



Revista Brasileira de Gestão Urbana

[scielo.br/urbe](http://scielo.br/urbe)

# A captura do espaço e do território pelas finanças via securitização da habitação no Brasil

*The capture of space and territory by finance through housing securitization in Brazil*

Bruno L. S. Barcella<sup>[a]</sup>

São Bernardo do Campo, SP, Brasil

<sup>[a]</sup> Universidade Federal do ABC (UFABC)

**Como citar:** Barcella, B. L. S. (2024). A captura do espaço e do território pelas finanças via securitização da habitação no Brasil. *urbe. Revista Brasileira de Gestão Urbana*, v.16, e20220041. <https://doi.org/10.1590/2175-3369.016.e20220041>

## Resumo

O presente artigo busca contribuir com o debate sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário brasileiro. Para isso, propõe-se uma análise sobre o processo de captura do espaço e do território brasileiro pela securitização da habitação. Parte-se da argumentação de que o espaço precisa figurar como dimensão central nas análises sobre a relação entre a financeirização da economia e a produção do espaço urbano. Diante disto, o artigo propõe uma análise geográfica do processo. Para tal, são analisados os dados referentes aos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), instrumento financeiro que implementa, em 1997, a securitização de dívidas imobiliárias no Brasil. É demonstrado como é, a partir da maior instituição bancária pública, a Caixa Econômica Federal (CEF), como agente central no mercado de CRI, que é possível observar, pela primeira vez no País, uma verdadeira captura do território pelas finanças, capturando habitações para servir como lastro financeiro nas diferentes regiões, nos diferentes estados, em variadas cidades, mesmo que de maneira seletiva e desigual. Diante disto, propomos uma análise que coloque a dimensão espacial no centro da análise, em diferentes escalas, desde a escala nacional até a escala das cidades.

**Palavras-chave:** Financeirização do imobiliário; Securitização da habitação; Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI); Caixa Econômica Federal (CEF).

---

BLBS é geógrafo, doutor em Geografia, e-mail: blbarcella@gmail.com

## Abstract

*This article aims to contribute to the debate on the financialization process of the Brazilian real estate market. To this end, it proposes an analysis of the process of capturing Brazilian space and territory through housing securitization. It is based on the argument that space needs to be central in analyses of the relationship between the financialization of the economy and the production of urban space. Therefore, the article proposes a geographical analysis of the process. For this purpose, data on Real Estate Receivables Certificates (Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI), a financial instrument that implements the securitization of real estate debts in Brazil through the Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) Law (Real Estate Financial System) in 1997, are analyzed. It is demonstrated that it is from the largest public banking institution, Caixa Econômica Federal (CEF), as a central agent in the CRI market, that it is possible to observe, for the first time in the country, a real capture of territory by finance, capturing housing to serve as financial backing in different regions, states, and cities, albeit in a selective and unequal manner. Therefore, we propose an analysis that places spatial dimension at the center of the analysis, on different scales, from the national to the city level.*

**Keywords:** Financialization of real estate; Securitization of housing; Real Estate Receivables Certificates (CRI); Caixa Econômica Federal (CEF).

## Introdução

Neste artigo, reconhecemos o processo de financeirização da economia, amplamente debatido. As investigações que buscam problematizar e entender esse processo no atual momento histórico têm ganhado relevância nas últimas duas décadas (Aalbers, 2008, 2009, 2015a, 2015b, 2019; Braga, 1997; Chesnais, 2002, 2016; Christophers, 2020; Harvey, 2019; Lapavitsas, 2009, 2011, 2013; Rodrigues et al., 2016).

Observa-se tal processo em análises que investigam desde a financeirização da produção e circulação do imobiliário em geral - incluindo prédios comerciais, escritórios, shopping centers, estádios e ginásios esportivos - até grandes operações de reforma urbana. Isso passa pela financeirização de infraestruturas, como sistemas de abastecimento de água, concessões rodoviárias e o setor energético (Christophers, 2020; Rufino, 2021; Stroher et al., 2022), alcançando a produção da moradia, ou seja, da habitação, que é o meio básico de reprodução da vida social (Aalbers, 2008, 2015a, 2015b, 2019; Aalbers & Christophers, 2014; Wainwright, 2009; 2015; Santos, 2019, entre outros).

Contribuir para este debate e avançar nestas investigações com um olhar voltado para a realidade brasileira é um dos principais objetivos deste artigo. Nossa “provocação analítica”, a ser desenvolvida aqui, diz respeito à construção de uma análise espacial do processo, buscando debater qual é a abrangência da financeirização do imobiliário no Brasil por meio do instrumento da securitização imobiliária. Esta “provocação analítica” nasce da necessidade, ainda pouco atendida, de se dar atenção à dimensão espacial do processo.

Pouco mais de uma década depois, o alerta realizado por French et al. (2011) permanece extremamente relevante:

Enquanto a financeirização tem o potencial de unir pesquisadores em campos afins das ciências sociais, construindo assim uma massa crítica e reconhecimento dentro dos estudos sociais sobre dinheiro e finanças, argumentamos que a pesquisa tem sido insuficientemente atenta ao espaço e lugar, tanto em termos de processos quanto de efeitos (French et al., 2011, p. 798, tradução nossa).

