderia deixar de ser, foram necessárias adaptações e mudanças em relação à instituição que iria centralizar suas operações. Os passivos e ativos do Sistema (SFH) foram transferidos para a Caixa Econômica Federal (CEF) que vem, desde então, operacionalizando e direcionando o *funding* habitacional/imobiliário (MARICATO, 1998; ROYER, 2009; ELOY MAGALHÃES, 2013).

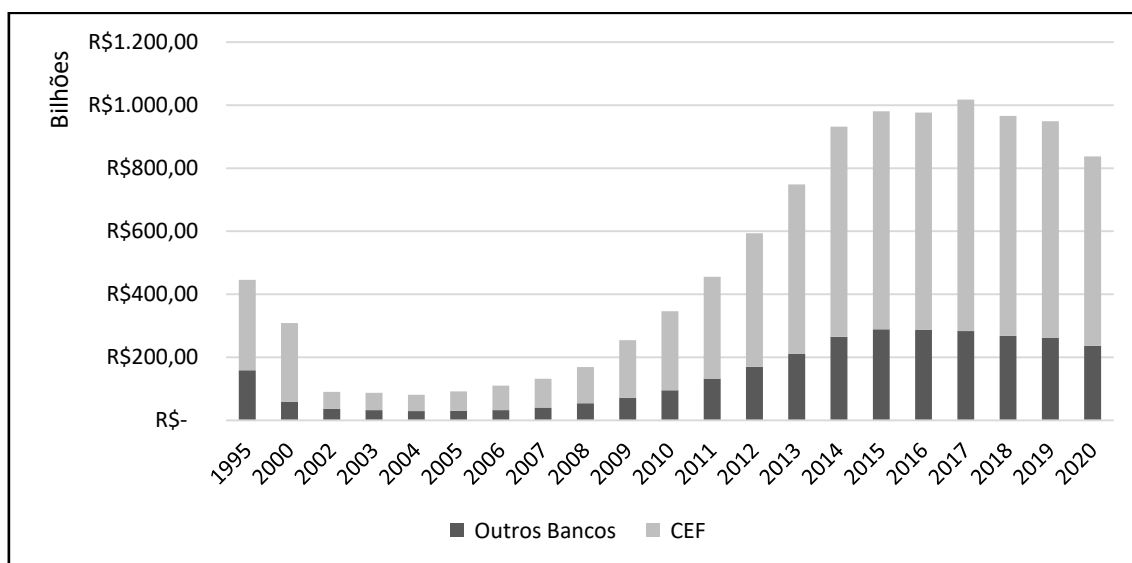
Com a extinção do BNH em 1986, a CAIXA, até então um banco de primeira linha, assumiu as atribuições relativas ao FGTS, recebendo também o acervo e quadro técnico do Banco. No início de 1988, a arrecadação de recursos do FGTS, antes efetuada por toda a rede bancária, foi centralizada na CAIXA (Decreto-lei nº 2.408, de 5 de janeiro de 1988) e a remuneração pelos serviços de arrecadação de depósitos do FGTS regulamentada pelo CMN (ELOY MAGALHÃES, 2013, p. 29).

Diante deste cenário a CEF passou a desempenhar um papel central no que se refere a operacionalização do financiamento habitacional no Brasil, se caracterizando como principal instituição financeira atuante do segmento nacional. Os fundos conhecidos como parafiscais ou públicos/semipúblicos (SBPE e FGTS) desempenham uma importância histórica e crucial para a promoção de políticas habitacionais e da

produção habitacional no Brasil. Diante disto, a CEF é o banco que pode ser considerado um agente estrutural no que se refere aos caminhos e possibilidades da produção habitacional no Brasil, principalmente no que se refere as “infraestruturas” de financiamentos imobiliário/habitacional (ROYER, 2009, 2014; ELOY MAGALHÃES, 2013).

A centralidade da CEF no conjunto do crédito imobiliário brasileiro é emblemática e impactante, principalmente quando direcionarmos nossos olhares para os patamares operacionalizados por este agente em comparação com as demais instituições financeiras atuantes no Brasil, o **Gráfico 6** apresenta a trajetória histórica do estoque dos volumes em R\$ (reais) referentes ao financiamento imobiliário brasileiro dos últimos 25 (vinte e cinco anos), segmentado pelos volumes operacionalizados pela CEF frente aos volumes operacionalizados pela soma dos demais agentes.

GRÁFICO 6. ESTOQUE DE FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS. 1995 - 2020



*Todos os dados estão corrigidos pelo índice IGP-M de dezembro de 2020.

Fonte: Banco Central do Brasil - ESTBAN. Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/estban.asp>. Índice de deflação: IGP-DI base 12/2020 - Acessado em 03/02/2021.

Elaboração: do autor

A análise sobre a participação da CEF no total da trajetória do estoque de financiamento imobiliário entre o período de 1995 e 2020, oferece elementos que possibilitam destacar um duplo movimento, que de forma alguma são independentes e isolados, ambos devem ser apreendidos de forma articulada:

- I) Um aumento sistemático dos volumes em R\$ (reais) em estoque de financiamento imobiliário entre os anos de 1995 e 2020 no Brasil, o que sintetiza, em certa medida, a própria trajetória recente do setor imobiliário nacional, que apresentou um considerável aumento da produção e consumo imobiliário, principalmente no período entre 2009 e 2015.
- II) Esta trajetória recente de aumento do estoque de financiamento imobiliário e a ascensão da produção e consumo imobiliário é caracterizada pela centralização do crédito imobiliário na CEF, esta instituição, portanto, pode ser considerada o agente estruturante desta recente trajetória. Em termos de volume sua participação sempre superior a 60%, até o início da década de 2000, do estoque de financiamento imobiliário e, sempre superior a 70%, no desenrolar dos anos 2000, em um setor, profundamente relacionado e dependente do desenvolvimento de linhas de crédito necessárias para sua expansão, tanto em relação à produção, quanto circulação (PRADILLA, 2018; TOPALOV, 1979; HARVEY, 1993). Ou seja, é, sobretudo, a partir do aumento do crédito imobiliário ofertado pela CEF que o setor imobiliário encontra as linhas de crédito necessárias para a expansão do setor imobiliário que caracterizou o início do século XXI no Brasil.

Em razão de ter “herdado” do BNH os fundos que compõem os sistemas de financiamento, bem como, a própria estrutura e papel de atuação, ou seja, agente responsável por gerir e operacionalizar o principal montante de crédito imobiliário do Brasil, crédito este responsável pelo financiamento da produção habitacional em larga escala, inclusive de programas habitacionais, a CEF adquiriu uma característica singular em relação às demais instituições financeiras que oferecem crédito imobiliário no Brasil, característica singular que a coloca em posição de privilégio em relação a seu posicionamento no mercado.

Ao tomar uma das ideias desenvolvidas em Chesnais (2016) sobre os passos, mecanismos e etapas envolvidas no processo de securitização, o potencial e base necessária para a estruturação de uma “frente” de securitização de uma instituição financeira estaria diretamente associada a sua capacidade de centralizar o crédito, no caso específico o imobiliário, necessário para agrupar as garantias e os fluxos contínuos

de recebíveis dos empréstimos, que são a base do “originar para distribuir”. Diante disto, ainda de acordo com o autor, somente alguns agentes possuiriam, portanto, a estrutura e capacidade suficiente para isso, pois tal aspecto estaria vinculado a condicionantes anteriores a tal momento, o exemplo da CEF é bem didático neste sentido.

Pois, a trajetória da CEF enquanto agente central na originação do crédito imobiliário no Brasil, de períodos anteriores, baseados em outras lógicas e estruturas de financiamento e capitalização, colocam-na em posição privilegiada frente aos mecanismos necessários para adentrar no “jogo” da securitização, na medida em que sua trajetória a conferiu um papel de centralização do crédito imobiliário, possibilitando-a a criação de um “portfólio” de fluxo de dividendos a serem recebidos expressivo, prontos a serem agrupados, emitidos e lançados no mercado secundário, tal aspecto, bem como a trajetória da relação da CEF com o mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil estão expostos no subcapítulo seguinte.

8. 3. De agente central no financiamento a agente estruturador da financeirização: CEF e o mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil

A posição central ocupada pela Caixa Econômica Federal (CEF) no mercado de dívidas imobiliárias securitizadas no Brasil revela e reflete os sentidos e a relevância histórica que esta instituição assumiu na trajetória da política habitacional e no direcionamento de recursos destinados para o financiamento habitacional no Brasil. Estas heranças, tal como veremos adiante, não podem ser desconsideradas frente a maior permeabilidade com que, atualmente, diferentes práticas financeiras passaram a orientar uma parte importante dos instrumentos da política urbana voltada à produção e ao financiamento imobiliário.

Desde a formação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) no ano de 1997 (Lei nº9514/97), que definiu uma nova instrumentalização para o financiamento da habitação no Brasil, o mercado de crédito imobiliário passou por profundas transformações, dentre as quais a securitização de ativos imobiliários comparece entre as de maior destaque. O processo de securitização de ativos imobiliários, representado no Brasil sob a figura dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), é, assim, percebida como uma inovação que acompanhou um conjunto de outras reformas, cuja

premissa elementar repousava na modelagem de um sistema de financiamento baseado num ambiente institucional capaz de promover segurança e garantias à captação e acesso de recursos via mercado de capitais.

Passadas pouco mais de duas décadas desde a regulamentação do SFI, não são pequenas as mudanças, adaptações e aperfeiçoamentos encaminhados pelo mercado de securitização na oferta e direcionamento de recursos financeiros voltados à produção e ao consumo da habitação, tal aspecto ficou claro com o desenvolvimento do **Capítulo 7** em que foi demonstrada e debatida a trajetória recente deste mercado.

Trabalhos recentes, como os de Royer (2016), Abreu (2019), Abreu, Melazzo e Ferreira (2020) e Melazzo, Abreu, Barcella e Ferreira (2021), demonstram claramente o crescente alinhamento entre os circuitos de crédito e o circuito imobiliário condicionado à capacidade desempenhada pelos CRI em drenar parte dos recursos alocados pelo SFH em financiamentos imobiliários.

Isto significa que, muito embora a securitização de créditos habitacionais apresente uma notada expansão, sobretudo, no final da primeira década dos anos 2000, os bancos tradicionais, que são aqueles que centralizam os mecanismos de captura e direcionamento da poupança privada para os financiamentos imobiliários a partir de recursos do SFH, exercem um papel fundamental no avanço do processo de securitização imobiliária.

Portanto, ao contrário do que foi o consenso no início do século XXI, e principalmente, ao contrário do que foi proposto no projeto inicial do SFI, bem como, os discursos e a circulação de ideias dominante naquele momento, o desenvolvimento do marco regulatório do SFI, que trouxe consigo a institucionalização da securitização do imobiliário via CRIs, não representou o fim do SFH e a substituição total das estruturas de financiamento imobiliário no Brasil, tido naquele momento como um sistema ultrapassado, arcaico e inadequado frente ao contexto de liberalização econômica que marcaria a captação de recurso via mercado¹⁷⁴.

¹⁷⁴ A apresentação do contexto que marcou a implantação do SFI no Brasil, bem como as ideias circulantes e os discursos empregados estão expostos no capítulo 6 e 7 desta tese, apenas a título de exemplo apresentamos uma citação do documento com um trecho do discurso do presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança sobre o marco do SFI naquele momento. “Está deixando para trás o velho Sistema Financeiro da Habitação, vitimado por subsídios bilionários suportados não pelo Tesouro, mas pelas instituições financeiras públicas e privadas, que agora vendem seus créditos

Na prática, o que se observou, foi o desenvolvimento de um ambiente regulatório que estabeleceu uma relação de complementaridade entre o “antigo” SFH, estruturado em torno da junção de fundos públicos e semipúblicos e o “moderno” SFI, estruturado a baseado no desenvolvimento de produtos, instrumentos e mecanismos “ditos” de mercado como fontes de capitalização e criação de *funding*, nesse âmbito destacamos o instrumento de securitização, os CRIs.

Diante disto, se desenhou um cenário em que o SFH assumiu o papel de sistema que possuía a capacidade de criar as infraestruturas financeiras responsáveis por gerar/financiar a produção habitação possibilitando o desenvolvimento do setor imobiliário e a criação de rendas fundiárias. Enquanto o SFI se tornou o sistema responsável por criar os mecanismos e instrumentos que possibilitam a captura das rendas financeiras que são lastreadas na produção habitacional do SFH.

A coexistência entre estes dois sistemas de financiamento define as bases com as quais o processo de financeirização avança sob o imobiliário e é a partir desta relação que nossa abordagem avança na interpretação de como CEF define um campo de ação que articula sistemas tradicionais de financiamento àqueles tidos como mais modernos.

É importante destacar a participação da CEF no mercado de títulos financeiros de base imobiliária como a condução de um agente estatal que passa a representar o próprio Estado no desenvolvimento do mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil. Este aspecto como agente central e estruturante do mercado secundário de títulos imobiliários no Brasil se ancora em um pilar duplo que são diretamente articulados.

O primeiro pilar é referente ao reconhecimento que a CEF exerceu no período em análise o papel de agente central e ativo nos direcionamentos, caminhos e intencionalidades do mercado, ou seja, o Estado com participação efetiva na estruturação do mercado “pelo lado da oferta”.

E um segundo pilar baseado no direcionamento de fundos públicos e semipúblicos na compra de CRIs e, conseqüentemente, uma participação relevante de agentes sob o comando da CEF, empenhado na “melhora da performance” do mercado na trajetória recente via oferecimento de possibilidade de captura de recursos regulados

com substancial deságio. O SFH dá lugar ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que pretende a criação de um amplo mercado de hipotecas, adequado à internacionalização das operações” (ABECIP, 1995, p. 6)

do fundo público (ROYER, 2016), ou seja, a participação do Estado de forma efetiva “pelo lado da demanda”.

E diante destes dois pilares, que são articulados, que realizaremos, nos próximos dois recortes, a análise dos papéis desempenhados pela CEF no mercado de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil na trajetória recente, buscando identificar seu dimensionamento de tamanho em proporção ao desempenho do próprio mercado, sua importância e as consequências de suas ações, sem perder de vista as confluências e contradições dessa relação entre Estado e mercado.

8. 3. 1. A CEF “do lado da oferta”

Foi recorrente o processo de afeiçoamento jurídico normativa que houve no ambiente regulatório financeiro no Brasil ao longo das duas primeiras décadas do século XXI (ROYER, 2016; ABREU, 2019; SANFELICI, 2020), tal aperfeiçoamento do ambiente regulatório resultou em um conjunto de mudanças normativas que conferiram uma paulatina evolução das relações entre o SFI, CEF e SFH, principalmente no aumento da influência da primeira nas estratégias de ação da segunda.

Neste aspecto, é importante ater que ainda no ano de 2002, importantes mudanças jurídicas-normativas já eram colocadas em jogo e previram a possibilidade de participação direta da CEF como agente ativo no mercado de CRIs. Diante desta dimensão, chamamos a atenção para a circular nº 252 de julho de 2002 da CEF, em concordância as resoluções nº 375/2001 e 410/2002 do Conselho Curador do FGTS (CCFGTS), que conduziram o lançamento, via CEF, de uma linha de crédito do FGTS destinada a aquisição de CRI com lastro em imóveis novos e usados.

Como já demonstrado, em boa medida, nesta tese, a CEF é o agente financeiro central na estruturação do financiamento imobiliário, principalmente o habitacional, no Brasil, ela é o agente estatal que coordena os fundos que compõem o *funding* do SFH, principal sistema de financiamento habitacional do país e, principalmente, a partir dos anos de 2011, passa a se fazer presente ocupando um importante papel no mercado de dívidas imobiliárias securitizadas no Brasil.

Entre os anos de 2011 e 2016 a CEF foi responsável pela originação dos maiores montantes financeiros de títulos securitizados no Brasil. Estas emissões foram

responsáveis por promover uma inflexão inédita no mercado de ativos imobiliários, tal participação resultou em uma maior relevância aos títulos em financiamentos imobiliários, que até aquele momento possuíam uma posição secundária no conjunto das emissões de CRI (ABREU, 2019a), esta inflexão ficou demonstrada de forma clara no **Capítulo 7** desta tese.

A **Tabela 1** permite uma avaliação mais precisa desta trajetória, nela estão dispostos os valores totais das emissões de títulos imobiliários securitizados lastreados em financiamentos imobiliários residenciais, os valores correspondem aqueles emitidos por instituições bancárias e financeiras e as correspondentes a CEF, com seus respectivos percentuais.

TABELA 1. VALORES DOS TÍTULOS SECURITIZADOS LASTREADOS EM FINANCIAMENTOS RESIDENCIAIS. TOTAL, INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS E FINANCEIRAS E CEF. 2011-2019

	Totais emitidos	Instituições bancárias e financeiras + CEF	% em relação ao total emitido	Somente a CEF	% em relação as Instituições financeiras
	(a)	(b)	(b/a)	(c)	(c/b)
2002	R\$ 402.436.532,41	R\$ 237.471.077,44	59%	R\$ 164.965.454,97	69%
2011	R\$ 5.354.842.640,59	R\$ 3.676.952.809,61	69%	R\$ 2.282.604.288,60	62%
2012	R\$ 3.062.175.067,33	R\$ 2.861.980.726,36	93%	R\$ 2.513.098.878,63	88%
2013	R\$ 7.697.936.662,73	R\$ 7.267.449.332,26	94%	R\$ 2.238.361.252,60	31%
2014	R\$ 2.229.952.328,14	R\$ 2.119.452.327,86	95%	R\$ 1.790.437.494,68	84%
2015	R\$ 1.104.159.291,95	R\$ 783.429.076,94	71%	R\$ 698.589.368,82	89%
2016	R\$ 12.138.326.106,21	R\$ 10.986.080.327,61	91%	R\$ 9.420.816.485,76	86%
2017	R\$ 1.402.334.913,43	R\$ 0,00	0%	R\$ 0,00	0%
2018	R\$ 516.705.753,16	R\$ 0,00	0%	R\$ 0,00	0%
2019	R\$ 1.773.068.290,32	R\$ 0,00	0%	R\$ 0,00	0%

Fonte: Dados obtidos a partir das operações registradas na Comissão de Valores Imobiliários (CVM). As informações atinentes à CEF foram compiladas da 1ª emissão da série 203, 204, 4ª emissão da série 31 e 32, ambas do ano de 2011; 1ª emissão da série 75 e 76 do ano de 2012; 4ª emissão da série 43 e 44 do ano de 2013; 1ª emissão da 110 e 111 do ano de 2014; 1ª emissão da série 123 e 124 do ano de 2015; 2ª emissão da série 265, 276 e 277 do ano de 2016. Extraído de: <https://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/consultarOferta>, acessado em 16/04/2021.

Os dados permitem destacar a relevância e centralidade ocupada pela CEF quando analisada sua participação no que se refere aos volumes operacionalizados em R\$ (reais) no mercado CRI no Brasil. Chamam atenção nestas informações a relevância do papel desempenhado pelas instituições bancárias e financeiras em relação aos

volumes emitidos em R\$ (reais) entre os anos de 2011 e 2016. Neste período, fica destacado o papel exercido pela CEF em relação ao conjunto das instituições bancárias e financeiras ao concentrar em suas emissões os maiores volumes operacionalizados.

A CEF, como já demonstrado e debatido nesta tese, é a instituição financeira que pode ser considerada um agente estrutural no que se refere aos caminhos e possibilidades do setor imobiliário no Brasil, principalmente quando analisado do ponto de vista das “infraestruturas” de financiamentos imobiliário/habitacional.

Para além de seu papel enquanto fomentadora do crédito imobiliário no Brasil, principalmente, via programas habitacionais, é importante reconhecer sua real participação no próprio processo de financeirização do imobiliário. Tal como já demonstrado em Abreu (2019) e Abreu, Melazzo e Ferreira (2020) e Melazzo, Abreu, Barcella e Ferreira (2021), passa a participar do mercado de recebíveis imobiliários no Brasil, com destaque para as dívidas securitizadas com lastro em imóveis residenciais e, portanto, dando um passo fundamental na captura do mercado habitacional brasileiro pelas finanças.

Sua alta capacidade em reunião de dívidas e estruturar emissões de recebíveis imobiliários está diretamente associada a sua alta concentração de financiamentos residenciais no Brasil, principalmente a partir da manipulação dos fundos do Sistema Financeiro Habitacional (SFH). A título de exemplo, basta lembrar que entre os anos de 2011 e 2016 originou aproximadamente 70% do total do crédito para fins habitacionais (UQBAR, 2016, 2017). Tal aspecto demonstra com clareza a contradição da trajetória do SFI que em seu plano inicial enunciava uma atuação exclusiva de mercado, livre de dependências do fundos e instituições públicas, ou seja, o que observamos aqui é mais uma vez a relação entre o “arcaico” e o “moderno” no centro do movimento (OLIVEIRA, 2003. 2013).

Além disso, a entrada da CEF como agente ofertante de emissão de títulos securitizados representa mudanças importantes nos lastros imobiliários que passam a compor as emissões de CRIs, como já demonstrado nesta tese, **Capítulo 7**. É a partir da participação da CEF que passa a haver uma mudança importante na composição dos lastros das emissões negociadas no mercado secundário, parte importante dos lastros das emissões passaram a estar vinculados a produtos imobiliários de tipologia

residencial e com menores preços unitários, próprios de habitações direcionadas a segmentos de rendas médias e mesmo baixas.

A análise das emissões realizadas pela CEF pós-2011 demonstra quase em sua totalidade, tratar-se de imóveis residenciais, de baixo e médio custo unitário, com financiamentos de até R\$200.000,00 (duzentos mil reais) e na, maior parte deles, financiados no âmbito do PMCMV). Ou seja, pelo controle do financiamento de uma política habitacional a CEF alcança uma posição estratégica, como se verá adiante, no uso do instrumento de securitização (MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA, 2021), o que confirma a premissa elaborada em Chesnais (2016), e já corroborada nesta tese, sobre as sinergias entre o financiamento e a financeirização via securitização.

A participação da CEF no mercado de CRIs representou mudanças estruturais nas intencionalidades e nos sentidos do uso da securitização imobiliária, principalmente a securitização de dívidas habitacionais no Brasil. Um mercado que antes era caracterizado como extremamente concentrado em operações envolvendo grandes empreendimentos comerciais e residenciais de alto padrão, concentrados em poucas e grandes cidades, quase em sua totalidade na cidade de São Paulo, como apontado em Botelho (2007) e Fix (2011) ganha um novo formato e conteúdo (MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA, 2021).

Deste modo, a participação da CEF, pode ser interpretada como uma participação direta do Estado enquanto agente central e ativo no mercado via seu principal banco público, Caixa Econômica Federal (CEF), ou seja, o Estado participando na condução da estruturação do mercado “pelo lado da oferta”.

8. 3. 2. Fundo público “do lado da demanda”

Não diferentemente do aperfeiçoamento do ambiente regulatório do mercado do “lado da oferta”, o lado “da demanda”, também, passou por importantes mudanças e adaptações. Diante disto, observou-se a busca do Estado por favorecer o desenvolvimento dos mercados de capitais, mais especificamente o mercado secundário de títulos de base imobiliária, como os CRIs.

Ainda em 2002, na Resolução nº 395, do Conselho Curador do FGTS, de 24 jun. 2002, autorizou a aplicação, em CRIs, de recursos do FGTS com destinação obrigatória

para operações de habitação e saneamento, desde que esses ativos fossem lastreados em imóveis ou empreendimentos que visassem à redução do déficit habitacional do país e à recuperação urbana, como operações nas modalidades de água e esgoto sanitário (ANBIMA, 2016).

Com o objetivo de favorecer o desenvolvimento do mercado de títulos de dívidas imobiliárias securitizadas no Brasil adveio a Lei nº 11.033/2004, que isentou o necessário pagamento de imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual de pessoa física quanto à remuneração de letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário (ROYER, 2015; GUILHEN, MEIRELES, CASTRO, 2017).

A lei em questão foi alterada na Lei nº 11.196/2005, foi a partir desta alteração de Lei que foi incluído a isenção de imposto de renda sobre “rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado (art. 3º, inc. III), com as limitações previstas no parágrafo único, ou seja, que referido benefício “será concedido somente nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário possua, no mínimo, 50 (cinquenta) quotistas” (GUILHEN, MEIRELES, CASTRO, 2017, p. 10).

Já em 2008, destaca-se um importante ponto de inflexão sobre novas possibilidades e arranjos em relação ao papel da CEF no mercado secundário de títulos imobiliários, a partir do lançamento de uma série de resoluções e normativas pelo CCFGTS (conselho Curador do FGTS) (resoluções nº 578, 602, 637, 681 e 702 lançadas entre o período de 2008 a 2012) resoluções essas já destacadas e apontadas por Royer (2016), e que autorizaram o fundo investidor do FGTS a realizar investimentos em ativos imobiliários de natureza financeira, tais como títulos de recebíveis imobiliários, os CRI.

Diferentemente do que havia ocorrido em 2002, mais recentemente, o fundo investidor do FGTS passou a exercer, um papel de importante investidor ativo na aquisição destes títulos e não apenas cedente do crédito para investimentos no mercado de recebíveis imobiliário. Assim, a partir desta autorização o que passa a ocorrer é estruturação de um importante fundo, com importante capacidade de investimento, apto a investir relevantes montantes na aquisição de CRIs.

Esta operacionalização que colocou o fundo investidor do FGTS como um importante agente na demanda de CRIs, precisou atender importantes critérios, como

destacado pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro (ANBIMA), em seu relatório, *“Produtos de Captação: Certificados de Recebíveis Imobiliários”*, publicado em 2016.

Os recursos do FGTS com destinação obrigatória para operações de habitação e saneamento podem ser aplicados em CRIs que atendam a características específicas. Além de contribuir para o aumento da rentabilidade da carteira do FGTS, o dispositivo funciona como um estímulo para o mercado de CRIs (ANBIMA, 2016, p.53).

Segundo a análise realizada pela ANBIMA (2016), a regulamentação do fundo do FGTS como agente demandante de CRIs, colocou o fundo em uma posição central no mercado títulos de financeiros de lastro imobiliário no Brasil, tornou o fundo “um importante detentor de CRIs” (p. 52).

Esta influência, que pode ser lida como estrutural, promoveu a partir do ano de 2011 uma importante inflexão nos valores e volumes apresentados e lançados à venda no mercado de títulos financeiros de base imobiliária brasileiro. Portanto, buscaremos detalhar/demonstrar as operações realizadas pelo agente supracitado, fundo de investimento do FGTS por meio da figura de seu Conselho Curador (CCFGTS), considerando os valores investidos.

Para realização desta análise, utilizaremos dados extraídos de Relatórios Econômicos e Financeiros disponibilizados pela CEF sobre as atividades do CCFGTS¹⁷⁵. Foram, também, utilizadas as análises elaboradas pelos relatórios UQBAR da conjuntura do mercado secundário brasileiro.

A análise dos relatórios econômicos e financeiros, privilegia, neste momento, a dimensão dos volumes operacionalizados ao longo dos anos em que o CCFGTS realizou investimentos na compra de CRIs, ou seja, foi estabelecido um recorte temporal que considerou, as informações atinentes aos investimentos efetuados pelo CCFGTS no intervalo de tempo compreendido pelos anos de 2011 e 2016 em proporção ao total emitidos de CRIs lastreados em financiamentos imobiliários residenciais no período, pois como já supracitado, o CCFGTS só poderia realizar investimentos em CRIs atendendo a determinados critérios e características, como por exemplo, somente CRIs lastreados

¹⁷⁵ Balanços e demonstrativos financeiros da Caixa Econômica Federal: <http://www.caixa.gov.br/sobre-a-caixa/informacoes-financeiras/Paginas/balancos-e-demonst.aspx>. Acessado em 09/10/2019. Balanços e demonstrativos financeiros do CCFGTS: <http://www.fgts.gov.br/Pages/sobre-fgts/relatorio-demonstracao.aspx>. Acessado em 09/10/2019.

em financiamentos imobiliários residenciais determinação contida na Resolução nº 3932/10 do CMN. Este conjunto de informações encontra-se reunido e sistematizado na **Tabela 2**.

TABELA 2. TOTAIS DE CRI EMITIDOS LASTREADOS EM FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS RESIDENCIAIS. INVESTIMENTO FGTS. VALORES TOTAIS DE CRI NO BRASIL. 2011 – 2016.

Ano	Valor total Emitido (R\$)	Investimento FGTS (R\$)	% em relação ao total
2011	R\$ 4.482.342.691,46	R\$ 3.000.000.000,00	67%
2012	R\$ 3.029.966.367,49	R\$ 2.200.000.000,00	73%
2013	R\$ 7.987.142.406,55	R\$ 2.040.000.000,00	26%
2014	R\$ 2.236.498.462,14	R\$ 1.580.000.000,00	71%
2015	R\$ 1.137.718.269,10	R\$ 598.600.000,00	53%
2016	R\$ 11.366.453.344,41	R\$ 8.800.000.000,00	77%

Fonte: Dados obtidos a partir das operações registradas na Comissão de Valores Imobiliários (CVM). Extraído de: <https://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/consultarOferta>, acessado em 16/04/2021. Dados do CCFGTS foram extraídos das Emissões Caixa Econômica Federal; Demonstrativos Financeiros CCFGTS; Comissão de Valores Mobiliários. 2017.

A **Tabela 2** compreende até o ano de 2016, pois foi o ano em que o CCFGTS realizou a última compra de CRIs. A análise da **Tabela 2** nos permite avaliar como o CCFGTS desempenhou um importante papel no mercado de certificados de recebíveis imobiliários de crédito imobiliário no “lado da demanda”, esta importância foi, também, reconhecida pelos próprios agentes atuantes do mercado em suas análises periódicas.

Destaca-se em 2011 a participação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), [...] a participação do FGTS é bastante relevante e já reflete a direção mais recente da política de investimentos do Fundo. Neste sentido, vale lembrar a recente Resolução CC-FGTS nº 681, de 10 de janeiro de 2012, do conselho curador do Fundo que autoriza R\$ 12,00 bilhões de investimentos, através de títulos do mercado de capitais, na área de habitação (UQBAR, 2012, p. 82).

Em Royer (2016) também é reconhecida essa participação ativa do fundo do FGTS na “alavancagem desse mercado”. Em sua análise a autora, corretamente destaca que a importância do FGTS na alavancagem do mercado de títulos financeiros de base imobiliário foi clara, mantendo a captura de recursos regulados do fundo público para esse mercado.

A estrutura de mercado de capitais, tendo como investidor o FGTS, funcionou como um vaso comunicante entre alguns sistemas de financiamento imobiliário, como o próprio sistema com as regras específicas do FGTS, o Sistema Financeiro de Habitação

(SFH) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), fazendo com que os recursos de um sistema realimentassem outro sistema. (UQBAR, 2012).

a estrutura de mercado de capitais, tendo como investidor o FGTS, funcionou como um vaso comunicante entre alguns sistemas de financiamento imobiliário, como o próprio sistema com as regras específicas do FGTS, o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e o Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), fazendo com que os recursos de um sistema realimentassem outro sistema. (UQBAR, 2012, p. 82).

Para além de 2011 e 2012, em que o CCFGTS aplicou uma maioria substancial dos investimentos de CRIs lastreados em financiamentos imobiliários residenciais, na casa dos 67% e 73% respectivamente, do total de títulos de recebíveis imobiliários, o ano de 2013 foi marcado por uma oscilação dos investimentos do fundo neste título, tal oscilação é representada pela queda do investimento, neste ano o investimento correspondeu a 26% dos títulos de dividas imobiliárias negociadas.

Já o que corresponde aos anos subsequentes, 2014, 2015 e 2016, o fundo administrado pelo CCFGTS voltou a ser o principal investidor no que se refere a compra de títulos de dividas imobiliárias lastreadas em financiamentos residenciais com uma participação na casa dos 71%, 53% e 77% respectivamente correspondente aos anos supracitados.

Tal condução demonstra de maneira clara a centralidade que CCFGTS exerceu neste curto, mas importante momento de desenvolvimento do mercado de títulos financeiros de dividas imobiliárias no Brasil, papel fundamental como um importante agente econômico na dinamização da demanda e na alavancagem deste mercado.

Esta relação próxima entre FGTS e CEF, desde a primeira emissão de CRI da CEF em 2002, corrobora com as interpretações que destacam os percalços no desenvolvimento de um mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil (BOTELHO, 2007; FIX, 2011; ROYER, 2015), levando a algumas delas a compreender a financeirização como um processo “truncado” (FIX, 2011).

No que diz respeito ao conjunto do mercado de CRIs no Brasil, principalmente no que se refere aos certificados de recebíveis lastreados em financiamentos imobiliários residenciais, os bancos comerciais figuram como importantes agentes na demanda por CRIs, segundo as análises realizadas pela UQBAR (2012, 2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018, 2019), a explicação para isso estaria, em parte, relacionada aos

critérios de elegibilidade do CRIs como investimento computável para fins da exigibilidade mínima de aplicação dos recursos captados em depósitos de poupança por parte destes bancos, ou seja, o fundo do SBPE, conforme previsto na Resolução nº 3.932/2010 do CMN.

Porém, a análise dos relatórios financeiros referentes ao direcionamento dos recursos do fundo do SBPE não demonstra um desempenho tão importante do fundo na compra de CRIs, como veremos mais adiante, o que nos leva a refletir como tal impacto ficou limitado muito mais a esfera da regulação e normatização do que na realidade concreta do acontecer da realidade.

A estruturação do modelo em que importantes fundos, os chamados fundos públicos e semipúblicos, pudessem atuar de forma ativa na demanda por títulos financeiros de dividas imobiliárias fez parte de um processo constante de aperfeiçoamento jurídico normativo do ambiente financeiro brasileiro, como já argumentado neta tese, e também, por Royer (2016) e Sanfelici (2020), por exemplo.

Foram notórias as constantes remodelações, aperfeiçoamentos e incentivos colocados em favor deste mercado objetivando sua maior dinamização. Entretanto, as mudanças e aperfeiçoamentos não ocorreram de forma abrupta, em um “pacote único”, de uma hora para outra, as citadas alterações ocorreram de forma paulatina e constante, sem serem livres de contradições em suas modelações. A compreensão destas mudanças de forma processual e articulada é importante, pois ajuda compreender e revelar o “pano de fundo” que marca o desenvolvimento de um processo com contínuas mudanças, nuances e caminhos (SANFELICI, 2020).

Tal compreensão, corrobora e nos ajuda no desenvolvimento de uma leitura do processo que busca compreender tais características para além da compreensão que elas corresponderiam a limitações ou tamanhos do mercado, compreensões estas vinculadas a comparações com modelos idealizados e centrais, principalmente do caso da crise dos mercados *subprimes* norte-americano, mas sim, como características particulares, que são coerentes com a própria trajetória do capitalismo e desenvolvimento do circuito financeiro imobiliário brasileiro, em que o Estado sempre desempenhou importante papel via instituições financeiras estatais e fundos públicos e semipúblicos, e que em nesta nova “etapa”, também, se faz presente, e em posição central.

Assim como as modificações e alterações que possibilitaram a participação ativa do CCFGTS na compra de CRIs por meio de diversas Resolução do CMN, resoluções estas já citadas nesta tese, houve de forma paralela a construções do aparato jurídico-normativo que capacitou outro importante fundo, a atuar de forma ativa na compra de títulos financeiros de base imobiliária, este fundo em questão foi o fundo do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE).

De semelhante modo ao FGTS, o SBPE, também possui uma trajetória intimamente ligada ao setor imobiliário no Brasil. Desde a Resolução CMN nº 1.446 de 1988 em que foi estabelecido que as entidades integrantes do SBPE deveriam destinar, no mínimo, 65% dos recursos captados com depósito de poupança para operações de financiamento imobiliário. O SBPE se constituiu, em tese, como um importante fundo para a composição do *funding* imobiliário/habitacional brasileiro. Deste total, 80%, no mínimo, deveriam ser destinados a operações no âmbito do SFH (Sistema Financeiro da Habitação), ou seja, a maior parte dos recursos do fundo a serem direcionados ao imobiliário, deveriam ser destinados ao financiamento habitacional, com taxas exclusivas, enquanto os demais 20% poderiam ser destinados para operações a taxas de mercado.

Mas, é em 16 de dezembro de 2010 por meio da Resolução nº 3.932/2010 o Conselho Monetário Nacional (CMN) alterou e consolidou as normas sobre direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), possibilitando que estes recursos pudessem ser utilizados na compra de CRIs como parte do cumprimento da exigibilidade da aplicação do fundo em crédito imobiliário, por exemplo,

Os certificados de recebíveis imobiliários lastreados nos créditos de que trata o art. 1º podem ser computados como operações de financiamento imobiliário, para efeito do cumprimento da exigibilidade estabelecida no art. 1º, inciso I, do regulamento anexo a esta resolução, a partir do segundo mês subsequente à data de emissão, por montante equivalente a 1/36 (um trinta e seis avos) do valor do título no final do primeiro mês subsequente à data de emissão, acrescido à mesma razão a cada posição mensal, observado o disposto nos arts. 2º, inciso IX, e 9º, inciso I, alínea "b", do regulamento anexo a esta resolução (RESOLUÇÃO nº 3.932/2010, Art.2º, p. 1).

A Resolução nº 3932, dentre outras disposições e alterações, determinou que só seriam considerados CRIs elegíveis para exigibilidade os CRIs passíveis de serem “incluídos no chamado “Mapa 4” das instituições financeiras aqueles que tivessem lastro em crédito imobiliário” (excluindo expressamente a possibilidade, até então existente, de inclusão de CRI com lastro em locações) (ROYER, 2015, p. 42).

A partir desta resolução, consolidada posteriormente com a Resolução nº 4.464 de 12 de fevereiro de 2016, foi lançado um importante incentivo para o segmento de CRIs - a possibilidade de que tanto as aplicações em CRIs como os créditos cedidos para companhias securitizadoras pudessem ser contabilizados como operações de financiamento habitacional no âmbito do SFH - se tratou de mais uma medida regulamentar que buscou aperfeiçoar o mercado secundário com o objetivo de movimentar as operações (ROYER, 2016).

Para tanto, era necessário que o crédito-lastro do ativo fosse destinado a qualquer operação de financiamento imobiliário, o que incluía a produção, compra e venda de imóveis comerciais ou residenciais, e excluía as operações com lastro em rendas de aluguel (ANBIMA, 2016, p. 30).

De acordo com as novas diretrizes, a gestão de carteiras de crédito imobiliário das instituições financeiras foi flexibilizada, favorecendo a negociação destas carteiras de empréstimo. As instituições financeiras passaram a ter o prazo de doze meses para aplicarem recursos depositados na poupança em financiamentos imobiliários, quando venderem suas carteiras de crédito do setor para securitizadoras. Anteriormente a compensação deveria ser imediata, assim, caso o banco não direcionasse 65% do saldo médio dos recursos da caderneta de poupança para financiamentos de imóveis era obrigado a recolher a diferença faltante no Banco Central, por meio de depósito compulsório (GUILHEN, MEIRELES e CASTRO, 2017).

Segundo as análises realizadas pelos agentes bem informados relatores da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), a vantagem dessa operação residia no fato de que um crédito imobiliário originalmente enquadrado como “operação de financiamento imobiliário contratada a taxa de mercado”, quando securitizado, poderia ser enquadrado como “operação de financiamento habitacional no âmbito do SFH” (ANBIMA, 2016, p. 30).

Considerando as dificuldades das instituições financeiras para cumprimento das exigibilidades do SFH, dado o limite do valor do imóvel objeto do financiamento e a consequente necessidade de reunir diversos contratos para o alcance do volume total necessário, a possibilidade de cumprimento da exigibilidade por meio da securitização – pela cessão de carteiras de crédito e/ou compra de CRIs – se tornou muito atrativa para as instituições financeiras (ANBIMA, 2016).

Entretanto, diferentemente do que se observou nas análises da ANBIMA (2016), ao analisarmos o desempenho do fundo do SBPE, mesmo diante de toda esta rodada regulamentar que buscou transformar o fundo em um importante agente ativo na “demanda” de títulos financeiros de base imobiliário, no caso os CRIs, os resultados deste desenho não podem ser considerados substanciais, com impactos estruturais no desempenho do mercado, assim como foi no caso do CCFGTS.

Observa-se na **Tabela 3** o demonstrativo dos volumes aplicados na compra de CRIs pelo SBPE entre 2011 e 2018, o total de CRI emitido lastreado em financiamentos imobiliários residenciais, além da proporção entre esta razão.

TABELA 3. TOTAIS DE CRI EMITIDOS LASTREADOS EM FINANCIAMENTOS IMOBILIÁRIOS RESIDENCIAIS. INVESTIMENTO SBPE. VALORES TOTAIS DE CRI NO BRASIL. 2011 – 2016

Ano	Valor total Emitido (R\$)	Investimento SBPE (R\$)	% em relação ao total
2011	R\$ 5.354.842.640,59	R\$ 8.887.016,00	0%
2012	R\$ 3.062.175.067,33	R\$ 39.031.832,00	1%
2013	R\$ 7.697.936.662,73	R\$ 53.031.299,00	1%
2014	R\$ 2.229.952.328,14	R\$ 48.755.104,00	2%
2015	R\$ 1.104.159.291,95	R\$ 26.242.536,00	2%
2016	R\$ 12.138.326.106,21	R\$ 66.139.396,00	1%
2017	R\$ 1.402.334.913,43	R\$ 78.652.157,00	6%
2018	R\$ 516.705.753,16	R\$ 52.375.227,00	10%

Fonte: Estatísticas Básicas-SBPE-SFH/BACEN¹⁷⁶.

Elaboração: Banco de Dados-CBIC.

(1) Valor do Hiato: diferença entre total das fontes e total dos usos.

¹⁷⁶ Após a última atualização em 25/02/2019 ou relatórios com o direcionamento das aplicações dos recursos do SBPE no imobiliário deixaram de ser detalhados, as informações se resumem, agora, a uma compilação de gráficos expostos no próprio site do Banco Central em que é realizada a distinção em aplicações de recursos no “mercado imobiliário”, nas categoriais, aplicação, aquisição, construção, reforma ou ampliação. Ou seja, as informações detalhas que eram disponibilizadas em arquivos tipo CSV com a descrição dos valores aplicados, nas suas diferentes categoriais que se enquadram na exigibilidade da regra de investimento no imobiliário/habitação só existe até o ano de 2018. Para mais informações consultar o link: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/mercadoimobiliario>

OBS: Dados atualizados conforme os Quadros 2.1 (Direcionamento de Recursos SBPE - Consolidado das Instituições) e Quadro 2.1.4 (Direcionamento de Recursos SBPE - Consolidado das Instituições - Detalhamento do Qd. 2.2 /CRI Arts.1º e 2º, Res. 3932) (...) Dado não disponível.

Data de atualização: 25/02/2019

Organização: do autor

Os dados representados na **Tabela 3** apresentam os volumes operacionalizados pelo fundo do SBPE na compra de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), no período entre 2011 e 2018. A análise dos volumes demonstra um desempenho discreto do no fundo, com investimento sempre na casa dos milhões de reais, ou seja, o desempenho é muito diferente do apresentado pelo CCFGTS, em que os investimentos sempre foram na casa do bilhões.

Contudo, fica ainda mais claro esse “desempenho modesto” do fundo na compra de CRIs, quando se observa as proporções por ele representado no conjunto do mercado, seu maior desempenho foi no ano de 2018, representando 10% da compra do total emitido de títulos vinculados a financiamentos imobiliários residenciais, na maior parte dos anos em análise, o desempenho alternou entre 1% e 2%, com a exceção de 2011, em que não chegou a 1% e, em 2017 que representou o segundo maior investimento proporcional, com 6% de compra do total emitido.

Entretanto, para além de uma análise quantitativa referente aos volumes operacionalizados, é importante nos atermos a uma análise mais qualitativa do processo em movimento, e assim, entender o que este desenho institucional estruturado, em que o Estado e os fundos públicos e semipúblicos passam a fazer parte do desenvolvimento do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil, na busca por entender o que esta aproximação e lógica operada por ele representa.

O que é possível observar é um desenho institucional que foi criado de forma paulatina e progressiva buscando aproximar fundos, considerados públicos e semipúblicos, FGTS (primeiro exemplo) e SBPE (exemplo em análise), com o direcionamento de importantes recursos, historicamente vinculados ao desenvolvimento das infraestruturas de financiamento habitacional no Brasil, agora como braços importantes na alavancagem do mercado de títulos financeiros de base imobiliária, que percorria e ainda percorre, caminhos tortuosos e truncados no Brasil (ROYER, 2016; KLINK, 2020).

Esta característica é marcante de um processo de financeirização da economia que, também, se faz presente de forma central nos circuitos econômicos vinculados a produção do ambiente construído no Brasil. Portanto, a financeirização do circuito imobiliário no Brasil conta com a importante presença do Estado enquanto peça-chave do processo em movimento, para além somente de suas funções na criação e modelação do ambiente institucional regulatória.

Portanto, compreendemos o Estado como um agente ativo que desempenha papel de peça-chave, pois se faz presente tanto no “lado da oferta” representado pela sua maior instituição financeira, a Caixa Econômica Federal (CEF), quanto no “lado da demanda” a partir dos dois fundos analisados, CCFGF e fundo do SBPE, ou seja, o Estado é o agente que promoveu, por um determinado período, o casamento entre a oferta e a demanda, objetivando a alavancagem do mercado, por fim, tal casamento não ficou livre de contradições, são elas o objeto da análise do próximo recorte.

8.3.3. O casamento entre oferta e demanda: as contradições entre o mercado e o Estado na efetivação do mercado de recebíveis imobiliários no Brasil

Para além do oferecimento do fundo público em favor da remuneração e manutenção das rentabilidades financeiras, o Estado promove a securitização da habitação, mais especificamente, e a financeirização do imobiliário, em um sentido mais amplo. Ao contrário do que alguns acreditam, ao atrelarem o processo de financeirização diretamente vinculada a ideia máxima liberal de “menos Estado e mais mercado”, é possível observar dentro das multiplicidades de modelos de financeirização, como neste caso o brasileiro, instituições públicas e semi-públicas sendo capturadas e atuando em co-dependência com atores e agentes, instituições e empresas financeiras, sendo avaliadas por meio de ferramentas semelhantes aplicadas às empresas (AALBERS, 2016).

A narrativa sobre uma suposta oposição entre Estado e mercado ou Estado e finança, no atual momento histórico, sempre foi dominante, principalmente no que se refere as análises econômicas mais vinculadas a uma interpretação *mainstream* da

economia política, mas se trata apenas de uma narrativa “*based on historical fiction, furthered by a binary view of socialism versus capitalism that became popular in the twentieth century*”¹⁷⁷ (AALBERS, 2022, p.3).

Diante disto, é possível observar o Estado como o condutor dos processos de financeirização. Os poderes do Estado são fundamentais para criar e manter as condições para os ativos urbanos serem negociados como “*financial commodities in capital markets*”¹⁷⁸ (HALBERT e ATTUYER, 2016, p. 5).

É ele o responsável pela criação dos arcabouços jurídicos normativos para o acontecer do processo, é o responsável por criar as condições materiais de solvência ao criar os canais para criação das bases necessárias da securitização, por exemplo, com a criação dos portfólios de passivos de dividas imobiliárias ao empurrar as famílias para o endividamento habitacional, permitindo, a *posteriori*, que tais dividas sejam transformadas em títulos financeiros transacionáveis e remunerados a investidores terceiros - abrindo assim, campo para disseminação da instabilidade da propriedade, instabilidade da habitação frente ao interesse conflitante da remuneração de investidores financeiros.

É amplamente debatido e reconhecido pela bibliografia sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário no Brasil que o mercado de títulos financeiros de base imobiliária operou em escala limitada, entre os anos de 2000 e 2010 (BOTELHO, 2007; ROYER, 2009; FIX, 2011; ELOY, 2013; ABREU, 2019; SANFELICI, 2020; KLINK, 2020; MELAZZO, ABREU, BARCELLA e FERREIRA, 2021).

Entretanto, assim como identificado por parte destes autores e, também presente nesta tese, a última década marcou transformações que podem ser consideradas estruturais neste mercado, para nós, tais transformações possuem em seu núcleo fundamental a relação Estado-mercado e, tal associação entre ambos resulta em importantes contradições no desenvolvimento deste mercado e, mais do que isto, movimenta importantes aspectos que são estruturais na própria trajetória do capitalismo brasileiro.

¹⁷⁷ Em Português: “baseado em ficção histórica, promovido por uma visão binária de socialismo versus capitalismo que se tornou popular no século XX” (Tradução nossa).

¹⁷⁸ Em Português: “commodities financeiras nos mercados de capitais” (Tradução nossa)

Mesmo nas análises realizadas por agentes responsáveis pela avaliação do mercado, a participação do Estado foi notada e teve uma assinalada importância pela sua envergadura, na avaliação destes agentes, “o ator com maior potencial transformativo” no desenvolvimento do mercado de títulos financeiros vinculados ao crédito imobiliário no Brasil “foi o Governo” (UQBAR, 2017, p. 22). Segundo a avaliação contida no relatório da Uqbar de 2017, avaliando o ano de 2016, último ano em que a CEF realizou emissões de CRIs, e último ano em que o CCFGTS realizou a compra destes títulos.

Sendo a Caixa Econômica Federal responsável, por larga margem, pela maior carteira de créditos imobiliários no país, tem-se o Governo com papel determinante na gestão do maior cedente potencial de créditos imobiliários para operações de securitização. Ao mesmo tempo, através de suas instituições financeiras, o Governo conta com diferentes alternativas de atuação como investidor ou como provedor de reforço de crédito. Por fim, cabe ao Governo desenvolver o arcabouço jurídico-regulamentar apropriado para sustentar suas iniciativas neste sentido. O caminho é amplamente conhecido, faltando ainda a vontade de percorrê-lo (UQBAR, 2017, p. 22).

Esse papel do Estado enquanto agente ativo no “lado da oferta” dos títulos financeiros de base imobiliária no Brasil via CEF já foi apresentada neste capítulo, diante disto, é possível afirmar que esta instituição se tornou um agente estrutural na trajetória recente deste mercado, parte desta posição central, é explicada pela própria análise da Uqbar (2017), ao identificar o portfólio de recebíveis da CEF como o “maior cedente potencial de créditos imobiliários para operações de securitização” (p.22).

Ou seja, o que se observou, foi o oferecimento de um grande portfólio de passivos a serem recebidos lastreados em financiamentos imobiliários, grande parte deles, financiamentos subsidiados pelo Estado via programas habitacionais, como PMCMV, por exemplo. Se trata, portanto, da utilização das estruturas, fundos e mecanismos voltados para o combate ao “déficit habitacional” e política habitacional em favor do desenvolvimento deste mercado e em última instância do próprio desenvolvimento da conjuntura em que a propriedade passa a ser gerenciada como ativo financeiro.

Em síntese, parte dos recursos que foram mobilizados para comprar títulos lastreados em imóveis não representaram efetivamente dinheiro adicional, mas uma

mera realocação de fundos já historicamente destinados ao financiamento da produção habitacional subsidiada pelo Estado (CAGNIN, 2012; KLINK, 2020).

Portanto, muito embora a securitização de créditos habitacionais tenha crescido consideravelmente nos últimos anos, “os bancos tradicionais, e, acima de tudo, um banco estatal [...] continuam sendo os principais fornecedores de crédito a partir dos recursos do SFH” (SANFELICI, 2020, p. 137), e, mesmo somente uma fração desses créditos é posteriormente securitizada (ABREU, 2019), essa fração já se torna impactante e estrutural diante da proporcionalidade do mercado em que ela se insere, tamanha é a capacidade da CEF no que se refere a centralização do crédito imobiliário voltado ao financiamento habitacional no Brasil.

Mais do que o papel do Estado via CEF na oferta de títulos financeiros securitizados, o outro importante aspecto que amarra essa relação Estado-mercado, diz respeito a efetivação da demanda via fundos públicos e semipúblicos historicamente vinculados, também, a política habitacional brasileira.

Ao que tudo indica, portanto, um “cliente” fundamental para o crescimento do mercado de títulos de base imobiliária é o FGTS. Uma série de resoluções do CMN e do CCFGTS, editadas praticamente ano a ano desde 1998, mostram que os CRI e outros títulos de mesma natureza foram ganhando espaço no mercado de capitais, ampliando sua participação na captação de recursos do FGTS que seriam destinados inicialmente para o atendimento a empreendimentos destinados à baixa renda (ROYER, 2015, p. 43).

A possibilidade de direcionamento de recursos do FGTS pelo CCFGTS para o CRI, além de contribuir para o Fundo na forma de rentabilidade para os investidores, estimulou a emissão primária e o mercado secundário deste ativo (ROYER, 2016). Em Royer (2016, p. 44) é demonstrado como esse caráter de importante “investidor” a ser desempenhado pelo fundo do FGTS foi um movimento articulado objetivando a melhora do desempenho do mercado.

De acordo com entrevistas realizadas junto ao Agente Operador do FGTS e análise de documentos, houve pressão no âmbito do Conselho Curador desde a Resolução CCFGTS nº 578/2008 para que fosse autorizada a utilização dos recursos do FGTS em operações imobiliárias feitas diretamente ou por meio de títulos de base imobiliária. Nessas operações estão incluídas as debêntures para grandes empresas com a condição de executarem unidades habitacionais e também compras de CRIs “performados”, ou seja, CRIs com lastro em empreendimentos habitacionais, fundos de

investimento imobiliários e investimentos especiais. (ROYER, 2016, P. 44).

No olhar pelas lentes do mercado, por exemplo, essa particularidade conduziu a um cenário, que para eles, os agentes, parece ser de fundamental análise e problematização - a natureza das operações de CRI – pois, uma parcela importante dos CRIs emitidos no período em destaque, incluindo as operações onde o CCFGTS atuou como investidor, “desfrutam de características que não representam um efetivo desenvolvimento de mercado” (UQBAR, 2017, p. 98). Mais do que isso, segundo a avaliação da Uqbar, essa característica estaria, de certa forma, inibindo o desenvolvimento do mercado que, segundo eles...

[...] se entende como aquele que fomenta o crédito imobiliário e uma base pulverizada de investidores, inclusive gerando os benefícios de um mercado secundário muito mais amplo, não só para os títulos de securitização, mas também para os próprios recebíveis imobiliários em si (UQBAR, 2017, p. 98).

Segundo a Uqbar (2017, p. 75), “a destinação de recursos da poupança para o CRIs também foi outro incentivo relevante”. Entretanto, diante do levantamento realizado com os volumes investidos pelo SBPE na compra de CRI entre 2011 e 2018, levantamento este apresentado neste capítulo, o que se observou foi que a relevância da participação deste fundo não foi tão expressiva. Como já debatido e apresentado, os volumes investidos por ele no conjunto do mercado variaram em proporções relativamente baixas, entre 1% e 2% na maioria dos anos, apenas com dois anos, 2017 e 2018, com uma participação relativamente maior, 6% e 10% respectivamente.

Essa pequena relevância do SBPE como fundo investidor de CRIs fica notória com a própria análise positiva do mercado com os resultados pós-2017, que é marcado pela ausência da CEF como agente emissor e o CCFGTS como investidor, mas ainda com o SBPE como investidor, mesmo contando com os investimentos do SBPE na compra de CRIs, na avaliação da Uqbar, neste momento, o mercado de CRIs passou a ter somente “operações de mercado”, isso revela a inexpressividade do fundo do SBPE na compra de CRIs em relação ao conjunto do mercado.

Verifica-se que 100% das operações realizadas em 2017 se qualificam como operações de mercado segundo os critérios da Uqbar, fenômeno que acontece pela primeira vez desde 2003. Em 2016, por outro lado, apenas 36,9% do total de R\$18,09 bilhões em títulos emitidos, ou seja,

R\$6,67 bilhões, estariam classificados como operações de mercado (UQBAR, 2018, p. 18).

Tal qual ocorrido em 2017, “no último ano (2018) 100,0% das operações de CRIs foram operações de mercado, o que não deixa de ser uma característica bastante positiva” (UQBAR, 2019, p. 19). Porém, tal mudança, a retirada da CEF como agente ofertante e do CCFGTS como agente investidor, representou a ocorrência de operações ainda em escala limitada, ou nas palavras contidas na avaliação do mercado ...

foi mais um ano em que o mercado de CRIs, como um instrumento independente, ainda não representou um impulso ao financiamento imobiliário residencial às pessoas físicas, a real finalidade original da criação deste título de securitização (UQBAR, 2019, p. 19).

Vale ressaltar que as circulares emitidas pela CEF, em seu conjunto nos últimos anos, entre 2009 e 2017, as resoluções do CCFGTS nº 578/2008, 602/2009, 637/2010, 681/2012, 702/2012, 725/2013 (ROYER, 2016, p. 440), bem como, mais recentemente Circular CAIXA nº 759 de 2017 em sua página 2, destacaram a obrigatoriedade, dos agentes financeiros, em reverter a totalidade dos valores arrecadados com a venda de CRIs em novos financiamentos imobiliários. Fato esse em consonância com a justificativa do FGTS, que pretendia com esses investimentos fornecer maior liquidez e dinamismo a um setor importante da economia e que sofria com “escassez de crédito e liquidez financeira” (Resolução CC/FGTS nº 578, 2008) resultante da crise econômico-financeira de 2008.

Entretanto, apesar da necessidade de conversão dos valores arrecadados pela CEF com a venda de CRIs para o FGTS em novos créditos, verifica-se que o mesmo não impacta diretamente no volume de créditos cedidos pela CEF, visto que a mesma já se posicionava como a principal cedente de crédito imobiliário no Brasil.

Contemporaneamente a sinalização da saída da CEF do mercado de CRIs, deixando de ser uma instituição emissora destes títulos, até o momento, e também, a saída do CCFGTS como agente comprador de grande impacto no mercado, o que se observou foi o distanciamento que as instituições financeiras passaram a ter em relação ao papel de agentes emissores, ou seja, em 2016, ano em que a CEF deixa de emitir CRIs, ou seja, o agente estatal se retira do “jogo”, também, marca a retirada das demais instituições financeiras do “jogo”.

Em sua quase totalidade, as instituições financeiras permaneceram distantes do papel de originadoras de carteiras pulverizadas de créditos imobiliários que se tornam cedentes das mesmas junto a operações de securitização, tendo algumas construtoras e incorporadoras imobiliárias preenchido este papel para o número reduzido de operações realizadas com este tipo de lastro [...] Predominou, assim, o lastro em crédito imobiliário corporativo e de risco de crédito concentrado. Além disso, dos CRI emitidos, boa parte teve remuneração atrelada à Taxa DI, deixando em papel secundário os índices de inflação, mais comuns em contratos imobiliários residenciais (UQBAR, 2019, p. 19).

Outra característica, avaliada pelo mercado, diz respeito a um movimento em que empresas do ramo da construção e incorporação passaram a se apropriar deste instrumento financeiro como mecanismo de captação de recursos para seus empreendimentos, com maior frequência, mas ainda em escala reduzida.

O que chama a atenção é o retorno das emissões lastreadas em “crédito imobiliário corporativo” e de “risco de crédito concentrado”, “poucos foram os CRIs com lastro em carteiras de crédito imobiliário residencial. Predominou, por outro lado, o lastro em crédito imobiliário corporativo e de risco de crédito concentrado” (UQBAR, 2018, p. 18), esta característica marcou o mercado de títulos financeiros imobiliários na primeira década dos anos 2000 e é bem relatada em Botelho (2007) e Fix (2007).

Já esse recente movimento em que empresas do ramo da construção e incorporação residencial passam a utilizar os CRIs como instrumento de captação de recursos para se financiarem foi abordado em Melazzo, Abreu, Barcella e Ferreira (2021), os autores demonstram como a MRV Engenharia S.A., maior empresa do ramo da produção habitacional no Brasil, que possui capital aberto na B3, tem desde o ano de 2011 utilizado as possibilidades de emissões de CRIs como instrumento recorrente em suas operações.

Estas mudanças recentes, inclusive, a diminuição considerável dos volumes operacionalizados pelo mercado de CRIs é identificado pelas avaliações do mercado via Uqbar: “à primeira vista, o mercado secundário deste título teria se encolhido pela metade entre os dois anos, 2017 e 2018” (UQBAR, 2018, p. 18).

Contudo, o fim da arbitragem regulatória envolvendo CRI e direcionamento de recursos da poupança, associado à não participação do FGTS como investidor neste mercado pela primeira vez desde 2011, se traduziu na presença maciça de operações de CRI mais genuinamente de mercado em 2017, algo que, se não inédito, ao

menos é qualitativamente oposto ao que vinha ocorrendo nos últimos três anos (Idem).

No entanto, essa ausência do agente Estatal, CEF, e principalmente do fundo público, CCFGTS, demonstra e marca, novamente, o desafio da construção de um mercado de títulos financeiros de base imobiliária de maior envergadura, pois as operações “genuinamente de mercado” demonstram um mercado de CRIs limitado.

Segundo a avaliação da Uqbar: “a obliteração das operações que não reúnem características “de mercado” é apenas o primeiro passo de um longo caminho ainda a ser percorrido” (UQBAR, 2018, p. 18).

Analisar o desenvolvimento do mercado de certificados de dividas imobiliárias, bem como, articulado ao quadro geral do desenvolvimento do nexo financeiro-imobiliário no Brasil, remonta-se a características históricas do curso do desenvolvimento capitalista brasileiro que não podem deixar de serem consideradas.

O curso histórico que envolve o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil, pode ser considerado limitado e sempre demandou do Estado “*a strategic role in the design of the social and political contract in which efficiently working arrangements for money, credit and finance are embedded*¹⁷⁹” (KLINK, 2020, p. 56) e o fundo público como histórico “elemento estrutural”, pois no Brasil, “*the public fund represented a precondition for the reproduction of both capita*¹⁸⁰” (KLINK, 2020, p. 57).

Updating Oliveira's (1988) analysis, in times of neoliberalization we argue that the public fund increasingly performs a key role in the constitution of a set of metrics and institutional-financial mechanisms that facilitate both the absorption of private lender's credit risk for “un-collaborative commodities” associated with urban space, as well as the gradual financialization of daily life itself. In other words, the re-emergence of global finance cannot be separated from the gradual transformation of the public fund¹⁸¹ (KLINK, 2020, p. 57-58).

¹⁷⁹ Em Português: “um papel estratégico no desenho do contrato social e político no qual estão embutidos arranjos de trabalho eficiente para dinheiro, crédito e finanças” (Tradução nossa).

¹⁸⁰ Em Português: “o fundo público representou uma pré-condição para a reprodução do capital” (Tradução nossa).

¹⁸¹ Em português: “Atualizando Oliveira (1988) análise, em tempos de neoliberalização, argumentamos que o fundo público cada vez mais desempenha um papel fundamental na constituição de um conjunto de métricas e mecanismos institucionais-financeiros que facilitam tanto a absorção do risco de crédito do credor privado por 'commodities não colaborativas' associadas a espaço urbano, bem como a gradual financeirização da própria vida cotidiana. Em outras palavras, o ressurgimento das finanças globais não pode ser separado da transformação gradual do fundo público” (Tradução Nossa).

Ainda em Klink (2020), ponto em que concordamos com o autor, argumenta-se que o risco existente na criação e desenvolvimento das engrenagens de um mercado de créditos e capitais avançado com alcance mais considerável, na particularidade do Sul Global, mas mais especificamente no caso brasileiro, objeto desta tese, passa diretamente pelo papel de absorção do Estado em relação a estes “pilares”, como tal, *“represents a qualitative transformation of the public fund [...] to state-mediated fictitious value in times of financialization”*¹⁸² (KLINK, 2020, p. 58).

É diante destas circunstâncias e trajetória que o fundo público desempenhou, e ainda desempenha, um papel imprescindível na acumulação em processo, ou mais especificamente, na “valorização do dinheiro” aos investidores na medida em que estrutura e dissemina um ambiente de fluxos de receitas previsíveis, de baixíssimo risco, estruturadas de forma a permitir a entrada do capital financeiro em setores estratégicos que outrora estavam, a princípio, sob domínio de um Estado desenvolvimentista, e que agora se ancoram em volta do fundo público como garantia (ROYER, 2014; KLINK, 2020).

Portanto, em países do Sul Global, mais especificamente no Brasil, marcado pela trajetória de um mercado de capitais relativamente limitados e investidores avessos ao risco, a limitada capacidade dos agentes econômicos de articularem as métricas, algoritmos e estratégias típicas do mundo das finanças (KLINK, 2020), às contradições impostas pela trajetória econômica particular brasileira e as representações multifacetadas do espaço, requer um envolvimento mais ativo tanto do Estado, quanto *“of planners and the public fund itself in order to facilitate the transformation”*¹⁸³ (KLINK, 2020, p. 59) da propriedade imobiliária/fundiária e da cidade em ativos financeiros homogêneos, passíveis de serem comercializáveis no mercado de capitais.

Oliveira (1998) destaca que na trajetória do desenvolvimento capitalista no Brasil o fundo público exerceu, e afirmamos aqui que ainda exerce, uma função *ex post* das condições de reprodução de cada capital particular. Segundo o autor, o desenvolvimento capitalista no Brasil teve como dimensão fundamental de sua estruturação o apoio incondicional dos recursos do Estado, ao assegurar o processo de acumulação.

¹⁸² Em português: “representa uma transformação qualitativa do fundo público [...] em valor fictício mediado pelo Estado em tempos de financeirização” (Tradução nossa).

¹⁸³ Em Português: “dos planejadores e do próprio fundo público para facilitar a transformação” (Tradução nossa).

Portanto, o fundo público buscou, e ainda busca, apoiar a formação de nova sustentação da produção e da reprodução do valor, assegurando a forma valor apoiada na mais-valia e no lucro (OLIVEIRA, 1998).

[...] Ele não é, portanto, a expressão apenas de recursos estatais destinados a sustentar ou financiar a acumulação de capital; ele é um mix que se forma dialeticamente e representa na mesma unidade, contém na mesma unidade, no mesmo movimento, a razão do Estado, que é sociopolítica, ou pública, se quisermos, e a razão dos capitais, que é privada. O fundo público, portanto, busca explicar a constituição, a formação de uma nova sustentação da produção e da reprodução do valor, introduzindo, mixando, na mesma unidade, a forma valor e o antivalor, isto é, um valor que busca a mais-valia e o lucro, e uma outra fração, que chamo antivalor, que por não buscar valorizar-se *per se*, pois não é capital, ao juntar-se ao capital, sustenta o processo de valorização do valor (OLIVEIRA, 1998b, 53).

Mendes (2014), ao revisitar a obra de Oliveira (1998, 2003 e 2013) perseguindo sua construção teórica sobre a apropriação do fundo público no desenvolvimento capitalista brasileiro, ressalta que para Oliveira (1998) é certo reconhecer que na atual fase de desenvolvimento da política econômica marcada pelo avanço de processos de neoliberalização e centralidade das finanças, intensificam-se os ataques aos recursos do fundo público, para manter presente a apropriação privada do capital portador de juros sobre o orçamento estatal. Diante disto, o Estado, nessa fase, amplia sua intervenção econômica e social na busca de manter a apropriação privada da produção social (MENDEL, 1982; OLIVEIRA, 1998; SOUZA FILHO, 2016).

Assim, o fundo público mais do que se fazer presente no capitalismo contemporâneo, marcado pelo processo de financeirização da economia brasileira, ele desempenha função central na coordenação do movimento a partir de subsídios, de desonerações tributárias, de incentivos fiscais, de diminuição da base tributária da renda do capital como suporte de financiamento dos meios de produção, assegurando a reprodução do capital. É certo que grande parte dos recursos dos Estados tem sido direcionado a manter a lógica de valorização desse capital portador de juros (SALVADOR, 2010; MENDES, 2014).

Em uma dimensão específica, no que diz respeito a estruturação e consolidação do circuito financeiro imobiliário no Brasil, principalmente no que se refere a construção dos mercados de títulos financeiros de base imobiliária, o fundo público tem sido

responsável por uma transferência de recursos sob a forma de juros subsidiados e amortizações tributárias sobre lucros financeiros para os rentistas.

Se é possível identificar no Brasil, uma recente expansão do mercado de títulos financeiros imobiliários, principalmente os títulos vinculados a dividas de créditos imobiliário, essa recente e pequena expansão esteve associada diretamente a disposição do fundo público que foi capaz de prover este “folego” que marcou o período entre 2011 e 2016.

Portanto, o recente processo de ampliação do volumes operacionalizados no mercado de títulos de dividas imobiliárias no Brasil, mercado de CRIs, teve no centro de seu “bom desempenho” o Estado como agente central e estruturante, no “lado da oferta” sendo o principal agente ofertante de CRIs, com os maiores volumes nos anos em que se fez presente via CEF, e do “lado da demanda”, colocando o fundo público, mais uma vez, ao dispor do desenvolvimento de transformações econômicas e a apropriação privada de seus recursos, utilizando fundos que, também, são historicamente vinculados ao desenvolvimento de linhas de crédito e financiamento habitacional subsidiado via política pública.

Como já apontado nesta tese, a presença do fundo público como “investidor” não se fez livre de contradições que passaram a integrar o desenvolvimento do mercado de títulos de recebíveis imobiliários, o que potencializou o curso de um modelo brasileiro de securitização do imobiliário com características, interações e contradições próprias do nosso modelo de capitalismo. Tais características são resultantes de uma trajetória institucional que compartimentou e amarrou de forma particular aspectos do “moderno” e do “arcaico”. Neste sentido, “de fato, o processo real concreto mostra uma simbiose e uma organicidade, uma unidade de contrários, em que o chamado ‘moderno’ cresce e se alimenta da existência do ‘atrasado’” (OLIVEIRA, 2003, p. 12).

O que se verifica, portanto [...] é a consolidação de um ambiente institucional híbrido, em que novos arranjos institucionais se combinam — às vezes contraditoriamente — com arranjos institucionais herdados (SANFELICI, 2020, p. 137).

O que se verifica, portanto, é a confluência sinérgica entre o Estado e o mercado, sendo o primeiro, o agente estruturante do mercado de CRIs, tanto na dimensão da estruturação do ambiente institucional-regulatório, a fim de favorecer o processo de acumulação e o desempenho da classe rentista, quanto como agente ativo via CEF. Além

de oferecer a possibilidade de captura do fundo público como meio de desenvolvimento do nexo financeiro-imobiliário no Brasil.

Este aspecto presente na trajetória do capitalismo brasileiro resulta em um processo de financeirização do circuito imobiliário e desenvolvimento do mercado de títulos financeiros de base imobiliário com características híbridas, distante de modelos explicativos idealizados baseados em trajetórias de capitalismos de naturezas distintas.

A mediação entre o ideal e o concreto demandou aqui a presença do Estado no centro de seu desenvolvimento, como agente estrutural, não apenas a partir de seu papel usual, construtor do ambiente legislativo, regulatório e normatizado, papel também desempenhado de forma vigorosa durante o transcorrer das duas últimas décadas. Mas, sobretudo, como agente ativo com funções econômicas, semelhante a um agente de mercado, atuando tanto na oferta ou na demanda, via fundos públicos historicamente ligados ao financiamento e fomento da produção habitacional do país.

Diante deste modelo *sui generis*, de desenvolvimento do nexo financeiro-imobiliário no Brasil, uma das principais contradições que é possível de ser destacada no desenvolvimento do mercado de títulos de base imobiliário no Brasil consiste no fato de que no período de maior “dinamismo” deste mercado, pelo menos do ponto de vista dos volumes operacionalizados, tenha sido na base de recursos e investimentos de fundos públicos e semipúblicos operados por agentes Estatais, como por exemplo, a CEF.

8. 4. O reposicionamento do Estado e os caminhos possíveis para o mercado: alguns apontamentos sobre o cenário pós-2016

É observado nos últimos anos, mais especificamente pós-2016, tanto do ponto de vista regulatório, quanto do ponto de vista do próprio desempenho do mercado e as características que marcam esse desempenho, mudanças importantes no mercado secundário de títulos de dívidas imobiliárias no Brasil.

Buscamos aqui realizar uma síntese de importantes elementos que gostaríamos de chamar a atenção para arriscarmos algumas possíveis perspectivas e possíveis caminhos para análise deste processo ainda em movimento. Enxergamos no curso destes movimentos o desenrolar de mais uma rodada jurídico-normativa, rodada esta

que passa a reposicionar o Estado e suas instituições em novos papéis em relação ao mercado e seus agentes econômicos.

Mais do que isto, esta rodada lança mão de novos dispositivos legais e institucionais que buscam rearranjar o modelo de securitização vigente, os resultados ainda são iniciais, os caminhos ainda estão em curso, os movimentos ainda estão em andamento. Portanto, conclusões mais assertivas e fechadas seriam um tanto irresponsáveis de nossa parte, mas algumas possíveis perspectivas, caminhos e provocações, mais do que possíveis, são interessantes e necessárias para compreendermos e analisarmos o cenário.

Mudanças intensas são identificadas no cenário político-econômico brasileiro pós-2016, observou-se ao longo destes últimos anos o desenrolar de mais uma rodada neoliberal inaugurada pelo golpe de Estado em 2016, resultando na mudança de governo com a retirada da presidenta Dilma Rousseff em favor da promoção de Michel Temer.

Podemos interpretar tal evento como inaugural de uma onda de mudanças, rearticulações e criação de dispositivos, mecanismos e instrumentos regulatórios de experimentação, “com repercussões variadas, nas três mercadorias fictícias: terra, dinheiro e trabalho” (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019, p. 40).

Tras el *impeachment* de Dilma, los procesos neoliberalizantes se extienden y se arraigan, en una oleada más que libera al **molino satánico** (Polanyi, 1944) del mercado para funcionar sin restricciones, en un momento de deconstrucción institucional y ataque a la democracia [...] Los reinos de las finanzas, del agronegocio y de la internacionalización abierta ganan terreno (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019, p. 42).

Diante desta nova rodada de mudanças institucionais, regulatórias e, sobretudo, de diretrizes, caminhos e direcionamentos da política macroeconômica, o imobiliário e as finanças estiveram no centro (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019), mediante ao esgotamento do modelo de crescimento baseado no aumento do consumo via expansão do crédito, da renda, articulado a redução drástica dos investimentos públicos e capacidade de atuação do Estado, das empresas estatais em setores estratégicos e importantes para o desenvolvimento nacional (MIOTO, 2022). Este contexto abriu espaço para uma, “agenda econômica que combina o aprofundamento do neoliberalismo e da austeridade” (MIOTO, 2022, p. 25).

A dimensão macroestrutural da crise é observada a partir de vários indicadores. “No que se refere ao crescimento do PIB, entre 2015 e 2019, o desempenho foi muito ruim, os indicadores de emprego, renda e desigualdade apontam na mesma direção” (MIOTO, 2022, p. 25).

Tal cenário demandou mudanças profundas tanto na produção, quanto na circulação, que envolve o setor imobiliário no Brasil, desde o redirecionamento de estratégias das empresas, diminuição dos subsídios estatais para crédito imobiliário/habitacional, diminuição constantes de resultados nos indicadores econômicos das empresas em relação a produção e a venda, além das famílias em relação a capacidade de consumo.

[...] a partir da crise, a financeirização avança de forma “concorrente” à economia real e, somada ao ambiente político, pressiona por modificações ainda mais profundas do ponto de vista institucional. Isso pode ser visto tanto no papel que a propriedade imobiliária e a renda fundiária jogam no capitalismo brasileiro, quanto pelas transformações que a financeirização tem legado no desenho das políticas setoriais urbanas em contexto de austeridade (MIOTO, 2022, p. 26-27).

Há estímulo inédito para o investimento em papéis e instituições financeiras que têm em sua base os ativos imobiliários (MIOTO, 2022). Nesse sentido, destaca-se a atuação recente do Estado via suas principais instituições, Banco Central e CVM, na tentativa de ampliar a securitização e regulamentar um sistema mais robusto de *home equity* no País.

Diante disto, é possível observar o processo de implementação de mais uma rodada jurídico-normativa que visa reafirma e recoloca a propriedade e o imobiliário em papéis e posições funcionais a acumulação em processo na conjuntura em análise, sob a égide das finanças e austeridade que marcam mais uma rodada de experimentação neoliberal, “sempre incompleto, contraditório, contestado e complexo de experimentações sociopolíticospaciais” (BRANDÃO, 2017, p. 39).

O subcapítulo subsequente busca expor o que estamos considerando ser a rodada jurídico-normativa V, posterior as rodadas jurídicas normativas já expostas nesta tese, é em mais uma rodada, ainda em desenvolvimento, que se articulam legislações, institucionalizações e normas, que é possível observarmos a tentativa, do que Abreu (2019), chama de alargamento dos contextos da financeirização do circuito imobiliário

no Brasil, tal ideia de alargamento dos contextos tem sua inspiração ancorada em Santos (2004).

8.4.1. Os caminhos pós-2016: redirecionamento do Estado, mudanças na dimensão jurídico-normativa e a adequação do ambiente financeiro imobiliário

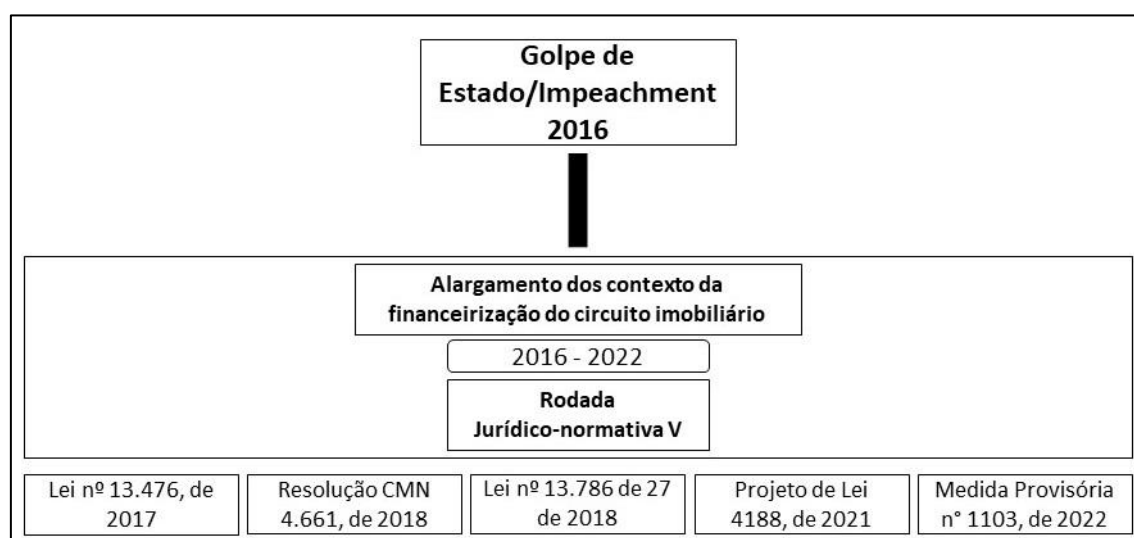
O golpe de estado de 2016 em favor da agenda de austeridade fiscal que foi coloca em prática pelo governo de Michel Temer inaugurou uma nova fase e uma nova rodada neoliberal na política-econômica brasileira (BRANDÃO, 2017; BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019).

No que diz respeito ao setor imobiliário e financeiro tal recondução do Estado, também, se fez presente e foi notório, consideramos aqui que pós-2016 houve e ainda há, pelo menos, um tentativa de alargar os contextos da financeirização do circuito imobiliário no Brasil, tal alargamento perpassa diretamente, por mais uma remodelação do ambiente regulatório com alterações pontuais, mas não menos abrangentes, que buscam estimular os investimentos em papéis e instituições financeiras que têm em sua base os ativos imobiliários (MIOTO, 2022), com o objetivo de finalmente “decolar” o mercado secundário de títulos imobiliários no Brasil. Tal recondução é direcionada sem as instituições estatais e os fundos públicos como principais agentes econômicos, tanto na oferta, quanto na demanda, como já demonstrado ao longo deste capítulo.

A **Figura 6** está exposta uma breve “linha do tempo” com algumas legislações, regulamentações e institucionalizações que fazem parte desta “remodelação do ambiente regulatório” que estamos chamando de mais uma rodada jurídico-normativa, neste caso jurídico-normativa V¹⁸⁴, que busca articular a propriedade, o imobiliário e as finanças no atual contexto político-econômico brasileiro e busca alargar os contextos da financeirização do circuito imobiliário brasileiro em favor de uma maior solvência deste mercado.

¹⁸⁴ Lembramos aqui que as rodadas jurídico-normativas I, II, III e IV estão expostas na parte II desta tese e percorrem um recorte temporal considerável e são fundamentais para entender o contexto em que acontece esta rodada V, tais rodadas são mais do que passagens ou sucessões são articulações que se combinam e se interagem e combinam constantemente o arcaico e o moderno, assim como alertado por Oliveira (2003).

FIGURA 6. RODADA JURÍDICO-NORMATIVA V. 2016-2022



Fonte: do autor

O evento que inaugura a rodada jurídico-normativa em questão é o golpe de Estado que culminou no impeachment da presidenta Dilma Rousseff, pois é ele o evento, nos termos de Santos (2004), que redireciona a política-econômica brasileira pós-2016 e é responsável pelo “gatilho” que reposiciona o papel do Estado frente aos caminhos e direções do circuito imobiliário financeirizado brasileiro.

Já em 2017, é promulgada a Lei nº 13.476, a referida Lei é parte integrante de um conjunto de medidas que busca reforçar as garantias credores frente aos riscos de inadimplência, sobretudo, através do instrumento da Alienação Fiduciária (OLIVEIRA, 2021), para isso, ela cria mecanismo de aprisionar completamente o devedor ao saldo devedor remanescente, assegurando, com isso, a manutenção dos fluxos de rendimentos futuros da propriedade, destaca-se como um mecanismo central para a viabilidade de um *modus operandi* do mundo das finanças.

Em seu Art. 9º, é disposto que

Se, após a excussão das garantias constituídas no instrumento de abertura de limite de crédito, o produto resultante não bastar para quitação da dívida decorrente das operações financeiras derivadas, acrescida das despesas de cobrança, judicial e extrajudicial, o tomador e os prestadores de garantia pessoal continuarão obrigados pelo saldo devedor remanescente, não se aplicando, quando se tratar de alienação fiduciária de imóvel (Lei nº 13.476, Art. 9º).

Portanto, passadas mais de duas décadas desde a regulamentação do SFI, é possível observar mudanças pontuais, mas que possuem uma envergadura importante no que diz respeito a adaptações e aperfeiçoamentos que ainda são introduzidos,

objetivando estabelecer um ambiente “seguro” para os investidores na busca com que ajude na “decolagem” do mercado secundário de títulos imobiliários.

Para além desta Lei, outra importante mudança normativa foi instituída via uma resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), em 2018, a Resolução CMN 4.661, ela “dispõe sobre as diretrizes de aplicação dos recursos garantidores dos planos administrados pelas entidades fechadas de previdência complementar” (BCB, Resolução CMN 4.661, Parágrafo 1º).

Com essa resolução o CMN alterou a regulação dos investimentos realizados por fundos de pensão. Foram alteradas as disposições referentes aos segmentos e ativos passíveis de investimento pelos Fundos de Pensão, bem como os limites de alocação por ativo e concentração por emissor, entre outros aspectos (NETO, NASCIMENTO e TAMASHIRO, 2018)¹⁸⁵.

Por exemplo, o segmento anteriormente denominado pela Resolução nº 3.792/09 como “Imóveis” foi excluído. Com isso, se eliminou a possibilidade dos Fundos de Pensão investirem diretamente em imóveis ou empreendimentos imobiliários. De acordo com essa nova resolução surge um novo segmento nas carteiras de investimentos dos fundos, segmento denominado “Imobiliário”, ele permite o investimento em cotas de fundos de investimentos imobiliários (FII), cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento imobiliário (FICFII), certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e cédulas de crédito imobiliário (CCI), ou seja, os investimentos “imobiliários” dos Fundos de Pensão, historicamente importantes agentes econômicos nesse segmento, agora precisa ser necessariamente um investimento financeiro de base imobiliária.

Para além disto, os Fundos de Pensão que sejam proprietárias de imóveis foram obrigados a integralizá-los em um FII. Caso contrário, o estoque de imóveis teria de ser alienado em até doze anos a contar da publicação da referida resolução (NETO, NASCIMENTO e TAMASHIRO, 2018).

Ainda em 2018, é aprovada a Lei nº 13.786, em função do relevante impacto que as empresas do setor imobiliário começaram a sofrer com o crescente número de

¹⁸⁵ Nota explicativa vinculada a página Vidigal Neto Advogados. Link da Fonte: <https://www.vidigalneto.com.br/artigos/nova-resolucao-do-cmn-altera-regulacao-de-investimentos-realizados-por-fundos-de-pensao>

devoluções de imóveis adquiridos na planta antes da entrega final, tal processo, também, resultante da instabilidade econômica que afetou diretamente a capacidade de consumo e pagamento de dividendos das famílias brasileiras (MIOTO, 2022). A referida Lei surgiu como uma tentativa de amenizar os impactos e prejuízos econômicos sofrido pelas empresas com o aumento do chamado “distrato”.

Operação chamada de distrato, a devolução de imóveis chegou a representar 46% das unidades vendidas entre março de 2016 e março de 2017 nos segmentos de médio e alto padrão (dados da ABRAINC/FGV, de 2017). Essa devolução teve forte impacto financeiro nas empresas de incorporação imobiliária que buscaram, por meio de pressões sobre o poder executivo e o legislativo, alterar as leis de incorporação imobiliária (n. 4.591/1964). O dispositivo legal aprovado em 2018 (n. 13.786/2018) mudou as condições de devolução dos compradores, desestimulando-a (MIOTO, 2022, p.26).

Esta medida se torna importante no contexto do debate aqui em desenvolvimento, pelo fato de que o aumento dos “distratos” e as consequentes devoluções de imóveis representavam problemas de liquidez para grandes empresas de capital aberto na bolsa de valores, pois, tais números negativos impactavam diretamente nos balancetes das empresas o que impactavam diretamente em seu desempenho no mercado financeiros. Diante disto, consideramos esta Lei uma parte integrante da rodada jurídico-normativa que estamos chamando a atenção neste capítulo, pois se trata de uma mudança pontual, mas que exacerba o direcionamento da preparação do ambiente jurídico-normativo em favor da acumulação financeira e de seus investidores.