Com uma perspectiva crítica semelhante, Pike e Pollard (2009) também realizam uma avaliação crítica sobre alguns problemas tendenciais e alertam para a negligência analítica em relação à dimensão espacial do processo. Segundo eles, essa é uma das “tentações” negligenciáveis nas análises sobre o processo.

É nesse mesmo sentido que French et al. (2011) 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 de que “O trabalho sobre financeirização tem sido insuficientemente atento ao papel do espaço e lugar.” (French et al., 2011, p. 800, tradução nossa).

Essa negligência em relação à dimensão espacial tem resultado em análises parciais. Alguns estudos destacam os volumes operacionalizados, outros enfocam os agentes envolvidos, e há outro conjunto que destaca a construção e estruturação do ambiente regulatório, e a trajetória recente. Tais aspectos são fundamentais e já foram analisados e debatidos por uma extensa e consistente bibliografia.

Este alerta é ainda mais necessário quando se trata das análises sobre o processo de financeirização do imobiliário e a securitização da habitação. Nessas análises, o espaço surge como categoria central a ser investigada. Analisar a securitização da habitação requer o olhar e a análise de todos os elementos contidos no processo, de “ponta a ponta”, desde o emissor até o investidor, do imóvel à sua posição no território.

Nesse sentido, destaca-se no Brasil uma produção científica relevante sobre o processo de financeirização do circuito imobiliário. Essas pesquisas buscam, em geral, investigar as articulações entre as esferas de valorização financeira, produção imobiliária e produção do espaço, da cidade e da habitação. No entanto, é possível avaliar uma importância ainda incipiente em relação ao espaço.

De um lado, essa literatura, em geral, volta suas atenções para os 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 nacional. Isso tem colocado cidades de diferentes portes em diferentes níveis da hierarquia urbana, sob as lógicas de valorização financeira. Por outro lado, ao restringir a análise às escalas globais, nacionais e metropolitanas, não se dá o necessário foco na análise da escala da cidade, que é crucial para a compreensão dos nexos que unem as dinâmicas das rendas fundiárias e imobiliárias às financeiras (Melazzo & Abreu, 2019).

Segundo a perspectiva adotada aqui, analisar a securitização exige um olhar e uma análise abrangentes de todos os elementos do processo, desde o emissor até o investidor, do imóvel à sua posição no território. Essa abrangência é necessária, porque a falta de completude analítica não implica apenas em uma análise recortada ou parcial do processo, mas trata-se, sobretudo, da perda da totalidade, ocasionando a perda de elementos fundantes e essenciais. Isso pode levar a uma análise errônea, gerando distorções substanciais entre o real concreto e a abstração explicativa.

Portanto, é a partir desta provocação central sobre a necessidade de olhar para a dimensão espacial nas investigações sobre a financeirização do circuito imobiliário, em geral, e a securitização da habitação, em específico, que o artigo se desenvolve. Para os fins deste debate, serão expostos, analisados e debatidos os padrões espaciais dos imóveis em que suas respectivas dívidas servem como lastro para a criação e emissão dos títulos de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). O CRI é o instrumento pelo qual se introduz a securitização de dívidas imobiliárias no Brasil.

A criação e regulamentação deste produto financeiro foram previstas e instituídas na estruturação do arcabouço jurídico-institucional do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), em 1997 (Lei nº 9.514) (Barcella, 2022; Botelho, 2007; Melazzo et al., 2021; Rolnik, 2015; Royer, 2009).

A securitização de dívidas imobiliárias operacionalizada pelos Certificados de Recebível Imobiliário (CRI) consiste em um título financeiro vinculado ao crédito nominativo de livre negociação, caracterizado como 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).

Em síntese, o CRI 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 às instituições bancárias em forma de juros, passam a lastrear outras fontes de rendas periódicas, agora na forma de rendas financeiras via 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.

Fogem ao escopo do presente artigo, as caracterizações mais detalhadas referentes ao funcionamento do processo de securitização via CRI, no Brasil. Para mais detalhes, em Barcella (2023, 2024), estão indicadas todas as características de tal processo.

Para realizar essa análise, foi necessário compilar e sistematizar os dados encontrados nos relatórios de emissão dos CRI. O presente texto apresenta análises e discussões que se desenvolvem baseadas na construção de um banco de dados meticulosamente elaborado e atualizado desde 2016, o qual registra todas as emissões negociadas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Focalizamos especificamente oito títulos emitidos pela Caixa Econômica Federal (CEF) entre 2011 e 2016. Durante esse período, essas emissões representaram uma parte substancial dos títulos lastreados em operações de financiamento imobiliário residencial, conforme evidenciado por estudos anteriores (Abreu, 2019; Melazzo et al., 2021; Barcella, 2022, 2023, 2024, entre outros).

Para detalhar este procedimento metodológico de organização, sistematização e saneamento dos dados e informações, bem como para obter uma caracterização completa dos relatórios e indicações de onde encontrá-los, recomenda-se consultar as obras de Abreu (2019), Barcella (2023, 2024) e Abreu et al. (2024).