Outro marco que é importante chamarmos a atenção diz respeito ao Projeto de Lei 4.188, de 2021, mas aprovado em 01 de julho de 2022, conhecido como o projeto que cria o “Marco Legal das Garantias de Empréstimos”, a proposta reformula os parâmetro e regras das transações que envolvem tomadas de empréstimos junto a instituições financeiras, bem como os bens a serem penhorados como garantidores do empréstimo em caso da não quitação do empréstimo junto ao credor. O que ela busca em suma é a diminuição dos riscos aos credores, ou seja, as instituições financeiras e a investidores, com o suposto objetivo de barateamento do crédito.

A PL estabelece, portanto, a possibilidade de compartilhamento da garantia de alienação fiduciária de imóvel por meio da figura do gestor especializado de garantias.

Segundo analistas da UQBAR (2022), está “inovação” tem o “potencial de aumentar as operações em volume e quantidade”.

Com tais objetivos, a proposta altera de forma pontual a divisão do trabalho que envolve a relação credor e tomador de empréstimos, a partir da criação das Instituições Gestoras de Garantia, as IGGs, empresas que serão responsáveis por intermediar esta citada relação entre os tomadores de empréstimo e as instituições financeiras.

As IGGs será o agente responsável por avaliar os bens penhoráveis que serão dados em garantia nos empréstimos bancários e, posteriormente, a partir destas avaliações serão responsáveis por definir as condições do empréstimo, os juros, o prazo máximo de pagamento a serem negociadas pelo tomador com as instituições financeiras. Atualmente, são as próprias instituições financeiras que fazem a avaliação do bem dado em garantia.

João Maia¹⁸⁶ cita exemplo de inovação que as IGGs podem proporcionar: Atualmente, um bem dado em garantia que valha R\$ 1 milhão pode estar garantindo um crédito, por exemplo, de R\$ 100 mil. Ou seja, há uma grande parte da garantia — potencialmente de até R\$ 900 mil — que não poderá ser utilizada em outra operação de crédito com outra instituição financeira. O formato da IGG permite que a mesma garantia possa ser utilizada para quantos créditos couberem na garantia sem precisar ser providos pela instituição financeira credora inicial (PINHEIRO, 2022)¹⁸⁷.

Segundo as análises realizadas pela UQBAR (2021), o compartilhamento da alienação fiduciária de um mesmo imóvel pode ser um importante incentivador da concessão de crédito na modalidade de home *equity*, que atualmente representa uma pequena fatia do mercado de CRIs, restrita a determinadas *fintechs* atuantes nesse mercado.

Diante disto, o texto passa a possibilitar uma operação inédita no Brasil, um único imóvel de família passa a ser passível de ser penhorado e ser dado como garantia em mais de um empréstimo. Segundo o relator, Deputado Federal João Maia (PL), a permissão da concorrência nos penhores civis abrirá um corredor de oportunidade de acesso a crédito barato ao tomador cidadão.

¹⁸⁶ Deputado Federal pelo Estado do Rio Grande do Norte pelo Partido Liberal (PL), relator designado do referido projeto

¹⁸⁷ Link da fonte: <https://www12.senado.leg.br/radio/1/noticia/2022/06/03/aprovado-na-camara-marco-legal-das-garantias-de-emprestimos-ja-esta-no-senado> - acessado em 19/07/2022.

Tal PL é colocada em pauta e aprovada em um contexto de aumento do endividamento das famílias, com altas taxas de desemprego e informalidade articulada a uma inflação de aumento constante. Diante disto, podemos analisar que as novas regras e possibilidades veem em favor de uma tentativa de aumento da liquidez e fluidez do crédito ao mesmo tempo que busca garantir uma maior segurança e manutenção dos elevados lucros das instituições financeiras no Brasil.

Tal aspecto corrobora com nossa hipótese de um alargamento dos contextos da financeirização que buscam centralizar, ainda mais, o mundo das finanças no cotidiano das famílias, tal elemento é fundamental no processo de financeirização, assim como apontado por Lapavtsas (2013) e Lazzarato (2013), mas resguardando a garantia dos lucros e das rentabilidades aos bancos e investidores.

Por fim, queremos chamar a atenção para uma última regulamentação que consideramos importante neste processo de alargamento dos contextos da financeirização do circuito imobiliário no Brasil e que influencia diretamente no processo de securitização do imobiliário e da habitação, objeto central desta tese, a regulamentação que chamamos a atenção é a Medida Provisória nº 1103, de 15 de março de 2022, a MP nº 1103/22, conhecida como o “Novo Marco da Secutirização”.

Segundos alguns analistas do mercado, a medida busca dar mais segurança à securitização de dívidas, com regras para emissão e atribuição de competências à CVM, responsável pela regulamentação e fiscalização (GOUVÊA, 2022)¹⁸⁸. Além disso, a citada MP traz a criação de um novo instrumento, as Letras de Risco de Seguro (LRS), elas podem ser emitidas pelas Sociedades Seguradoras de Propósito Específico (SSPE). “A letra será um título de crédito de livre negociação, representativo de promessa de pagamento em dinheiro e vinculado aos riscos cedidos” (AGÊNCIA CÂMARA DE NOTÍCIAS, 2022)¹⁸⁹.

¹⁸⁸Entrevista concedida ao Valor Investe. Link da Fonte: <https://valorinveste.globo.com/mercados/brasil-e-politica/noticia/2022/06/20/mp-que-cria-letra-de-risco-de-seguro-e-aprovada-na-camara-e-segue-para-senado.ghtml> - Acessado em 19/07/2022

¹⁸⁹Link da Fonte: <https://www.camara.leg.br/noticias/887456-saiba-mais-sobre-a-letra-de-risco-de-seguro-criada-pela-mp>. – Acessado em: 19/07/2022

Portanto, a nova MP, cria mais um instrumento financeiro passivo de investimentos e remunerações de natureza financeira, as LRS, tais se tratam de um investimento de renda previamente fixadas¹⁹⁰. Em síntese, as LRSs se tratam de um ...

[...] título vinculado ao riscos de seguro, previdência complementar, saúde suplementar e resseguro. Cada LRS será segregada patrimonialmente e servirá exclusivamente para cobrir esses riscos. Poderão ser contrapartes na LRS a sociedade seguradora, o ressegurador, a entidade de previdência complementar, a operadora de saúde suplementar, ou a pessoa jurídica, de natureza pública ou privada, sediada no País ou não, que cede riscos de seguros e resseguros à SSPE (UQBAR, 2022)¹⁹¹.

Ao mesmo tempo, através desse arcabouço unificado, o marco abriu espaço para a emissão de títulos de securitização vinculados a recebíveis originados em outros segmentos da economia, denominados Certificados de Recebíveis (CRs). Vale notar, no entanto, que as regras do CRI e do CRA continuam valendo para esses títulos específico (UQBAR, 2022).

Ainda é cedo para lançarmos análises e hipóteses mais consistentes sobre os reais efeitos transformadores deste conjunto de medidas sobre o circuito financeiro imobiliário brasileiro, principalmente no que se refere ao mercado secundário de títulos financeiros de base imobiliária. Se trata de um processo ainda em movimento, e ainda inacabado, o que estamos fazendo aqui é um retrato momentâneo.

É importante ressaltar que o atual contexto é inconstante, de intensas mudanças e de informações contraditória. Entretanto, é notório o acontecer de importantes mudanças e alguns pontos são sensíveis em nossa análise, como por exemplo o

¹⁹⁰ Outro ponto importante, mas que não diz respeito diretamente a tese aqui em desenvolvimento, diz respeito as regras relacionadas “às operações de securitização, cujas inovações trazidas pela MP 1.103 têm o potencial de expandir o mercado de securitização para todos os setores. Isso se dá pelo fato de a regra admitir que quaisquer direitos creditórios sejam lastro dos Certificados de Recebíveis, ou ainda, sejam vinculados a quaisquer outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização. A relevância do conceito acima se intensifica, na medida em que a nova regra prevê a possibilidade de instituição do regime fiduciário e a criação, pelas companhias securitizadoras, do patrimônio separado para emissões de Certificados de Recebíveis ou de outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização, lastreados em quaisquer direitos creditórios. Esses institutos eram exclusivos dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) e dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (“CRA”), e foram estendidos, com a edição da MP 1.103, para qualquer valor mobiliário representativo de operações de securitização, o que constitui importante mecanismo de proteção para os investidores” (EXAME, 2022) – Link da Fonte: <https://exame.com/bussola/nova-mp-1-103-tem-potencial-de-expandir-mercado-de-securitizacao/> - Acessado em: 19/07/2022

¹⁹¹ Link da fonte: <https://www.uqbar.com.br/article/senado-aprova-marco-legal-da-securitizacao/5906> - Acessado em: 19/07/2022

redirecionamento do papel do Estado nos últimos anos, ou melhor dizendo no recorte aqui estabelecido entre 2016 e 2022.

Abordamos esse redirecionamento do papel e função do Estado olhando principalmente para suas instituições que se fizeram presente neste mercado, principalmente momento de alta, tanto a CEF, quanto o fundo público do FGTS, foram instituições estatais centrais na recente expansão experimentada pelo mercado de títulos financeiros de base imobiliário no Brasil, principalmente no que se refere ao CRIs.

O citado redirecionamento que estamos chamando a atenção, diz respeito a retirada destas instituições enquanto agentes ativos neste mercado, pós-2016, o Estado se fez presente somente como um agente operacionalizador e modelador de um ambiente regulatório que busca promover uma “decolagem” do mercado secundário - alterando leis, regulamentações e criando possibilidades de novos instrumentos financeiros a serem operacionalizados por instituições financeiras, empresas imobiliárias e securitizadoras – ao mesmo tempo que busca garantir os canais necessários para decolagem deste mercado e uma segurança financeira para os investidores em detrimento de uma maior fragilidade do tomador do crédito e fragilidade da propriedade, em um contexto de constantes retiradas de direitos e segurança, na busca de garantir o fluxo de rentabilidade financeira as instituições e investidores.

8.4.2. Dimensão dos resultados no mercado: alguns indicadores e algumas provocações

Diante exposto no subcapítulo anterior, buscamos neste momento, mesmo que de forma parcial e inicial, analisar alguns indicadores sobre o desempenho recente deste mercado, marcado por estas novas regulamentações, pelo redirecionamento do Estado enquanto agente ativo via suas instituições, CEF e CCFGTS, abrindo caminho, assim, para operações “puras de mercado”, termo utilizado pelos analistas. Além de algumas mudanças de estratégias de importantes agentes que transitam no circuito financeiro imobiliário Brasileiro e possuem importante papel na dinâmica recente do mercado de títulos de dívidas imobiliárias.

A **Tabela 4** apresenta o total de CRIs emitidos lastreados em crédito imobiliário¹⁹² pelas instituições financeiras em contraponto o total emitido pelas construtoras e incorporadoras, entre 2016 e 2020, a referida tabela, mesmo que sintética, nos ajuda a realizar uma primeira aproximação de importantes mudanças neste mercado pós-2016, período analisado neste subcapítulo.

TABELA 4. TOTAL EMITIDO DE CRIS ANUALMENTE. INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS X CONSTRUTORAS E INCORPORADORAS. 2016-2020 (EM BILHÕES DE R\$)

Ano	Instituições Financeiras	Construtoras e Incorporadoras
2016	R\$ 10.986.080.327,61	R\$ 1.504.738.465,62
2017	R\$ 0, 00	R\$ 1.404.065.168,16
2018	R\$ 0, 00	R\$ 1.026.496.954,10
2019	R\$ 0, 00	R\$ 1.952.294.775,02
2020	R\$ 0, 00	R\$ 1.498.501.616,16

Fonte: Dados obtidos a partir das operações registradas na Comissão de Valores Imobiliários (CVM). Extraído de: <https://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/consultarOferta>, acessado em 19/04/2022.
Elaboração: do autor

A análise da **Tabela 4** revela interessantes movimentos que precisam ser observados e chamados a atenção neste momento, o primeiro aspecto que chama a atenção é a ausência de emissões de CRIs por instituições financeiras pós-2017, o último ano com emissões de instituições financeiras foi o ano de 2016, ano em que a CEF realizou, também, sua última emissão, sendo ela, também, a instituição responsável por 86% (oitenta e seis por cento) das emissões do total emitidos pelas instituições financeiras, tal análise já foi apresentada neste capítulo anteriormente.

Diante disto, observa-se uma continuidade das operações baseadas nos títulos de certificados de recebíveis imobiliários emitidos por empresas do ramo da construção e produção imobiliária, com destaque para construtoras e incorporadoras, tal movimento revela uma provável tendência em que, agora, diferentemente do período 2011-2016, o mercado de CRIs passam a ter grandes construtoras e incorporadoras como principais agentes que passam a utilizar este instrumento financeiro como estratégia de se financiarem para produzirem. Tal aspecto está demonstrado em Melazzo, Abreu, Barcella e Ferreira (2021), neste texto os autores analisam essa possível

¹⁹² O crédito imobiliário pode estar associado a créditos tomados para produção ou compra de imóveis do tipo residencial, corporativo ou híbrido

mudança de tendência e nele demonstram como uma das maiores empresas do ramo da construção e incorporação imobiliária no Brasil, a MRV Construções S.A, passou a partir do ano de 2011, a se utilizar do instrumento de securitização imobiliária como uma estratégia importante de sua atuação em nível nacional e agora figura como um importante agente, também, no mercado de títulos de dividas imobiliárias no Brasil.

Diante disto, pós-2016, pós redirecionamento do papel do Estado no mercado de CRIs, com isso, pós retirada da CEF como agente ativo nas emissões destes títulos e pós retira do CCFGTS como importante fundo investidor deste ativo, o que se observa é uma mudança do perfil dos agentes captadores e ofertantes de CRIs, mudança esta que remonta características semelhantes ao mercado da primeira década dos anos 2000, característica já abordada nesta tese.

O citado redirecionamento do Estado, retirando suas instituições como agentes ativos no mercado de títulos de dividas imobiliárias foi um fato comemorado pelos analistas da UQBAR (2020, 2021), por exemplo. Segundo as análises presente nos anuários publicados pela empresa responsável por analisar o mercado financeiro imobiliário no Brasil:

O ano de 2020 registrou R\$16,86 bilhões em emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), resultantes de 269 operações que, juntas, foram compostas por 420 títulos. Todas foram consideradas "Operações de Mercado", por terem adotado remuneração condizente com a prática de mercado, afastando os CRIs do longínquo ano de 2016, quando ainda prevaleciam operações com taxas administradas, como a Taxa Referencial (TR) (UQBAR, 2021, p.7)

Na publicação de 2022, referente ao desempenho do mercado no ano de 2021, o mesmo fato foi, novamente, “digno” de análise pela mesma equipe, “o número de títulos chegou à marca impressionante de 818. Por mais um ano, todas as operações foram consideradas Operações de Mercado” (UQBAR, 2022, p. 6). Outro fato importante ocorrido com o citado redirecionamento das estratégias do Estado e a consequente mudanças de atuação de suas instituições no mercado de títulos de dividas imobiliárias, diz respeito a mudança estrutural que a demanda destes títulos passou a ter na composição do mercado.

O redirecionamento das instituições estatais não apresentou efeitos somente na oferta a partir da saída da CEF, como principal instituição emissora de CRIs, os efeitos deste citado redirecionamento foram sentidos, também, na demanda deste mercado,

com a saída do principal fundo comprador de CRIs no Brasil, o Fundo Investidor do FGTS, na figura do CCFGTS, que, assim, como a CEF, realizou sua última operação no mercado de títulos de dividas imobiliárias no ano de 2016.

Com esta mudança de política em que o CCFGTS deixa de ser um agente ativo na demanda por compra de CRIs, a já citada resolução 4.661 do Conselho Monetário Nacional (CMN), em 2018, intitulada “Resolução CMN nº 4.661”, ganhou centralidade. A partir desta resolução o Banco Central do Brasil buscou resolver uma das contradições criadas com este redirecionamento das instituições estatais enquanto agentes ativos no mercado de CRIs, neste caso, buscando preencher o espaço aberto pelo CCFGTS como agente ativo na demanda por tais títulos financeiros.

Segundo as análises realizadas pelos agentes econômicos envolvidos neste mercado os efeitos de tal medida foram imediatos, graças a esse “aprimoramento no marco regulatório e a aproximação dos mercados de securitização com o mercado de FIs [...] o maior fundo listado hoje na B3 é de “papel”, ou seja, não compra imóveis, mas sim, investe em CRIs” (UQBAR, 2021, p. 3). Ainda de acordo com a análise deste mesmo anuário, o mercado de CRIs “tem nos fundos de investimento, especialmente nos fundos de investimento imobiliário que investem em títulos de crédito (FI de Renda Fixa), público investidor cativo” (UQBAR, 2021, p. 10).

Ainda de acordo com outras análises presentes neste mesmo anuário, a presença de tais fundos, os FIs, agora de forma intensa na dinâmica do mercado de CRIs ocasionou um aumento de liquidez e dinamismo no mercado.

O aumento da liquidez do mercado secundário de CRIs é explicado, em partes, por uma atuação mais intensa dos Fundos de Investimento Imobiliários (FIs) de Renda Fixa que, por sua vez, têm se multiplicado nos últimos anos. O patrimônio líquido (PL) desse conjunto de fundos teve incremento significativo nos últimos anos, evoluindo aproximadamente 300,0% no período compreendido entre 2016 e 2020. Por sua vez, o número de fundos operacionais dessa categoria aumentou em, aproximadamente, 140,0% no mesmo período (UQBAR, 2021, p. 12)

Segundo a análise da UQBAR o aumento do número de fundos imobiliários especializados no segmento de papéis imobiliários e o aumento de seus patrimônios líquidos investidos nesta categoria confirma o “sucesso” da estratégia almejada pela

Resolução CMN nº 4.661, que buscou impulsionar a participação de fundos na demanda por estes títulos financeiros.

Tal sucesso de movimento se confirma como tendência na medida em que a centralidade que os FIs passaram a desempenhar no mercado de CRIs é confirmada com as análises do anuário de 2022 referente aos resultados do mercado do ano de 2021.

Por mais um ano, o posto de principal tipo de investidor de CRIs ficou com os Fundos de Investimento. Isso ocorreu por conta dos FIs de Renda Fixa, que nos últimos anos atravessaram um crescimento significativo em termos de atratividade para o público de varejo. O investimento de Pessoas Físicas de forma direta correspondeu a 12,2% do total (UQBAR, 2022, p.8).

Assim como no anuário de 2021 sobre o desempenho do mercado em 2020, no anuário de 2022 sobre o desempenho do mercado em 2021, é citada a participação intensa dos FIs como “um dos principais fatores que explicam o crescimento consistente da liquidez do mercado de CRIs ao longo dos últimos anos”, além da “própria dimensão deste nicho do mercado de FIs” (UQBAR, 2022, p. 11), nicho este que ganhou “dimensão”, para utilizar a expressão utilizada pela análise, a partir da citada resolução.

Porém, algumas contradições presentes nestas análises são importantes de serem mencionadas aqui, e abrem um importante caminho de pesquisas futuras para verificar com exatidão as características, composições e desempenho recente deste mercado.

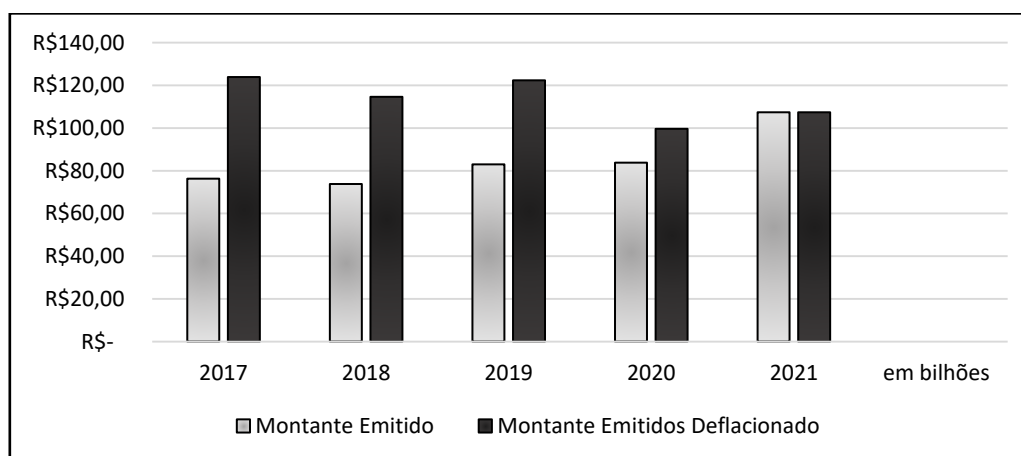
A contradição que chamamos a atenção diz respeito a uma análise presente no último anuário, publicado em 2022 referente ao desempenho do mercado em 2021, tal análise apresenta uma leitura dos estoques anuais dos volumes de CRIs emitidos em R\$ (reais), a referida análise ressalta o fato de 2021 representar o maior crescimento de operações, levando assim a um cenário com o maior estoque de títulos de CRIs emitidos desta pequena série histórica.

O problema verificado em tal análise diz respeito ao fato dos dados utilizados por ela não serem deflacionados¹⁹³, ou seja, a comparação dos valores apresentados não pode ser considerada real na medida em que eles não estão em uma mesma base inflacionária. Diante disto, o **Gráfico 6**, apresenta tais dados disponíveis no citado

¹⁹³ Deflacionamento significa expurgar o efeito inflacionário de valores (ou preços) nominais de maneira a obter o valor (ou preço) em termos reais. Isso permite comparar valores em diferentes momentos do tempo para saber se aquele valor (ou preço) aumentou ou diminuiu em termos reais.

anuário comparando-os com os mesmos dado, mas deflacionados na base inflacionária de dezembro de 2021, para assim obtermos uma comparação de valores reais.

GRÁFICO 7. ESTOQUE DE CRIS EM R\$ (REAIS). MONTANTE EMITIDO APRESENTADO X MONTANTE EMITIDO DEFLACIONADO. 2017-2021



Fonte: Anuário UQBAR (2022). Disponível em: <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/cri.php> - Acessado em 19/07/2022

Organização: do autor

A análise do **Gráfico 7**, expõe duas versões de um mesmo conjunto de dados em um gráfico duplo, ele demonstra a evolução dos estoques de CRIs em R\$ (reais) anualmente no período entre 2017 e 2021, em uma versão com os dados apresentados pela UQBAR (2022) e em outra versão com os dados deflacionados, ou seja, colocados em uma mesma base inflacionário de correção. Com isso é possível mostrar claramente como a análise dos dados é totalmente diferente frente a cada versão analisada.

Diante disto, é possível observar como a análise realizada pela UQBAR, em que foi ressaltado que o mercado apresentou sucessivos crescimentos de estoque nos anos analisados, é, no mínimo, fonte de debate. Pois, ao analisar os dados sob uma mesma base inflacionário o cenário muda completamente, na medida que os anos de 2017, 2018 e 2019 apresentam um volume real de estoque superior ao de 2021, somente o de 2020 representa um estoque real menos que 2021, contradizendo assim a análise exposta pelo anuário.

Diante desta contradição é possível questionarmos qual tem sido o real desempenho do mercado de CRIs neste período pós-2016 que é representado por diversas mudanças, desde o reposicionamento do Estado e suas instituições, CEF e CCFGTS, que até 2016 foram responsáveis pelos principais volumes operacionalizados

neste mercado, agora ele, o Estado, com a função exclusiva de normatizador e regulamentador de um ambiente regulatório em constantes mudanças.

Como já ressaltado no início deste subcapítulo, o exame aqui construído se trata de uma análise sintética que buscou oferecer alguns elementos para provocar futuras pesquisas que busquem analisar a trajetória recente do mercado de títulos de dividas imobiliárias no Brasil, frente a mudanças macro estruturais ligadas a um redesenho da economia política brasileira influenciada por mais uma intensa rodada neoliberal (BRANDÃO e BARCELLOS DE SOUZA, 2019), que operacionalizou mudanças intensas no aprofundamento Da inter-relação entre o mercado de capitais e o setor imobiliário (MIOTO, 2022). Tais mudanças estão em movimento e fazem parte de um quadro, ainda sendo desenhado, mas que observamos como um alargamento dos contextos da financeirização do circuito imobiliário brasileiro.

9. A GEOGRAFIA DA FINANCEIRIZAÇÃO: A CAPTURA DO ESPAÇO E DO TERRITÓRIO PELAS FINANÇAS VIA SECURITIZAÇÃO DA HABITAÇÃO NO BRASIL

Começo este capítulo com uma justificativa, um tanto heterodoxa, pois ela se origina de uma posição provocativa enquanto pesquisador com formação em geografia, esta provocação se ampara em uma crítica analítica sobre o escopo dos estudos sobre financeirização e imobiliário, esta crítica está relacionada a identificação de uma negligência em relação a dimensão espacial do processo, enquanto geógrafo, quero aqui tentar avançar neste desafio analítico.

Pouco mais de uma década depois, o alerta realizado por French, Leyshon e Wainwright (2011), pode ser considerado bastante atual.

While financialization has the potential to unite researchers across cognate social science fields, thereby building critical mass and recognition within social studies of money and finance, we argue that research has been insufficiently attentive to space and place, both in terms of processes and effects¹⁹⁴ (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011, p. 798).

Com perspectiva crítica semelhante, Pike e Pllard (2009) também realizam uma avaliação crítica sobre alguns problemas tendenciais nas abordagens sobre o processo de financeirização e alertam para necessidade de se avançar em análises que evitem tais tendências. Os autores elencam essas “tendências”:

I) uma continua dissociação entre as esferas financeiras e produtivas em determinadas análises, tal crítica é recorrente sobre as análises do processo de financeirização a partir de leituras que não se vinculam a uma perspectiva da economia política crítica. Segundo os autores, tal separação não convém ser operada na medida em que a acumulação do circuito financeiro não pode ser vista como completamente descolada dos circuitos produtivos baseados na produção e extração do mais-valor, pois em última instância dele depende;

II) as abordagens que tendem a enxergar uma autonomização das finanças em relação à política, como se este fenômeno se desse de modo independente do poder

¹⁹⁴ Em Português: “Embora a financeirização tenha o potencial de unir pesquisadores em campos cognoscitivos de ciências sociais, criando massa crítica e reconhecimento em estudos sociais de dinheiro e finanças, argumentamos que a pesquisa tem sido insuficientemente atenta ao espaço e ao lugar, tanto em termos de processos quanto de efeitos” (Tradução nossa).

do Estado, tal debate e críticas sobre as análises do processo de financeirização da e na economia é melhor desenvolvido na **Parte I, Capítulo 1**, da presente tese;

III) O que nos convém para o desenvolvimento do presente capítulos é chamar a atenção para necessidade de se evitar a negligencia em relação a dimensão do espacial do processo, apontado por Pike e Pollard (2009) como uma das “tentações” negligenciáveis nas análises sobre o processo, esta omissão deve ser evitada pois, em última instância, se tratando principalmente do processo de financeirização do ambiente construído, no caso aqui em específico, a securitização imobiliária e habitacional, não pode existir e sobreviver sem uma base espacial material, no caso a propriedade imobiliária/fundiária.

Este alerta é ainda mais necessário quando se trata das análises sobre o processo financeirização do imobiliário e a securitização da habitação, nessas análises o espaço surge como categoria central a ser investigada. Pois, analisar a securitização da habitação requer o necessário olhar e análise de todos os elementos contidos no processo, de “ponta a ponta”, desde o emissor ao investidor, do imóvel a posição no território.

Nesse sentido, destaca-se no Brasil uma relevante produção científica sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário, estas pesquisas buscam, em geral, investigar as articulações entre as esferas de valorização financeiras, produção imobiliário e a produção do espaço, da cidade e da habitação. Porém, é possível avaliar uma importância ainda incipiente em relação ao espaço.

De um lado, tal literatura em geral volta suas atenções aos espaços metropolitanos, deixando de lado a crescente disseminação de uma lógica que já se faz presente, mesmo que de maneira seletiva, em todo o território, e que tem colocado cidades de diferentes portes, em diferentes níveis da hierarquia urbana sob às lógicas de valorização financeira. De outro, ao restringir a análise às escalas globais, nacionais e metropolitanas, não dão o necessário foco na análise da escala da cidade como crucial para a compreensão dos nexos que unem as dinâmicas das rendas fundiárias e imobiliárias às financeiras (MELAZZO e ABREU, 2019).

É nesse mesmo sentido que French, Leyshon e Wainwright (2011) vão construir a crítica sobre os estudos sobre a financeirização, os autores argumentam que o espaço e o lugar têm sido entendidos na bibliografia recente de forma errônea apenas com um

papel passivo e pouco relevante. Assim, partimos do pressuposto que *“that work on financialization has been insufficiently attentive to: the role of space and place”*¹⁹⁵ (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011, p.800).

Nossa “provocação analítica”, a ser desenvolvida neste capítulo, diz respeito a construção de uma análise espacial em busca de debater qual a abrangência da financeirização do imobiliário no Brasil por meio do instrumento da securitização imobiliária. Esta “provocação analítica” nasce em consequência da necessária, mas ainda pouca, atenção a dimensão espacial do processo, como forma de completar uma análise do processo em sua totalidade.

Por vezes, o processo de securitização tem sido alvo de análises parciais, alguns que destacam os volumes operacionalizados, outros destacam os agentes envolvidos, a outro conjunto que destaca a construção e estruturação do ambiente regulatório e trajetória recente - tais aspectos são fundamentais e já foram analisados e debatidos nesta tese, em capítulos anteriores.

Segundo a perspectiva aqui adotada, analisar a securitização exige o necessário olhar e análise para todos os elementos do processo, de “ponta a ponta”, do emissor ao investidor, do imóvel a posição no território. Pois, a não completude analítica não implica em uma simples análise recortada, ou de parte do processo, se trata, sobretudo, da perda da totalidade, perdendo de vista elementos fundantes e essenciais, o que torna, sobretudo, uma análise errônea, gerando distorções substanciais entre o real concreto e a abstração explicativa.

Reiteramos com isso a necessária atenção do processo, “de ponta a ponta”, desde a atenção ao originador do crédito e o investidor responsável por os ativos, o imóvel (tipologia e localização) que possibilitou e lastreou o crédito imobiliário securitizado e, sumariamente, o espaço, pilar indissociável do processo, pois “a relação entre espaço e lugar é central para se compreenderem os aspectos construtivos e destrutivos do movimento do capital no espaço e no tempo” (HARVEY, 2017, p. 133).

Para os fins deste debate serão expostos, analisados e debatidos os padrões espaciais dos imóveis em que suas respectivas dívidas servem como lastro para criação e emissão dos títulos de CRI no Brasil. Para a realização desta primeira aproximação

¹⁹⁵ Em Português: “que o trabalho de financeirização tem sido insuficientemente atento: ao papel do espaço e do lugar” (Tradução nossa).

análítica foi necessária a realização de uma compilação e sistematização de dados encontrados nos relatórios de emissão dos CRIs.

Esses relatórios possuem informações que nos ajudam a caracterizar os agentes envolvidos nas negociações, o tipo de produto vinculado ao crédito imobiliário, e as características gerais dos imóveis lastreados, como o valor financiado e sua localização na cidade, tal como pode ser observado na **Figura 7**.

FIGURA 7. EXEMPLO DAS INFORMAÇÕES LOCALIZACIONAIS COLETADAS NAS EMISSÕES. 2011

#	Devedor	Série CCI	Nº CCI	Endereço	Complemento	Cidade/Estado	Oficial de Imóveis	Nº matrícula imóvel	Valor da Emissão
1	ABILIO JOSE DE SA	CEF1	707	5 CJ	928	RIO CLARO / SP	1º ORI de Rio Claro / SP	31.135	180.710,92
2	ABRAHAM LINCOLN FERREIRA CARDOSO	CEF1	1472	SMPW QD 26 CONJ 11 LT	1	BRASILIA / DF	4º ORI de Brasília / DF	11.697	112.836,11
3	ACACIA SOARES PEIXOTO SUASSUNA	CEF1	127	JOSE BONIFACIO	67	CAMPINA GRANDE / PB	1º ORI de Campina Grande / PB	60.387	102.390,39
4	ACACIO CABRAL GUERRA	CEF1	1639	SANTO APOLO	265	NATAL / RN	6º ORI de Natal / RN	47.353	92.882,23
5	ACARTIO JOSE SCHARDONG	CEF1	985	BRUNO LOBO	537	CURITIBA / PR	9º ORI de Curitiba / PR	64.085	87.442,09
6	ACHILES LIMA MACEDO	CEF1	166	AUGUSTO FRANCO	3500	ARACAJU / SE	1º ORI de Aracaju / SE	21.504	52.914,56
7	ADALBERTO LEOPOLDO ADRIANO	CEF1	2874	IPE ROSA	758	FLORIANOPOLIS / SC	2º ORI de Florianópolis / SC	49.941	45.253,16
8	ADALBERTO WINTER	CEF1	2703	PARA	134	JOINVILLE / SC	1º ORI de Joinville / SC	116.428	44.360,15

Fonte: Emissão Caixa Econômica Federal, 2011

É a partir destas informações que iremos demonstrar a inserção da CEF no mercado de títulos imobiliários securitizados, os CRIs, e como sua participação representa uma expansão do mercado para além dos volumes operacionalizados, aspecto este já demonstrado no **Capítulo 8**, destacamos agora, a expansão espacial representada por sua ação, caracterizada pela captura de dividas imobiliárias lastreadas em imóveis residenciais de baixo valor unitário, em diferentes cidades, de diferentes níveis da hierarquia urbana brasileira.

Para além destas informações destacam-se, também, os dados referentes aos relatórios da CEF relativos as características dos créditos imobiliários oferecidos, estados, regiões e cidades, a partir destas informações foi possível observar a pulverização do crédito imobiliário oferecido pela CEF no território brasileiro.

9. 1. CEF enquanto agente que possibilita a financeirização do território e a captura da propriedade no Brasil

Como já discutido no **Capítulo 8**, a participação do Estado via CEF no mercado de CRIs, para além da expansão de volumes, possibilitou a expansão espacial do processo, ou o que estamos chamando neste capítulo, a captura do território pelas finanças. Tal aspecto se tornou possível e concreto em virtude de uma característica fundamental que marca os portfólios desta instituição, a especificidade dos fluxos de rendimentos advindos de financiamentos imobiliários concedidos, esta característica diz respeito a sua presença massiva no território nacional, em diferentes regiões, em diferentes cidades, de diferentes níveis da hierarquia urbana.

Portanto, se num primeiro momento o mercado de títulos de dividas imobiliárias securitizadas se caracterizava por ser restrito, tanto no que se refere aos volumes operacionalizados, quanto em relação a sua abrangência espacial e tipológica, restrito a empreendimentos de alto padrão comercial na cidade de São Paulo, a mudança estrutural imposta pela CEF, a partir de sua participação, muda drasticamente essa característica.

Para além da centralização do crédito, a CEF possui uma trajetória que vincula sua atuação direta no território nacional de forma abrangente espacialmente, ou seja, os empréstimos imobiliários vinculados a CEF correspondem diretamente a produção e circulação da habitação no Brasil em larga escala, em patamares anuais acima de 70% do total do crédito imobiliário ofertado no Brasil. Para além disso, ela se faz presente em diferentes cidades, de diferentes níveis da hierarquia urbana, em diferentes regiões e estados da união (**Tabela 5**) - a CEF é de fato o agente que pode ser considerado não somente estrutural do ponto de vista dos volumes operacionalizados, mas também do ponto de vista da abrangência de sua presença no território nacional, é ela, o agente financeiro que permite, de fato, a captura do território pelas finanças.

Tal característica resulta de sua articulação histórica com as políticas habitacionais brasileiro, aspecto já debatido nesta tese, com destaque para a última e estrutural política habitacional, o Programa Minha Casa Minha Vida, que a partir de 2009 passou a responder pelos maiores volumes de crédito imobiliário colocado no mercado.

São tais características que proporcionam e conferem a CEF uma posição privilegiada na estruturação de seus “braços” responsáveis por sua participação no mercado vinculado a títulos financeiros de base imobiliária, tal privilégio diz respeito às características que marcam seu “portfólio” de passivos em forma de recebíveis aptos a serem securitizados.

A **Tabela 5** apresenta os percentuais da distribuição do crédito imobiliário cedido em sua dimensão espacial, se trata da distribuição do crédito imobiliário nas diferentes cidades agrupadas em seus respectivos estratos da rede urbana brasileira, de acordo com a classificação elaborada pela REGIC (2018), tanto da CEF, quanto das demais instituições financeiras, a proporção apresentada é em relação ao total do crédito imobiliário contratado das instituições e estão segmentados pelos estratos da hierarquia urbana ao qual as cidades de origem do crédito fazem parte.

TABELA 5. BRASIL. HIERARQUIA URBANA. ESTOQUE DE FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO. 2001 – 2018

	2001		2009		2016		2020	
	CEF	Outros Bancos	CEF	Outros Bancos	CEF	Outros Bancos	CEF	Outros Bancos
Grande Metrópole Nacional	11%	69%	17%	84%	14%	31%	12%	29%
Metrópole Nacional	10%	2%	11%	1%	15%	12%	12%	10%
Metrópole	22%	26%	25%	13%	24%	19%	21%	17%
Brasil Metropolitano	43%	97%	53%	98%	53%	62%	45%	56%
Capital Regional A	7%	3%	8%	1%	9%	7%	10%	8%
Capital Regional B	7%	0%	8%	0%	8%	7%	9%	8%
Capital Regional C	11%	0%	11%	0%	11%	8%	12%	9%
Centro Sub-regional A	8%	0%	6%	0%	5%	4%	6%	5%
Centro Sub-regional B	11%	0%	7%	0%	6%	5%	6%	5%
Centro de Zona A	4%	0%	2%	0%	2%	2%	2%	2%
Centro de Zona B	1%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%
Centro Local	8%	1%	4%	0%	5%	4%	8%	7%
Brasil Não-Metropolitano	57%	4%	47%	1%	47%	38%	54%	45%

Fonte: REGIC (2018)

Disponível

em:

<https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/bibliotecaatologo?view=detalhes&id=2101728>

acessado em 20/11/2021

Banco Central do Brasil – ESTBAN

Disponível em: <http://www4.bcb.gov.br/fis/cosif/estban.asp> - Índice de deflação: IGP-DI base 12/2020 - Acessado em 03/02/2021.

Elaboração: Abreu e Barcella (2021)

Com a análise da **Tabela 5** é possível enfrentarmos algumas questões ao comparar a escala espacial de atuação da CEF em relação às demais instituições financeiras, ao realizar esta comparação chama a atenção dois pontos que se relacionam e se completam na construção de um quadro:

- I) observa-se que as demais instituições financeiras que possuem crédito imobiliário contratado no Brasil apresentam uma maior concentração da

oferta de crédito nas cidades que se enquadram no estrato superior da hierarquia urbana - ou seja, as metrópoles, que estamos denominando de “Brasil metropolitano”, com destaque para “grande metrópole nacional”, São Paulo, que até 2009 concentrava 84% do crédito imobiliário destas instituições e, a partir de 2009 apresenta uma, relativa desconcentração, mas com importantes “fatias” operacionalizadas nesta cidade. Para além disto, as outras principais “fatias” estão localizadas em cidades que compreendem as “metrópoles nacionais” e “metrópoles”, com proporcionalidades consideravelmente menores e decrescentes nas demais cidades que compreendem os demais estratos da rede urbana. Ou seja, o crédito imobiliário vinculado a estas “outras instituições” apresenta uma tendência de concentração nas “metrópoles”, segundo a classificação da REGIC (2018).

- II) Em relação a CEF, observa-se, desde o primeiro ano da amostra, 2001, a “pulverização” em relação a distribuição da proporção do total de crédito imobiliário contratado no Brasil como uma característica, com uma importante participação das cidades enquadradas em estrato considerados “não-metropolitanos”, sempre estando acima dos 47%, apresentando picos de 57%. Além disto, é possível identificar uma manutenção e continuidade desta lógica de distribuição do crédito imobiliário em relação às diferentes cidades nos diferentes níveis da hierarquia urbana brasileira.

Observa-se, deste modo, que a CEF, além de ser o agente que centraliza o grande montante do crédito imobiliário brasileiro, em termos de R\$ (Reais), como demonstrado no **Capítulo 8**, é também, o agente que distribui este crédito de forma mais “pulverizada” pelo território nacional, estando presente, assim, nas mais diferentes cidades, dos diferentes portes e tamanhos, em diferentes regiões e estados. É, portanto, a CEF, a instituição financeira que possui o maior volume operacional no Brasil, tanto no que diz respeito aos volumes operacionalizados relativos a oferta e contratação do crédito imobiliário, quanto no que diz respeito a abrangência e alcance espacial de sua atuação.

A securitização enquanto instrumento financeiro de base imobiliária tem em seu âmago a vinculação direta com a propriedade, no caso em específico em que tratamos

da securitização da habitação, o seu lastro fundamental que ancora suas expectativas de recebíveis oriundos do financiamento, tanto para aquisição quanto para construção, é a habitação. Diante disto, o título financeiro de base imobiliária securitizado é a reunião de recebíveis de crédito vinculados diretamente a uma propriedade, ou seja, possui um componente espacial fundamental.

A CEF é o agente que no Brasil apresenta um “portfólio” que possibilita a captura deste espaço como lastro fundamental para securitização das dívidas imobiliárias em escala nacional - sua trajetória enquanto agente financiador da habitação conferiu a ela a obtenção de uma “cartela” de dividendos a serem recebidos lastreados em propriedades/habitações localizadas nas mais variadas cidades, de diferentes regiões, de diferentes estados, de diferentes portes e tamanhos, nas mais variadas posição da hierarquia urbana, com diferentes valores securitizados, capturando até mesmo imóveis de baixo valor unitário, vinculados a financiamentos subsidiados via política habitacional.

Portanto, a maior importância da CEF no conjunto das emissões de CRIs está relacionada à capacidade com que esta possui de capturar diferentes cadeias de crédito imobiliário, produzindo um *pool* de ativos diversificado, integrando unidades habitacionais financiadas nos diferentes estratos da rede urbana. Este aspecto está representado na **Tabela 6**, que considera os imóveis lastreados nas emissões efetuadas sob os créditos originados pela CEF nos anos de 2011, 2014, 2015 e 2016.

TABELA 6. HIERARQUIA URBANA. TOTAL DE EMISSÕES DE CRI EFETUADOS PELA CEF. 2011, 2014, 2015 E 2016

	2011	2014	2015	2016	Total
Grande Metrópole Nacional	744	7314	1673	808	10539
Metrópole Nacional	587	0	164	459	1210
Metrópole	1253	365	1078	1540	4236
Brasil Metropolitano	2584 (66%)	7679 (38%)	2915 (42%)	2807 (54%)	15985 (47%)
Capital Regional A	237	1019	496	520	2272
Capital Regional B	308	1281	526	467	2582
Capital Regional C	331	4047	835	444	5657
Centro Sub-regional A	147	1295	253	213	1908
Centro Sub-regional B	131	1278	271	207	1887
Centro de Zona A	24	618	106	71	819
Centro de Zona B	10	47	23	53	133
Centro Local	155	781	1557	398	2891
Brasil Não-Metropolitano	1343 (34%)	10366 (52%)	4067 (58%)	2373 (46%)	18149 (53%)
Total anual	3927 (100%)	20059 (100%)	6982 (100%)	5180 (100%)	34134 (100%)

Fonte: REGIC (2018)

Disponível em:

<https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/bibliotecaatualizado?view=detalhes&id=2101728> –
acessado em 20/12/2021

Dados obtidos a partir das operações registradas na Comissão de Valores Imobiliários (CVM). As informações atinentes à CEF foram compiladas da 1ª emissão da série 203, 204, 4ª emissão da série 31 e 32, ambas do ano de 2011; 1ª emissão da série 75 e 76 do ano de 2012; 4ª emissão da série 43 e 44 do ano de 2013; 1ª emissão da 110 e 111 do ano de 2014; 1ª emissão da série 123 e 124 do ano de 2015; 2ª emissão da série 265, 276 e 277 do ano de 2016. Extraído de: <https://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/consultarOferta>, acessado em 16/12/2021.

A análise da **Tabela 6**, demonstra uma consistente “pulverização geográfica” das propriedades habitacionais que servem como lastro para as emissões de CRIs da CEF, entre o ano de 2011 e 2016, observa-se que as unidades habitacionais localizadas em

cidades que são consideradas metrópoles pela REGIC 2018: em 2011 foi quando correspondeu sua maior participação com 66% do total dos imóveis securitizados pela CEF, nos anos subsequentes analisados este percentual foi de 38% em 2014, 42% em 2015 e 54% em 2016, respectivamente.

Os imóveis localizados em áreas não-metropolitanas também apresentam uma certa “consistência” em sua participação, mas com um movimento contrário, como não poderia deixar de ser, pois os dados são de percentuais relativos: o ano de 2011 é o ano em que se verifica o menor percentual, 34%, seguido por anos subsequentes de aumento e estabilidade de uma importante participação, 52% em 2014, 58% em 2015 e 46% em 2016, respectivamente.

O total da amostra demonstra que o “Brasil Metropolitano” é responsável por 47% dos imóveis que lastreiam as operações securitizadas vinculadas a dívidas imobiliárias da CEF, enquanto o “Brasil Não-Metropolitano” corresponde a 53%. Estes números revelam um equilíbrio importante relativo a participação do território nacional no “jogo da securitização”.

Confirma-se, portanto, o argumento de que a contínua dispersão espacial destes lastros, ou seja, das habitações financiadas pela CEF, que passarão a se constituir em “casas de papel” (ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020), ano após ano, entram no chamados Termos de Emissões que passam a incluir um maior número de cidades, de diferentes regiões e estados e de núcleos urbanos posicionados em diferentes níveis da hierarquia urbana (idem).

Contrariamente a um certo “consenso estabelecido”, é possível se verificar um intenso processo de captura do território nacional para além dos espaços metropolitanos pelas finanças, e a securitização da habitação tem se demonstrado um importante instrumento nessa pulverização do processo. Mais do que somente identificar uma “consistente” pulverização do processo, nos importa entender como ela se desenha a partir da ação direta do Estado via seu principal banco público, também, principal agente ofertante de crédito imobiliário no Brasil.

Está análise ajuda a reafirma o alerta realizado por Rivas (2021) que considera que as análises sobre as relações entre financeirização e produção do espaço ainda suscitam de um aprofundamento em análises que privilegiem os níveis nacionais. Segundo Rivas (2021, 316), estas abordagens analíticas têm seu escopo “uma espécie

de dialética entre as escalas global e local”, destacando-se como característica central da produção imobiliária financeirizada a capacidade de promover estratégias abstratas a grandes distâncias (classificação por rentabilidade, padronização, estandardização, liquidez e risco) do investimento e da produção, contrapondo os centros de decisão financeira e os locais onde estão instalados. “Embora essa dialética [...] seja um elemento central, há uma lacuna na compreensão do que poderiam ser consideradas as mesoescalas da financeirização” (RIVAS, 2021, p. 316-317).

É diante deste desafio e preocupação analítica que buscaremos a partir do próximo subcapítulo construir uma análise sobre a geografia das finanças de maneira a demonstrar como o processo de financeirização do território nacional foi desenrolado em um contexto de captura dos espaços via securitização da habitação, mediada pelo maior banco público nacional sob os tramites do Estado.

Para isso, buscaremos “dessecar” como este processo têm se desenhado nas mais variadas escalas, desde um olhar para o território nacional frente as dinâmicas regionais historicamente constituídas na trajetória de nosso desenvolvimento, até os espaços das cidades, frente a intensos processos de produção e reprodução do ambiente construído urbano.

9.2. A financeirização do espaço e a captura do território via securitização da habitação

Uma das hipóteses iniciais desta investigação de doutorado consistia na ideia de que **o processo de aproximação entre o imobiliário e o financeiro no Brasil tem gerado lógicas que se fazem cada vez mais presentes**, mesmo que de maneira seletiva, **em todo o território capturando cidades de diferentes portes, de diferentes níveis da hierarquia urbana.**

Ademais, ressaltamos, desde o início desta tese, a necessidade de se olhar para formas particulares assumidas por este processo, não apenas do ponto de vista da escala nacional frente à internacional, mas também no processo de produção do espaço urbano em diferentes realidades urbanas, exigindo o olhar para escalas geográficas de maneira articulada.

Pois, no desenrolar das últimas décadas, observou-se um crescente interesse no debate sobre a estruturação dos mercados de ativos imobiliários e no crescente papel

desempenhado pela securitização imobiliária na criação de canais de circulação do valor pelo ambiente construído (HARVEY, 1989; HAILA, 1989; AALBERS, 2008, 2012, 2019; AALBERS e CHRISTOPHERS, 2014, 2021; ROLNIK, 2015), principalmente no que se refere a sua capacidade de mobilizar a propriedade na busca por torna-la análoga a um ativo financeiro (HARVEY, 1982; HAILA, 1989, 1990).

Em Abreu, Melazzo e Ferreira (2020) é argumentado é nestes nexos fundamentais que é possível a compreensão da expansão do setor imobiliário nas últimas décadas a partir de novos vínculos existentes entre uma lógica de produzir e capturar rendas futuras, através de papéis que circulam no mercado financeiro, e as formas de produção e consumo da habitação, que em última instância coincidem com a produção das cidades e apropriação das rendas nelas geradas (HARVEY, 1982; HAILA, 1988; ROLNIK, 2013, 2015).

Portanto, podemos afirmar como verdadeiro o reconhecimento da proliferação e comercialização de instrumentos financeiros que, desde as últimas décadas, demonstram como os mercados financeiros têm alcançado uma capacidade de constituir novos canais de investimento, transformando as formas de produção, consumo e apropriação do ambiente construído urbano (COACKY, 1993; GOTHAM, 2006, 2009; BOTELHO, 2007, FIX, 2007; ROYER, 2009; AALBERS, 2008, 2014, 2019; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020; KLINK, 2020).

Porém, ainda são poucas as pesquisas e investigações que avançaram em uma interpretação que coloque na dimensão espacial a sua devida importância, ou seja, que avalie quais as reais capacidades que estes dispositivos e instrumentos possuem de capturar a propriedade em diferentes espaços urbanos, de diferentes cidades em diferentes níveis da hierarquia urbana.

Como já mencionado nesta tese, no Brasil, um primeiro recorte temporal que marca a primeira década do século XXI, é marcado por importantes pesquisas e contribuições que identificaram um cenário restrito no que diz respeito a abrangência da circulação e alcance destes mercados, destes títulos comercializados e volumes operacionalizados. Tais investigações demonstraram que tais títulos estavam reservados a empreendimentos imobiliários de alto padrão específicos, quase que em sua totalidade, localizados na cidade de São Paulo (BOTELHO, 2007; FIX, 2007, 2011; ROYER, 2009, 2015), assim como já argumentado nesta tese.

A partir destas características corretamente identificadas durante a primeira década dos anos 2000, podemos auferir um segundo recorte estrutural no que diz respeito ao mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil, entre 2011 e 2016, foi esse recorte que buscaremos analisar nesta tese, analisando como se deu o processo de captura da propriedade via securitização do imobiliário no Brasil e como foi a CEF o agente estrutural que permitiu esse processo com uma envergadura de uma escala do território nacional, fato até então inédito.

A CEF, esse agente que consideramos central, foi responsável por originar 06 emissões de operações de CRI estruturadas, sendo grande parte dos imóveis que as compõem baseados em financiamentos imobiliários, tais financiamentos imobiliários dizem respeito a financiamentos habitacionais (**Gráfico 4¹⁹⁶**), maioria deles diretamente vinculados ao PMCMV, ou seja, habitações de baixo valor unitário, estas emissões representam próximo de 19 bilhões de reais

A análise do **Gráfico 4** permite inferir que é a partir de 2011 que é possível observar um aumento das emissões lastreadas em financiamentos imobiliários, em 2010, esta categoria representada pouco mais de 20% da composição das emissões, já em 2011 esse número para 60% do total - ano em que a CEF realiza sua primeira emissão nessa categoria, o ano de 2016, último ano em que a CEF realiza emissões, é o ano que apresenta a maior proporcionalidade, chegando a quase 80%.

Esta elevação ocorre em função do volume crescente de operações lastreadas em financiamentos imobiliários destinados a aquisição no período, aumento que não foi acompanhado de outros lastros, tais como os contratos de compra e venda e os contratos de locação (UQBAR, 2012 a 2017).

Segundo Abreu, Melazzo e Ferreira (2020), o mais relevante é notar que estes contratos com lastro em financiamentos imobiliários, corresponderam ao financiamento de imóveis residenciais (habitacionais) ou comerciais originados tanto por construtoras, que tem nestes títulos um instrumento de financiamento e viabilização de empreendimentos, quanto por instituições bancário-financeiras, que tem na emissão dos CRIs uma alternativa para remoção destes ativos de seus balanços,

¹⁹⁶ Gráfico 4 é apresentado e debatido no Capítulo 7 desta tese.

ampliando a capacidade de aportar recursos em novos financiamentos ou mesmo outras atividades financeiras.

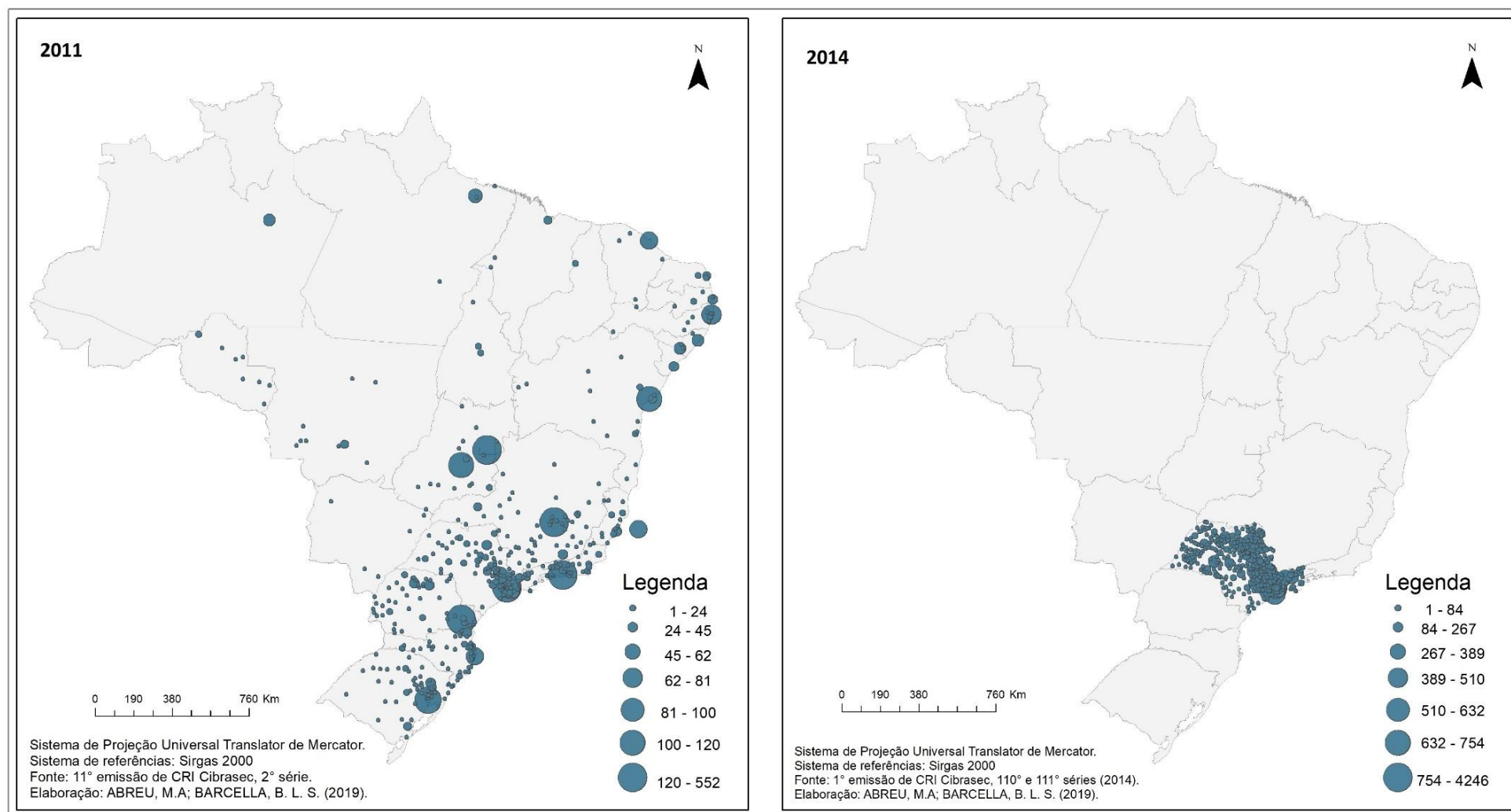
Ao considerar somente as emissões lastreadas em imóveis residenciais, as maiores em termos de volumes operacionalizados e números de imóveis, “é possível evidenciar a captura do mercado habitacional brasileiro pelas finanças [...] bem como o papel protagonista da CEF” (ABREU, MELAZZO E FERREIRA, 2020, P.43).

Alguns trabalhos já dedicaram importantes esforços e realizaram mapeamentos com o objetivo de demonstrar como esse processo de captura da propriedade pelas finanças via securitização tem se desenhado paulatinamente, de forma vez mais presente, no atual transcorrer do circuito financeiro imobiliário no Brasil, podemos destacar, Abreu (2019), Melazzo e Abreu (2019) e Abreu, Melazzo e Ferreira (2020), para citar apenas alguns.

Inspirado nestes trabalhos, mas com objetivos que marcam uma agenda de pesquisa que busca constantemente o avanço analítico do processo, bem como a identificação de maiores profundidades do processo, apresentamos neste momento as **Figuras 8 e 9**, tais figuras ilustram os mapas com as emissões de 2011, 2014 (**Figura 8**) e 2015 e 2016¹⁹⁷ (**Figura 9**). Nestes mapas estão demonstrados todos os imóveis lastros das destas emissões da CEF em uma escala do território nacional, apresentamos estes mapas em conjunto para analisarmos os movimentos de expansão e contração entre os anos supracitados.

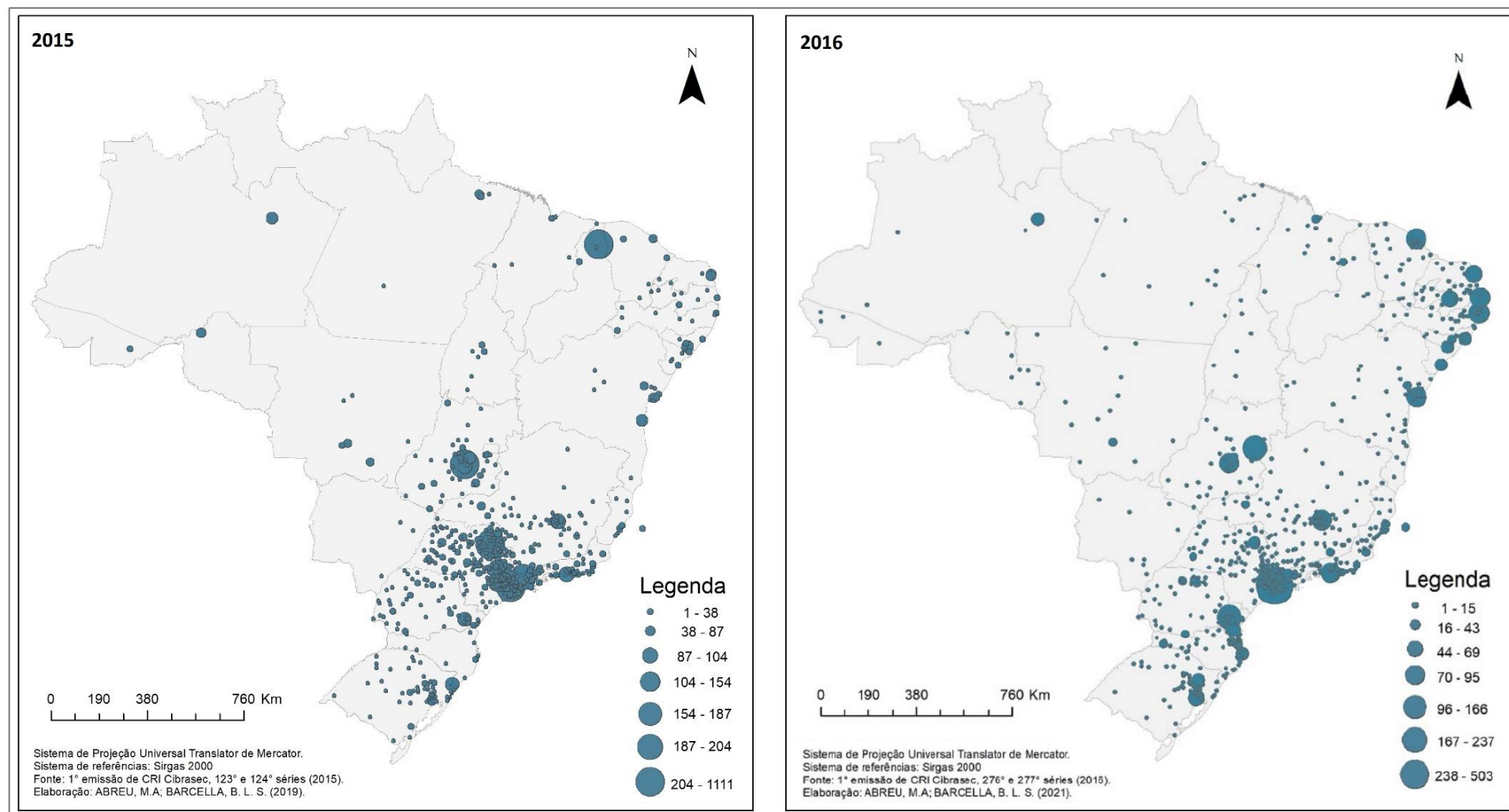
¹⁹⁷ Criar uma nota explicando que são as únicas emissões que possuem os endereços dos imóveis lastros e que portanto foram passíveis de serem mapeada.

FIGURA 8. BRASIL. MAPA COM OS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIs EMITIDOS PELA CEF. 2011 E 2014.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

FIGURA 9. BRASIL. MAPA COM OS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2015 E 2016.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

As **Figuras 8 e 9**, mapas dos anos de 2011, 2014, 2015 e 2016 respectivamente, apresentam os dados e informações sistematizados e organizados dos imóveis (junto de seus endereços) que são os lastros dos financiamentos, e que são as bases dos títulos de recebíveis emitidos pela CEF.

Antes de depurarmos as possibilidades analíticas a partir destas figuras, é importante auferir que em 2014, ano que apresenta uma clara concentração de CRIs localizados no Estado de São Paulo, a 1ª Emissão da RB Capital Série 110ª e 111ª, foi referente somente a securitização de dívidas lastreadas em imóveis financiados no Estado de São Paulo.

Tal fato pode ser derivado de algumas hipóteses, como por exemplo, o momento econômico do país em um ano de eleições presidenciais, buscou-se, com isso, garantir uma maior “segurança” destes ativos resumindo-os em imóveis localizados no Estado com maior PIB do Brasil, maior renda per capita etc. Porém, não existe nenhuma informação oficial em relação a isso, nem mesmo nas análises do mercado via UQBAR e nem nos relatórios da CEF.

Do ponto de vista mais geral, os contratos, que originam o crédito a ser recebido que quando securitizado se torna um título financeiro, são de financiamento imobiliário firmados na relação entre instituições bancárias e físicas para a aquisição de imóveis residenciais, ou seja, habitações.

Assim, a expansão do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil apresenta três dimensões fundamentais para entendermos essa mudança estrutural promovida pela CEF.

I) A mudança da natureza das dívidas imobiliárias que passaram a lastrear os títulos financeiros, antes caracterizado por imóveis comerciais, grandes superfícies, escritórios corporativos de alto valor unitário. Agora as dívidas que compõem as emissões de ativos de CRIs são dívidas unitárias para aquisição de imóveis residenciais, essas dívidas variam entre R\$50.000,00 (cinquenta mil reais) e, no máximo R\$190.000,00 (cento e noventa mil reais), ou seja, se trata aqui da captura da dívida de menor valor unitário, vinculada diretamente a um CPF, não mais a um CNPJ, como era num primeiro momento, com destaque para articulação que essas dívidas possuem o crédito subsidiado oferecido pelo PMCMV.

Segundo os relatórios de ratings da Fitch, esse critério faz parte da estratégia de “Recuperação de Perda Líquida”, “pois pelos critérios da Fitch, o rating ‘AAA’ pressupõe um índice médio de valor da dívida médio de 44% sobre o valor do imóvel na data de originarção do crédito” (Fitch Ratings, 2011, p. 6). É possível observarmos aqui, de forma clara, a captura do endividamento das famílias e dos indivíduos pelos circuitos financeiros securitizados. É na análise da securitização de dívidas de crédito habitacional que podemos encontrar as relações da financeirização do imobiliário diretamente atrelado a dimensão da financeirização do indivíduo/famílias, a partir do endividamento (LAZZARATO, 2013), pois a financeirização da habitação exige que não apenas as casas, mas também os proprietários sejam vistos como financeiramente exploráveis (AALBERS, 2008).

II) A expansão geográfica do processo como forma de ajuste espacial para implementação de uma nova estrutura do mercado, capturando novos espaços, localizados e diferentes cidades, para além das metrópoles, sobretudo, São Paulo, deixando, portanto, de ser um mercado concentrado como em outrora. O que observamos neste momento é o ajuste espacial que o processo de acumulação do capital exige para superação das contradições internas da acumulação, assim como desenvolvido por Harvey (2005; 2017), o capital exige uma busca perpétua por um “ajuste espacial” a suas contradições internas, tal ideia estava em Marx ao colocarem na expansão geográfica uma promotora de uma certa estabilização (HARVEY, 2017).

Deste modo, seria a busca de novos mercados para realimentação do processo de acumulação na busca pela superação das “contradições internas” que limitam a acumulação ou geram crises. A expansão geográfica da securitização da habitação seria, lida aqui por nós, como uma ferramenta de busca por esse “ajuste espacial, aumentando a capacidade de captura de dívidas imobiliárias a serem fontes de novas emissões, diminuindo e diluindo risco aumentando o “portfólio”.

III) Para além do ajuste espacial (HARVEY, 2005; 2017) como forma de maximização do processo de acumulação e superação momentânea das contradições internas do próprio capital a expansão geográfica do processo guarda uma outra dimensão fundamental, essa dimensão está diretamente ligada ao processo de produção dos portfólios de ativos financeiros.

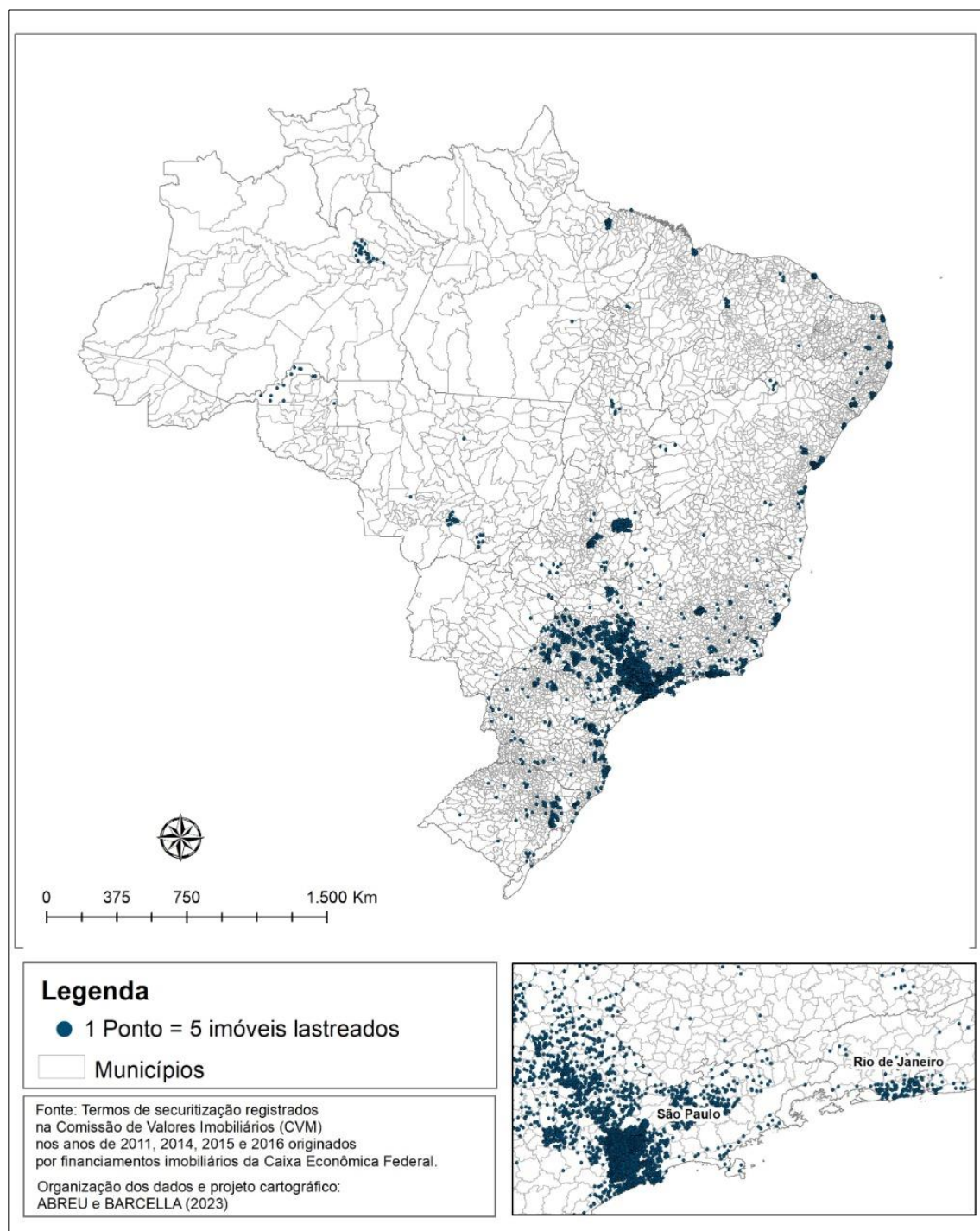
As emissões que compõem o processo que estamos chamando a atenção, são definidas por uma estrutura pulverizada, assim, a emissão é composta por um portfólio de dívidas formado por inúmeros imóveis e devedores, em diferentes regiões em diferentes cidades. Estrategicamente a estruturação destas carteiras é definida pela relação entre o total de devedores e o montante negociado, onde os riscos financeiros são diluídos pelo baixo grau de comprometimento do valor negociado com um único devedor, ou seja, se trata de uma estratégia de diluição de risco.

Portanto, o ajuste espacial surge aqui, também, como uma forma de minimização de risco atrelado a dispersão espacial. Se trata da busca por “pulverizar riscos, gerar fluxo de caixa para cedentes de carteiras e desenhar sólidas estruturas de garantia fazem do CRI um ativo funcional para os setores imobiliário e financeiro do país” (ANBIMA, 20015, p. 86).

Sob estas condicionantes firmadas para a estruturação destes portfólios de ativos, captura de dívidas individuais de financiamentos habitacionais de menores valores e expansão geográfica, chama a atenção nos anos considerados o número de cidades e mercados mobiliários integrados ao processo de securitização por meio de seu registro e negociação nos portfólios de diferentes operações financeiras.

A **Figura 10** apresenta um mapa com a localização de todos os imóveis que possuem dívidas securitizadas ativas no Brasil. Ou seja, mesmo possuindo diferentes anos de lançamentos, tais dívidas coexistem no tempo gerando direitos de rentabilidades a seus investidores e estão distribuídas as seguintes formas pelo território nacional.

FIGURA 10. BRASIL. MAPA SÍNTESE COM OS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2011-2016



Fonte: ABREU e BARCELLA (2023)

Ao observarmos mais detalhadamente identifica-se uma clara sobreposição dos vetores espaciais deste processo sobre movimentos já estruturados e em desenvolvimento histórico, eles indicam uma difusão das variáveis financeiras que reforçam os eixos já historicamente em desenvolvimento e consolidados pelos padrões espaciais de desenvolvimento urbano-industrial (BRANDÃO, 2005; NATAL, 2015) - ou

ainda o padrão técnico-industrial e financeiro-informacional, ou na clássica análise de Milton Santos, o padrão de difusão do meio técnico-científico-informacional que marcaram a formação espacial brasileira a partir da segunda metade do século XX e com maior intensidade já no início do século XXI (SANTOS, 2004).

É possível observar uma clara disposição espacial que se configura como manchas em formas mais continuas na região Centro-Sul e como pontos nas demais regiões, característica essa semelhante ao padrão identificado em Santos (2004) para se referir ao processo de difusão do meio técnico-científico-informacional. De fato, a disponibilidade do meio técnico-científico-informacional é fundamental no processo de captura do espaço pelas finanças, mais especificamente, no processo de securitização do imobiliário e meio ambiente construído.

Como já foi debatido nesta tese, os mecanismos envolvidos no processo de securitização do ambiente construído, ou seja, transformar o ambiente construído ou uma dívida vinculada a ele em um ativo de remuneração financeira exige uma intensa tecnificação e informalização, pois é preciso ter as varieis de riscos, informações sobre os rendimentos, endividamentos, capacidade de pagamentos dos devedores, previsibilidade de empregabilidade que garantira rendimentos para o indivíduo garantir o contínuo fluxo de pagamento que, por fim, alimente as expectativas de recebíveis etc.

Portanto, a securitização enquanto instrumento e técnica de difusão de lógicas financeiras só encontra no espaço, imobiliário, habitacional ou fundiário, condições possíveis de captura, na medida em que este espaço esteja preenchido com meios sócio-técnicos, ou novamente nas palavras de Santos (2004), meio técnico-científico-informacional, capazes de subsidiar os passos necessários para a transformação da propriedade em ativo.

Diante disto, como acontece em todos os momentos históricos combinados com o surgimento de novos ramos da economia, o Estado organizou ao longo das últimas décadas as regulações no território necessárias para a operação da nova lógica econômica (técnica-normativa e normativa-técnica) (SANTOS, 2004).

Para detalhar melhor esse processo de captura do território pelas finanças via CRIs, emitidos pela CEF entre 2011 e 2016, é importante depurarmos um pouco mais os dados e informações que compõe as tabelas e mapas aqui já apresentados. Em números absolutos o universo dos dados verificamos entre os anos de 2011 e 2016 são de 34.134

(34 mil imóveis com dívidas securitizadas), tais imóveis estão distribuídos por 1561 cidades, onde 15.985 (quinze mil novecentos e oitenta e cinco) imóveis estão localizados em cidades consideradas metropolitanas - segundo a classificação tipológica definida pelo relatório de 2018 da Região de Influência das Cidades (REGIC), ou seja, 47% do total de imóveis com dívidas securitizadas se encontram em metrópoles; e 18.149 (dezoito mil cento e quarenta e nove) imóveis estão localizados em cidades não-metropolitanas, ou seja, 53% do total¹⁹⁸.

O portfólio de ativos constituídos destas emissões de CRIs podem ser pensados em sua distribuição na rede urbana pelos distintos níveis hierárquicos exercidos pelas cidades brasileiras. Através desta classificação o que nos parece fundamental ressaltar é que a recente espacialidade da securitização sugere uma dinâmica de desconcentração direcionado por vetores que integram desde centros e subcentros locais, passando por centros regionais (Capitais Regionais A, B e C), chegando até nas áreas metropolitanas com potencial econômico localizadas no topo da hierarquia da economia espacial nacional.

Diante disto, é possível discorrermos algumas considerações associadas a este processo, observa-se que no momento de maior atividade econômica, entre 2011 e 2016, a partir das emissões estruturadas da CEF, a formação dos portfólios foi capaz de extrapolar a escala metropolitana, integrando cidades de diferentes portes e posição na rede urbana, já que, se consideramos os patamares ocupados pelo PIB per capita destas cidades, os volumes financeiros reunidos adequam-se às demandas econômicas levantadas pelos agentes financeiros para a concessão e posterior segregação de contratos de financiamento habitacional em títulos financeiros.

Diante disso, observa-se uma posição central das cidades localizadas no Estado de São Paulo, no item subsequente realizaremos um recorte analítico para observarmos o processo de securitização na escala da rede urbana paulista.

¹⁹⁸ A **Tabela 6**, intitulada a Hierarquia Urbana. Total de emissões de CRI efetuados pela CEF. 2011, 2014, 2015 e 2016, localizada na pág. X, apresenta de forma detalhada tais informações.

Fonte: Banco de dados de ativos imobiliários (2011 – 2016). Comissão de Valores Mobiliários. Banco Central do Brasil. Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Organizado: pelos autores

9.3. A captura da rede urbana paulista pelas finanças: um olhar para além do recorte metropolitano

A análise dos padrões espaciais de distribuição dos imóveis que lastreiam as dividas residenciais securitizadas revela uma concentração importante destes ativos no Estado de São Paulo. Tal concentração pode ser explicada por alguns motivos, pelo fato de ser o estado com o maior PIB do país, “A distribuição geográfica dos créditos securitizados segue valores próximos à distribuição do PIB no país, indicando, portanto, boa dispersão geográfica em termos econômicos” (Fitch Ratings, 2011, p. 6). Além de possuir a maior renda per capita, o que garantiria uma maior garantia de não interrupção do fluxo de recebíveis, assim como, a maior difusão do meio técnico-científico-informacional pelo espaço, fator fundamental para o processo de captura do espaço pelas finanças, como já debatido anteriormente.

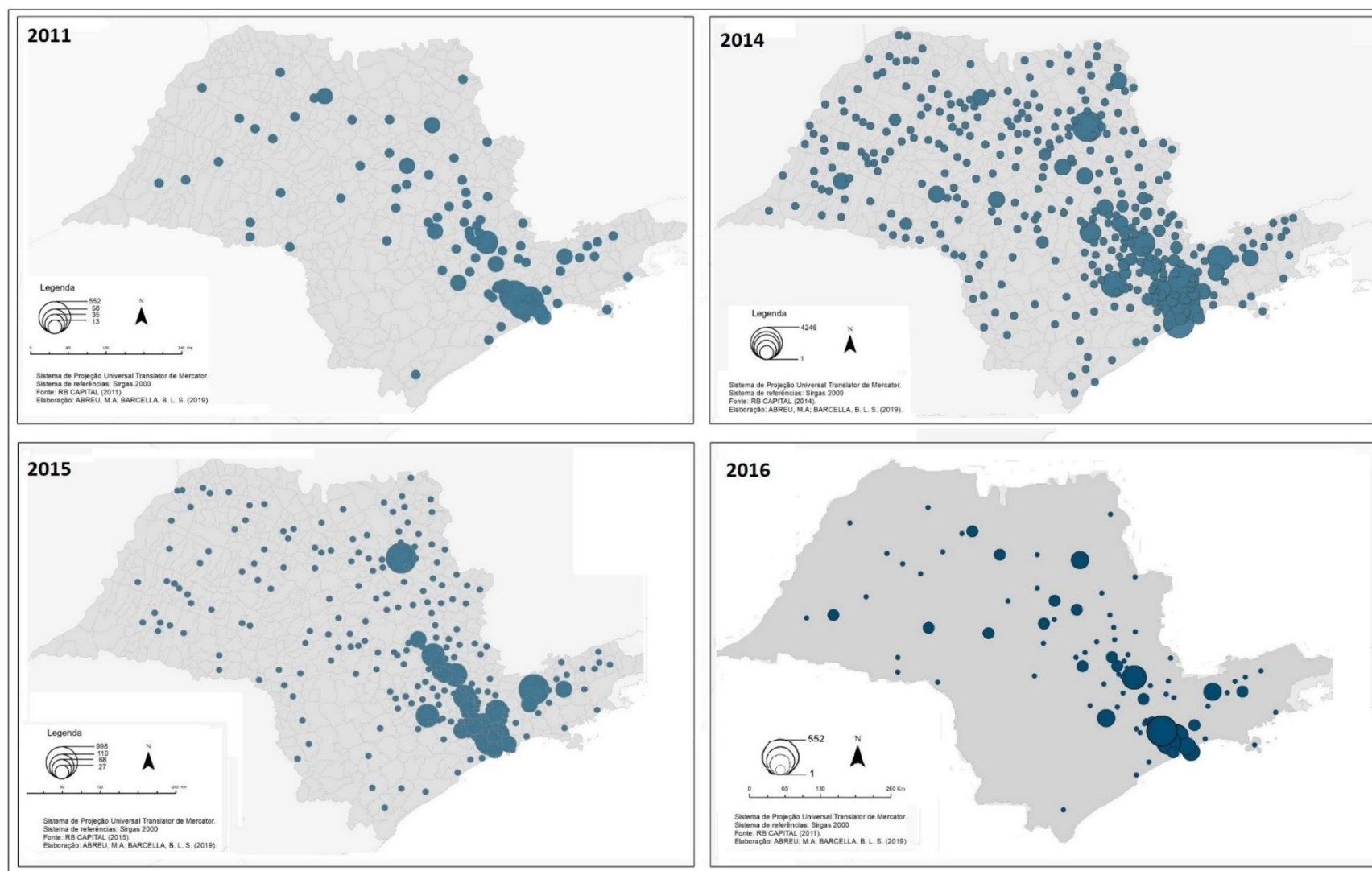
Tais possíveis variáveis ainda são passíveis de questionamentos visto que não existe nenhum documento que apresente tais análises de forma categórica por parte da CEF, porém, tais variáveis aparecem corriqueiramente nas falas de agentes do mercado, mas principalmente, nas analistas de riscos, principalmente via relatórios de *ratings*. Por exemplo, no relatório da Fitch Ratings, realizado para avaliar a emissão de 2011 da CEF é descrito que ...

“Um risco relevante a ser considerado na maior parte das operações de securitização de crédito imobiliário no Brasil é a concentração por devedor, devido ao volume limitado de créditos. No entanto, a carteira lastro desta operação é extremamente pulverizada – os vinte maiores devedores representam apenas 0,24% do saldo (Fitch Ratings, 2011, p. 5).

Tanto no ano de 2013, 2014 e 2015 os relatórios de *ratings* da Fitch Ratings seguem a mesma argumentação para definição da escolha, com a alta diversificação da carteira, o risco de concentração por devedor quase inexistente, devido à pulverização muito elevada da carteira. Os créditos também são muito bem distribuídos geograficamente (Fitch Ratings, 2013, 2014, 2015).

Diante destas considerações as cidades do Estado de São Paulo passaram a apresentar de forma continua importantes números de imóveis com dividas securitizadas. A **Figura 11** apresenta os mapas com a distribuição espacial das emissões de CRIs pelo Estado de São Paulo dos anos de 2011, 2014, 2015 e 2016.

FIGURA 11. ESTADO DE SÃO PAULO. MAPAS COM OS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2011 - 2016.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

A partir da análise da **Figura 11** que apresenta a distribuição espacial dos financiamentos que funcionaram como lastros para as emissões de CRIs é possível realizar algumas constatações.

I) Referente ao papel importante da região metropolitana de São Paulo - observa-se que desde a primeira emissão da série histórica trabalhada, em 2011, a cidade de São Paulo, junto com sua região metropolitana, apresenta uma concentração considerável de imóveis financiados que servem como lastro dos CRIs, este importante aspecto se repete com o passar da sequência histórica apresentada, ou seja, aqui é reafirmado o papel da metrópole como espaço de primazia da acumulação, o que reforça o argumento sobre o critério do PIB como condicionante da escolha dos espaços.

II) A análise dos mapas demonstra que mesmo sendo perceptível o papel de concentração que a região metropolitana de São Paulo exerce desde o primeiro mapa da série, tal aspecto não se torna empecilho para uma clara disseminação e expansão do raio de captura dos CRIs com o passar dos anos. Portanto, é possível afirmarmos que o processo de expansão geográfica da captura do ambiente construído pelas finanças via securitização das dívidas habitacionais apresenta um movimento em que o território paulista passa a ser uma importante plataforma de rentabilidade, aumenta-se o papel da metrópole paulista, mas também o papel de outras cidades, de realidades não-metropolitanas.

Confirma-se o argumento apresentado nesta tese sobre a ocorrência de uma combinação e codeterminação do dinamismo apresentados nos volumes presentes nas emissões, ao aumento do número de imóveis que passam a ser base do lastro das dívidas securitizadas e a maior abrangência espacial do raio de captura dos CRIs, ou seja, cada vez mais, mais cidades possuem imóveis securitizados.

Todavia, mesmo com destaque para diferentes cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana, podemos chamar a atenção para um conjunto de cidades que passam a apresentar importantes papéis, para além da metrópole paulista, as cidades médias, elas passam a ser fundamentais no processo de expansão do raio de captura dos CRIs. Tal argumentação ganha força e sentido ao considerar os dados apresentados na **Tabela 7**.

TABELA 7. NÚMEROS DE DÍVIDAS DE IMÓVEIS SECURITIZADOS POR MEIO DOS CRI. 2011-2016

Cidades	2011	2014	2015	2016	Números de dívidas Securitizadas por meio dos CRI
São Paulo	458	4246	988	503	6195
Bauru	8	204	26	7	245
Marília	8	217	15	10	250
Presidente Prudente	7	211	18	15	251
Ribeirão Preto	32	627	215	61	935
São Carlos	7	217	26	22	272
S. J. do Rio Preto	14	228	24	12	278

Fonte: CIBRASEC e RB CAPITAL

Elaboração: do autor

A **Tabela 7** apresenta os números de imóveis que possuem seus financiamentos/dívidas securitizadas e emitidas em forma de CRIs de cinco cidades médias do Estado de São Paulo¹⁹⁹, além da própria cidade de São Paulo, a com a maior capacidade de captura de dívidas lastreadas em financiamentos residenciais.

Com a análise mais detalhada dos dados apresentados observa-se que, assim como já discutido no presente texto, há um claro aumento do dinamismo no que refere ao número de imóveis securitizados pós-2011, ou seja, o aumento do dinamismo da securitização imobiliária presente no Estado de São Paulo pós-2011, contém um importante papel conferido as cidades de realidade não-metropolitana, como demonstrado na **Figura 11**, mas fundamentalmente as cidades médias passam a desempenhar um papel importante, como “*locus*” em que os CRIs passam a capturar a propriedade imobiliária em um contexto de expansão geográfica especial.