Para além desta introdução, o artigo é composto por mais três partes importantes para a análise proposta. Na primeira seção, demonstra-se como a Caixa Econômica Federal (CEF), o principal banco estatal, foi o agente econômico que viabilizou a expansão da financeirização no território brasileiro e a captura da propriedade por meio da securitização da habitação. Na segunda seção, ilustramos esse processo em evolução através da securitização, utilizando informações sobre a securitização habitacional no Brasil, com foco particular nas operações realizadas pela CEF. A terceira seção destaca a análise voltada para compreender o papel do ambiente construído nas dinâmicas de acumulação sob a lógica das finanças, e buscamos desenvolver a noção de cidades transformando-se em plataformas de rentabilidade financeira por meio da securitização de dívidas habitacionais. Por fim, nas considerações finais, apresentamos os principais resultados derivados da estrutura analítica desenvolvida ao longo deste estudo.

## **CEF enquanto agente que possibilita a financeirização do território e a captura da propriedade no Brasil**

Como já demonstrado em Barcella (2022, 2023, 2024) e Abreu et al. (2024) a CEF pode ser considerada o agente estrutural na trajetória recente do mercado de dívidas imobiliárias no Brasil. 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 à sua presença massiva no território nacional, em diferentes regiões e em diferentes cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana.

A CEF é de fato o agente que pode ser considerado não apenas do ponto de vista estrutural do ponto de vista dos volumes operacionalizados, mas também do ponto de vista da abrangência de sua

presença no território nacional. Ela é o agente financeiro que, de fato, permitiu a captura do território pelas finanças (Barcella, 2022, 2023, 2024; Melazzo et al., 2021), mesmo que de maneira desigual. Este aspecto está representado na Tabela 1, que considera os imóveis lastreados nas emissões efetuadas sob os créditos originados pela CEF nos anos de 2011, 2014, 2015 e 2016.

**Tabela 1** - Hierarquia urbana. Total de emissões de CRI efetuados pela CEF (2011, 2014, 2015 e 2016)

	2011	2014	2015	2016	Total
<b>Grande Metrópole Nacional</b>	744	7.314	1.673	808	10.539
<b>Metrópole Nacional</b>	587	0	164	459	1.210
<b>Metrópole</b>	1.253	365	1.078	1.540	4.236
<b>Brasil Metropolitano</b>	<b>2.584 (66%)</b>	<b>7.679 (38%)</b>	<b>2.915 (42%)</b>	<b>2.807 (54%)</b>	<b>15.985 (47%)</b>
<b>Capital Regional A</b>	237	1.019	496	520	2.272
<b>Capital Regional B</b>	308	1.281	526	467	2.582
<b>Capital Regional C</b>	331	4.047	835	444	5.657
<b>Centro Sub-regional A</b>	147	1.295	253	213	1.908
<b>Centro Sub-regional B</b>	131	1.278	271	207	1.887
<b>Centro de Zona A</b>	24	618	106	71	819
<b>Centro de Zona B</b>	10	47	23	53	133
<b>Centro Local</b>	155	781	1.557	398	2.891
<b>Brasil Não-Metropolitano</b>	<b>1.343 (34%)</b>	<b>10.366 (52%)</b>	<b>4.067 (58%)</b>	<b>2.373 (46%)</b>	<b>18.149 (53%)</b>
<b>Total anual</b>	<b>3.927 (100%)</b>	<b>20.059 (100%)</b>	<b>6.982 (100%)</b>	<b>5.180 (100%)</b>	<b>34.134 (100%)</b>

**Elaboração:** do Autor. **Fonte:** REGIC (IBGE, 2020). Dados obtidos a partir das operações registradas na Comissão de Valores Imobiliários (CVM). As informações atinentes à CEF foram compiladas da primeira emissão das séries 203 e 204, e da quarta emissão das séries 31 e 32, ambas do ano de 2011; primeira emissão das séries 75 e 76 do ano de 2012; quarta emissão das séries 43 e 44 do ano de 2013; primeira emissão das séries 110 e 111 do ano de 2014; primeira emissão das séries 123 e 124 do ano de 2015; segunda emissão das séries 265, 276 e 277 do ano de 2016. Extraído de: CVM (2021).

A análise da Tabela 1 demonstra uma consistente “pulverização geográfica” das propriedades habitacionais que servem como lastro para as emissões de CRI da CEF. Entre os anos de 2011 e 2016, observa-se que as unidades habitacionais localizadas em cidades consideradas metrópoles pela REGIC 2018 corresponderam a uma parcela significativa: em 2011, sua participação foi de 66% do total dos imóveis securitizados pela CEF. Nos anos subsequentes analisados, esse percentual foi de 38%, 42% e 54%, em 2014, 2015 e 2016, respectivamente.

Os imóveis localizados em áreas não metropolitanas também apresentam 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 participação importante, sendo 52%, 58% e 46%, em 2014, 2015 e 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 à participação do território nacional no “jogo da securitização”.

Confirma-se, portanto, o argumento de que há contínua dispersão espacial desses lastros, ou seja, das habitações financiadas pela CEF, que passarão a se constituir em “casas de papel” (Abreu et al., 2020), ano após ano, entrando nos 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).