Com o apoio da **Tabela 7**, nota-se que o ano que houve o maior número de emissões presentes nas cidades médias em destaque foi o ano de 2014, justamente o ano em que a emissão de CRIs foi restrito a imóveis do Estado de São Paulo - este elemento ajuda a explicar o número excepcionalmente alto, além, é claro, do principal critério de expansão geográfica da captura de dívidas para serem securitizadas, os PIBs das cidades, as cidades médias por conta do seu fundamental papel na rede urbana, de intermediação de fluxos socioeconômicos, por serem “*nós*” na organização produtiva da

¹⁹⁹ A escolha das cinco cidades médias para compor a tabela diz respeito ao fato de serem cidades que foram objetos de pesquisa do projeto temático FAPESP, “Lógicas econômicas e práticas espaciais contemporâneas: cidades médias e consumo” desenvolvido no GASPERR (Grupo de Pesquisa Produção do Espaço e Redefinições Regionais), projeto que o autor fez parte durante o desenvolvimento de sua graduação e mestrado.

rede urbana, e o seu papel central nas regiões, apresentam importantes fatias do PIB estadual, o que faz com que ascendam como “oportunidades” de se tornarem plataformas de rentabilidades para títulos financeiros.

Outro elemento importante para nossa análise é a coluna da tabela referente aos “números de dívidas securitizadas por meio dos CRIs” tal dado é construído a partir da soma das emissões de 2011, 2014 e 2015 e 2016, a soma se justifica, pois estas emissões ainda não venceram o prazo de investimentos, ou seja, são emissões ativas. Portanto, ao analisarmos a dinâmica espacial dos CRIs, não se trata somente de observar expansões ou retrações frente aos anos de emissões, pois o processo é consideravelmente mais complexo que isso, na medida em que se trata de uma soma articulada, cada vez mais espaços, ou melhor, cada vez mais residências, são lastros fundamentais para manutenção dos fluxos de rentabilidades financeiras. Nesse sentido, a coluna “números de dívidas securitizadas por meio dos CRIs” representa o número do total de imóveis com dívidas securitizadas ativas até 2016 em cada uma das cidades em destaque.

A organização e preparação do território para captura das finanças, na escala do território nacional e na rede urbana, se expressa pelo padrão de difusão do meio técnico-científico-informacional, urbanização difusa e complexa, que por sua vez é exprimindo pelos PIBs dos Estados e das cidades, critério central na lógica de difusão espacial dos CRIs. Diante disto, aprofundar o debate sobre a captura do espaço pelas finanças via securitização de dívidas imobiliárias demanda verticalizarmos ainda mais a análise e observar como tal processo se comporta e se expressa na escala da cidade.

Essa desigual e seletiva difusão é dada pelo custo de oportunidade que os espaços oferecem, logo existe uma relação direta com o acúmulo desigual dos tempos que reflete a estrutura espacial que colocada e condiciona estratégias e lógicas futuras, e na escala das cidades se expressa no padrão de formalização dos mercados imobiliários, ou no que poderíamos chamar de áreas marcadas pelo dinamismo do mercado imobiliário formal - a produção formal da cidade via mercado, mercado esse que é o fundamento para difusão do crédito imobiliário/habitacional que compõe os portfólios de recebíveis imobiliários.

Não é nossa proposta analítica neste momento realizar uma comparação do movimento evolutivo do número de imóveis com dívidas securitizadas entre as cidades

de realidade metropolitana, no caso de nossa análise, São Paulo e, as cidades de realidades não metropolitanas, no caso aqui em específico as seis cidades médias destacadas na **Tabela 7**.

Tal análise consiste em potenciais caminhos e possibilidades para agendas de pesquisa para se compreender o processo de financeirização e securitização do imobiliário no Brasil. Afinal, qual o papel das cidades não metropolitanas na composição desse processo no que se refere aos volumes praticados por tal mercado? Ainda seria possível dizer que se trata de um fenômeno de primazia metropolitano?

Diante disto, um dos pontos de partida para caminhos futuros seria estabelecer um quadro comparativo, relativizando os dados absolutos apresentados, considerando o total de imóveis com dívidas securitizadas em relação ao estoque total de financiamento imobiliário concedido em cada cidade. Outra possibilidade, seria a relação com o tamanho populacional. Nesse sentido, apenas a título de exemplo, a **Tabela 8** apresenta a relação entre número total de imóveis com dívidas securitizadas nas cidades citadas, a população total e seu estoque financiamento cedido no período.

TABELA 8. RELAÇÃO ENTRE NÚMERO DE IMÓVEIS COM DÍVIDAS SECURITIZADAS, POPULAÇÃO TOTAL DAS CIDADES E O ESTOQUE FINANCIAMENTO CEDIDO. 2016

	A	B		C	
	Números de dívidas Securitizadas	População	Índice correlacional A/B	Estoque de Financiamento imobiliário em 2016	Índice correlacional A/C
São Paulo	6195	12396372	0,0005	R\$ 140.432.662.025,00	0,00000004
Bauru	245	381706	0,0006	R\$ 1.537.811.476,00	0,00000016
Marília	250	242249	0,0010	R\$ 1.191.021.321,00	0,00000021
Presidente Prudente	251	231953	0,0011	R\$ 839.108.055,00	0,00000030
Ribeirão Preto	935	720116	0,0013	R\$ 4.053.296.121,00	0,00000023
S. J. do Rio Preto	272	469173	0,0006	R\$ 2.903.812.749,00	0,00000009
São Carlos	278	256915	0,0011	R\$ 1.041.779.631,00	0,00000027

Fonte: CIBRASEC e RB CAPITAL; IBGE Cidades; ESTBAN

Elaboração e organização: do autor

A **Tabela 8** permite pensar o como este processo se desenrola, ou não, com intensidades e formas desiguais entre as diferentes cidades em relação a suas diferentes

posições nos diferentes níveis na hierarquia urbana, resultado de seus diferentes papéis na rede urbana, o que foge ao escopo desta tese.

Porém, é relevante perceber algumas das diferenciadas características que marcam o processo de captura do território nacional pelas finanças, em um movimento que passou a se fazer presente de forma geral em cidades de diferentes portes, passando a transformá-las plataformas de rentabilidades financeiras.

É com essa problematização como objetivo que o próximo subcapítulo buscará demonstrar como esse movimento se desenvolve a partir de dois exemplos empíricos, a cidade de São Paulo e a Cidade de Ribeirão Preto/SP. Reiteramos que não se trata de uma comparação entre ambas, ou estudos de casos geograficamente marcados. São exemplos empíricos que consideramos emblemáticos de um movimento que estamos chamando a atenção e que podem indicar algumas abstrações teóricas mais gerais.

9.4. A captura da propriedade pelas finanças: a transformação das cidades em plataformas de rentabilidade financeira via securitização de dívidas habitacionais

Somente a análise inter e multi escalar pode dar conta do exame do processo de securitização do imobiliário, pois ele perpassa as mais variadas escalas, não somente como níveis de abrangência em que os movimentos ocorrem, mas, também, como complementaridades que a articulações entre elas possibilitam, diante disto, é somente a partir da integração das dimensões da securitização, desde sua natureza como processo e produto da financeirização e sua capacidade de gerar importantes lógicas de reprodução até a escala da cidade e ao imóvel em si que podemos responder satisfatoriamente algumas questões objetivadas nesta tese.

Analisar o mercado de dívidas imobiliárias securitizadas na escala da cidade, e como ele tem capturado o ambiente construído ajuda a avançarmos na reflexão para além da questão sobre **“qual espaço as finanças produzem?”**, em direção a questão: **“o que são as finanças e qual o papel do ambiente construído para sua dinâmica de acumulação?”**.

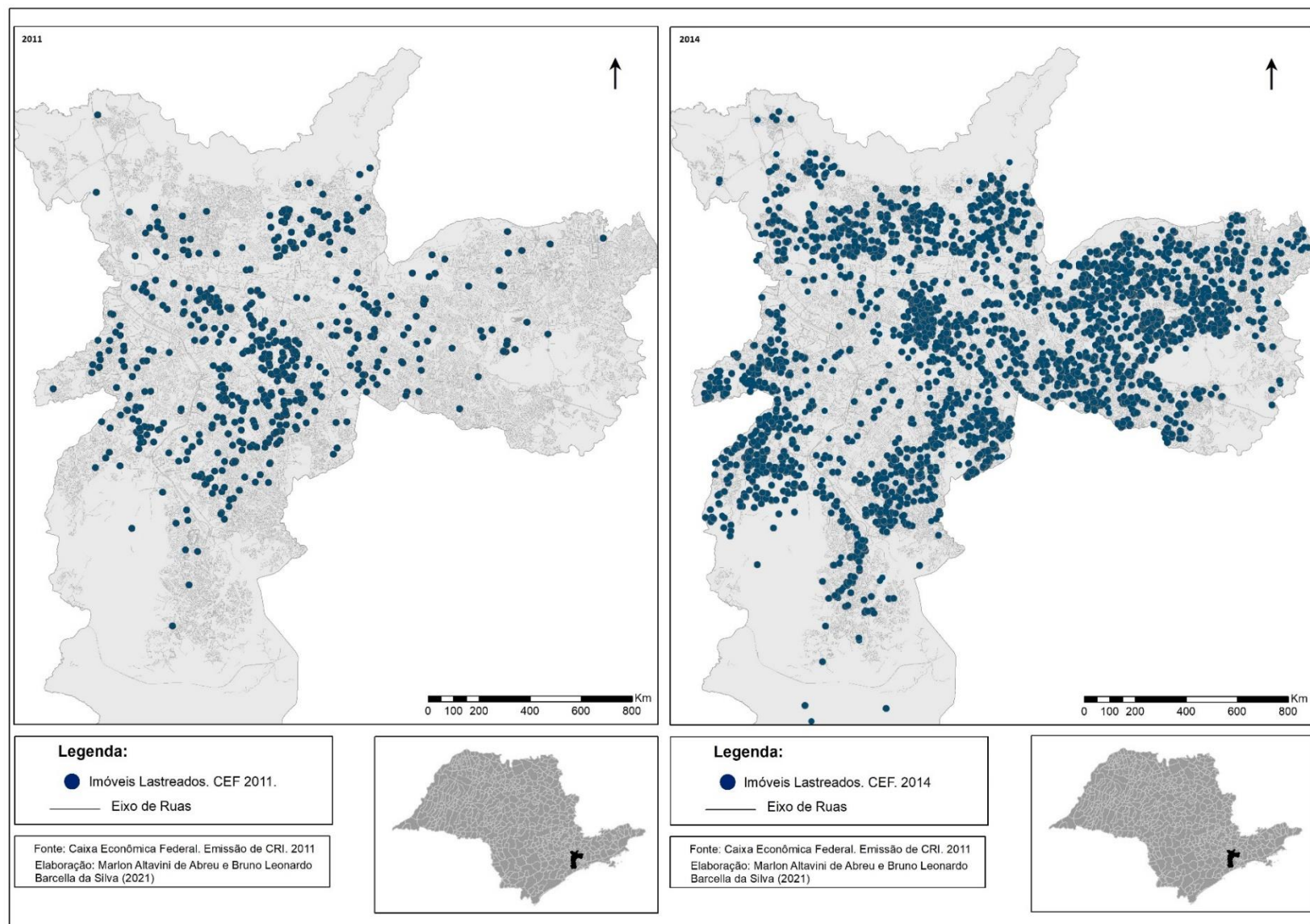
Portanto, não se trata de olhar somente para produção do espaço urbano e das cidades a partir das dinâmicas das finanças, já existe uma vasta bibliografia que se dedicou a esse tema, mas sim o que as finanças fazem dos espaços e das cidades. Nossa

hipótese aqui é que **as cidades se tornam, cada vez mais, grandes plataformas de rentabilidades financeiras. A lógica vigente anteriormente, no primeiro momento até 2011, que capturava somente empreendimentos específicos, grandes superfícies comerciais etc, passou a alcançar, entre 2011 e 2016, a cidade como um todo, ou seja, não são mais empreendimentos específicos que se caracterizam como plataformas de rentabilidade, agora é o “empreendimento cidade”, o financiamento habitacional de médio-baixo padrão com baixos valores unitários, mas que, em conjunto passam a compor enormes emissões permitiu esta transposição.**

Diante disso, buscaremos analisar dois casos que consideramos emblemáticos para observarmos como a securitização de dívidas habitacionais transforma a cidade em uma plataforma de rentabilidades financeiras - um primeiro caso emblemático, como não poderia deixar de ser é a cidade de São Paulo, a cidade que possui o maior número de habitações securitizadas de nosso banco de dados, somando os imóveis listados nas emissões de 2011, 2014, 2015 e 2016, a cidade de São Paulo apresenta um total de 6195 (seis mil, novecentos e noventa e cinco) habitações em que o crédito vinculado a elas geram remunerações financeiras periódicas via ativos de CRIs.

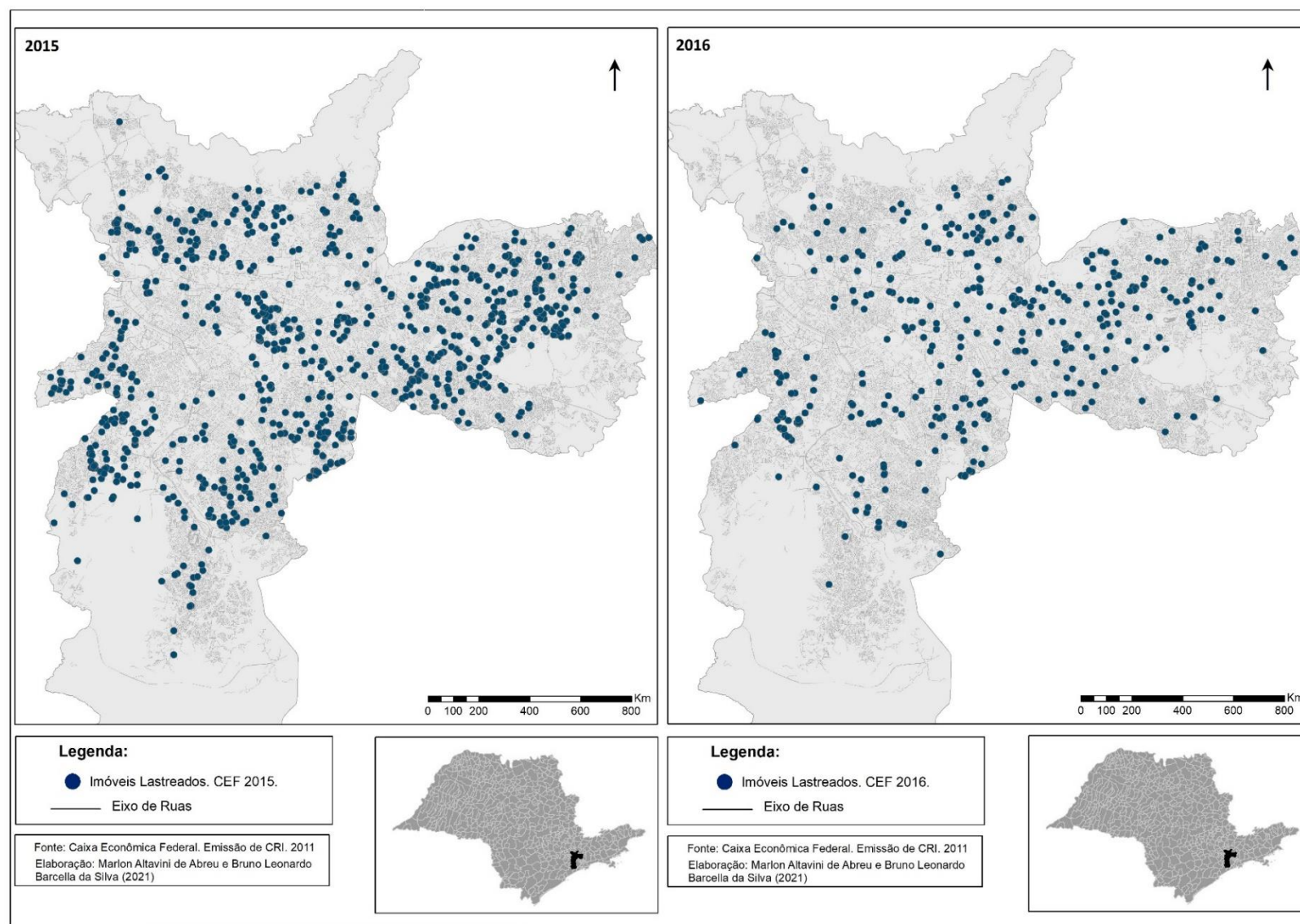
As **Figuras 12 e 13**, apresentam quatro mapas da cidade de São Paulo com a localização exata dos imóveis que possuem seu financiamento imobiliário/habitacional securitizado e comercializado em forma de ativo de CRIs, que, portanto, alimenta um circuito rentista financeiro.

FIGURA 12. CIDADE DE SÃO PAULO. MAPAS COM A LOCALIZAÇÃO DOS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIs EMITIDOS PELA CEF. 2011 E 2014.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

FIGURA 13. CIDADE DE SÃO PAULO. MAPAS COM A LOCALIZAÇÃO DOS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2015 E 2016.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

Já argumentamos que mais importante do que olhar para movimentos de expansões ou retrações entre os anos, é observar como esse processo de captura do ambiente construído, neste caso, as habitações, pela securitização é retroalimentado ano a ano, na medida em que as emissões possuem longos tempos de maturação e rentabilidade, os contratos possuem em média mais de 10 anos, assim é um processo acumulativo que ano a ano, e transforma a cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira.

Diante disto, a análise das Figuras **12 e 13** revelam alguns aspectos interessantes que chamaremos atenção aqui:

I) Assim como a análise referente a rede urbana, é possível observar que, em 2014, foi o ano em que houve uma maior disseminação destes lastros, lembrando que neste ano a emissão toda possuía somente imóveis localizados no Estado de São Paulo, com isso houve uma concentração maior em todas as cidades do Estado, e em São Paulo não poderia ser diferente.

II) Observa-se em todos os anos da série histórica, 2011, 2014, 2015 e 2016, um padrão de difusão espacial dos imóveis que são lastros de dividas securitizadas e comercializadas como ativos, mesmo em meio a movimentos de expansões e retrações do número de imóveis em cada ano, observa-se um padrão localizacional de difusão - praticamente todos os vetores e eixos da cidade possui imóveis que funcionam como lastros de rentabilidade financeira, desde áreas mais periféricas que sempre estiveram à margem das lógicas imobiliárias vinculadas as finanças, como por exemplo a Zona Leste, até áreas historicamente consolidadas como eixos de expansão e negócios imobiliários, áreas mais próximas ao Centro-Sul e Oeste.

III) Portanto, observa-se aqui uma importante mudança operacionalizada pela CEF ao participar do mercado de CRIs. É importante lembrar que separamos a trajetória recente deste mercado em alguns recortes que demarcam mudanças estruturais em sua organização, volumes, agentes e regulamentações. Diante destes recortes, foi definido que um primeiro momento foi marcado pela concentração deste mercado de CRIs na mão de poucos agentes, agentes esses que operacionalizaram este instrumento na relação com a produção de empreendimentos de alto padrão, grandes superfícies comerciais e de escritórios em localizações específicas na cidade de São Paulo, sempre em eixos de valorização e alto padrão, ou seja, não havia uma captura da cidade como

um todo, era a captura de empreendimentos específicos, de eixos específicos, de pontos específicos, em que boa parte da cidade ainda continuava a margem desta lógica.

Assim, é possível auferir que a participação da CEF, a partir de 2011, também, muda estruturalmente essa característica, agora neste momento em análise, entre 2011 e 2016, observa-se que a cidade de São Paulo, nos diferentes vetores geográficos, passa a funcionar como lastro para remunerações periódicas de dívidas imobiliárias.

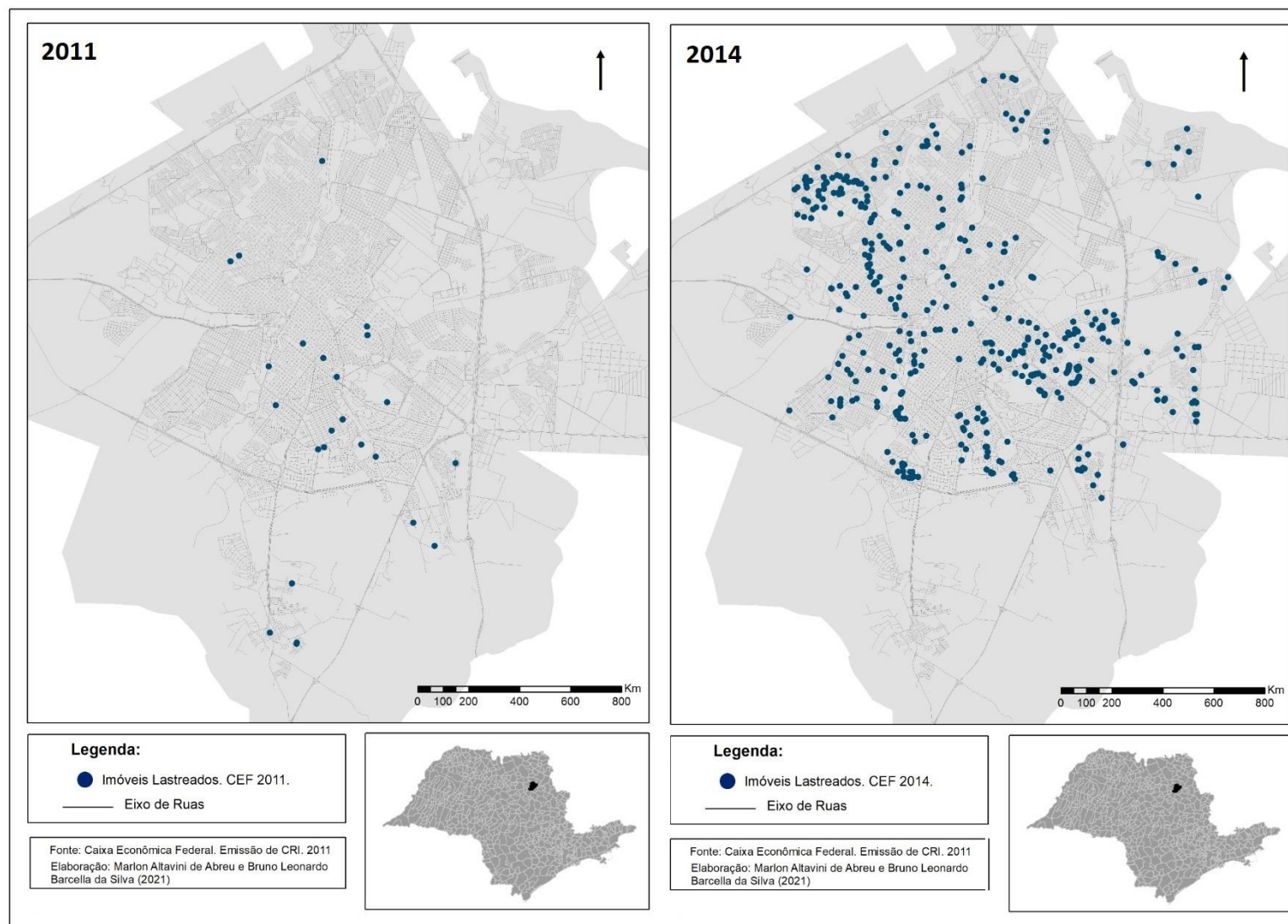
Ainda retomaremos em alguns detalhes acerca da análise das informações destes mapas. Todavia, gostaria de chamar a atenção agora para mais um conjunto de mapas, **Figuras 14 e 15**, estes são mapas com os endereços de imóveis que os financiamentos foram securitizados e vendidos pela CEF na cidade de Ribeirão Preto, localizada, também, no Estado de São Paulo.

Como já explicado, estamos em busca de identificar as características do processo de securitização do imobiliário no Brasil via CRIs. Diante disto, observamos que a trajetória recente deste mercado denotou importantes mudanças, e consideramos que o recorte entre 2011 e 2016, momento em que a CEF foi o agente que dominou o segmento, houve um processo de expansão geográfica do processo de captura do espaço pelas finanças via o instrumento em questão. Por isso afirmamos em nossa hipótese inicial que **“a captura do ambiente construído pelas finanças passou a estar presente em diferentes cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana”**.

Assim, chamamos a atenção do leitor para uma análise de uma realidade não-metropolitana para observarmos como este processo tem se feito presente em realidades distintas, a escolha por Ribeirão Preto deriva desta provocação, a cidade é considerada uma Capital Regional “A”, pela REGIC de 2018, conceitualmente é considerada uma cidade média e, dentre as cidades médias paulista, que passaram a desempenhar um importante papel no mercado de CRIs durante o recorte aqui analisado, a cidade de Ribeirão Preto foi a que apresentou os maiores volumes de habitações que possuíram seus financiamentos securitizados, foram 935 (novecentos e trinta e cinco) imóveis somando as emissões de 2011, 2014, 2015 e 2016 (**Tabela 6**).

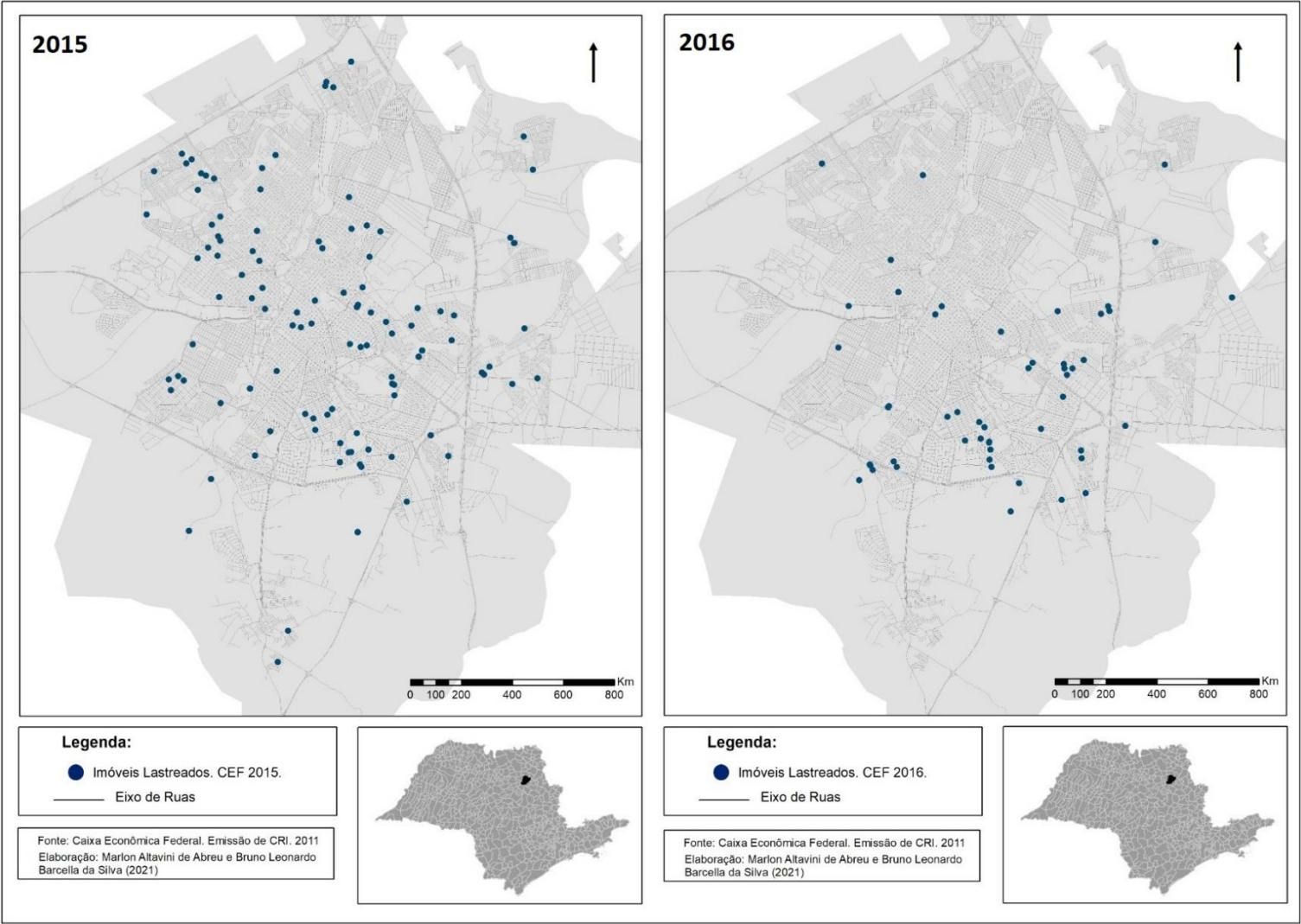
Diante disso, as **Figuras 14 e 15** apresentam as localizações dos lastros de CRIs da cidade de Ribeirão Preto para os anos supracitados.

FIGURA 14. CIDADE DE RIBEIRÃO PRETO. MAPAS COM A LOCALIZAÇÃO DOS IMÓVEIS LASTROS DE TÍTULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2011 E 2014.



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

FIGURA 15. CIDADE DE RIBEIRÃO PRETO. MAPAS COM A LOCALIZAÇÃO DOS IMÓVEIS LASTROS DE TITULOS DE CRIS EMITIDOS PELA CEF. 2015 E 2016



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

A partir da análise das **Figuras 14 e 15**, mapas de 2011, 2014, 2015 e 2016 com os endereços que possuem dividas securitizadas na cidade de Ribeirão Preto, podemos observar algumas diferenças e algumas semelhanças quando comparadas as informações presente nas **Figuras 12 e 13**, referentes a cidade de São Paulo no mesmo período.

Em relação as diferenças, chamamos a atenção para um aspecto que pode parecer óbvio, mas não deixa de ser importante, a diferenças nos volumes. Ribeirão Preto, apesar de ser a cidade média com o maior volume de imóveis lastros de CRIs ainda está expressivamente abaixo dos volumes operacionalizados na cidade de São Paulo²⁰⁰. Porém, chamo a atenção para esse movimento, pois ele apresenta em si uma clara relação entre o par “quantidade-qualidade”, relação essa que é cara para nós nessa análise, na medida em que é reveladora de algumas características importantes. Ou seja, consideramos aqui esse par dialético indissociável em nossa análise.

O por que defendemos isso?

Observa-se que, na medida em que o volume do estoque quantitativo de dividas securitizadas nas cidades é menor, existe uma clara implicabilidade direta em uma maior seletividade espacial. É na análise deste aspecto que podemos observar como o movimento evolutivo do mercado no tempo e a mudança quantitativa dos volumes reflete diretamente em uma mudança qualitativa das características espaciais do processo de captura do ambiente construído pelas finanças.

Na medida em que os anos avançam, a cidade de Ribeirão Preto passa a apresentar mais imóveis lastros de CRIs, com isso esse movimento de aumentos de imóveis é acompanhado de uma maior diversidade espacial do processo, ou seja, quanto

²⁰⁰ Entretanto, essa afirmação “quantitativista” é passível de críticas. Esse olhar quantitativo “grosseiro” consistiria em um erro analítico, na medida em que desconsidera as proporcionalidades do processo. Na Tabela 8, foi demonstrado, a partir de dois exemplos básicos - correlação entre o número de imóveis com dívidas securitizadas em cada cidade e sua população total e, também, em relação ao estoque de financiamento imobiliário concedido no mesmo período – a partir dos citados exemplos, argumentamos que a realização de uma comparação quantitativa relativa a “intensidade” do processo de capturas de dívidas imobiliárias entre as cidades exigiria a criação de alguns índices relacionais entre as variáveis, até mesmo alguns índices relacionais, para além dos apresentados na citada tabela, não buscamos aqui construir essa análise comparativa, mas apresentamos um panorama possível para futuras investigações. A título de exemplo, a partir da relação entre as duas variáveis que chamamos a atenção, a cidade de Ribeirão Preto teria apresentado um dinamismo maior no que se refere a ao processo de securitização de dividas imobiliárias analisadas em relação a cidade de São Paulo.

mais imóveis são capturados pela securitização, mais eixos e vetores da cidade passam a funcionar como uma plataforma de rentabilidade financeira.

Em praticamente todos os eixos e setores urbanos da cidade passam a haver imóveis com dívidas securitizadas, desde áreas centrais tradicionais, passando pelos eixos e vetores de valorização imobiliária em direção ao Sul da malha urbana e, até mesmo, os vetores localizados ao Norte e Noroeste da cidade, historicamente eixos de habitação de interesse social ocupados por população de baixos salários e habitações subnormais (BARCELLA, 2018; ABREU, 2019; ZOMBONI, 2019; MELAZZO et. al, 2021). Lembrando que, mais do que expansões e contrações entre os anos, é importante nos atermos as articulações acumulativas de imóveis que passam a figurar nos termos de securitização.

O que observamos é um paulatino movimento evolutivo em que a lógica espacial da securitização deixa de capturar somente alguns imóveis, em eixos seletivos, imóveis específicos, como demonstrado em Abreu (2019), em relação a cidade de Ribeirão Preto anteriormente a participação da CEF, para uma lógica em que a cidade passa a ser capturada.

É exatamente nesta mudança qualitativa do processo que podemos encontrar pontos comuns e gerais do processo na comparação com a cidade de São Paulo. Portanto, **assim como observado em São Paulo, é possível afirmar que o aumento do volume de imóveis com dívidas securitizadas em Ribeirão Preto é condicionado a uma maior penetração e captura do espaço pelas lógicas de rentabilidade financeira, ou seja, se trata da transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira, seja em áreas centrais, ou eixos e vetores de valorização imobiliária e, mesmo os eixos e vetores de habitações populares, alguns deles historicamente estigmatizados como periferias.**

Se trata, em síntese, de perceber que a captura do ambiente construído pelas finanças via securitização de dívidas habitacionais possui a capacidade de se desprender de estratégias espaciais clássicas da dinâmica imobiliária - como por exemplo, a seletividade espacial, concentração em nichos especializados em classes de rendas específicas e separação entre padrões construtivos e localizações, a produção material da cidade, independente do segmento e público alvo, se constituem como “oportunidades” de rentabilidade.

Ou seja, o processo de securitização de dívidas atreladas aos financiamentos imobiliários, mas principalmente aos financiamentos habitacionais, individualizados, com menores valores correntes, possui a capacidade de reescalonar a capacidade da propriedade derivar renda, pois a financeirização da propriedade é ao mesmo tempo um fenômeno local e global (AALBERS, 2019).

O reescalonamento pode ser compreendido como uma “rediferenciação escalar de tipos particulares de processos sociais e formas institucionais [...]”, essas alterações buscam contemplar estratégias e lógicas que buscam soluções a contradições internas do processo de acumulação e estabelecem as bases para a expansão geográfica (BRENNER, 2013, p. 201).

A possibilidade da propriedade ser fonte e lastro de rentabilidade, para além da clássica renda da terra que toda propriedade privada possui (MARX, 2017), o que observamos agora é, que essa mesma propriedade, a partir desta característica *sui generis*, passa a desempenhar um importante papel na fonte e lastro de rentabilidades que “orbitam” em outras esferas do processo de acumulação - extrapolando as lógicas locais do mercado imobiliário/fundiário, havendo uma transposição de lógicas, agora com o objetivo de prover rentabilidade financeiras, ou seja, despenha papéis semelhantes a um ativo financeiro, assim como previsto em Harvey (1982).

A partir da análise dos nossos exemplos empíricos, dados e informações contidos nas emissões da CEF, fica demonstrado como a lógica espacial dos CRIs vinculados e emitidos pela CEF não estão associados a vetores ou eixos específicos. Pela sua característica de ser baseado em fluxos de pagamentos de financiamentos habitacionais, eles estão, em ambos os casos, tanto na cidade de São Paulo, quanto na de Ribeirão Preto, associados a vetores, eixos e áreas de dinamismo imobiliário, independente do segmento econômico ao qual a fonte de seu lastro se destina.

Assim, não é o produto final a quem se destina, qual o segmento de renda, qual é a posição do imóvel no gradiente de valorização que é o principal ponto que possibilita que o imóvel seja capturado pelas finanças via securitização, e sim, se está havendo dinamismo do mercado imobiliário, se o imóvel possui a capacidade de entrar no mercado e ser vendido, ou seja, se o imóvel é capaz de realizar o ciclo de reprodução do capital via financiamento imobiliário, que por sua vez alimentará a lógica do capital portador de juros, o “fio condutor” que insere a securitização no processo.

Nesse sentido, quando pensamos na securitização do imobiliário via CRIs, principalmente observando a securitização de dívidas residenciais/habitacionais é possível pensar na securitização da cidade, ou melhor explicando, na transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira via securitização habitacional, é a captura do que está ou esteve recentemente em produção/modificação e não de eixos/vetores específicos.

Onde se produz e se captura rendas fundiárias, ou seja, em toda propriedade privada que entra no mercado, é possível criar vínculos com o circuito de rentabilidade financeira, tal aspecto coloca a renda da terra em papel de coordenação nos fluxos e intensidades da criação de papéis de ativos imobiliários financeiros (HARVEY, 1982; HAILA, 1988, 1989).

Como já mencionado, já existe uma pequena, mas consistente, bibliografia que se dedicou a avançar nos primeiros desafios impostos pela busca por mapear e identificar no espaço o processo de captura da propriedade pela securitização, bem como identificar as características deste processo. Tais trabalhos já avançaram em importantes questões e destacaram, por exemplo alguns padrões localizacionais dos imóveis que funcionam como lastros para as emissões de CRIs nos espaços das cidades, em diferentes momentos com diferentes estratégias de diferentes agentes, para citar apenas alguns, Botelho (2007), Fix (2007), Melazzo e Abreu (2019) e Abreu (2019). Tais trabalhos cumprem a análise em que identificam e relacionam as emissões, suas características, valores, agentes e produtos resultante.

Com o objetivo de contribuir para tal debate buscaremos avançar em determinadas dimensões, propomos aqui uma análise que avance para além dos anos em que os termos foram emitidos objetivando, ou seja, o início do ciclo, observando possíveis expansões e contrações. Nossa proposta aqui é considerar agora o ano de vencimento destas emissões como elemento central, ou seja, por quanto tempo tais emissões permitiram que o valor circule no ambiente construído se alimentando das dívidas em forma de capital portador de juros sem precisar produzir - Isso nos leva ao espinhoso problema de como devemos construir a compreensão da relação espaço-tempo na circulação do capital portador de juros via securitização de dívidas vinculadas a produção do ambiente construído, o item subsequente se dedica a, pelo menos, começar introduzir e avançar nesse delicado debate.

9.4. O espaço-tempo da securitização e a circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído

Olhe para o horizonte da cidade de Nova York e pense nos fluxos necessários para **sustentá-la ao longo do tempo**. O fluxo mais importante é o **do valor percorrendo todos aqueles prédios na forma de serviço de dívida (antivalor²⁰¹) e rendimentos geração ou apropriação do valor**. Fluxos de valor, como discutimos anteriormente, são imateriais, porém, objetivos. São invisíveis a olho nu. Mas vá a Detroit ou Havana para ver o que acontece com o meio ambiente construído quando o valor cessa de fluir. A paisagem urbana abandonada está lá para todos verem (HARVEY, 2017, p. 144).

Desde de sua obra clássica, *“the limits to capital”*, publicada originalmente em 1982, David Harvey veem construindo uma análise em que demonstra como a produção material do espaço funciona como uma “solução” de resposta, mesmo que parcial, transitória e não perfeita, aos limites que impendem o continuo processo de acumulação livre de contradições, ou seja, equilibrado nas relações entre produção e circulação.

Diante disto, Harvey (1982) considera que a materialidade espacial urbana, ou nas palavras do autor, o “meio ambiente construído”, são produzidas e realizadas não somente para que as mercadorias e o valor circulem de maneira interrupta, mas, também, como forma de absorver capitais superacumulados e permitir que o capital circule na produção e realização deste ambiente construído. Mas para isso, a terra,

²⁰¹ Abordar a ideia de antivalor desenvolvida por Harvey não é considera central por nós para o desenvolvimento deste capítulo, acreditamos que adentrar neste debate no momento iria acrescentar substancialmente ao debate e tenderia a alongar um debate gerando mais problemas do que soluções. Porém, é importante esclarecermos que a noção de antivalor desenvolvida em Harvey (2017) está diretamente relacionada o desenvolvimento do mercado de títulos financeiros baseado na circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído. Segundo Harvey, “antivalor que circula no sistema de crédito como capital portador de juros [...] Portanto, a dívida que pauta a circulação do capital portador de juros é uma forma crucial de antivalor. As questões que Marx levanta são como e por que surge o endividamento e qual seria seu papel em um modo de produção capitalista em perfeito funcionamento. Consideremos o caso de investimentos de longo prazo em capital fixo. O capital é usado para adquirir uma máquina, que possui uma vida útil relativamente longa. A proporção do valor da máquina que é recebida de volta a cada ano ao longo de sua vida útil precisa ser entesourada (economizada) para que uma nova máquina seja adquirida e possa substituí-la depois do fim de sua vida útil. O dinheiro entesourado, entretanto, é capital morto e desvalorizado. Antivalor, na forma de capital negado, acumula-se anualmente até atingir a quantia de dinheiro necessária para se adquirir uma nova máquina no momento certo” (HARVEY, 2017, p. 85-86)

mercadoria especial, precisa ser transformada em uma espécie de capital fictício, análoga a um ativo financeiro.

No trecho citado para iniciar este subcapítulo, publicado em “A loucura da razão econômica”, em 2017, Harvey resume, em boa medida, como entende a relação entre o ambiente construído e seu papel na circulação do valor, mais especificamente nos exemplos elucidados, a circulação do capital portador de juros via financiamentos e também instrumentos que permitam a circulação de dívidas ancoradas na materialidade espacial.

Tal relação é tão fundamental para o autor que elucida que o ambiente construído que perde essa capacidade é um ambiente construído que tende a se tornar obsoleto e disfuncional para acumulação e, por consequência, tende a cair no ostracismo, pois esses fluxos são fundamentais para sustentar este ambiente “ao longo do tempo” (HARVEY, 1978, 2017).

A relação imbricada entre o capital portador de juros e a produção do ambiente construído não é nova, são os novos conteúdos e formas desta relação que buscamos chamar a atenção. Esses estão diretamente vinculados a compreensão de uma gradual mutação da condição tradicional exercida pelo circuito financeiro (instância de operação do capital portador de juros) como um mero facilitador da produção e do consumo do ambiente construído (HARVEY, 1982; TOPALOV, 1979; PRADILLA, 2013 etc.), em detrimento de uma crescente tendência de tomar a propriedade imobiliária como um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro (HARVEY, 1982; HAILA, 1988, 2016; PAULANI, 2016; FIX e PAULANI, 2019), capaz de ser lastro para operações de rentabilidade financeira.

Tal movimento só é possível em função da operacionalização de novos instrumentos e produtos que são característicos do processo de expansão da esfera financeira sobre os mercados, no caso em específico, chamamos a atenção para securitização, como já descrito nesta tese, instrumento que possui a capacidade de criação de títulos mobiliários lastreados em propriedade imobiliárias, como propriedade fundiária, imobiliária e habitacional (GOTHAM, 2009).

É diante desta reestruturação da relação entre ambiente construído e capital portador de juros que podemos compreender a cidade e seus espaços materiais como um campo aberto a circulação deste capital (HARVEY, 1982; HAILA, 1989; PAULANI,

2016), que por meio de títulos e ativos mobiliários, se valoriza no tempo sem necessariamente produzir materialidade (HARVEY, 2017).

Tal singularidade nos impõe o desafio de compreender os novos conteúdos sobre a relação espaço-tempo no processo de acumulação via produção do espaço, na medida em que a criação e comercialização destes títulos financeiros têm transformado, de forma paulatina, a cidade e sua materialidade em uma plataforma de rentabilidades financeiras no tempo.

Compreender a transformação da cidade em plataforma de rentabilidade financeira baseado na circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído é se debruçar diretamente na relação espaço-tempo da acumulação via securitização, é entender como a securitização permite um contínuo processo de acumulação do capital baseado em rendas auferidas no tempo, sem necessariamente produzir uma nova materialidade.

Se trata de avaliar as conexões internas entre agentes econômicos que “organizam a circulação de capital portador de juros e a formação de capital fixo”, na medida em que estas conexões “tornam-se mais fortes e mais complexas com o passar do tempo” (HARVEY, 2017, p. 148), é olhar diretamente para relação entre a fixidez espacial do ambiente construído e fluxos de circulação de capital portador de juros (GOTAHM, 2009; HARVEY, 2017).

A financeirização via seus instrumentos, no caso aqui em debate, a securitização, buscam a aceleração do tempo de rotação para acumulação do capital, a securitização da propriedade permite que haja a continuidade da acumulação de capital via exacerbação da lógica do capital portador de juros (BRAGA, 1997), sem a necessidade da aniquilação do espaço pelo tempo, ou seja, sem que seja necessária a destruição daquela materialidade para produção de uma nova. Se trata, em última instância, do ajuste espaço-temporal (HARVEY, 2017). Compreender a ideia de absorção de excedentes de capital pelo ambiente construído como forma de superação momentânea de crises e continuidade no processo de acumulação, como já debatido nesta tese, é central para compreender a concepção do ajustes espaço-temporal contido na obra de Harvey.

A aplicação em capital fixo, do tipo especial, particularmente do meio ambiente construído, pode ser um alívio temporário para os problemas de superacumulação e amenizar a tensão em momentos de crise (HARVEY, 1982, 2017).

É fascinante notar como considerações que derivam do espaço e do tempo da circulação de valor convergem para a circulação de capital portador de juros como o principal agente de impulsão da continuidade da acumulação de capital (HARVEY, 2017, p. 150).

Porém, uma vez que o capital é aplicado em determinados ambientes construídos, “o capital precisa continuar a circular naqueles espaços e evitar de se deslocar para outras até que o valor embutido no capital fixo seja resgatado”, esse resgate pode ser por meio do uso ou venda (HARVEY, 2017, p. 150). É diante deste ponto que chega-se a um paradoxo, segundo Harvey (1978).

We thus arrive at a paradox. In order to overcome spatial barriers and to annihilate space with time, spatial structures are created which themselves act as barriers to further accumulation. [...] Capital represents itself in the form of a physical landscape created in its own image, created as use values to enhance the progressive accumulation of capital. The geographical landscape, which results, is the crowning glory of past capitalist development. But at the same time it expresses the power of dead labour over living labour and as such it imprisons and inhibits the accumulation process within a set of specific physical constraints [...] Capitalist development has therefore to negotiate a knife-edge. Path between preserving the exchange values of past capital investments in the built environment and destroying the value of these investments in order to open up fresh room for accumulation. Under capitalism there is, then, a perpetual struggle in which capital builds a physical landscape appropriate to its own condition at a particular moment in time, only to have to destroy it, usually in the course of a crisis, at a subsequent point in time. The temporal and geographical ebb and flow of investment in the built environment can be understood only in terms of such a process²⁰² (HARVEY, 1978, p.123-124).

²⁰² Em Português: “Chegamos assim a um paradoxo. Para superar as barreiras espaciais e aniquilar o espaço com o tempo, criam-se estruturas espaciais que, por sua vez, atuam como barreiras à acumulação anterior [...] O capital se representa na forma de uma paisagem física criada à sua própria imagem, criada como valor de uso para acaso à acumulação progressiva de capital. A paisagem geográfica que resulta é a glória suprema do desenvolvimento capitalista passado. Mas, ao mesmo tempo, expressa o poder de nosso laboratório morto e, como tal, aprisiona e inibe o processo de acumulação dentro de um conjunto de restrições físicas específicas. O desenvolvimento capitalista tem, portanto, que negociar um caminho de ponta entre preservar os valores de troca de investimentos de capital passados no ambiente construído e destruir o valor desses investimentos, a fim de abrir espaço para a acumulação. Sob o capitalismo há, então, uma luta perpétua em que o capital constrói uma paisagem física apropriada à sua própria condição em um determinado momento no tempo, apenas para destruí-la, geralmente no curso de uma crise, em um ponto subsequente no tempo. O fluxo e refluxo temporal e geográfico do investimento no ambiente construído pode ser entendido apenas em termos de tal processo” (Tradução nossa).

Entretanto, o mesmo Harvey (1974, 1978, 1982) ressalta a “tendência perpetua” que a lógica capitalista possui de tentar conceber o valor sem produzi-lo é essa, de fato, a contradição central da forma de financiamento do capitalismo. Diante disso, “*the tangible manifestations of this central contradiction are writ large in the urban landscapes of the advanced capitalist nations*²⁰³” (HARVEY, 1974, p. 254).

Essa “tendência perpetua” citada por Harvey (1974) pode ser vista materializada na relação entre a securitização e o ambiente construído no âmbito da circulação do valor. A relação espaço-temporal promovida pela financeirização, via seus instrumentos e mecanismo, no caso aqui em debate a securitização do imobiliário, possui a capacidade de produzir uma coordenação cada vez mais complexa da circulação do ambiente construído. A transformação do ambiente construído em um campo aberto à circulação do capital portador de juros propicia justamente essa complexificação da circulação do valor pelo ambiente construído produzindo uma nova relação espaço-temporal.

Retomemos nosso exemplo empírico trabalho nesta tese para trazermos o debate para uma dimensão mais concreta e menos abstrata. A securitização do imobiliária via Certificados de Recebíveis Imobiliário, em síntese, possui a capacidade de criar papéis lastreados nas dívidas imobiliárias de financiamentos habitacionais, no caso do nosso exemplo empírico.

Tais dívidas imobiliárias, que configuram até três décadas de rendas periódicas as instituições bancárias em forma de juros, passam a lastrear outras fontes de rendas periódicas, agora na forma de rendas financeiras via a comercialização destes certificados que comercializam parte deste capital portador de juros criado com o crédito imobiliário. Assim, investidores que comprem tais títulos passam a adquirir os direitos de recebíveis de parte das rendas em forma de juros.

Em suma, **tais instrumentos financeiros criam cadeias de circulação de capital portador de juros, permitindo que tais capitais circulem pelo ambiente construído se valorizando sem a necessidade de se produzir novas materialidades**, assim como elucidado por Harvey (2017).

²⁰³ Em português: as manifestações tangíveis dessa contradição central estão escritas nas paisagens urbanas das nações capitalistas avançadas. (Tradução nossa).

O comércio de títulos de dívida torna-se um elemento ativo no sistema financeiro. Isso cria maior liquidez e ajuda a contornar os entraves à circulação contínua que são criados por capitais com tempos de rotação radicalmente diferentes. **O dinheiro pode continuar a circular suavemente, ainda que a produção de mercadorias seja desajeitadamente irregular e frequentemente descontínua.** É isso o que faz do sistema de crédito um elemento tão especial em um modo de produção capitalista, diferenciando-o de todas as construções anteriores (HARVEY, 2017, p. 85-86).

É por este prisma analítico que compreende a criação e comercialização de títulos financeiros de base imobiliário como um mecanismo que busca reestruturar a relação espaço-temporal da produção do ambiente construído e, por consequência, da própria acumulação que construímos nossa análise nesta tese, e que justifica-se a importância de se olhar para esse mercado.

Retomemos mais sistematicamente ao nosso exemplo empírico, a **Tabela 9**, apresenta as informações referentes aos anos de vencimentos dos termos de securitização analisados neste capítulo, ou seja, demonstra até quando as dívidas de financiamentos habitacionais securitizadas pela CEF permaneceram alimentando um circuito de rentabilidade financeira lastreados nas dívidas destas propriedades.

TABELA 9. EMISSÕES DE CRI DA CEF. RELAÇÃO ENTRE O ANO EMITIDO E O ANO DE VENCIMENTO DO TERMO. 2011-2016

Ano da emissão	Série	Data do vencimento
2011	Série 32 ²⁰⁴	10/12/2022
2014	Série 110 e 111	10/07/2028
2015	Série 123 e 124	01/09/2035
2016	Série 265	10/04/2031
2016	Série 266	10/06/2040
2016	Série 276	10/10/2031
2016	Série 277	10/10/2051

Fonte: Emissões da CEF registradas na CMV. 2011-2016

Organização: do autor

A partir da análise da **Tabela 9**, é possível observar que os termos de securitização se configuram como instrumentos que permitem uma circulação do valor

²⁰⁴ A emissão de 2011 série 31 teve seu termo vencido em 2019, por conta disso, escolhemos não trazê-la para análise, na medida em que queremos demonstrar como tais emissões mesmo tendo acontecidas a alguns anos, elas ainda estão permitindo a plena circulação do valor pelo ambiente construído.

pelo ambiente construído, ao se derivar do capital portador de juros, por longos períodos, na medida em que o termo com o menor ciclo de rentabilidade analisado é a emissão de 2011, essa emissão foi prevista para ser vencida em dezembro de 2022, ou seja, se tratou de um período de pouco mais de uma década em que possibilitou a continua circulação do valor em um ambiente construído já produzido, sem necessariamente produzir alguma nova materialidade, ademais, essa circulação alimentou uma cadeia rentista que obtiveram rendimentos por mais de uma década a partir de uma materialidade já produzida.

Tal constatação se adensa ao analisarmos as demais emissões, verifica-se que as demais emissões passaram a permitir um tempo de circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído ainda maior, a título de exemplo, tomemos a emissão da Série 277 de 2016, esta série possui sua data de vencimento em 2051, ou seja, ela irá alimentar rendimentos financeiros por 35 anos a seus investidores.

Desta forma, podemos entender a securitização de dívidas imobiliárias, no caso aqui em debate, as dívidas habitacionais, como um mecanismo desenvolvido para alterar de forma estrutural a relação espaço-temporal relativa a conexão entre a produção do ambiente construído, o capital portador de juros e o contínuo processo de acumulação - é a partir da criação e comercialização destes títulos financeiros que passa a existir a capacidade de circular o valor pelo ambiente construído mesmo sem necessariamente estar constantemente produzindo-o.

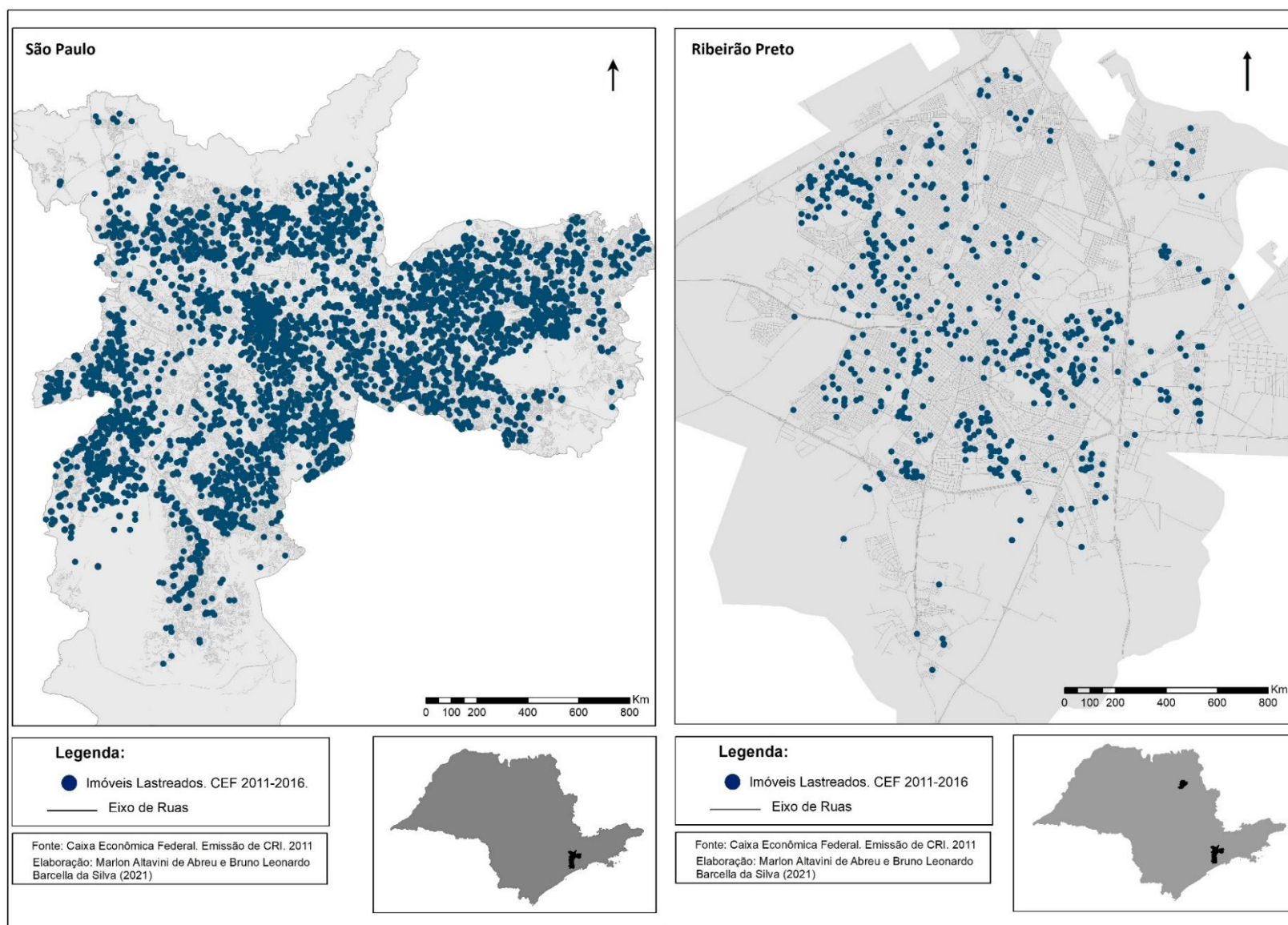
Portanto, a securitização de dívidas imobiliárias ajuda a contornar os entraves à circulação contínua, permitindo que o capital continue “a circular suavemente, ainda que a produção de mercadorias seja desajeitadamente irregular e frequentemente descontínua” (HARVEY, 2017, p. 86).

É diante desta constatação que chamamos a atenção para uma análise que avance para além dos movimentos de expansões e contrações relativos a geografia da securitização no tempo, ou seja, que constate somente se aumentou ou diminuiu volumes absolutos e alcances espaciais ano a ano, mas sim, como a articulação destes títulos ocorre ao longo do tempo, observando como as formas contratuais permitem a coexistência e a articulação entre as emissões de diferentes anos de lançamento.

É essa coexistência de tempos e a articulação das variáveis, tempos de rentabilidades e estratégias de criação de portfólios que tende a tornar as cidades, cada

vez mais, em plataformas de rentabilidades financeiras no tempo. É diante desta ideia que chamamos a atenção para a **Figura 16**, nelas estão expostos os mapas sínteses da cidade de São Paulo e Ribeirão Preto, estes mapas apresentam todos os imóveis que possuem dívidas securitizadas ativas no momento, e permitem que estes títulos coexistam ao mesmo tempo na mesma cidade, no caso em ambas as cidades.

FIGURA 16. SÍNTESE DE TODOS DO CRIS QUE ESTÃO ATIVOS ATUALMENTE. SÃO PAULO E RIBEIRÃO PRETO. 2011 – 2016



Fonte: ABREU e BARCELLA (2021)

A análise da **Figura 16** permite-nos inferir sobre a relevante capacidade que securitização de dividas imobiliárias, principalmente aquelas vinculadas a habitações, com menores valores unitários e diretamente vinculados ao crédito individual, possui para o desenvolvimento de uma lógica em que produção do ambiente construído deixa de ser somente para finalidade de promover o contínuo processo de acumulação via produção material do espaço, mas agora, também, a finalidade de transformar a cidade em um plataforma de rentabilidade financeira.

O desenho estrutural dos termos de emissões de títulos financeiramente remunerados que possuem vínculo com securitização de dividas imobiliárias possui a capacidade de criar a coexistência de diferentes tempos de fluxos contínuos de pagamentos, de diferentes lastros (imóveis) em diferentes tempos de remuneração.

Como resultado disso, é possível verificar no presente momento, em ambas as cidades, diferentes emissões, lançadas em diferentes anos, com diferentes datas limites para remuneração coexistindo ao mesmo tempo e promovendo a circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído, ao passo que esse possibilita a continua alimentação de um circuito que se alimenta destas rendas financeiras periódicas.

Portanto, é possível pensarmos na hipótese que é no ambiente construído e na capacidade que as finanças possuem de capturar a propriedade e torna-la um campo aberto a circulação do capital portador de juros (HARVEY, 1982), que o circuito rentista encontra seu campo ideal para perpetuação da rentabilidade sem produção (PAULANI, 2016).

A condição para que a cidade se torne uma plataforma de rentabilidade no tempo é diretamente relacionada a capacidade que a securitização do imobiliário, ou seja, as finanças, possuem de capturar, cada vez mais, dividas imobiliárias de menor valor diretamente atreladas a habitação e, com isso, se fazerem presente por toda a cidade, para além de empreendimentos específicos, em localizações específicas.

A transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade passa diretamente pelo endividamento da família e do indivíduo como elementos fundamentais neste processo. A captura das dívidas habitacionais de menores valores, com característica pulverizada, demonstra como o circuito imobiliário financeirizado via securitização da habitação busca, mesmo que momentaneamente e parcialmente,

superar um dos principais paradigmas relativos a dinâmica de valorização e rentabilidade imobiliária, o paradigma da seletividade espacial (AALBERS, 2019).

The incommensurability of real estate with its 'location, location, location' mantra was brought in line with finance's borderless fiction in a range of many small (and some bigger) steps that made local real estate legible and therefore investable on a global scale²⁰⁵ (AALBERS, 2019, p. 380)

Este processo de homogeneização e padronização de métricas para criação de termos de emissões exclui o papel necessário do conhecimento e conhecimento local (SCOTT, 1998; AALBERS, 2008). A securitização de dívidas habitacionais, individualizadas com menores valores, busca generalizar a capacidade de geração de rendas pelas propriedades, pois ela não se liga diretamente aos tipos de rendas que as propriedades podem gerar, mas sim, o que se torna fundamental para a securitização deste tipo de imóvel com estas variáveis de preços e distribuição espacial, é a capacidade que a propriedade possui de entrar no mercado e realizar o ciclo de reprodução mediado pelo papel do capital portador de juros.

De fato, confirma-se o argumento contigo em Aalbers (2009, 2019) e Aalbers e Christophers (2014), segundo os autores, a habitação é a “mercadoria” que possui a capacidade de conectar geografias locais de casa, comunidade e endividamento às geografias nacionais e globais de financiamento hipotecário, securitização e crises interligadas, não atoa a crise global iniciada em 2007 teve a habitação como o lastro fundamental.

housing is pivotal to this process of circulation in numerous key respects, and is increasingly so; or, to put it another way, it is that we cannot hope to understand the circulation of capital, least of all today, without recognizing the multifaceted materiality of housing to this process²⁰⁶ (AALBERS E CHRISTOPHERS, 2014, p. 375-376).

A cidade como plataforma de rentabilidade financeira não é uma cidade que depende estritamente de eixos específicos, vetores especiais e públicos específicos

²⁰⁵ Em Português: “A incomensurabilidade dos imóveis com seu mantra de “localização, localização, localização” foi alinhada com a ficção sem fronteiras das finanças em uma série de muitas etapas pequenas (e algumas maiores) que tornaram os imóveis locais legíveis e, portanto, investíveis em escala global” (Tradução nossa).

²⁰⁶ Em Português: “a habitação é fundamental para este processo de circulação em vários aspectos-chave, e é cada vez mais; ou, dito de outra forma, é que não podemos esperar compreender a circulação do capital, muito menos hoje, sem reconhecer a materialidade multifacetada da habitação a esse processo” (Tradução nossa).

relacionados a produção do imobiliário, mas sim, depende da transformação da cidade em uma máquina imobiliária de crescimento (LOGAN e MOTLOTCH, 1987).

Se trata, portanto, de uma cidade com agentes capazes de internalizar a terra aos circuitos produtivos relacionados a produção do ambiente construído e com isso permitir a livre circulação do capital portador de juros na realização desta produção, é quando o ambiente construído e, portanto, a propriedade passam a ser um campo aberto a circulação do capital portador de juros (HARVEY, 1982; HAILA, 1989) que as finanças passam a dominar a propriedade, tal processo “consiste na dominação do poder social da terra pelo poder social do dinheiro” (PAULANI, 2016, p. 528), e permite a transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira.

Trata-se de reconhecer a paulatina colonização da propriedade pelas finanças (ROLNIK, 2015), em última instância, é a captura da terra, e da renda derivada dela pela esfera financeira (PAULANI, 2016) o que torna o ambiente construído um campo aberto ao capital portador de juros, confirmando, portanto, a tendência da terra ser tratada como um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro, assim como previsto em Harvey (1982).

Por fim, a securitização de dívidas imobiliárias nos impõe a necessária construção de análises que se debrucem para além da compreensão sobre quais são os espaços produzidos pelas finanças, mas, também, quais os papéis que estes espaços possuem para as finanças e quais seus rebatimentos. Portanto, não estamos olhando, somente, para a produção do espaço urbano e das cidades a partir das dinâmicas imbricadas entre esfera financeira e imobiliária, mas sim o que as finanças fazem do ambiente construído já produzido e, por consequência, das cidades.

É a partir deste prisma analítico que podemos identificar o que estamos chamando de **“cidades como plataformas de rentabilidades financeiras”**. A cidade como plataforma de rentabilidade financeira se trata de uma nova forma e desenho da clássica relação entre proprietários e circuitos produtivos, é a lógica do rentismo que se perpetua no cerne do processo de acumulação, agora com “roupagens modernas” e sofisticadas. É exatamente por estes motivos que o debate sobre a renda da terra e as suas relações com os mercados de títulos financeiros de base imobiliária possuem centralidade no atual momento histórico.

SÍNTESE PARTE III

Porque olhar para a securitização como instrumento que permite a transformação da propriedade em um ativo financeiro?

Foi demonstrado ao longo desta Parte III, **Capítulos 7, 8 e 9**, que o processo de securitização do imobiliário introduzido em 1997, via Lei do SFI, apresentou importantes dinâmicas, mudanças e permanências ao longo destas duas primeiras décadas. Para além do arcabouço jurídico do SFI, em 1997, houveram diversas outras leis, regulamentações e instruções que foram propostas e sancionadas com o objetivo fomentar a securitização no decorrer das duas primeiras décadas dos anos 2000, bem como importantes movimentos e episódios que marcam uma recente e importante trajetória do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil, com destaque para os títulos lastreados em dívidas imobiliárias, os CRIs.

A observação destas mudanças e permanências nos permite inferir a constituição de dois momentos distintos que marcaram a securitização de dívidas imobiliária via CRIs no Brasil.

I) Primeiro momento: Início dos anos 2000 até 2009, esse momento, marcado pela “não decolagem” dos títulos financeiros de dívidas imobiliárias, os CRIs. Marcado por um cenário restrito no que diz respeito a abrangência da circulação e alcance dos títulos securitizados no Brasil. É observado, nesse primeiro momento, um cenário em que as promessas de dívidas estavam reservadas a empreendimentos imobiliários de alto padrão, quase que em sua totalidade, localizados na cidade de São Paulo (BOTELHO, 2007; FIX, 2007, 2011; ROYER, 2009, 2014, 2016; RUFINO, 2013, ELOY MAGALHÃES, 2013).

II) Segundo momento: Entre 2011 e 2017, este recorte é caracterizado pela acessão aguda da curva que representa os volumes operacionalizados em R\$ (reais) pelos CRIs. Além dos volumes, outros indicadores denotam um momento diferente vivido por este mercado, as emissões passam a ser mais constantes, com maiores diversidades de agentes, com uma cadeia de agentes cada vez mais complexa e especializada, assim como mudanças qualitativas.

A principal mudança quali/quantitativa diz respeito ao agente que passou a coordenar esse dinamismo, a CEF. A participação da CEF, pode ser interpretada como uma participação direta do Estado enquanto agente central e ativo no mercado via seu

principal banco público, Caixa Econômica Federal (CEF), ou seja, o Estado participando na condução da estruturação do mercado “pelo lado da oferta”. Já “pelo lado da demanda”, o Estado, também, se colocou como agente centraloferecendo fundos, considerados públicos e semipúblicos, FGTS e SBPE, como braços importantes na aquisição de tais títulos financeiros. Portanto, a financeirização do circuito imobiliário no Brasil conta com a importante presença do Estado enquanto peça-chave do processo em movimento. Para além desta dimensão analisada, destaca-se também, como a CEF foi o agente que possibilitou a captura do território pelas finanças. A CEF foi o agente que apresentou um “portfólio” que possibilitou a securitização em escala nacional.

A CEF, portanto, o Estado, foi o agente com a capacidade de tornar as cidades, verdadeiras **plataformas de rentabilidades financeiras**. É diante deste cenário que chamamos a atenção para importância de se entender a dinâmica do mercado de CRIs no Brasil, não olhando somente para sua capacidade de geração de *funding* para produção imobiliária, mas para necessidade de se compreender como o processo de securitização se alinha com uma estrutura geral de reprodução do capitalismo no Brasil.

Demonstrando como o Estado mobilizou e ainda mobiliza seus instrumentos e instituições para garantir com a securitização uma conjuntura, não somente de expansão do crédito e de produção imobiliária, mas sobretudo, de perpetuação das gatarias de reprodução de um circuito rentista historicamente consolidado no Brasil que sempre encontrou na propriedade fundiária seu “*locus*” de rentabilidade, status político, poder, mercadoria de excelência, e agora, um ativo financeiro capaz de sustentar por anos a circulação de capital portador de juros pelo ambiente construído, sem necessariamente produzi-lo.

É importante questionarmos em que medida a criação destes instrumentos, bem como os caminhos, modelações e trajetória recente demonstra a criação de um instrumento realmente capaz de gerar *funding* para financiamento imobiliário ou se trata da construção de mais um canal de possibilidade de rentismo, característico da trajetória econômica brasileira?

Aalbers (2018) afirma que a propriedade cada vez mais financeirizada não apenas vincula o acesso a habitação ao endividamento que por sua vez alimenta os circuitos rentistas financeiros, baseados na remuneração de títulos securitizados, em muitos países, com a premissa de facilitar o acesso a habitação. Porém, ao analisar os

diferentes casos, o que se observa é uma elevação das práticas rentistas vinculados a este segmento e aumento dos preços da habitação, ou seja, o que se observa é um acesso a habitação ainda mais dificultado.

A securitização do imobiliário e da habitação se trata, em última instância, de um instrumento e técnica que encontra na propriedade, imobiliária e fundiária, uma oportunidade rentável frente a um capitalismo cada vez mais marcado por características rentistas; é a representação máxima da aliança entre proprietários e capitalistas, é a captura total da propriedade pelos circuitos de acumulação e o fim da clássica ideia de propriedade da terra como empecilho a reprodução do capital (PAULANI, 2016).

Os CRIs, dentro do plano real concreto, ao contrário do que é definido em sua concepção e modelo estruturador, não se trata fundamentalmente de um instrumento financeiro responsável por gerar *funding* para produção imobiliária. Na prática, como podemos observar a partir de sua recente trajetória de pouco mais de duas décadas, se trata de um instrumento financeiro que busca preencher e fazer parte de um arcabouço de mecanismos e produtos que oferecem um alargamento dos contextos que possibilitam o rentismo financeiro, traço marcante da atual organização econômica.

A securitização imobiliária representada pelos CRIs no Brasil, busca por meio da vinculação direta de dívidas imobiliárias a expectativas de rentabilidades financeiras, criar e estreitar os vínculos cada vez mais presentes entre a renda da terra e os mercados de capitais. Se trata, portanto, da busca pela mobilização da propriedade como um ativo análogo a um ativo financeiro.

A importância do debate de tais relações, que não são triviais, mas sim, de complexos arranjos analíticos que articulem os planos teóricos e empíricos, na busca por reconhecer o processo de reescalonamento dos desideratos da renda fundiária urbana em direção as dimensões escalares mais gerais, dimensões escalares essas, que são ligadas diretamente aos mercados financeiros, que portanto, são mercados globais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS:

A TRANSFORMAÇÃO DA PROPRIEDADE EM ATIVO FINANCEIRO NO BRASIL: FUNDAMENTOS, PERSPECTIVAS E INDETERMINAÇÕES DE UM PERÍODO CONFUSO

O objetivo aqui não é realizar uma síntese percorrendo todos os argumentos, debates e discussões apresentados ao longo desta tese. Tal tarefa não se faz fundamental neste momento pelo fato de acreditarmos ter construído sínteses ao final de cada uma das partes que compõem a estrutura do trabalho. Além disto, se tornaria demasiadamente incômodo ao leitor. Nosso objetivo aqui é “amarrar” e articular alguns argumentos e discussões que consideramos fundamentais para construção da nossa narrativa sobre a transformação da terra em um ativo financeiro no Brasil.

É a partir das argumentações, resultados e análises desenvolvidas na tese em que foram articulados elementos teóricos e empíricos que propomos uma retomada da leitura da clássica teoria da renda da terra como um “elo” fundamental para compreendermos o atual processo de financeirização do circuito imobiliário e a busca por transformar a terra em um ativo financeiro.

Por fim, finalizamos a tese apontando alguns caminhos possíveis para o aprofundamento de determinadas investigações. Propomos assim, algumas sugestões de análises a partir de alguns pares dialéticos que identificamos como fundamentais para compreendermos a transformação da propriedade imobiliária/fundiária em um ativo financeiro via securitização de dívidas imobiliárias.

- **“Amarrando algumas pontas”**

Buscamos ao longo da tese, dividida em três partes, perpassar pelo debate sobre como a estrutura organizacional que conduz a acumulação está pautada pelo processo de financeirização da acumulação, para isso diferentes escolas teóricas e autores foram postos em debate. Foi a partir de alguns “pontos-chave”, que argumentamos como esse debate é relevante para entendermos as transformações econômicas e sociais contemporâneas nas diferentes realidades e formações econômicas.

Diante disto, na **Parte I**, a financeirização foi entendida como um processo de acordo com o qual se reestruturam as relações entre as finanças, capital produtivo, trabalhador, proprietário de terra e o Estado e o resultado desta reestruturação são as

lógicas, instrumentos e mecanismos típicos da esfera financeira que passam a dar o “tom” do processo de acumulação nos mais diferentes circuitos e setores.

Todavia, argumentamos que o processo de financeirização precisa necessariamente ser lido de maneira articulada ao processo de neoliberação que, por sua vez, tende a se conformar de forma geograficamente desigual pelo mundo. Diante disto, o processo de financeirização também precisa ser entendido dentro de um enquadramento teórico-analítico que coloque luz sobre a dimensão geograficamente desigual pelo qual “os capitalismos” se conformam.

Advoga-se, portanto, nesta tese, a necessária construção de uma noção que insira a análise da dimensão geográfica como dimensão central no debate da economia política crítica. Defendemos, assim, o necessário amadurecimento de uma economia política-geográfica da financeirização.

O reconhecimento da proliferação e comercialização de instrumentos financeiros, desde as últimas décadas, demonstram como os mercados financeiros têm alcançado uma capacidade de constituir novos canais de investimento, transformando as formas de produção, consumo e apropriação do ambiente construído urbano (COACKY, 1993; GOTHAM, 2006, 2009; BOTELHO, 2007, FIX, 2007; ROYER, 2009; AALBERS, 2008, 2014, 2019; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020; KLINK, 2020).

Deste modo, o imobiliário não só está dependente de finança, como já verificado outrora. Mas agora com o desenvolvimento dos mercados financeiros e o avanço da financeirização o que existe, cada vez mais, é uma co-dependência entre circuitos financeiros e circuitos imobiliários (AALBERS, 2016).

É diante desta constatação que propomos, nesta tese, avançar no desafio analítico lançado por Haila (1988, 1990) a respeito da necessidade de se evoluir na teorização, da suposta transformação da terra em um ativo financeiro, a partir da retenção da análise de elementos empíricos que permitam enxergar as variadas formas e mecanismos de captura da terra pelos circuitos financeiros em coerência com as diferentes realidades, pois como o próprio Harvey (1978) afirma, o teste ácido de uma teoria surge quando a confrontamos com as diferentes experiências da históricas.

A **Parte II** da tese nasce justamente com o objetivo de encarar esse “teste ácido”, pois compreender a transformação da terra em um ativo financeiro no Brasil demanda um olhar atento à história do desenvolvimento econômico deste país. A terra aqui, ao

contrário do que aconteceu nos países europeus de passado feudal, tal fato exige de nós uma atenção especial a trajetória relacional das mercadorias fictícias (POLANYI, 1980), buscando avançar em uma interpretação que vá além das clássicas teses que se dedicaram a tal relação em contextos europeus.

A história da terra no Brasil se confunde com a própria história econômica e social brasileira. É na relação entre propriedade e, por consequência proprietário, capitalismo, urbanização e produção das cidades que podemos encontrar os pontos fulcrais da estrutura social, que marca de um lado a riqueza e de outro a pobreza, os possuídos e os despossuídos e, as desigualdades que retroalimentam a geração da miséria urbana. A propriedade da terra é a mercadoria fictícia que permeou o desenvolvimento de uma classe rentista que se reproduz historicamente no centro do poder. Compreender a transformação da terra em um ativo financeiro não prescinde do devido enquadramento teórico, conceitual e empírico de tais características.

É a partir desta construção analítica em que colocamos centralidade nos elementos históricos e geográficos da trajetória do desenvolvimento social e econômico brasileiro articulado às diferentes posições, papéis e funções desempenhados pela propriedade e seus proprietários que conduzimos a análise da transformação da terra em um ativo financeiro via securitização de forma articulada a um processo que é histórico e guarda em si contradições e pré-determinações.

A **Parte III**, desta tese, nasce exatamente com o objetivo de analisar o processo de securitização do imobiliário no Brasil, processo esse que tem seu início com o marco regulatório do SFI, em 1997. É a partir dos chamados Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRIs, que este instrumento é colocado em prática. Nosso objetivo foi o de compreender como o processo de securitização se alinha com uma estrutura geral de reprodução do capitalismo no Brasil que foi historicamente marcado pela centralidade da propriedade nos diferentes períodos econômicos e a perpetuação da classe rentista no poder.

Demonstramos nesta **Parte III** como a securitização de dívidas imobiliárias têm se constituído como um nexos fundamental entre o financeiro e o imobiliário, ao proporcionar que um ativo físico, com baixa liquidez e elevado custo de transação, assumia características menos rígidas, próprias de um ativo financeiro, com elevada

liquidez (BOTELHO, 2007; PAIVA, 2007; GOTHAM 2009; ABREU, 2018; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2021).

Nesta parte buscamos sintetizar o debate histórico que envolve o processo de securitização como uma das mais importantes “inovações” que marcam o processo de financeirização, para além disto demonstramos como no Brasil os mercados atrelados aos títulos financeiros de base imobiliária apresentaram, em sua recente trajetória, importantes mudanças, como por exemplo o aumento dos volumes em reais (R\$) operacionalizados pelas compras e vendas destes títulos nas duas últimas décadas, principalmente na última década.

Mas o ponto fundamental deste debate é o destaque para o papel que o Estado brasileiro desempenhou neste mercado, tanto a partir de seu clássico papel enquanto regulador e legislador que cria as bases jurídico-normativas para a criação deste mercado e o seu desenrolar por um ambiente jurídico-normativo que confira segurança e liquidez aos investidores e agentes econômicos envolvidos.

Mas, principalmente, sua atuação como agente econômico ativo no mercado via seu principal banco público, Caixa Econômica Federal (CEF), emitindo títulos financeiros de dívidas imobiliárias sendo por anos o principal agente do mercado “pelo lado da oferta”, além de ser o principal agente econômico, também, pelo “lado da demanda” colocando os fundos públicos e semipúblicos como principais compradores destes títulos.

Portanto, **se podemos falar em uma expansão dos mercados de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil na última década, esta expansão perpassa diretamente pelo papel desempenhado pelo Estado**, papel que executou desde suas funções clássicas como legislador e regulador, preparando o ambiente regulatório propício para garantia de segurança e rentabilidade aos investidores, com isenções fiscais, incentivos econômicos, etc, ou seja, criação de um ambiente de mercado “propício a decolagem”, mas, também, como agente econômico ativo ofertando tais títulos a partir de novas lógicas, **é com a participação do Estado que podemos aventar pela primeira vez no Brasil um processo de captura do território nacional pelas finanças, ainda que de forma desigual, não homogênea, com disparidades entre regiões, mas com presença em todas elas e nos estados da união.**

Diante disto, chamamos a atenção para o debate da “geografia das finanças”, debate este que o espaço assume papel importante. Com a análise da dimensão espacial do mercado de títulos financeiros de base imobiliária operacionalizados pelo Estado, foi possível observar a expansão da presença destes títulos por diferentes cidades em diferentes níveis da hierarquia urbana. Tal expansão ainda que de forma diferencial seguiu determinadas lógicas comuns, a qual denominas de busca por tornar as cidades em “plataformas de rentabilidades financeiras”.

Essa ideia da transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade tem como objetivo avançar nas análises sobre a relação entre finanças e espaço urbano. Não se trata de olhar somente para produção do espaço urbano e das cidades a partir das dinâmicas das finanças. Nossa hipótese aqui é que **as cidades se tornam grandes plataformas de rentabilidades financeiras. A lógica vigente anteriormente, no primeiro momento até 2011, que capturava somente empreendimentos específicos, grandes superfícies comerciais etc, passou a alcançar, entre 2011 e 2016, a cidade como um todo, ou seja, não são mais empreendimentos específicos que se caracterizam como plataformas de rentabilidade, agora é o “empreendimento cidade”, o financiamento habitacional de médio-baixo padrão com baixos valores unitários, mas que em conjunto passam a compor enormes emissões permitiu esta transposição.**

Argumentamos que a financeirização via seus instrumentos, no caso debatido nesta tese a securitização, buscam a aceleração do tempo de rotação para acumulação do capital, **e a securitização da propriedade é o instrumento que permite que haja a continuidade da acumulação de capital via exacerbação da lógica do capital portador de juros (BRAGA, 1997), sem a necessidade da aniquilação do espaço pelo tempo, ou seja, sem que seja necessário o a destruição daquela materialidade para produção de uma nova. Se trata, em última instância, do ajuste espaço-temporal (HARVEY, 2017).**

- **A mobilização da propriedade como um ativo financeiro: a teoria da renda ainda é fundamental**

A cidade como plataforma de rentabilidade financeira não é uma cidade que depende estritamente de eixos específicos, vetores especiais e públicos específicos

para contínua reprodução, mas sim, depende da transformação da cidade em uma máquina imobiliária de crescimento (LOGAN e MOTLOTCH, 1987), ou seja, uma cidade com agentes capazes de internalizar a terra aos circuitos produtivos relacionados a produção do ambiente construído e com isso permitir a livre circulação do capital portador de juros na realização desta produção. É quando o ambiente construído e, portanto, a propriedade passa a ser um campo aberto a circulação do capital portador de juros (HARVEY, 1982; HAILA, 1989) que as finanças passam a dominar a propriedade, tal processo “consiste na dominação do poder social da terra pelo poder social do dinheiro” (PAULANI, 2016, p. 528) e permite a transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira.

Trata-se de reconhecer a paulatina **colonização da propriedade pelas finanças (ROLNIK, 2015), em última instância, é a captura da terra e da renda derivada dela pela esfera financeira (PAULANI, 2016)** o que torna o ambiente construído um campo aberto ao capital portador de juros, confirmando, portanto, a tendência da **terra ser tratada como um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro**, assim como previsto em Harvey (1982).

Diante disto, ressaltamos a necessária atenção a teoria da renda da terra como “elo” fundamental para compreendermos o atual processo de financeirização do circuito imobiliário e a captura da propriedade pelas finanças afim de mobiliza-la de forma semelhante a um ativo financeiro.

A renda da terra ganha centralidade no debate sobre a transformação da propriedade fundiária em ativo financeiro, que a partir de alguns instrumentos (no caso da presente tese o instrumento que destacamos é a securitização dívidas habitacionais) baseado em uma lógica específica de transformar as expectativas dos rendimentos futuros de uma mercadoria em base de remuneração para investimentos financeiros no presente, gera rendas futuras a partir da transformação de um bem imóvel, com suas características intrínsecas (GOTHAM, 2009; AALBERS, 2008, 2012, 2016), em um direito de rendas futuras incorporado a títulos de valor negociados nos mercados financeiros e assim confere a ela uma função de coordenação no sistema capitalista (HARVEY, 1982; HAILA, 1988; 1990; WARD e AALBERS, 2016).

A long time ago in the French Court a young heir to the throne tried hard to understand his tutor's explanation as to why the sum of a triangle's angles equals the sum of two right angles. He tried in vain. Eventually, the tutor exclaimed: "I swear to you, you're excellency, that these sums are of equal size", at which point the prince uttered: "But why did you not explain this so convincingly right at the beginning". Unfortunately, discussions of the theory of land rent have all too often borne a close resemblance to the above story. Instead of pursuing a theory applicable to modern conditions, rent scholars have persisted in recycling the old canons and appealing to the classical authorities. The theory of land rent seems to have been an article of faith rather than a dynamic tool for empirical research, with the consequence that the savants have fallen into two camps: the true believers and the sceptics. At various times, the first camp has been deflated by an exodus of abdicators, and then again puffed up by an invasion of credulous novices. From the point of view of a lay audience the theory of rent has remained disconnected to everything. Pundits of rent theory have remained isolated and squinting creatures, once in a while engaging in a little sabre rattling, to the invariable bemusement of the uncommitted²⁰⁷ (HAILA, 1990, p. 275).

Haila (1988, 1990) realiza um extenso debate sobre a “funcionalidade” da teoria da renda da terra para explicar os mercados imobiliários nas diferentes realidades, ela contrapõe diferentes perspectivas teóricas-analíticas para construir uma específica com a qual concordamos. Tal perspectiva defende que é preciso avançar no debate sobre a renda da terra frente as condições contemporâneas que envolve a propriedade e, embora o conceito de renda seja um conceito abstrato, não é possível compreendermos ele fora de uma realidade concreta em que se prove, pois a renda da terra é a forma econômica em que as relações de propriedade se manifestam (AALBERS e HAILA, 2018), e é evidente que estas relações na realidade envolvem muito mais do que uma relação de renda abstrata (HAILA, 1990).