Em termos absolutos, os dados entre os anos de 2011 e 2016 mostram um universo de 34.134 imóveis com dívidas securitizadas, distribuídos por 1.561 cidades (Tabela 1). Dentre estes, 15.985 estão localizados em cidades consideradas metropolitanas, de acordo com a classificação tipológica definida pelo relatório de 2018 da Região de Influência das Cidades (REGIC), representando assim 47% do total de imóveis com dívidas securitizadas. Já 18.149 imóveis estão localizados em cidades não metropolitanas, totalizando 53% do total.

A distribuição do portfólio de ativos constituído por essas emissões de CRI pode ser analisada em relação aos diferentes níveis hierárquicos das cidades brasileiras na rede urbana. Por meio dessa classificação, é fundamental destacar que a espacialidade recente da securitização sugere uma dinâmica de desconcentração, orientada por vetores que abrangem desde centros e subcentros locais, passando por centros regionais (Capitais Regionais A, B e C), até chegar às áreas metropolitanas com potencial econômico, que ocupam o topo da hierarquia da economia espacial nacional.

Esta análise reafirma o alerta realizado por Rivas (2021), que considera que as análises sobre as relações entre financeirização e produção do espaço ainda demandam um aprofundamento por meio de análises que privilegiem os níveis nacionais. Segundo Rivas (2021, p. 316), essas abordagens analíticas têm como 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, standardização, 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, pp. 316-317). É diante desta provocação que os itens subsequentes buscam ser desenvolvidos.

## **A financeirização do espaço e a captura do território via securitização da habitação**

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 (Aalbers, 2008, 2019; Aalbers & Christophers, 2014; Barcella, 2023, 2024; Haila, 1988; Harvey, 1989; Rolnik, 2015), principalmente no que se refere à sua capacidade de mobilizar a propriedade na busca por torná-la análoga a um ativo financeiro (Haila, 1988, 1990; Harvey, 1982).

Diante deste cenário, observou-se a proliferação e a 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 (Aalbers, 2008, 2015a, 2015b, 2019; Botelho, 2007; Coakley, 1993; Fix, 2007; Gotham, 2006, 2009; Klink & Barcellos de Souza, 2017; Klink, 2020; Rolnik, 2015; Royer, 2009).

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 e em diferentes níveis da hierarquia urbana.

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 à abrangência da circulação e do alcance destes mercados, destes títulos comercializados e volumes operacionalizados. Essas 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, 2016).

A partir dessas 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. Assim, entre 2011 e 2016, é o recorte no qual buscamos construir a análise deste artigo, observando como se deu o processo de captura da propriedade via securitização do imobiliário no Brasil e como a CEF foi o agente estrutural que permitiu esse processo com uma envergadura de uma escala do território nacional, fato até então inédito (Barcella, 2022).

A CEF, esse agente que consideramos central, foi responsável por originar seis emissões de operações de CRI estruturadas, sendo grande parte dos imóveis que as compõem baseados em financiamentos imobiliários. Tais financiamentos imobiliários referem-se a financiamentos habitacionais, sendo a maioria deles diretamente vinculados ao Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), ou seja, habitações de baixo valor unitário. Estas emissões representam aproximadamente 19 bilhões de reais (Melazzo et al., 2021).

É a partir de 2011 que é possível observar um aumento das emissões lastreadas em financiamentos imobiliários. Em 2010, esta categoria representava pouco mais de 20% da composição das emissões. Já em 2011, esse número chega a 60% do total, ano em que a CEF realiza sua primeira emissão nessa categoria. No ano de 2016, último ano em que a CEF realiza emissões, é o ano que apresenta a maior proporcionalidade, chegando a quase 80% (Barcella, 2022).

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 et al., 2020, p. 43). A expansão do mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil apresenta três dimensões fundamentais para entendermos essa mudança estrutural promovida pela CEF (Barcella, 2022).

I) A mudança da natureza das dívidas imobiliárias, que passaram a lastrear os títulos financeiros. Anteriormente, essas dívidas eram caracterizadas por imóveis comerciais, grandes superfícies e escritórios corporativos de alto valor unitário. Agora, as dívidas que compõem as emissões de ativos de CRI são dívidas unitárias para aquisição de imóveis residenciais. Essas dívidas variam entre cinquenta mil reais e, no máximo, cento e noventa mil reais. Ou seja, trata-se 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 a articulação que essas dívidas possuem com 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 de 44% sobre o valor do imóvel na data de origem do crédito (Fitch Ratings, 2011, p. 6). É possível observar 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 atreladas à 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 a implementação de uma nova estrutura do mercado, capturando novos espaços em cidades diversas, para além das metrópoles, sobretudo São Paulo, demonstra uma mudança significativa em relação ao mercado concentrado do passado. Neste momento, observamos o ajuste espacial que o processo de acumulação do capital exige para superar suas contradições internas. Como desenvolvido por Harvey (2005, 2017), o capital demanda uma busca perpétua por um “ajuste espacial” para lidar com essas contradições. Essa ideia estava presente em Marx ao considerar a expansão geográfica como promotora de uma certa estabilização (Harvey, 2017).