²⁰⁷ Em Português: Há muito tempo, na corte francesa, um jovem herdeiro do trono se esforçou para entender a explicação de seu tutor sobre por que a soma dos ângulos de um triângulo é igual à soma de dois ângulos retos. Ele tentou em vão. Por fim, o tutor exclamou: "Juro-lhe, excelência, que essas somas são iguais", momento em que o príncipe proferiu: "Mas por que não explicou isso de forma tão convincente logo no início". Infelizmente, as discussões sobre a teoria da renda da terra muitas vezes têm uma grande semelhança com a história acima. Em vez de buscar uma teoria aplicável às condições modernas, os estudiosos da renda persistiram em reciclar os antigos cânones e apelar para as autoridades clássicas. A teoria da renda da terra parece ter sido um artigo de fé e não uma ferramenta dinâmica para a pesquisa empírica, com a consequência de que os sábios caíram em dois campos: os verdadeiros crentes e os céticos. Em vários momentos, o primeiro acampamento foi esvaziado por um êxodo de abdicadores e depois novamente inchado por uma invasão de noviços crédulos. Do ponto de vista de um público leigo, a teoria da renda permaneceu desconectada de tudo. Especialistas da teoria da renda permaneceram criaturas isoladas e semicerradas, de vez em quando se engajando em um pequeno matraquear de sabres, para invariável perplexidade dos descomprometidos (Tradução nossa).

Haila constrói tal debate devido a sua constatação da existência de uma certa "dilapidação" que a teoria da renda da terra marxista teria passado. Segundo Haila (1990), é possível identificar um processo de "ruptura" em relação a utilização da teoria e esse processo tem sua raiz no desenrolar dos anos 1980 em que diferentes investigadores começaram a colocar em cheque a capacidade de explicação geral que a teoria da renda possuiria. Diante disso, o que se desenhou foram dois campos analíticos principais - um "nomotético" em que o grande expoente foi Harvey e sua clássica obra *"The limits to Capital"*, de 1982, em que procura derivar leis mais gerais e explicações universais; e um "idiográfico" liderado por Ball, que a partir de análises descritivas de relações sociais específicas de desenvolvimento imobiliário, ou seja, privilégio por análises históricas detalhas, em situações específicas em vez de fazer gestos em relação a uma grande teoria geral (WARD e AALBERS, 2016).

Essa guinada dos estudos "nomotéticos" estaria ligado a uma percepção que ganhou força nas ciências sociais, em geral, e na Geografia, em particular, de crescente rejeição às teorias ligadas ao pensamento mais "estruturalista" na busca por explicações mais gerais. A teoria da renda que sempre foi estreitamente associada ao estruturalismo e segundo Ward e Aalbers (2016, p. 12) *"was an early casualty of geography's philosophical regrounding"*²⁰⁸, que passou a construir uma tendência de investigações cada vez mais sobre particularidades e singularidades de determinados processos, e no campo dos estudos sobre mercado imobiliário e produção do espaço urbano isso resultou em uma onda de trabalhos que buscaram entender dinâmicas próprias do setor imobiliário, sendo um grande precursor dessa tendência Gottdeiner (1985).

No entanto, enquanto a economia política marxista urbana escolhida para a crítica era, muitas vezes, de natureza estruturalista, de natureza mais abstrata (WARD e AALBERS, 2016), o desafio real que colocamos como horizonte é a busca pela construção de uma análise abertas às diferenças e à mudança, porém, compreendidas dentro de um quadro teórico-conceitual que insere a renda da terra com a forma econômica em que as relações de propriedade fundiária se manifestam (AALBERS e HAILA, 2018), de forma articulada aos processos concretos que marcam as pré-determinações históricas de cada espaço, dinâmicas econômicas particulares e diferentes comportamentos e

²⁰⁸ Em Português: "foi uma das primeiras vítimas da reformulação filosófica da geografia" (Tradução nossa).

lógicas dos agentes econômicos envolvidos. É nesse sentido que Haila (1988, 1990) argumenta que a teoria da renda da terra ainda é uma teoria válida, mas é preciso pensarmos em novas formas analíticas, pois é evidente que as relações na realidade envolvem muito mais do que uma relação de renda abstrata (HAILA, 1990).

Essa argumentação de Haila (1990) parte de uma crítica, não à teoria da renda da terra, mas sim à forma como ela foi conduzida durante muito tempo dentro dos estudos urbanos. Segundo a autora, foi se assumindo ao longo do tempo uma generalidade absoluta e abstrata da teoria da renda, ao invés de construírem tais generalizações a partir de fundamentos reais e concretos da realidade posta, observando mecanismos, instrumentos e processos empiricamente.

É diante desta provocação que esta tese buscou percorrer sua narrativa, demonstramos como a interpretação da transformação da propriedade em um ativo financeiro é uma interpretação que ganha força no atual transcorrer histórico em que a expansão financeira ganha centralidade no processo de acumulação e com isso observa-se um verdadeiro processo de captura dos setores ligados à produção do ambiente construído pelas finanças, mas, sobretudo, uma verdadeira captura dos produtos e rendimentos ligados a produção do ambiente construído, e esses produtos e rendimentos possuem em seu âmago a terra que apresenta as condições necessárias para a captura dela pelas finanças.

Nos últimos capítulos da presente tese debatemos o processo de securitização da propriedade, no caso em específico a de dívidas habitacionais, e como este processo busca construir os canais necessários para transformação da habitação em um ativo financeiro seguindo, portanto, uma tendência mundial de rápida transformação da habitação em uma mercadoria e potencial ativo financeiro (AALBERS, 2008; ROLNIK, 2015) e falar da transformação da habitação em ativo financeiro é falar antes de mais nada da transformação da terra em ativo financeiro.

Land underlies all real estate. Historically, the use of land, the desire to acquire it, and the need to regulate its transfer were among the fundamental reasons for the development of states. But land is also at the base of both power and wealth. Because land transaction administration and land surveys established the security and value of land, land not only became a secure investment, but it also became

possible to borrow money based on the value of one's land²⁰⁹
(AALBERS, 2012, p. 8).

“A terra está subjacente a todos os bens imobiliários” (AALBERS, 2012, p. 8), ou seja, toda habitação está inevitavelmente acompanhada e é sustentada pela propriedade fundiária, mas, por vezes é ignorada nas análises que buscam tratar da transformação da habitação em um ativo financeiro via securitização de suas dívidas e vinculação entre rendas por ela geradas (juros do financiamento) e rendas financeiras (aquelas derivadas dos títulos de base imobiliária).

Segundo aprofundamos nessa vertente analítica, esse processo em sua essência se trataria da mobilização da terra em ativo financeiro, pois é a propriedade privada da terra, uma mercadoria fictícia (POLANYI, 1980), que confere a habitação e ao ambiente construído de forma geral características especiais. Portanto, falar da transformação da habitação em ativo financeiro é falar, antes de mais nada, da mobilização da terra em ativo financeiro e é um ponto fundamental a esta tese.

A mobilização da terra como ativo financeiro tornou-se uma característica fundamental do processo de captura do ambiente construído pelas finanças, que marca a fase atual do capitalismo em sua relação com a produção dos espaços das cidades. As recentes investigações fizeram emergir o debate, tido por nós como fundamental, sobre a tendência da tomada da propriedade de forma análoga a um ativo financeiro como forma de integrar o ambiente construído aos circuitos financeiros da acumulação. Tal debate tem seu marco inicial na celebre obra de David Harvey, *“The limits to capital”*, publicado originalmente em 1982.

Em Harvey (1982) uma das principais contribuições encontradas, que até hoje suscita inúmeros debates, está na ousada previsão sobre a existência de uma tendência da terra ser tratada de forma assemelhada a um ativo financeiro, segundo o autor essa seria uma tendência inerente ao capitalismo para garantir a sua constante reprodução o que faria com que a terra seja tratada como puro capital que rende juros, análogo a um ativo financeiro.

²⁰⁹ Em Português: “A terra está subjacente a todos os bens imobiliários. Historicamente, o uso da terra, o desejo de adquiri-la e a necessidade de regular sua transferência estiveram entre as razões fundamentais para o desenvolvimento dos estados. Mas a terra também está na base do poder e da riqueza. Como a administração de transações de terras e os levantamentos fundiários estabeleceram a segurança e o preço da terra, a terra não apenas se tornou um investimento seguro, mas também tornou possível tomar dinheiro emprestado com base no preço da terra” (Tradução nossa).

Assim, os proprietários fundiários estariam sob uma lógica tendencial em que passariam a tomar e gerenciar suas propriedades não mais como uma simples propriedade fundiária, considerada por muitos economistas clássicos como um entrave a reprodução do capital. Agora os proprietários tenderiam a tratá-la como um investimento, de modo que seu uso é determinado principalmente por expectativas futuras de rendas maximizadas e assim a terra possuiria um papel fundamental na coordenação geográfica do espaço, coordenação geográfica essa funcional à reprodução, ou seja, garantindo sempre os melhores e mais otimizados usos para maximização da produção de valor excedente (PAULANI, 2016) e, também, na própria coordenação da acumulação, na medida em que, para Harvey (1982), a circulação de capital em busca de renda desempenha um papel de coordenação análogo à circulação de capital de juros, e que os proprietários teriam, portanto, um papel positivo no capitalismo (HARVEY, 1982). Aqui encontra-se o salto analítico desenvolvido em Harvey (1982) e que busca a superação da clássica dicotomia entre renda versus acumulação.

Assim como ressaltado por Haila (1988, 1990), podemos considerar a interpretação de Harvey (1982) um ponto de partida promissor para a elaboração de uma reinterpretação da teoria da renda urbana (HAILA, 1988), reinterpretação essa que busque conectá-la a análise dos atuais instrumentos e mecanismos que articulam propriedade e finanças na busca por rentabilidade, como por exemplo, a securitização de dívidas imobiliárias.

Ward (2019) argumenta que a mobilização da terra como ativo financeiro tem sido um elo crucial entre a expansão dos mercados financeiros e a reestruturação regulatória da governança urbana orientada pelos mercados com a qual as cidades contemporaneamente são reproduzidas. Diante disto, um esforço teórico e analítico que busque entender o processo de financeirização do circuito imobiliário e a consequente mobilização da habitação de forma assemelhada a um ativo financeiro ganhará poder explicativo com uma análise da evolução dos usos da terra em contextos temporais e especiais específicos (TELES, 2019).

Ao retomar à literatura clássica, mas ainda fundamental, sobre a renda da terra, identificamos contradições fundamentais que surgem em decorrência da busca da mobilização da terra, análoga a um ativo financeiro. Buscamos, nesta parte final, mesmo que de maneira sintética, explorar algumas destas contradições frente à transformação

da propriedade em um ativo financeiro no Brasil via securitização do imobiliário. Uma contradição fundamental ao abordar a temática da renda da terra e o papel da propriedade no processo de acumulação reside em sua própria natureza que denota a contradição central do mercado de terras, pois se trata de um mercado em que a mercadoria por excelência não possui valor, mas possui preço, por se tratar de uma mercadoria fictícia (POLANYI 1980).

Não é uma mercadoria trivial que possui o trabalho socialmente produzido como fundamento de sua composição, muito menos é reproduzível, uma vez que cada terreno é único e responde a uma parcela exclusiva do planeta. Assim, certamente, não é produzida de acordo com a lógica do mercado. É uma relação social constituída por uma diversidade imprevisível e indissociável de significados sociais e componentes de valor de uso não quantificáveis (HAILA, 2016).

A renda da terra tem relação direta com a capacidade do proprietário de impor uma taxa sobre o acesso à terra, ou seja, é a forma econômica em que as relações de propriedade fundiária se manifestam (AALBERS e HAILA, 2018). A regulamentação da terra em termos de para que ela pode ser usada e quanto de renda o proprietário pode apropriar posteriormente define sua natureza como uma mercadoria. Como tal, a forma mercantil da terra é baseada em relações de poder presentes embutidas em uma mudança econômica mais ampla (WARD, 2019).

Como a terra é uma mercadoria fictícia (POLANYI, 1980), seu preço precisa ser estabelecido em outras esferas que não a representação geral do valor. Por não possuir valor, seu preço é baseado nas expectativas de rendas futuras capitalizadas no tempo de forma articulada as condições mais gerais que contextualizam a utilização de capital, nomeadamente a taxa de juros prevalecente (quanto menor a taxa de juros, maior seria o preço da terra, dada a influência que este tem na capitalização) (TELES, 2019). Como tal, o mercado de terras possui uma interligação direta com o capital fictício, definido como preço futuro esperado que é colocado em circulação atual. Isso requer a mediação dos mercados de capitais e a criação de produtos de investimento móvel que canalizem o capital para dentro e através do ambiente construído (HARVEY, 1982; HAILA, 1990; WARD, 2019).

Entender a transformação da terra em ativo financeiro demanda que perpassemos pela “provocações” realizadas por Haila (1988, 1990) sobre a necessidade

de se avançar sobre generalidade da teoria clássica da renda de modo a demonstrar no plano real concreto, e como essa se faz presente e implica em dinâmicas importantes no funcionamento da produção do ambiente construído que no atual contexto busca transformá-lo em plataformas de rentabilidade financeira. Ou seja, um ambiente capaz de gerar rendas financeiras no tempo sem necessariamente ser reproduzido materialmente (HARVEY, 2017).

Ao longo da tese evidenciamos que o uso da terra, as relações de regulação, propriedade e transferência estiveram no centro de transformações e conduções fundamentais no desenvolvimento do Estado brasileiro, perpassando diferentes governos, diferentes regimes e diferentes conjunturas de organização produtiva, ou seja, buscamos, de forma articulada, criar uma análise que integrasse e articulasse as noções teórico-analítico de uma teoria, considerada geral, a elementos particulares e singulares, noções históricas e trajetórias únicas que marcam a trajetória relacional entre terra, Estado e capital no Brasil.

Essa análise histórica buscou demonstrar exatamente algumas particularidades e singularidades que a propriedade da terra reuniu no Brasil e, por consequência seus proprietários, em sua relação com o próprio desenvolvimento econômico do país em suas diferentes reestruturações produtivas ao longo de mais de 100 anos após sua inserção no “mundo capitalista”.

Dispensa-se aqui, uma retomada de todas as análises e debates construídos ao longo dos capítulos desta tese, para a presente argumentação aqui em desenvolvimento: a propriedade privada da terra no Brasil não é um “resquício” do mundo feudal. Não nasce “à margem” do processo de acumulação e se consolida como um “entrave” igual na interpretação clássica. Como argumentado a terra aqui nasce como uma mercadoria capitalista, necessária para transição de um regime escravista para um regime de trabalho “livre”. É o cativeiro da terra (MARTINS, 2010). É a forma de subordinação do trabalhador assalariado e sua negação ao acesso do meio de produção básico garantindo assim a oferta adequada de mão de obra assalariada passível de ser explorada (MARX, 2013).

A história da terra no Brasil se confunde com a própria história do desenvolvimento econômico e a questão social brasileira. É na relação entre propriedade e por consequência proprietário, capitalismo, urbanização e cidades que

vamos encontrar os pontos fulcrais da estrutura social que marca de um lado a riqueza e de outro a pobreza, os possuídos e os despossuídos, as desigualdades e a geração da miséria urbana.

Mais recente, ao longo das duas últimas décadas, essa história adquiriu um novo capítulo, este capítulo é marcado pela articulação entre os processos de neoliberação e financeirização da economia, que resultou em uma busca continua pela captura da propriedade pelo ambiente construído. E tal busca foi mediada por constantes modelações e remodelações do ambiente jurídico-normativo que criou mais do que condições para a realização do processo, criou os instrumentos, mecanismos e canais operacionalizáveis para a ocorrência.

Foi na análise do processo de securitização de dívidas imobiliárias que conseguimos identificar o nexo central entre a propriedade e as finanças, é na securitização que observamos a vinculação clara e direta da lógica de antecipar expectativas de receitas futuras relacionadas à exploração de uma propriedade como ativo gerador de fluxos de recebíveis a serem negociados por terceiros via mercado de capitais. Em síntese, se trata da vinculação direta da capacidade que uma propriedade possui de gerar rendas fundiárias a sua capacidade de funcionar como um lastro seguro para geração de rendas financeiras. Confirma-se, portanto, a indicação realizada por Christophers (2014), de que os ativos que geram rendas nem sempre precisam ser terras, é claro, podem ser ativos financeiros, por exemplo. Mas a terra é indiscutivelmente o ativo rentista por excelência. E nesse caso o que observamos é a captura de sua capacidade de gerar rendimentos pelas finanças.

No entanto, com o objetivo de caracterizarmos como a securitização possui a capacidade concreta de realizar essa busca incessante da transformação da terra em um ativo financeiro, previsto desde Harvey (1982), buscaremos nesse momento utilizar como guias analíticos quatro passos necessários para esse acontecer e como a securitização opera sobre eles, tais passos são lidos por nós a partir de pares que se interagem, retroalimentam e geram a própria contradição de forma simultânea, portanto, tratamos aqui de pares dialéticos que marcam mais um passo das “inovações” capitalistas:

- *Rigidez espacial x flexibilidade dos ativos mobiliários*

A primeira contradição é que um ativo financeiro deve ser capaz de circular facilmente e globalmente (ou seja, ser líquido), mas nunca pode superar totalmente a limitação espacial (AALBERS, 2008; WARD, 2019). A securitização consiste exatamente na busca pela conversão de ativos ilíquidos, imóveis, com avaliações “opacas” cheias de variações qualitativas únicas, em títulos transparentes, capazes de compor as mesmas emissões e titulações. Por isso ela é um componente crítico da financeirização dos mercados imobiliários (GOTHAM, 2009) e da transformação da propriedade em um ativo financeiro.

De maneira geral, o que faz a securitização é a busca por promover o relativo desaparecimento das distintas fontes de iliquidez que definem o ativo imobiliário (GOTHAM, 2009), permitindo que os ativos imobiliários não estejam mais restritos às condicionantes locais que o determinam, implicando na formação de novas conexões entre a dinâmica local, que caracteriza os mercados imobiliários, e os circuitos de valorização financeira travados na escala nacional e internacional.

Em última instância, a securitização de dívidas imobiliárias é um processo de criação de liquidez a partir da fixidez espacial caracterizada por lutas complexas e interesses contraditórios. A fixidez espacial como condição de inalterabilidade da mercadoria, intransferível e imóvel que resulta em uma falta de liquidez das mercadorias imobiliárias levando a longos tempos de rotatividade entre compra e venda (GOTHAM, 2009).

Spatial fixity also refers to a commodity that has diverse, idiosyncratic and inconsistent properties such that it is difficult for buyers and sellers to know the value and property of what they are exchanging. Aliquid asset or resource, in contrast, has homogeneous, predictable and standardized features that enable financial actors to convert it into cash quickly and easily. Exchangeability and marketability define liquid commodities²¹⁰ (GOTHAM, 2009, p. 357).

Como demonstrado no capítulo 9 desta tese, se trata de uma busca pela superação de alguns paradigmas clássicos relacionados ao setor imobiliário, como por

²¹⁰ Em Português: “A fixidez espacial também se refere a uma mercadoria que possui propriedades diversas, idiossincráticas e inconsistentes, de modo que é difícil para compradores e vendedores saberem o valor e a propriedade do que estão trocando. Ativo ou recurso líquido, em contraste, tem homogeneidade, previsibilidade e padronização recursos que permitem aos atores financeiros convertê-lo em dinheiro de forma rápida e fácil. A permutabilidade e a comercialização definem commodities líquidas” (Tradução nossa).

exemplo, o paradigma da seletividade espacial, da composição de eixos e vetores de valorização imobiliária em detrimento de eixos e vetores “periféricos” que sempre estiveram a margem do mercado formal, principalmente no caso brasileiro.

Em nosso objeto de análise, o Brasil, talvez ainda seja cedo para respondermos a tal questão de forma certa baseada em evidências empíricas. Porém, tal debate já se desenvolveu para explicar outros casos no mundo, por exemplo, quando Ward (2019) relata em seu estudo sobre a financeirização do Porto de Liverpool que a irredutibilidade do espaço que marca aquele ambiente construído significou dividir os processos espaciais em suas características investíveis provavelmente gerou bolhas especulativas. Para ele, *“this is a central contradiction of financialisation, [...] means that understanding the formation of fictitious capital is of utmost importance to [...] economic geography”*²¹¹ (WARD, 2019, p.4).

A compreensão deste processo exige, em última análise, um entendimento particular das interações e mediações espaciais existentes entre a escala local, escala nacional e internacional, entre as formas materiais produzidas localmente e os fluxos de investimento que recobrem, cada vez com mais facilidade, um número maior de lugares. Empiricamente, quando consideradas a capacidade que estes portfólios de ativos possuem de reunir, em um mesmo título, habitações de diferentes localizações das cidades, com diferentes tipologias, diferentes padrões construtivos (relativos a classes econômicas) em diferentes cidades, dos mais diferentes portes, nas mais diferentes regiões e posições na rede urbana, importa questionar: A securitização da habitação que busca tornar um ativo imobiliário, marcado pela rigidez, em um ativo financeiro, essencialmente flexível supera os paradigmas clássicos que condicionam o setor imobiliário?

- *Relação articulada do local-global*

É somente a partir de uma construção analítica multiescalar que é possível dar conta de entender os devidos nexos que estão intrínsecos nesse processo que perpassa, integra e interage nas diferentes escalas (FRENCH, LEYSHON E WAINWRIGHT, 2011), na busca de entender as relações que extrapolam as dimensões imediatas da produção do

²¹¹ Em Português: “esta é uma contradição central da financeirização, [...] significa que entender a formação do capital fictício é de extrema importância para [...] a geografia econômica” (Tradução nossa).

espaço urbano na escala local e as conecta com escalas de maior abrangência que vinculam a circulação de rendas fundiárias reescaladas (BRENNER, 2013) e que passam a ser base para geração de rendas financeiras em escalas nacionais e internacionais.

Segundo Haila (1990) isso acontece pela própria vinculação da propriedade ao ser transformada em um ativo financeiro, que passa a assumir assim características de coordenação especulativa que manifesta uma mudança importante na natureza e no papel de sua geração de renda. A renda, passa assim, a não ser mais residual em determinado no setor produtivo geograficamente localizado em um determinado espaço, com determinadas características, especificidades e relações econômicas específicas.

A transformada em um ativo assemelhado a um ativo financeiro é ao mesmo tempo um fenômeno local e global (AALBERS, 2019). Por motivos óbvios, a terra, assim como a propriedade é espacialmente fixa, como já explicado nesta tese (GOTHAM, 2009). Porém, é a partir das técnicas e mecanismos financeiros e regulamentações sócio-técnicas, no nosso caso analítico o da securitização, a sua fixidez espacial e de qualidade, foi transformada em métricas, convenções e variáveis que compõe os ativos financeiros. Assim, o nível de renda agora é influenciado pelas rendas da terra geograficamente localizadas na produção concreta do ambiente construído e nos mercados financeiros-imobiliários globais (HAILA, 1990). Sintetizam e englobam especulações, expectativas e métricas típicas da esfera financeira. Isso torna o padrão de uso da terra volátil e menos estático do que antes (HARVEY, 1982; HAILA, 1990; PAULANI, 2016). Se trata, em última instância, da abertura do ambiente construído para circulação plena do capital portador de juros (HARVEY, 1982; PAULANI, 2016).

- *Estabilidade da propriedade x instabilidade da posse*

Embora o sistema de criação de mercados secundário baseados na “promessa” de fluxos contínuos de recebíveis tenha mudado tremendamente ao longo dos séculos, e continua mudando de forma contínua de maneira a se adequar a cada momento histórico, a sua premissa básica ainda é a mesma: é preciso assegurar um ambiente regulatório e normativo que traga um mínimo de garantia para os possíveis investidores

dispostos a investirem em tais ativos com o objetivo de receberem parte destas “promessas” de fluxos de pagamentos em forma da renda financeira no tempo.

Portanto, para que haja o processo de securitização de rendimentos vinculados diretamente a propriedade imobiliária/fundiária é preciso da fundamentação da propriedade privada para que com isso exista a estabilidade jurídica da propriedade, esta fundamentação básica é resultado da vinculação direta dos rendimentos financeiros gerados pela circulação do capital portador de juros pelo ambiente construído se valorizando de forma a gerar as possibilidades de extração de rendas financeiras. Somente com a propriedade privada que a propriedade adquira preço, preço que demanda a circulação do capital portador de juros para a realização da circulação, capital portador de juros este que gera a partir de algumas de suas frações as rendas financeiras geradas pela securitização.

A contradição deste movimento o fato do Estado precisar alimentar, na medida certa, uma determinada instabilidade da posse desta mesma propriedade, ou seja, a propriedade privada e a sua estabilidade não podem ser absolutas, mas por quê?

A resposta é relativamente simples, ao mesmo tempo que é preciso que exista a estabilidade da propriedade privada para que ela possa ser fonte e lastro de geração de um crédito imobiliário passível de ser securitizado a *posteriori*, esta estabilidade não pode ser absoluta, pois a mesma precisa ser passível de alienação caso ocorra algum atraso no fluxo contínuo de pagamento que alimentara a circulação do capital portador de juros e, por consequência, dos rendimentos financeiros. Assim, o credor provedor do capital que rende juros precisa ter a garantia de tomada da propriedade para que, em última, instância possa liquidá-la com o objetivo de manter os fluxos de pagamentos correntes e não gerar, assim por dizer, um “curto-circuito na engrenagem”.

Portanto, para que haja um ambiente de negócio capaz de possibilitar o livre acontecer da securitização e transformação da terra em um ativo assemelhado a um ativo financeiro o Estado precisa assegurar os direitos de propriedade como ponto de partida inicial (AALBERS, 2019; CHRISTOPHERS, 2020), esse direito de propriedade inclui, no nosso caso aqui debatido, a propriedade da terra e da habitação, e são essas propriedades que condicionam e possibilitam a geração de empréstimos a serem securitizados, e em caso de inadimplência o credor (instituição financeira) pode tomar posse do imóvel e assim busca a liquidez por outras alternativas, leilões por exemplo, e

assim garantir a manutenção das “promessas” de fluxos de pagamentos que irão alimentar os investidores financeiros. *“To cut a long story short: no state regulation, no property rights, no mortgage market”*²¹² (AALBERS, 2012, p. 8).

Um exemplo emblemático e concreto desta relação dialética entre estabilidade e instabilidade deste processo é a relação entre a institucionalização da propriedade privada e a regulamentação da alienação fiduciária como condição para o desenvolvimento da securitização de dívidas imobiliárias no Brasil e mais recentemente a mudança na mesma criando mais mecanismos de instabilidade. A instituição da alienação fiduciária, se trata de uma condição contratual que não estava prevista no direito civil brasileiro antes de 1997, tem exatamente esse objetivo a garantia de maior “segurança” no mercado de crédito imobiliário brasileiro (ROYER, 2009, 2014; ROLNIK, 2015). Ela foi considerada uma garantia real do bem que está sendo adquirido, transferindo para o banco a propriedade do imóvel, tendo o mutuário somente a posse e não a propriedade e foi considerada um grande avanço para criação de um mercado de dívidas securitizadas (ROYER, 2009).

Para além da alienação fiduciária “original”, mais recentemente em sua atualização a partir da Lei nº 13.746/2017 estabeleceu o aprisionamento completo do devedor ao saldo devedor remanescente, assegurando, com isso, a manutenção dos fluxos de rendimentos futuros da propriedade, podemos considerar esse o último “estágio” da garantia da instabilidade necessária para operação do mercado de securitização de dívidas imobiliárias e na consequente transformação da propriedade em um ativo análogo a um ativo financeiro.

- *Unificação das propriedades x fragmentação dos rendimentos*

O quarto e último par dialético que queremos chamar atenção nessa análise, diz respeito ao movimento de unificação da propriedade diretamente relacionado a fragmentação dos rendimentos. Como já descrito aqui nesta tese, a renda é a forma econômica pelas quais as relações de propriedade se manifestam. Para que sejam satisfatoriamente rentáveis as rendas derivadas da securitização de dívidas

²¹² Em Português: “Para encurtar a história: sem regulamentação estatal, sem direitos de propriedade, sem mercado hipotecário” (Tradução nossa).

habitacionais são necessárias que haja uma reunião de um “pool” de dívidas, ou seja, um conjunto de “promessas” de pagamentos de dívidas.

Para a reunião deste “pool” de dívidas atreladas a unidades habitacionais é necessário que haja a unificação dos mercados via métricas, algoritmos e variáveis, ou seja é a tradução de elementos qualitativos, diferenciados e únicos que compõem o imobiliário, como já debatido nesta tese, em elementos quantitativos capazes de compor relatórios, emissões e termos. Se tratada unificação e uniformização de propriedades dispare, mas que a partir destes atributos passam a compor um mínimo de semelhanças e assim passam a compor mesmas emissões, termos e passam a ser lastros bases de garantias de rentabilidade financeira, ou seja, se trata da unificação de diversas propriedades em um mesmo termo contratual capaz de gerar rendimentos financeiros a propriedades de cotas destes termos.

Paradoxalmente, a unificação destas diferentes propriedades para garantia de rentabilidades financeiras estabelece uma relação de fragmentação em relação aos rendimentos, medida em que garante rentabilidades financeiras em forma parcelas equivalentes as cotas compradas por cada investidor financeiro, a relação que se estabelece aqui é uma relação de unificação das propriedades em um mesmo “produto”, produto este em forma de um termo que conta com um “pool” de propriedades unificadas e garantem rentabilidades financeiras fragmentadas para um número de “x” de investidores que adquirem cotas de parte dos direitos de recebíveis.

Os pares dialéticos aqui apresentados não se constituem como um quadro analítico acabado, pelo contrário, se trata da identificação de algumas características inerentes a vinculação entre o “modus operandi” dos mercados de ativos financeiramente remunerados e a propriedade imobiliária/fundiária, se trata de uma proposta que busca direcionar alguns caminhos, que ainda, se fazem necessários para avançarmos nas análises sobre o processo de securitização de dívidas imobiliárias e na interpretação de sua capacidade de transformar a propriedade em um ativo análogo a um ativo financeiro.

REFÊRENCIAS

- AALBERS, M. The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. *Seventeenth-century French Studies*, [s.l.], v. 31, n. 2, p.148-166, dez. 2008. Maney Publishing. <http://dx.doi.org/10.1179/102452908x289802>.
- AALBERS, M.. Geographies of the financial crisis. *Area*, [s.l.], v. 41, n. 1, p.34-42, mar. 2009. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-4762.2008.00877.x>.
- AALBERS, M. Debate on Neoliberalism in and after the Neoliberal Crisis. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 37, n. 3, p.1053-1057, 24 abr. 2013. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-2427.12061>.
- AALBERS, M. The Great Moderation, the Great Excess and the global housing crisis. **International Journal Of Housing Policy**, [s.l.], v. 15, n. 1, p.43-60, 2 jan. 2015. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/14616718.2014.997431>.
- AALBERS, M. The potential for financialization. **Dialogues In Human Geography**, [s.l.], v. 5, n. 2, p.214-219, jul. 2015. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/2043820615588158>.
- AALBERS, Manuel B.. Financial geography II: financial geographies of housing and real estate. **Progress In Human Geography**, [S.L.], v. 43, n. 2, p. 376-387, 23 dez. 2018. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0309132518819503>
- AALBERS, Manuel B. Financial geography III: the financialization of the city. **Progress In Human Geography**, [S.L.], v. 44, n. 3, p. 595-607, 11 jun. 2019. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0309132519853922>.
- AALBERS, M. B; HAILA, A. A conversation about land rent, financialisation and housing Aalbers Manuel B, The Financialization of Housing: A Political Economy Approach, London. **Urban Studies**, [s.l.], v. 55, n. 8, p.1821-1835, 19 mar. 2018. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0042098018759251>.
- AALBERS, M. B.; CHRISTOPHERS, Brett. The Housing Question under Capitalist Political Economies. **Housing, Theory And Society**, [s.l.], v. 31, n. 4, p.422-428, 27 ago. 2014. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/14036096.2014.947083>.
- AALBERS, M.; CHRISTOPHERS, B. CENTRING HOUSING IN POLITICAL ECONOMY. **HOUSING, THEORY AND SOCIETY**, [S.L.], V. 31, N. 4, P.373-394, 27 AGO. 2014. INFORMA UK LIMITED. [HTTP://DX.DOI.ORG/10.1080/14036096.2014.947082](http://dx.doi.org/10.1080/14036096.2014.947082).

- AALBERS, M. B; HAILA, A. A conversation about land rent, financialisation and housing
Aalbers Manuel B, The Financialization of Housing: A Political Economy Approach,
London. **Urban Studies**, [s.l.], v. 55, n. 8, p.1821-1835, 19 mar. 2018. SAGE Publications.
<http://dx.doi.org/10.1177/0042098018759251>.
- ABRAMO, P. A dinâmica imobiliária. Elementos para o entendimento da espacialidade urbana. **Cadernos IPPUR**, Rio de Janeiro, Ano III, Nº especial, 1989.
- ABRAMO, P. **Mercado e ordem urbana**. Do caos à teoria da localização residencial. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2001.
- ABREU; M. A. de. **Produção imobiliária e os espaços da financeirização**: entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida. Tese (doutorado). Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente. 2019.
- ABREU, M. A.; MELAZZO, E. S.; FERREIRA, J. V. S.. Produzindo casas de papel: as engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil.. **Confins**, [S.L.], v. 1, n. 47, p. 1-20, 22 set. 2020. OpenEdition.
<http://dx.doi.org/10.4000/confins.33013>.
- ANBIMA. **Produtos de Captação**: Certificados de Recebíveis Imobiliários. Estudos Especiais: 1ª edição. 2016.
- ANDRADE, D. de C. M. *et al*. Historicidade da propriedade privada capitalista e os cercamentos. **História: Debates e Tendências**, São Paulo, v. 18, n. 64, ed. 3, p. 408-418, set./dez. 2018. DOI <http://dx.doi.org/10.5335/hdtv.18n.3.8597>. Disponível em: <http://seer.upf.br/index.php/rhdt/article/view/8597>. Acesso em: 3 jun. 2020.
- AMORIM, Wagner Vinicius. **A produção imobiliária e a reestruturação das cidades médias**: Londrina e Maringá/PR. 2015. 413 f. Tese (doutorado) - Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Tecnologia, FCT/UNESP Câmpus de Presidente Prudente, 2015.
- ARAGÃO, J. M. **Sistema Financeiro da Habitação** – uma análise sócio-jurídica da gênese, desenvolvimento e crise do sistema. Curitiba: Juruá, 1999.
- ARAGÃO, T. A.; CARDOSO, A. L. Housing Policy and the Restructuring of Real Estate Sector in Brazil. In: **International Seminar “The Real Estate/Financial Complex”**, 2014, Leuven. International Seminar “The Real Estate/Financial Complex”. Leuven, 2014.

ARRETCHE, M. **Políticas Sociais no Brasil**: Descentralização em um Estado federativo. 1998.

ASHTON, P. An Appetite for Yield: The Anatomy of the Subprime Mortgage Crisis. **Environment And Planning A**, [s.l.], v. 41, n. 6, p.1420-1441, jun. 2009. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1068/a40328>.

AZEVEDO, S. de; e ANDRADE, L. A. G. de. **Habitação e Poder**: da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional da Habitação. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

ARAÚJO, T. B. “Por uma política nacional de desenvolvimento regional”. **Revista Econômica do Nordeste**, Fortaleza, Banco do Nordeste, v.30, n.2, abr-jun 1999.

ARRETCHE, M. Tendências no estudo sobre avaliação. In: RICO, Elizabeth Melo (Org.). **Avaliação de políticas sociais**: uma questão em debate. São Paulo: Cortez, 1998. p. 29-39.

ARRIGHI, G. 1978. **The Geometry of Imperialism**. The Limits of Hobson’s Paradigm. London : Verso.

AZEVEDO, S.;ANDRADE, L.. **Habitação e populismo: a Fundação da Casa Popular**. In: **Habitação e poder**: da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional Habitação [online]. Rio de Janeiro: Centro Edelstein de Pesquisas Sociais, 2011.

BARCELLA, B.L.S. **A dinâmica dos agentes imobiliários e suas estratégias fundiárias em cidades médias**: da reprodução do capital à reprodução das desigualdades socioespaciais. Dissertação (Mestrado em Geografia), Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente/SP, 2018.

BARCELLA, B. L. S. e MELAZZO, E. S. **Urban expansion and real estate dynamics**: Comparing real estate agent and land strategies in medium-sized cities. *Sociedade e Natureza*, Uberlândia, v.32, p. 01 -19, 2020.

BARCELLOS DE SOUZA, M. **Variedades de capitalismo e reescalonamento espacial do Estado no Brasil**. UNICAMP, Instituto de Economia, Tese de doutorado, Campinas (2013).

BARON, Cristina M. P. **Introdução à História da Tecnologia de Conjuntos Habitacionais**. Dissertação apresentada a Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo, São Carlos, 1999.

BELLUZZO, L. G. de M. **O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”**. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 4, n. 1, p. 11–20, 2016.

Disponível

em:

<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>. Acesso

em: 9 jan. 2023.

BELLUZZO, L. G. M. O dinheiro e as transfigurações da riqueza: uma economia política da globalização. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, 1997. p. 151-193.

BEHRING, E. R. Acumulação capitalista, fundo público e política social. In: BOSCHETTI, I. et al. **Política social no capitalismo: tendências contemporâneas**. 2. ed. São Paulo: Cortez, 2009. p. 44-63.

BOLAFFI, G. Habitação e urbanismo: o problema e o falso problema. In: MARICATO, Ermínia (org.). **A Produção Capitalista da Casa (e da Cidade) no Brasil Industrial**. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979. p.37-70.

BONDUKI, N. e ROLNIK, R. Periferias, **Cadernos de Estudo e Pesquisas**, Prodeur/FUPAM FAU-USP, São Paulo. 1978

BONDUKI, N. Origens do problema da habitação popular em São Paulo 1886-1918, **Espaço & Debates**, n.º 5, São Paulo. 1982

BONDUKI, N. Crise de habitação e a luta por moradia no pós-guerra, in L. Kowarick (org.), **As Lutas Sociais e a Cidade**, Editora Paz e Terra, São Paulo. 1988.

BONDUKI, N. G. **Origens da habitação social no Brasil: o caso de São Paulo**. 1994. Tese (Doutorado) Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. São Paulo. 1994.

BONDUKI, N. G. Origens da habitação social no Brasil. **Análise Social**, São Paulo, v. 29, n. 123, p. 711-732, abr. 1994.

BONDUKI, Nabil; KOURY, Ana Paula (Coord.). **Os pioneiros da habitação social - v. 2: inventário da produção pública no Brasil entre 1930 e 1964**. São Paulo: Ed. UNESP; Ed. SESC, 2014. 499 p. BONDUKI, N.; KOURY, A. P. **Pioneiros da habitação social**. São Paulo: Editora Unesp; Edições Sesc. v.2: “Inventário da produção pública no Brasil entre 1930 e 1964”. 2014.

BOYER, R. **A Teoria da Regulação: uma análise crítica**. São Paulo: Nobel, 1990.

BOYER, R. **Teoria da regulação: os fundamentos**. São Paulo: Estação Liberdade. 2009.

BOTELHO, A. **O urbano em fragmentos**. A produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário. São Paulo: Annablume; FAPESP, 2007.

- BRAGA, J. C. S. A financeirização da riqueza. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 2, p. 25-27, 1993.
- BRAGA, J. C. S. Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Ed.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, 1997. p. 195-242.
- BRAGA, J. C. S. **Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo**. Campinas: IE/Unicamp, 2000.
- BRAGA, J. C. S. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. **Estudos Avançados**, v. 23, n. 65, p. 89-102, 2009.
- BRAGA, J. C. S. Qual conceito de financeirização compreende o capitalismo contemporâneo? In: BARROSO, A. S.; SOUZA, R. (Eds.). **A grande crise capitalista 2007-2013: gênese, conexões e tendências**. São Paulo, SP: Ed. Anita Garibaldi, 2013.
- BRAGA, J. C., OLIVEIRA, G. C. DE, WOLF, P. J. W., PALLUDETTO, A. W. A., & DEOS, S. S. Por uma economia política da financeirização: teoria e evidências. **Economia e Sociedade**, 26, 829-856, 2017.
- BRANDÃO, C. A. Desenvolvimento, territórios e escalas espaciais: levar na devida conta as contribuições da economia política e da geografia crítica para construir a abordagem interdisciplinar. In: RIBEIRO, M. T. F. e MILANI, C. R. S. (orgs.) **Compreendendo a complexidade socioespacial contemporânea: o território como categoria de diálogo interdisciplinar**. Salvador, Editora da UFBA, 2009.
- BRANDÃO, C. A. Crise e rodadas de neoliberalização: impactos nos espaços metropolitanos e no mundo do trabalho no Brasil. **Cadernos Metrópole**, São Paulo, v. 19, n. 38, p. 45-69, abr. 2017.
- BRANDÃO C. A; FERNÁNDEZ V. R. e RIBEIRO L. C. Q. de; **Escalas espaciais, reescalamentos e estatalidades: lições e desafios para América Latina**. Rio de Janeiro: Observatório das Metrópoles e Letra Capital. 2018
- BRANDÃO, Carlos Mudanças produtivas e econômicas e reconfiguração territorial no Brasil no início do século XXI. **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, 21(2), p.258-279, 2019.
- BRANDÃO, C.; BARCELLOS DE SOUZA, M.. "El campo de los estudios urbanos y regionales desde el Sur: anotaciones acerca de los desafíos teóricos y las posibilidades de una

reconstrucción teórico-metodológica crítica en la periferia del capitalismo." **Revista EURE-Revista de Estudios Urbano Regionales**. 2019

BRENNER, N.; PECK, J.; THEODORE, N. **Variegated neoliberalization: geographies, modalities, pathways**. **Global networks**, 10(2), p. 182-222. 2010.

BRENNER, N.; PECK, J.; THEODORE, N. Após a neoliberalização? **CADERNOS METRÓPOLE**, São Paulo, v. 14, n. 27, pp. 15-39, jan/jun 2012.

BRUNO, M. et al. Finance – Led Growth Regime no Brasil: estatuto teórico, evidências empíricas e consequências macroeconômicas. In: **ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA**, 14, 2009, São Paulo. Anais eletrônicos. São Paulo, 2009.

CALÓGERAS, J. P. **A Política Monetário do Brasil**. São Paulo, Companhia Editora Nacional, 1960.

CANO, W. **Raízes de concentração industrial em São Paulo**. São Paulo, Difel, 1977.

CANO, W. **Desequilíbrios regionais e concentração industrial no Brasil 1930-1970**. São Paulo, Global/Unicamp, 1998.

CAPEL, H. **La morfología de las ciudades**. Vol. III, Agentes urbanos y mercado inmobiliario. Barcelona: Ediciones del Serbal (Colección La Estrella Polar, nº 62), 2013.

CARLOS, A. F. A. **O espaço urbano: novos escritos sobre a cidade**. . São Paulo: Contexto. 2004.

CARLOS, A. F. A. **"Diferenciação socioespacial"** Revista Cidades 4.6. 2007.

CARLOS, A. F. A. Henri Lefebvre: o espaço, a cidade e o direito à cidade. **Revista Direito e Práxis**, [S.L.], v. 11, n. 1, p. 349-369, mar. 2020. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/2179-8966/2020/48199>.

CASTELLS, M. **A Questão Urbana**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1983.

CINTRA, J. A quanto monta a deficiência de alojamentos em São Paulo, **Revista do Arquivo Municipal**, n.º 82, São Paulo. 1926

CHARNEY, I. Three Dimensions of Capital Switching within the Real Estate Sector: a canadian case study. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [S.L.], v. 25, n. 4, p. 740-758, dez. 2001. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-2427.00342>.

CHARNOCK, G.; PURCELL, T. F.; RIBERA-FUMAZ, R. City of Rents: The limits to the Barcelona model of urban competitiveness. **International Journal of Urban and Regional Research**, [s.l.], v. 38, n. 1, p.198-217, 12 nov. 2013.

- CHEPTULIN, A. A dialética materialista: categorias e leis da dialética. São Paulo: Alfa-Omega, 1987.
- CHESNAIS, F. A Teoria do Regime de Acumulação Financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Economia e Sociedade**, v. 11, n. 1, jun. 2002.
- CHESNAIS, F. **Finança mundializada**: raízes sociais e políticas, configuração, consequências. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHESNAIS, F. **Finance capital today**: corporations and banks in the lasting global slump. Leiden; Boston: Brill, 2016.
- Chiapello E., **The work of Financeisation**, in: The making of Finance , Routledge, Marc Lenglet, Isabelle Chambost, Yamina Tadjeddine (eds.), pp. 192-200. 2019
- CHRISTOPHERS, B. On voodoo economics: theorising relations of property, value and contemporary capitalism. **Transactions Of The Institute Of British Geographers**, [s.l.], v. 35, n. 1, p.94-108, jan. 2010. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-5661.2009.00366.x>.
- CHRISTOPHERS, B. From financialization to finance. **Dialogues In Human Geography**, [s.l.], v. 5, n. 2, p.229-232, jul. 2015. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/2043820615588154>. Brett Christophers/Uppsala University, Sweden
- CHRISTOPHERS, Brett. The limits to financialization. **Dialogues In Human Geography**, [s.l.], v. 5, n. 2, p.183-200, jul. 2015. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/2043820615588153>. Brett Christophers/Uppsala University, Sweden.
- CHRISTOPHERS, B. **Rentier Capitalism: Who Owns the Economy, and Who Pays for It?**, London: Verso. 2020.
- CHRISTILLINO, C. L. “A burocracia e a aplicação da Lei de Terras: o caso da Província de São Pedro do Rio Grande do Sul”. In: **Revista Outros Tempos**. Vol. 03, Nº. 03, 2006, pp. 133-155.
- CHRISTILLINO, C. L. **Litígios ao sul do Império**: a Lei de Terras e a consolidação política da Coroa no Rio Grande do Sul (1850-1880). Tese de Doutorado. Niterói: UFF, 2010.
- CHRISTOPHERSON, S.; MARTIN, R.; POLLARD, J.. **Financialisation**: roots and repercussions. **Cambridge Journal Of Regions, Economy And Society**, [S.L.], v. 6, n. 3, p.

351-357, 18 out. 2013. Oxford University Press (OUP).

<http://dx.doi.org/10.1093/cjres/rst023>.

COSTA, F. N. da. Brasil dos bancos. São Paulo: EDUSP, 2013.

COAKLEY, J.. Introduction: The Territorial Management of Ethnic Conflict. Pp. 1-22 in COAKLEY, John (ed.) **The Territorial Management of Ethnic Conflict**. London: Frank Cass. (9) (PDF) Managing Urban Ethnic Conflict. 1993.

CONTEL, F. B. **Os conceitos de região e regionalização**: aspectos de sua evolução e possíveis usos para a regionalização da saúde. Saúde e Sociedade, [S.L.], v. 24, n. 2, p. 447-460, jun. 2015. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0104-12902015000200005>.

CONTEL, F. B. **The Financialization of the Brazilian Territory**: From Global Forces to Local Dynamisms. Cham: Springer. 2020

FIX, M. **São Paulo cidade global**. Fundamentos financeiros de uma miragem. São Paulo: Boitempo, 2007.

DAHER, A. Territórios da financiación urbana e das crises imobiliárias. **Rev. geogr. Norte Gd.** [on-line]. 2013, n.56, pp.7-30. ISSN 0718-3402. <http://dx.doi.org/10.4067/S0718-34022013000300002>.

DAHER, A. Externalidades territoriales de la gobernanza financiera global. **EURE**, n. 42(126), p. 213-236. 2016. <http://www.eure.cl/index.php/eure/article/view/1523/895>.

FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. (2011) Tese de Doutorado (Doutorado em Desenvolvimento Econômico), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2011.

ELOY MAGALHÃES, C. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil**. Tese de Doutorado. São Paulo. 2013.

EXAME. **Nova MP 1.103 tem potencial de expandir mercado de securitização. 2022** – Link de acesso: <https://exame.com/bussola/nova-mp-1-103-tem-potencial-de-expandir-mercado-de-securitizacao/>.

FEAGIN, J. R. The secondary circuit of capital: office construction in Houston, Texas. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 11, n. 2, p.172-192, jun. 1987. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-2427.1987.tb00045.x>.

FERNANDEZ, R., AALBERS, M. B.. Financialization and housing: Between globalization and Varieties of Capitalism. **Competition & Change**, 20 (2), 71–88. 2016. <https://doi.org/10.1177/1024529415623916>

FERNANDEZ, R.; AALBERS, M. B.. **Housing Financialization in the Global South**: in search of a comparative framework. **Housing Policy Debate**, [S.L.], v. 30, n. 4, p. 680-701, 23 dez. 2019. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/10511482.2019.1681491>.

FINE, B. Propriedade fundiária e renda da terra. In: Bottomore, Tom (editor), **Dicionário do pensamento marxista**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar. 1988.

FINE B. Locating financialisation. **Historical Materialism**. 18(2): 97–116. 2011.

FINE B. Financialisation from a Marxist perspective. **International Journal of Political Economy**. 42(4): 47–66. 2013

FINE, B. LAPAVITSAS, C. and PINCUS, J. (eds). **Development Policy in the Twenty-first Century: Beyond the Post-Washington Consensus**. London: Routledge. 2011.

FITCH RATINGS. **Relatórios de riscos para Finanças Estruturas de operações de CRI**. RMBS. Caixa Econômica Federal. 2011, 2020, 2013, 2014, 2015.

FIX, M. B. A. **São Paulo cidade global**. Fundamentos financeiros de uma miragem. São Paulo: Boitempo, 2007

FIX, M. B. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP.2013.

FIX, M., PAULANI, L. M. Considerações teóricas sobre a terra como puro ativo financeiro e o processo de financeirização. **Brazilian Journal of Political Economy**. 2019, vol.39, n.4, pp.638-657. Epub Oct 17, 2019. ISSN 1809-4538. <https://doi.org/10.1590/0101-31572019-2954>.

FRENCH, S.; LEYSHON, A.; WAINWRIGHT, T. Financializing space, spacing financialization. **Progress In Human Geography**, [s.l.], v. 35, n. 6, p.798-819, 4 jul. 2011. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0309132510396749>.

FURTADO, C. 1961. **Desenvolvimento e subdesenvolvimento**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura

FURTADO, C., **Formação econômica do Brasil**, 14ª ed. São Paulo, Nacional, 1976.

GALVÃO, O. J. de A. Raízes históricas da questão fundiária no Brasil. RED – **Revista de Desenvolvimento Econômico**, Salvador, BA, ano VIII, n. 14, julho 2006.

GITAHY, M. L. C.; PEREIRA, P. C. X. **Arquitetura moderna e construção habitacional em São Paulo**. In: O complexo industrial da construção e a habitação econômica moderna: 1930-1964[S.l.: s.n.], 2002.

GOUVÊA, L. A. de C. **Brasília: a capital da segregação e do controle social – uma avaliação da ação governamental na área de habitação**. São Paulo: Annablume, 1995.

GOTHAM, K. F. **The secondary circuit of capital reconsidered**: Globalization and the US real estate sector. *American journal of sociology*, 112(1), pp.231-275. 2006.

GOTHAM, K. F. Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 33, n. 2, p.355-371, jun. 2009. Wiley.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00874.x>.

GUILHEN, A. J.; MEIRELES, E.; CASTRO, C. M. P. . Financeirização da política habitacional: a securitização e o acesso à casa própria. In: **XVII Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Planejamento Urbano e Regional**, 2017, São Paulo. DESENVOLVIMENTO, CRISE E RESISTÊNCIA: QUAIS OS CAMINHOS DO PLANEJAMENTO URBANO E REGIONAL. São Paulo: LPG - FAUUSP, 2017.

GUIRONNET, A.; ATTUYER, K.; HALBERT, L.. Building cities on financial assets: The financialisation of property markets and its implications for city governments in the Paris city-region. **Urban Studies**, [s.l.], v. 53, n. 7, p.1442-1464, 7 abr. 2015.

GUY, S.; HENNEBERRY, J. Understanding urban development processes: integrating the economic and the social in property research. *Urban studies*, [s.l.], v. 37, n. 13, p.2399-2416, dez. 2000.

HAILA, A. **Land as a financial asset**: the theory of urban rent as a mirror of economic transformation*. *Antipode*, [S.L.], v. 20, n. 2, p. 79-101, set. 1988. Wiley.
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8330.1988.tb00170.x>.

HAILA, A. **The theory of land rent at the crossroads**. *Environment and Planning D: Society and Space* 8(3): 275–296. 1990.

HAILA, Anne. Institutionalization of ‘The Property Mind’. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 41, n. 3, p.500-507, maio 2017. Wiley.
<http://dx.doi.org/10.1111/1468-2427.12495>.

HALBERT, L.; ATTUYER, K. Introduction: The financialisation of urban production. **Urban Studies**, [s.l.], v. 53, n. 7, p.1347-1361, 26 fev. 2016.

HALL, Sarah. Geographies of money and finance I: Cultural economy, politics and place. **Progress In Human Geography**, [s.l.], v. 35, n. 2, p.234-245, 8 jul. 2010. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0309132510370277>.

HALL, S. Geographies of money and finance II. Financialization and financial subjects. **Progress In Human Geography**, [s.l.], v. 36, n. 3, p.403-411, 31 maio 2011.

HALL, S. Geographies of money and finance III. Financial circuits and the 'real economy'. **Progress In Human Geography**, [s.l.], v. 37, n. 2, p.285-292, 5 abr. 2012. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0309132512443488>.

HARVEY, David. Class-monopoly rent, finance capital and the urban revolution. **Regional Studies**, [s.l.], v. 8, n. 3-4, p.239-255, nov. 1974.

HARVEY, David. The urban process under capitalism: a framework for analysis. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 2, n. 1-3, p.101-131, 12 mar. 1978. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-2427.1978.tb00738.x>.

HARVEY, David. Land Rent and the Transition to the Capitalist Mode of Production. **Antipode**, [s.l.], v. 14, n. 3, p.17-25, dez. 1982. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-8330.1982.tb00035.x>.

HARVEY, D. **The limits to Capital**. Oxford: Basil Blackwell, 1982.

HARVEY, D. **The Urbanization of Capital**. Studies in the History and Theory of Capitalist Urbanization. Oxford: Blackwell. 1985.

HARVEY, D. The urban process under capitalism: a framework for analysis. In: HARVEY, D. **The urban experience**. Oxford: Basil Blackwell, 1989, p. 59-89.

HARVEY, D. Do gerenciamento ao empresariamento: a transformação da administração urbana no capitalismo tardio. São Paulo, **Espaço e Debates**, nº 39, 1996.

HARVEY, D. Globalization and the 'spatial fix'. **Geographische Revue** 2: 23–30. 2001.

HARVEY, D. **O novo imperialismo**. São Paulo. Loyola, 2004.

HARVEY, D. **A produção capitalista do espaço**. São Paulo: Annablume. 2005.

HARVEY, D. **Os limites do capital**. São Paulo. Boitempo, 2013.

HARVEY, D. **Dezessete contradições e o fim do capitalismo**. São Paulo, Boitempo. 2014.

HARVEY, D. **Condição Pós-Moderna**: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural. 6 ed. São Paulo: Loyola, 2014.

HARVEY, D. **A loucura da razão econômica**: Marx e o capital no século XXI. São Paulo, Boitempo. 2017.

HALBERT, L; ATTUYER, K. **Introduction**: the financialisation of urban production. **Urban Studies**, [S.L.], v. 53, n. 7, p. 1347-1361, 26 fev. 2016. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0042098016635420>.

HEALEY, P.; BARRETT, Susan M.. Structure and Agency in Land and Property Development Processes: Some Ideas for Research. **Urban Studies**, [s.l.], v. 27, n. 1, p.89-103, fev. 1990.

HOLSTON, J. **Cidadania Insurgente**: disjunções da democracia e da modernidade no Brasil. São Paulo: Companhia das Letras, 2013

JESSOP, B. Institutional Re(turns) and the Strategic – Relational Approach. **Environment And Planning A: Economy and Space**, [S.L.], v. 33, n. 7, p. 1213-1235, jul. 2001. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1068/a32183>.

JOHNSON, J. "El origen de las primeras ciudades", In: **Geografia urbana**, Oikostau, Barcelona, 1974;

KAIKA, M.; RUGGIERO, L.. Land Financialization as a 'lived' process: The transformation of Milan's Bicocca by Pirelli. **European Urban and Regional Studies**, [s.l.], v. 23, n. 1, p.3-22, 12 jun. 2013.

KALTENBRUNNER, A; PAINCEIRA, J. P. **Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies**: the Brazilian experience. **New Political Economy**, [S.L.], v. 23, n. 3, p. 290-313, 13 jul. 2017. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13563467.2017.1349089>.

KLINK, J. The Hollowing Out of Brazilian Metropolitan Governance As We Know It: restructuring and rescaling the developmental state in metropolitan space. **Antipode**, [S.L.], v. 46, n. 3, p. 629-649, 8 nov. 2013. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/anti.12064>.

KLINK, J. J.; DENALDI, R. On financialization and state spatial fixes in Brazil. A geographical and historical interpretation of the housing program My House My Life. **Habitat International**, v. 44, p. 220-226, 2014. <https://doi.org/10.1016/j.habitatint.2014.06.001>.

KLINK, J. J.; BARCELLOS DE SOUZA, M. B. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. **CADERNOS METRÓPOLE**, v. 19, p. 379-406, 2017. <https://doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3902>.

KLINK, J. J. *Metrópole, moeda e mercados. A agenda urbana em tempos de reemergência das finanças globais.* **CADERNOS METRÓPOLE**, v. 20, p. 717-742, 2018. <https://doi.org/10.1590/2236-9996.2018-4305>.

KLINK, J. J.. *Metropolis, Money and Markets. Brazilian Urban Financialization in Times of Re-emerging Global Finance..* 1. ed. London/New York: Routledge, 2020. v. 1. 218p. <https://doi.org/10.4324/9780429059438>.

KOWARICK, L. **Espoliação Urbana**, Paz e Terra, Rio de Janeiro. 1981.

LAPAVITSAS, C. **Financialised capitalism Crisis and financial expropriation.** Historical materialism 17.2. 2009.

LAPAVITSAS, Costas. Theorizing financialization. **Work, Employment And Society**, [S.L.], v. 25, n. 4, p. 611-626, dez. 2011. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0950017011419708>.

LAPAVITSAS, C. **Profiting Without Production: How Finance Exploits Us All**, London: Verso. 2013

LAPAVITSAS, C. **Beneficios sin producción: como nos explotan las finanzas.** Madrid: Traficantes de sueños, 2016.

LAPAVITSAS, C.; POWELL, J.. **Financialisation varied: a comparative analysis of advanced economies.** Cambridge Journal Of Regions, Economy And Society, [S.L.], v. 6, n. 3, p. 359-379, 23 ago. 2013. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.1093/cjres/rst019>.

LAZZARATO, M. **La fábrica del hombre endeudado: ensayos sobre la condición neoliberal.** Buenos Aires: Amorortu, 2013.

LEFEBVRE, H. **O direito à cidade.** São Paulo: Moraes, 1991.

LEFEBVRE, H. **A Revolução Urbana.** Belo Horizonte, Ed. UFMG. 1999.

LEFEBVRE, H. **Espaço e Política.** Belo Horizonte, Ed. UFMG. 2000.

LEFEBVRE, H. **A Revolução Urbana.** Belo Horizonte, UFMG, 2002.

LESSA, Carlos. **A Estratégia Do Desenvolvimento 1974-1976: Sonho E Fracasso.** Rio de Janeiro: UFRJ, 1978.

LESSA, C. **Acumulação Oligárquica e Formação das Metrópoles.** Pensamiento Iberoamericano. Madrid, v. 7, p. 214-216, 1985.

LESSA, C. e DAIN, S. Capitalismo associado: algumas referências para o tema Estado e desenvolvimento. In: BELLUZZO, L. G. de M. **Desenvolvimento capitalista no Brasil: ensaios sobre a crise**. São Paulo: Brasiliense, v. 1, p. 214-228, 1982.

LEYSHON, A.; THRIFT, N. The Capitalization of Almost Everything. *Theory, Culture & Society*, [s.l.], v. 24, n. 7-8, p.97-115, dez. 2007. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0263276407084699>.

LIMONAD, E. Reflexões sobre o Espaço, o Urbano e a Urbanização. *Geographia*, [S.L.], v. 1, n. 1, p. 71-91, 9 set. 2009. Pro Reitoria de Pesquisa, Pos Graduacao e Inovacao - UFF. <http://dx.doi.org/10.22409/geographia1999.v1i1>.

LIPIETZ, A. **O capital e seu espaço**. São Paulo: Nobel, 1988.

LIPIETZ, A. **Le Tribut Foncier Urbain**. Paris: François Maspero. 1974.

LOJKINE, J. “Existe uma renda fundiária urbana?” In: FORTI, R. (org.). **Marxismo e Urbanismo Capitalista: textos críticos** São Paulo, Editora Ciências Humanas. 1979

LOJKINE, J. **O Estado Capitalista e a Questão Urbana**. São Paulo: Martins Fontes. 1997.

LOGAN, J. R.; MOLOTCH, H. L. **Urban fortunes**. The political economy of place. Los Angeles: University of California Press, 1987.

LUXO, J. C. A. **O Impactos da securitização de Ativos nos indicadores Financeiros e no Beta das Empresas**. Dissertação de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007

MAGALHÃES E., C. M. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil**. 2013.

MAGALHÃES E., C.; CAGNIN R. F. Brazil s house price surge. **Housing Finance International**, v. XXVIII, p. 17-26, 2014.

MAGALHÃES E. C. The Revitalization of Brazil s Housing Finance System. **Housing Finance International**, v. XXIV, p. 18-21, 2010.

MAGALHÃES E. C. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil**. 2013. 198 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, Fau, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

MANTOUX, P. **A revolução industrial no século XVIII**, UNESP e Hucitec, São Paulo, 1988.

MARICATO, E. **Produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil**. 1. ed. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979.

MARICATO, E. **Para Entender a Crise Urbana**. São Paulo: Expressão Popular, 2015

MARTINS, J. de S. **O cativo da terra**. São Paulo: Editora Contexto, 2010

MARTIN, R. Institutional approaches in economic geography. In SHEPPARD, E; BARNES, T. (ed.). **A companion to Economic Geography**. London Blackwell, 2000.

MARX, K. **O Capital**: crítica da Economia Política. Livro 1. São Paulo: Boitempo, 2013

MARX, K. **O Capital**: o processo de circulação do capital. Livro 2. São Paulo: Boitempo, 2014

MARX, K. **O Capital**: o processo global de produção capitalista. Livro 3. São Paulo: Boitempo, 2017

MELAZZO, E. S. Estratégias fundiárias e dinâmicas imobiliárias do capital financeirizado no Brasil dos anos 2000. **Mercator**, Fortaleza, V. 12, Nº Especial (2), 2013, p. 29-40. Disponível em: <http://www.mercator.ufc.br/index.php/mercator/article/viewFile/1118/507>. Acessado em 27 de jan. 2020.

MELAZZO, E. S. Dinâmica urbana e terreno imobiliário. Elementos para uma interpretação crítica no Brasil. **Semestre Econômico**. 2019, vol.22, n.50, pp.71-86. ISSN 0120-6346. <http://dx.doi.org/10.22395/seec.v22n50a4>.

MELAZZO, E. S., ABREU, M. A expansão da securitização imobiliária: uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. **GEOUSP Espaço E Tempo** (Online), 23(1), 022-039. 2019.

MELAZZO, E. S., ABREU, M. A. D., BARCELLA, B. L. S., & FERREIRA, J. V. D. S. SECURITIZATION OF HOUSING AND FINANCIALIZATION OF THE CITY IN BRAZIL. **Mercator (Fortaleza)**, 20. 2021.

MELLO, J. M. C. de. **O Capitalismo Tardio**. Campinas, TESE DOUTORADO, UNICAMP, 1975.

MELLO FILHO, M. S. B. de. Quarenta anos de Escola Francesa da Regulação: entre o marxismo e o institucionalismo histórico. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 28, n. 1, p. 25–29, 2019. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8656772>. Acesso em: 21 jun. 2021.

MELO, M. A. B. C. de. The State ,political projects and the urban question in Brazil. 1920-1980, **Urban and Regional Studies Working Papers**, n. 48, 45p., University of Sussex, 1985.

MELO, M. A. **The State, the Housing Question and Policy Formation in Brazil 1937- - 1975**, tese submetida à Universidade de Sussex, Inglaterra. 1987.

MELO, M. A. B. C. Regimes de acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988). In: VALLADARES Licia; PRETECEILLE, Edmon (coord.). **Reestruturação urbana: tendências e desafios**. São Paulo: Nobel; Rio de Janeiro: IUPERJ. (Coleção Espaços), 1990.

MELO, M. A. A não política da casa própria 1946-1947, **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, n.º 15, ano 6, Fevereiro de 1991, São Paulo. 1991.

MELO, M. A. O Estado, o boom do século e a crise da habitação: Rio de Janeiro e Recife (1937-1946), in Ana Fernandes e M. Aurélio Gomes (org.), **Cidade & História**, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 1992.

MELO, M. A. B. C. de. (2008). Política de habitação e populismo: o caso da Fundação da Casa Popular. RUA: **Revista De Arquitetura E Urbanismo**, 3(1). Recuperado de <https://periodicos.ufba.br/index.php/rua/article/view/3105>

MANDEL, E. **O capitalismo tardio**. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MENDES, J. S. R. Desígnios da Lei de Terras: imigração, escravismo e propriedade fundiária no Brasil Império. *Cad. CRH* [online]. 2009, vol.22, n.55, pp.173-184. <https://doi.org/10.1590/S0103-49792009000100011>.

MENDES, Á. O fundo público e os impasses do financiamento da saúde universal brasileira. **Saúde e Sociedade**, [S.L.], v. 23, n. 4, p. 1183-1197, dez. 2014. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0104-12902014000400006>.

MENDEZ, R. G. **La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis**. Barcelona: RiL Editores, 424p. 2018.

MIOTO, B. T. Dinâmica econômica e imobiliária: periodização dos macrodeterminantes dos anos 2000 e 2010. **Cadernos MetrÓpole**, [S.L.], v. 24, n. 53, p. 15-32, abr. 2022. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2022-5301>.

MORAES, D. C. de. **O SFI: a securitização como instrumento de fomento do crédito imobiliário**. 2008. 156f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Departamento de Administração – Programa de Pós-Graduação em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02122008-112538/pt-br.php>

MUNFORD, L. **A cidade na história**, Itatiaia, Belo Horizonte, 1965.

NATAL, Jorge *et al* (org.). **Cidades e Capitalismo**: a barbárie urbana contemporânea em diferentes espaços. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2015.

NETO, R. C. V.; NASCIMENTO, D. B.; TAMASHIRO, A. M. **Nova Resolução do CMN altera regulação de investimentos realizados por fundos de pensão**. Sítio Vidigal Neto e Advogados. 2018. Disponível em: <https://www.vidigalneto.com.br/artigos/nova-resolucao-do-cmn-altera-regulacao-de-investimentos-realizados-por-fundos-de-pensao> > acesso em 10/10/2022.

NOGUEIRA, A. P. Projeto Moderno e Cidade Real: Habitação Social no Brasil dos Anos 30. In: **Seminário de História da cidade e do Urbanismo**, 5., Campinas, 1998. Anais... Campinas, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Pontifícia Universidade Católica de Campinas, 1998.

OLIVEIRA, F. de. Prefácio. In: MARICATO, Erminia. **Produção capitalista da casa (e da cidade) No Brasil**. 1. ed. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979.

OLIVEIRA F. de. **Elegia para uma re(li)gião**: SUDENE, Nordeste, Planejamento e conflito de classes. 3rd Edition. Rio de Janeiro: Paz e Terra. 1981.

OLIVEIRA, F. A. A economia política da socialdemocracia. In: OLIVEIRA, F. A. **Os direitos do antivalor**: a economia política da hegemonia imperfeita. Petrópolis: Vozes, p. 49-61. (Coleção Zero à Esquerda).1998a.

OLIVEIRA, F. de. O surgimento do Antivalor. Capital, força de trabalho e fundo público. **Novos Estudos**. 22: 8–28. 1998b.

OLIVEIRA, F. de, **Crítica à razão dualista/O ornitorrinco**. São Paulo, Boitempo, 2003.

OLIVEIRA, F. de. O Estado e o Urbano no Brasil. In: BARROS, J. et al (org.). **Cidades e Conflitos: o urbano na produção do brasil contemporâneo**. Rio de Janeiro: Solidariedade e Educação, 2013. p. 47-68.

OLIVEIRA, G. **A importância da medida liminar na alienação fiduciária em garantia**. Sítio Consultor Jurídico. 2021. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2021-out-05/oliveira-medida-liminar-alienacao-fiduciaria-garantia>> Acessado em: 10/10/2022.

PAIVA, Cláudio C. de. **A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo**: a irracionalidade em processo. (2007). Tese (Doutorado em Desenvolvimento Econômico), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2007.

PAULANI, L. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, São Paulo. v. 23 n.66, p. 25-39, 2010.

PAULANI, L. Brazil in the Crisis of the Finance-Led Regime of Accumulation. **Review Of Radical Political Economics**, [s.l.], v. 42, n. 3, p.363-372, 27 jul. 2010. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0486613410378002>.

PAULANI, L. Acumulação e Rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. **XVII Encontro Nacional de Economia Política**. 2012.

PAULANI, L. A Inserção da economia brasileira no cenário mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história. **Boletim de Economia e Política Internacional**, Brasília, v. 1, n. 10, p.89-102, jun. 2012.

PAULANI, L. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos Avançados**, São Paulo, v.27, n.77, 2013.

PAULANI, L. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. **Revista de Economia Política (Online)**, v. 36, p. 514-535, 2016.

PAULANI, L. M. Não há saída sem a reversão da financeirização. **Estudos Avançados**, v. 31, p. 29-35, 2017.

PECK, J. **Neoliberalizing states: thin policies/hard outcomes**. **Progress in Human Geography** 25,3, pp. 445–455, 2001.

PECK, J. *Constructions of Neoliberal Reason*. Oxford: **Oxford University Press**, 2010.

PECK, J. Cities beyond compare? **Regional Studies**, v. 49, n. 1, p. 160-182, 2015.

PECK, J. Novas direções na teoria urbana: para além da comparação? In: BRANDÃO C. A; FERNÁNDEZ V. R. e RIBEIRO L. C. Q. de (eds.) **Escalas Espaciais, Reescalamentos e Estatalidades: lições e desafios para América Latina**. Rio de Janeiro: Letra Capital & Observatório das Metrópoles, pp. 167–222. 2018.

PECK, J. E THEODORE, N. Política de mobilização: modelos, métodos e mutações. **Geoforum** , 41 , pp.169-174. 2010.

PECK, J., THEODORE, N. E BRENNER, N. Neoliberalismo ressurgente? Regra do mercado após a grande recessão. **South Atlantic Quarterly** , 111 (2), pp.265-288. 2012.

PEREIRA, L. M. P. **As sesmarias em Portugal e no Brasil: a colonização do Brasil analisada por meio das cartas de doação e dos forais**. 2011. 137 f. Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual Paulista, Faculdade de Ciências e Letras de Assis, 2011.

PIKE, A.; POLLARD, J. Economic Geographies of Financialization. **Economic Geography**, [S.L.], v. 86, n. 1, p. 29-51, 14 dez. 2009. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1944-8287.2009.01057.x>.

PINHEIRO, R. **Aprovado na Câmara, Marco Legal das Garantias de Empréstimos já está no Senado**, Rádio Senado. 2022. Disponível em: <https://www12.senado.leg.br/radio/1/noticia/2022/06/03/aprovado-na-camara-marco-legal-das-garantias-de-emprestimos-ja-esta-no-senado>> Acessado em: 03/10/2022

PIRENNE, H. **História Econômica e Social da Idade Média**, Mestre Jou, São Paulo, 1965.

POLANY, K. **A grande transformação: as origens da nossa época**. Rio de Janeiro, Campus, 1980.

PRADO JÚNIOR, Caio. **Formação do Brasil Contemporâneo**. 7 ed. São Paulo: Brasiliense, 1963.

RIBEIRO, B.; GUIMARÃES, M. M. **História dos bancos e do desenvolvimento financeiro do Brasil**. Rio de Janeiro, Pro-Service, 1967.

RIVAS, L. D. S. **Notas sobre la subsunción de lo urbano al capital financiero**: de las geografías de la financiarización a una agenda exploratoria. Revista de Geografía Norte Grande, [S.L.], n. 79, p. 303-324, set. 2021. SciELO Agencia Nacional de Investigacion y Desarrollo (ANID). <http://dx.doi.org/10.4067/s0718-34022021000200303>

RODRIGUES, J; SANTOS, A. C.; TELES, N. Semi-peripheral financialisation: the case of portugal. Review Of International Political Economy, [S.L.], v. 23, n. 3, p. 480-510, 8 abr. 2016. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2016.1143381>

RODRIGUES, T.; BRANCOLI, F.; AMAR, P. Global Cities, Global (in)Securities: An Introduction. **Contexto Internacional**, [s.l.], v. 39, n. 3, p.467-476, dez. 2017.

ROLNIK, R. **Cada um no seu Lugar**, Dissertação de Mestrado em arquitetura e urbanismo, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da USP, São Paulo. 1981.

ROLNIK, R. **A cidade e a lei**: legislação, política urbana e território na cidade de São Paulo. 2. ed. São Paulo: Studio Nobel/Fapesp, 1999.

ROLNIK, R. Late Neoliberalism: The Financialization of Homeownership and Housing Rights. **International Journal Of Urban And Regional Research**, [s.l.], v. 37, n. 3, p.1058-1066, 24 abr. 2013. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/1468-2427.12062>.

ROLNIK, R. **Guerra dos lugares**. São Paulo: Boitempo, 2015.

ROYER, L. **Financeirização da política habitacional**. 2009. 192 f. Tese (Doutorado) - Curso de Arquitetura, FAU, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

ROYER, L. O. **Financeirização da política habitacional**. São Paulo, Annablume, 1ª ed, 2014.

ROYER, L. O.; PEREIRA, A. L. S.; GOMES, A. V. Mercado de Capitais e Mercado Imobiliário: a crescente importância dos títulos de base imobiliária. In: **XV Encontro da ANPUR ? ENANPUR**, 2013, Recife. Anais: Encontros Nacionais da ANPUR, 2013.

ROYER, L. O. FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências, **Cadernos Metrópole**. São Paulo, v. 18, n. 35, pp. 33-51, abr 2016.

RUFINO, M. B. C. **A incorporação da metrópole**: centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza. 2012. Tese (Doutorado em Habitat) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

RUFINO, M. B. C. **Incorporação da metrópole**: transformação na produção imobiliária e do espaço na Fortaleza do século XXI. [S.l: s.n.], 2016.

RUFINO, M. B.. **Privatização e financeirização de infraestruturas no Brasil**: agentes e estratégias rentistas no pós-crise mundial de 2008. urbe. **Revista Brasileira de Gestão Urbana**, 13. 2021

RUTLAND, T. The Financialization of Urban Redevelopment. *Geography Compass*, p. 1167 – 1178. Journal Compilation. Blackwell Publishing Ltd. 2010.

SANDRONI, P. **NOVÍSSIMO DICIONÁRIO DE ECONOMIA**. 3. ed. São Paulo: Best Seller, 2016.

SANFELICI, D. **A metrópole sob o ritmo das finanças**: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil. São Paulo: FFLCH/USP, 2013 (Tese de Doutorado).

SANFELICI, D. de M.. La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinâmicas territoriales. **Economía Sociedad y Territorio**, [S.L.], p. 367-387, 1 maio 2020. El Colegio Mexiquense, A. C.. <http://dx.doi.org/10.22136/est002017685>.

SANFELICI, D. Contextos, instituições e atores na pesquisa urbana um olhar a partir da infraestrutura financeira para a produção da cidade. In: LIMONAD, E. BARBOSA, J. L. (orgs.). **Geografias, Reflexões Conceituais, Leituras da Ciência Geográfica, Estudos Geográficos** - São Paulo : Editora Max Limonad. p. 121-142. 2020.

SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil. **Urban Geography**, [s.l.], p.1-21, 23 jul. 2018. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/02723638.2018.1500246>.

SANTOS, M. Desenvolvimento econômico e urbanização em países subdesenvolvidos: os dois sistemas de fluxo da economia urbana e suas implicações espaciais. **Boletim Paulista de Geografia**, n. 53, p. 35-60. Bauru: AGB, 1977. Disponível em: <https://publicacoes.agb.org.br/index.php/boletim-paulista/article/view/1096>

SANTOS, M. **A Natureza do Espaço**: Técnica e Tempo. Razão e Emoção. EDUSP, ed.3. 2004.

SANTOS, M. **Por uma Geografia Nova São Paulo**: EDUSP, 2004.

SANTOS, M. **Técnica, espaço e tempo**: globalização e meio técnico científico informacional. 5ª ed. São Paulo: Edusp, 2008.

SANTOS, M. **Manual de Geografia Urbana**. São Paulo, EDUSP, 2008.

SANTOS, M. **A Urbanização Brasileira**. EDUSP. 2018.

SANTOS, A. C. **A Nova Questão da Habitação em Portugal**. 1. ed. Portugal: Actual Editora, 2019. 330 p. v. 1. 2019.

SANTOS, A. C. Habitação em tempos financeiros em Portugal. In: SANTOS, Ana Cordeiro. **A Nova Questão da Habitação em Portugal**. 1. ed. Portugal: Actual Editora, 2019. v. 1, cap. 1, p. 15. 2019.

SASSEN, S. **Expulsões**: brutalidade e complexidade na economia global. Trad. Angélica Freitas. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 336 p. 2016

SOCOLOFF, I.; RUFINO, M. B. Financiarización subordinada, estrategias posteriores a la crisis internacional y el papel de las políticas de vivienda en Brasil y Argentina. In: Salinas Arreortua. **LA (Coordinador) Financiarización y mercado inmobiliario en México y América Latina** (en imprenta). 2020

WEBER, R. Selling City Futures: The Financialization of Urban Redevelopment Policy. **Economic Geography**, Worcester, Massachusetts, v. 3, n. 86, p.251-274. 2010.

SAES, A. M.. O moderno mundo urbano e a formação do capitalismo no Brasil. In: **XXVI SIMPÓSIO NACIONAL DE HISTÓRIA - ANPUH**, 2011, São Paulo. Anais São Paulo: ANPUH-SP, 2011. p. 1 - 14. Disponível em: http://www.snh2011.anpuh.org/resources/anais/14/1308001796_ARQUIVO_Omoderomundourbanofinal.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2020

SALVADOR, E. Crise do capital e o socorro do fundo público. In: BOSCHETTI, I. et al. **Capitalismo em crise: política social e direitos**. São Paulo: Cortez, 2010a. p. 35-63.

SALVADOR, E. **Fundo público e seguridade social no Brasil** São Paulo: Cortez, 2010b.

SANTOS, C. R. S.; SANFELICI, D. Caminhos da produção financeirizada do espaço urbano: a versão brasileira como contraponto a um modelo. **Revista Cidades**, São Paulo, v. 20, n. 12, p.04-35, dez. 2016

SANTOS, M. **A Natureza do Espaço: Técnica, Razão e Emoção**. 3ª Edição. São Paulo: Edusp (Editora da USP), 2004.

SANTOS, M. **Urbanização Brasileira**. 5. ed. São Paulo: Edusp (Editora da USP), 2018.

SAYAD, J. **Preço da terra e mercados financeiros**. Ipea, Rio de Janeiro, v. 3, n. 7, p. 623-662, dez. 1977.

Scott J.C. ***Seeing Like a State: How Certain Schemes to Improve the Human Condition Have Failed*** (New Haven, CT: Yale University Press). 1998.

SIMONSEN, R. Conferência inaugural da “Jornada da Habitação Econômica”, proferida por promovida pelo Instituto de Organização Racional do Trabalho de São Paulo –IDORT. In **Revista do Arquivo Municipal**, Ano VII, Volume LXXXII, março – abril, São Paulo, 1942.

SINGER, P. O uso do Solo Urbano na Economia Capitalista. In: MARICATO, Ermínia (org.). **A Produção Capitalista da Casa (e da Cidade) no Brasil Industrial**. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979. p.37-70.

SINGER, P. **Economia Política da Urbanização**. São Paulo. Brasiliense. 1987.

SINGER, P. **Economia política da urbanização**. São Paulo: Contexto, 2002.

SJOBERG, G. "Origem e evolução as cidades". In: DAVIS, K. et alii. **Cidades: a urbanização da humanidade**, Zahar, Rio de Janeiro, 1972;

SHIMBO, L. Z. **Habitação Social, Habitação de Mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro** (2010). Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo), Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo.

SCHÜRMANN, B. **Problemas urbanos e conflitos sociais**. 1978. 103 f. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo). Universidade de São Paulo (USP). São Paulo.

SOJA, Edward. **Geografias pós-modernas: a reafirmação do espaço na teoria social crítica**. Rio de Janeiro: Ed. Jorge Zahar, 1993.

SOUZA, M. B. de. **Variedades de capitalismo e reescalonamento espacial do estado no Brasil**. 2013. 254 p. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de

Economia, Campinas, SP. Disponível em: <http://www.repositorio.unicamp.br/handle/REPOSIP/286095>. Acesso em: 22 ago. 2018.

SOUZA FILHO, R. de. Fundo público e políticas sociais no capitalismo: considerações teóricas. *Serviço Social & Sociedade*, [S.L.], n. 126, p. 318-339, jun. 2016. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0101-6628.071>.

SMOLKA, M. O capital incorporador e seus movimentos de valorização. **Cadernos IPPUR/UFRJ**, Rio de Janeiro, p. 41-78, ano II, n.1, jan/abr. 1987a.

SPOSITO, M. E. B. **Capitalismo e urbanização**. Editora Contexto. Ed. 14. 2004

SPOSITO, M. E. B. **O chão em pedaços**: urbanização, economia e cidades no Estado de São Paulo. (2004). Tese (Livre Docência). Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente, 2004.

SPOSITO, M. A. B. Cidades médias: reestruturação das cidades e reestruturação urbana. In: SPOSITO, M. E. B. (org.). **Cidades médias: espaços em transição**. São Paulo: Expressão Popular, 2007.

STROHER, L. E. M. Operações urbanas consorciadas com Cepac: uma face da constituição do complexo imobiliário-financeiro no Brasil?. **Cadernos Metrópole**, [S.L.], v. 19, n. 39, p. 455-477, ago. 2017. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3905>.

STROHER, L. E. M., DE ABREU, M. A., YASSU, A., KLINK, J. J.; CUNHA, L. F. Infraestruturas de papel: novos instrumentos de financeirização do espaço. **Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales**, v. 26, n. 2, 2022.

SWYNGEDOUW, E. Neither global nor local: “Glocalization” and the politics of scale. In K R Cox (ed) **Spaces of Globalization: Reasserting the Power of the Local** (pp 115–136). London: Guilford Press, 1997.

SWYNGEDOUW, E. **A Cidade como um híbrido**: Natureza, sociedade e “urbanizaçãociborgue”. 2009.

In H Acselrad (ed) **A Duração das Cidades. Sustentabilidade e risco nas políticas urbanas** (pp 99–120). Rio de Janeiro: Lamparino

TAVARES, M. C. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**. Rio de Janeiro: Zahar, 9ª edição. 1972.

TAVARES, M. C. **Auge e declínio do processo de substituição de importações no Brasil**. In: TAVARES, M. C. Da substituição de importações ao capitalismo financeiro. Rio de Janeiro: Zahar, 1972.

TRIANA FILHO, A. **Habitação popular no Brasil**: análise do modelo operacional de financiamento pelas agências oficiais. 2006. 154 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Arquitetura e Urbanismo, Fau, Universidade de Brasília, Brasília, 2006. Disponível em: <https://repositorio.unb.br/handle/10482/3489>. Acesso em: 12 out. 2021.

WARD, C.; AALBERS, M.. Virtual special issue editorial essay: 'The shitty rent business'. **Urban Studies**, [s.l.], v. 53, n. 9, p.1760-1783, 31 mar. 2016. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0042098016638975>.

TELES, Nuno. Financeirização da habitação: a terra e renda fundiária como elos em falta. In: SANTOS, Ana Cordeiro. **A Nova Questão da Habitação em Portugal**. 1. ed. Portugal: Actual Editora, 2019. v. 1, p. 87. 2019

TOPALOV, C. La **urbanizacion capitalista: algunos elementos para su analisis**. México: Edicol, 1979.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2012.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2014.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2015.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2016.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2017.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2018.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2019.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2020.

UQBAR. **Anuário UQBAR**. 2021.

VEDROSSI, A. O. **A securitização de recebíveis imobiliários**: uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil. 2002. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002. . Acesso em: 10 jan. 2022.

WAINWRIGHT, T. Laying the foundations for a crisis: mapping the historico-geographical construction of residential mortgage backed securitization in the UK. **International Journal of Urban and Regional Research**, 33(2), 372-388. 2009.

WAINWRIGHT, T. Circulating financial innovation: new knowledge and securitization in europe. **Environment And Planning A: Economy and Space**, [S.L.], v. 47, n. 8, p. 1643-1660, ago. 2015. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0308518x15605402>.

WARD, C.; ALBERS, M. B. The shitty rent business': What's the point of land rent theory?. **Urban Studies**, 2016.

WEBER, R. Selling City Futures: the financialization of urban redevelopment policy. **Economic Geography**, [S.L.], v. 86, n. 3, p. 251-274, 25 jun. 2010. Wiley. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1944-8287.2010.01077.x>.

WERNER, D.; BRANDÃO, C. Infraestrutura E Produção Social Do Espaço: Anotações Sobre Suas Principais Mediações Teóricas. **Revista Brasileira de Gestão e Desenvolvimento Regional**, Taubaté, v. 15, n. 5, p. 287-301, dez. 2019.