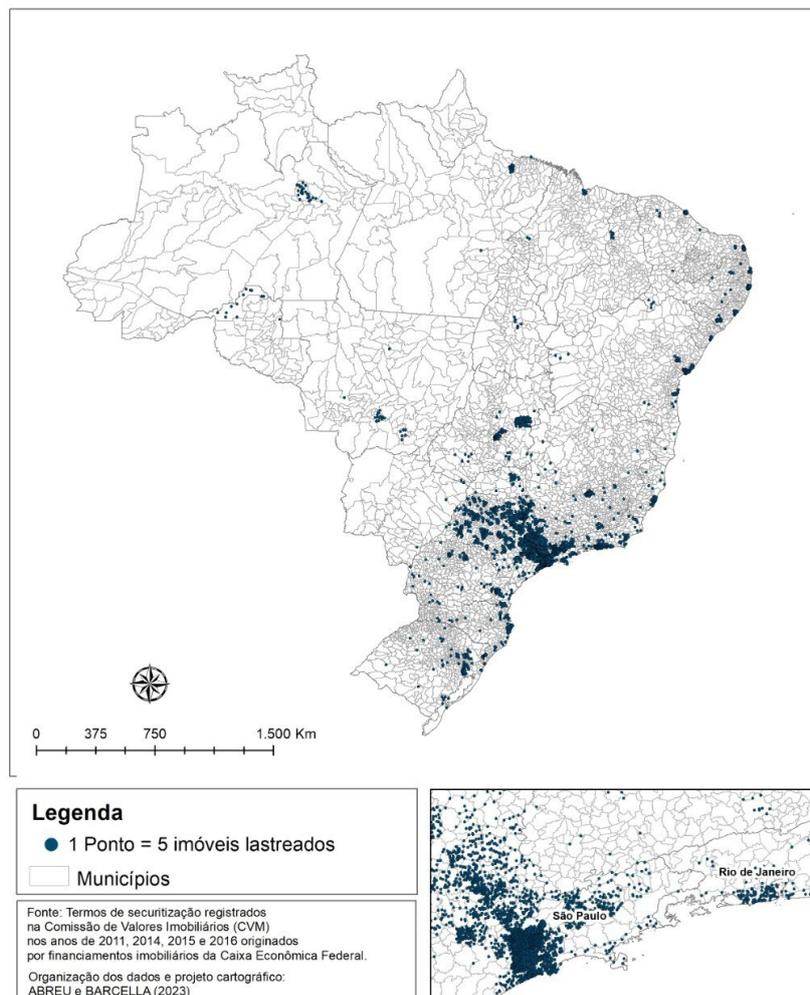
Deste modo, a busca por novos mercados para alimentar o processo de acumulação e superar as “contradições internas”, que limitam a acumulação ou causam crises, se torna fundamental. A expansão geográfica da securitização da habitação pode ser interpretada como uma ferramenta para buscar esse “ajuste espacial”, aumentando a capacidade de captura de dívidas imobiliárias para servirem como fontes de novas emissões, reduzindo e diluindo riscos, e ampliando 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 outra dimensão fundamental. Esta dimensão está diretamente ligada ao processo de produção dos portfólios de ativos financeiros.

As emissões que compõem o processo para o qual estamos chamando a atenção são caracterizadas por uma estrutura pulverizada. Assim, cada emissão é composta por um portfólio de dívidas que inclui inúmeros imóveis e devedores em diferentes regiões e cidades. Estrategicamente, a estruturação desses portfólios é determinada pela relação entre o total de devedores e o montante negociado, permitindo a diluição dos riscos financeiros. Isso ocorre devido ao baixo grau de comprometimento do valor negociado com um único devedor, o que constitui uma estratégia de diluição de risco. Portanto, o ajuste espacial também se manifesta como uma estratégia para minimizar os riscos associados à dispersão geográfica.

A busca por pulverizar riscos, gerar fluxo de caixa para os cedentes de carteiras e estabelecer sólidas estruturas de garantia faz do CRI um ativo funcional para os setores imobiliário e financeiro do País (ANBIMA, 2016, p. 86). Sob essas condições estabelecidas para a estruturação desses portfólios de ativos, a captura de dívidas individuais de financiamentos habitacionais de valores menores e a 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 sua negociação nos portfólios de diferentes operações financeiras.

A Figura 1 apresenta um mapa com a localização de todos os imóveis que possuem dívidas securitizadas ativas no Brasil. Ou seja, apesar de terem sido lançadas em diferentes anos, essas dívidas coexistem no tempo, gerando direitos de rentabilidade para seus investidores no tempo presente. Os imóveis que possuem dívidas securitizadas ativas estão distribuídos da seguinte forma pelo território nacional:



**Figura 1** - Mapa síntese com os imóveis lastros de títulos de CRI emitidos pela CEF (2011-2016). Fonte: Barcella (2023, 2024).

Um olhar mais detalhado sobre a Figura 1 revela uma clara sobreposição dos vetores espaciais desse processo sobre movimentos já estruturados e em desenvolvimento histórico da urbanização brasileira. Eles indicam uma difusão das variáveis financeiras que reforçam os eixos já historicamente consolidados pelos padrões espaciais de desenvolvimento urbano-industrial (Brandão, 2009). Isso reflete o padrão técnico-industrial e financeiro-informacional, ou, na clássica análise de Milton Santos, o padrão de difusão do meio técnico-científico-informacional que marcou a formação espacial brasileira desde a segunda metade do século XX, ganhando maior intensidade já no início do século XXI (Santos, 2004).

É possível observar uma clara disposição espacial, configurando-se como manchas mais contínuas na região centro-sul e como pontos nas demais regiões, característica semelhante ao padrão identificado por Santos (2004) ao descrever o processo de difusão do meio técnico-científico-informacional.

De fato, a disponibilidade desse meio é fundamental no processo de captura do espaço pelas finanças, mais especificamente, na securitização do imobiliário e do ambiente construído (Barcella, 2023, 2024), pois 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 - prescindem de uma intensa tecnificação e informatização. É necessário ter informações

sobre variáveis de risco, rendimentos, endividamentos e capacidade de pagamento dos devedores, bem como previsões de empregabilidade que garantam rendimentos para o indivíduo e assegurem um fluxo contínuo de pagamentos, alimentando, por fim, as expectativas de recebíveis (Barcella, 2023, 2024).

Como alerta Contel (2020), a financeirização no Brasil passa diretamente por entender a dinâmica da bancarização. O padrão de difusão territorial reforça a centralidade que as instituições financeiras, mais especificamente os bancos, desempenham na concentração das operações de securitização.

Essa destacada importância dos bancos deriva da própria natureza do processo de securitização, que tem no financiamento uma das suas principais “portas de entrada”. A estruturação de um termo de securitização demanda inevitavelmente a estruturação de uma carteira de financiamento e, conseqüentemente, uma carteira de dividendos a serem recebidos. Nesse sentido, no Brasil, os bancos são historicamente os agentes centrais no financiamento imobiliário (Costa, 2014).

Portanto, a securitização, como instrumento e técnica de difusão de lógicas financeiras, só encontra condições viáveis de captura no espaço imobiliário, habitacional ou fundiário, quando este espaço está preenchido com meios sociotécnicos. A organização e a preparação do território para a captura pelas finanças, em nível nacional e na rede urbana, são refletidas pelo padrão de difusão do meio técnico-científico-informacional, conforme delineado por Santos (2004). Esse padrão é caracterizado por uma urbanização difusa e complexa, cuja expressão é observada nos PIBs dos estados e das cidades, um critério central na lógica de difusão espacial dos CRI.

Diante disso, a análise dos padrões espaciais de distribuição dos imóveis que sustentam as dívidas residenciais securitizadas revela uma significativa concentração desses ativos no estado de São Paulo. Essa concentração pode ser atribuída a vários fatores, incluindo o fato de São Paulo possuir 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 disso, São Paulo possui a maior renda per capita, o que assegura uma maior continuidade no fluxo de recebíveis.

Aprofundar o debate sobre a captura do espaço pelas finanças por meio da securitização de dívidas imobiliárias exige uma análise ainda mais detalhada, observando como esse processo se comporta e se manifesta na escala da cidade, pois essa difusão desigual e seletiva é determinada pelo custo de oportunidade oferecido pelos diferentes espaços, o que está diretamente relacionado com a acumulação desigual ao longo do tempo e reflete a estrutura espacial que condiciona estratégias e lógicas futuras.

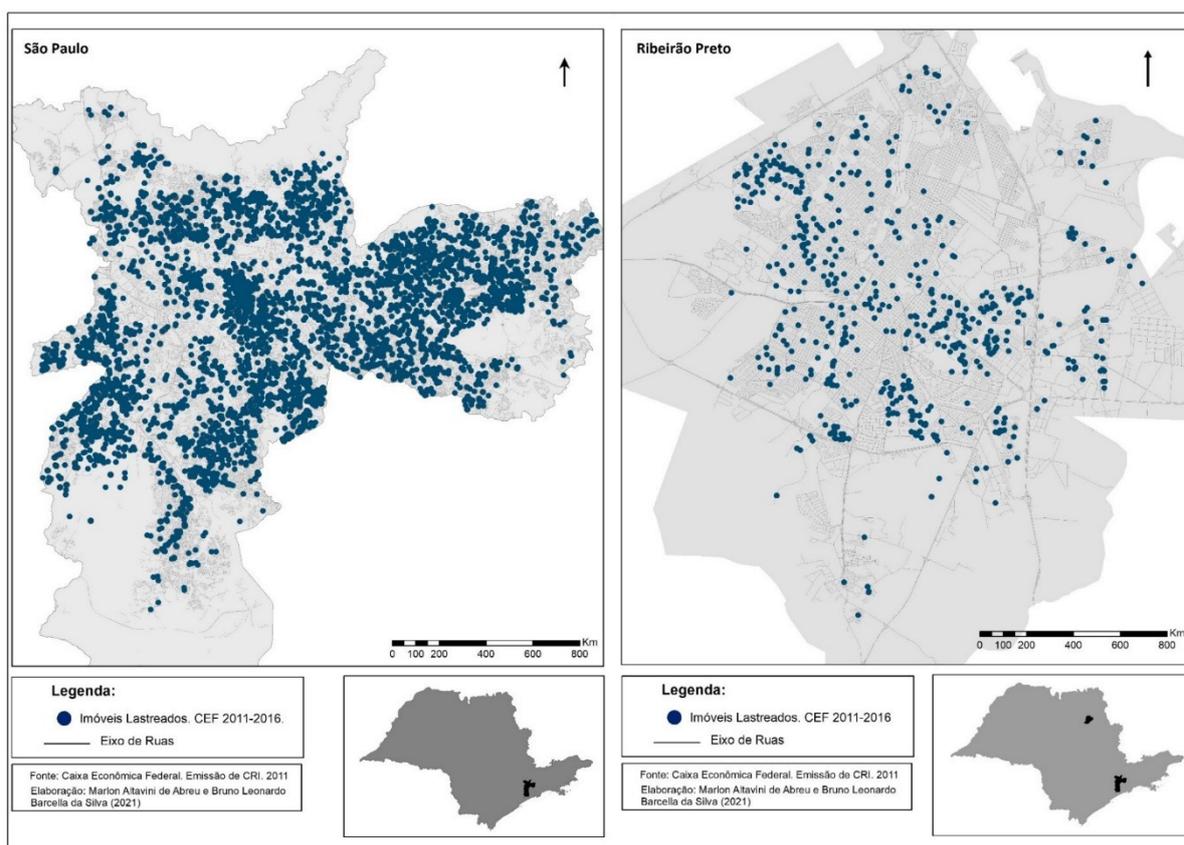
Na escala das cidades, isso se manifesta no padrão de formalização dos mercados imobiliários, ou seja, nas áreas caracterizadas pelo dinamismo do mercado imobiliário formal - a produção formal da cidade por meio do mercado. Esse mercado, por sua vez, é fundamental para a difusão do crédito imobiliário/habitacional que compõe os portfólios de recebíveis imobiliários.

## **A captura da propriedade pelas finanças: a transformação das cidades em plataformas de rentabilidade financeira via securitização de dívidas habitacionais**

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 “qual espaço as finanças produzem?”, em direção à questão “qual o papel do ambiente construído na dinâmica da acumulação sob o ritmo das finanças?”

Assim, não se trata aqui de analisar a produção do espaço urbano e das cidades a partir das dinâmicas financeiras, uma vez que já existe uma vasta bibliografia dedicada a esse tema, que reúne muitos estudos importantes, dentre os quais, para citar apenas alguns relativos à realidade brasileira, figuram Paiva (2007), Shimbo (2010), Fix (2011), Sanfelici (2013), Rufino (2012), Rolnik (2015), entre outros. O foco principal deste artigo é examinar o impacto das finanças sobre os espaços urbanos já existentes e cuja produção não necessariamente foi oriunda de uma dinâmica financeirizada, mas sim financeira, como destacado em Barcella (2023, 2024) e Abreu et al. (2024). Nossa hipótese central é que as cidades se transformam cada vez mais grandes plataformas de rentabilidade financeira a partir da captura das dívidas habitacionais nelas acumuladas.

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. É nessa perspectiva que chamamos a atenção para a Figura 2, que apresenta os mapas sínteses das cidades de São Paulo e Ribeirão Preto-SP. Esses mapas mostram todos os imóveis que possuem dívidas securitizadas ativas no momento, permitindo que esses títulos coexistam simultaneamente na mesma cidade, tanto em São Paulo quanto em Ribeirão Preto.



**Figura 2** - Síntese de todos os cadastros do CRI que estão ativos atualmente. São Paulo e Ribeirão Preto (2011 – 2016).  
Fonte: Barcella (2023, 2024).

Consideramos os casos apresentados na Figura 2 como dois exemplos emblemáticos para entender o processo de transformação da cidade em plataforma de rentabilidades financeiras via securitização da habitação. Nela, estão expostas as informações referentes às cidades de São Paulo e

Ribeirão Preto. O primeiro caso emblemático, como não poderia deixar de ser, é a cidade de São Paulo, que possui o maior número de habitações securitizadas segundo 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 6.195 habitações, cujo crédito vinculado a elas gera remunerações financeiras periódicas via ativos de CRI. O segundo exemplo emblemático é a cidade de Ribeirão Preto, localizada no interior do estado de São Paulo.

Entendemos que o período sob análise foi marcado por mudanças significativas no mercado de securitização imobiliária no Brasil, especialmente com a atuação dominante da CEF nesse segmento. Durante esse período, observamos uma expansão geográfica do processo de captura do espaço pelas finanças por meio desse instrumento, o que justifica nossa afirmação de que “a captura do ambiente construído pelas finanças passou a estar presente em diferentes cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana”.

Portanto, convidamos o leitor a considerar uma análise voltada para uma realidade não metropolitana, a fim de compreendermos como esse processo se manifesta em contextos diversos. A escolha por Ribeirão Preto foi motivada por essa proposta, visto que a cidade é classificada como uma Capital Regional “A”, conforme a REGIC de 2018.

Na análise da Figura 2, observamos um cenário em que a dinâmica espacial da securitização não se limita mais à captação de alguns imóveis em eixos seletivos, como era comum em momentos anteriores. Em outras palavras, não são mais empreendimentos isolados que servem como plataformas de rentabilidade; agora, é o “empreendimento cidade”, que está em foco. Esse fenômeno foi possibilitado pela inclusão do financiamento habitacional de médio-baixo padrão com baixos valores unitários, mas que, em conjunto, passam a compor enormes emissões.

É exatamente nessa mudança qualitativa do processo que podemos identificar pontos comuns e gerais entre as cidades. Portanto, podemos afirmar que o aumento do volume de imóveis com dívidas securitizadas, em ambas as cidades, está relacionado a uma maior penetração e captura do espaço pelas lógicas de rentabilidade financeira, seja nas áreas centrais, nos eixos e vetores de valorização imobiliária, ou até mesmo nos eixos e vetores de habitações populares, alguns dos quais historicamente estigmatizados como periferias.

Trata-se, em síntese, de compreender que a captura do ambiente construído pelas finanças através da securitização de dívidas habitacionais possui a capacidade de se desvincular das estratégias espaciais clássicas da dinâmica imobiliária, como, por exemplo, a seletividade espacial, a concentração em nichos especializados em classes de rendas específicas e a separação entre padrões construtivos e localizações. A produção material da cidade, independentemente do segmento e do público-alvo, passa a ser considerada como “oportunidades” de rentabilidade.

Ou seja, o processo de securitização de dívidas atreladas aos financiamentos habitacionais, individualizados, com menores valores correntes, possui a capacidade de reescalonar a capacidade de se derivarem rendas da propriedade, pois a financeirização da propriedade é ao mesmo tempo um fenômeno local e global (Aalbers, 2019).

A possibilidade de a propriedade ser fonte e lastro de rentabilidade, além da clássica renda da terra inerente a toda propriedade privada (Marx, 2017), é agora efetivada de uma maneira nova. A partir dessa característica *sui generis*, a propriedade começa a desempenhar um papel crucial na geração de rentabilidades que se estendem para além das lógicas locais do mercado imobiliário/fundiário, influenciando outras esferas do processo de acumulação. Essa transposição de lógicas visa prover rentabilidades financeiras, fazendo com que a propriedade funcione de maneira semelhante a um ativo financeiro, conforme previsto por Harvey (1982).

## Conclusões

É possível afirmar que, no Brasil, entre 2011 e 2016, ocorreu um processo de financeirização do território por meio da captura da propriedade pela securitização de dívidas habitacionais. Na escala do território nacional, observou-se uma expansão articulada desse processo em diversas cidades de diferentes níveis da hierarquia urbana. Isso reforça a hipótese de que existe um processo de captura do espaço e do território pelas finanças por meio da securitização de dívidas habitacionais.

Portanto, confirma-se a hipótese levantada em Barcella (2023, 2024) de que a 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.

Foi demonstrado como esse processo passou a existir em diferentes regiões do País, abrangendo diversos estados e cidades, ainda que de maneira desigual e seletiva. Desigualdade e seletividade, que reforçam padrões históricos de difusão do meio técnico-científico-informacional (Santos, 2004), as quais condicionam e se articulam com o processo de financeirização do território brasileiro (Contel, 2020).

A securitização do imobiliário e da habitação representa, em última instância, um instrumento que encontra na propriedade imobiliária/fundiária novas oportunidades de rentabilidade em um capitalismo cada vez mais caracterizado por traços rentistas. É a expressão máxima da aliança entre proprietários e capitalistas, representa a captura total da propriedade pelos circuitos de acumulação e o fim da clássica ideia de que a propriedade da terra seja um obstáculo para a reprodução do capital (Paulani, 2016).

Nesse sentido, ao considerarmos a securitização de dívidas residenciais/habitacionais, podemos pensar na securitização da própria cidade. Em outras palavras, trata-se da transformação da cidade em uma plataforma de rentabilidade financeira por meio da securitização, representando a captura não apenas de eixos ou vetores específicos, mas de tudo o que foi ou está sendo produzido.

Onde ocorre a produção e a captura de rendas fundiárias, ou seja, em toda propriedade privada inserida no mercado, é possível estabelecer vínculos com o circuito de rentabilidade financeira. Esse aspecto confere à renda da terra um papel central na coordenação dos fluxos e das intensidades na criação de ativos imobiliários financeiros (Harvey, 1982; Haila, 1988, 1990).

Como resultado dessa dinâmica, a securitização de dívidas imobiliárias/habitacionais promove uma maior globalização dos mercados responsáveis pela operacionalização desses títulos e recebíveis. Esse processo não é conduzido apenas pelos credores hipotecários, agentes financiadores ou participantes do mercado imobiliário, mas também pela abertura aos investidores interessados na compra desses títulos financeiros, com expectativas de rentabilidades lastreadas nos imóveis (Aalbers, 2008). Corroborar-se, assim, com a acelerada transformação da moradia e, conseqüentemente, da propriedade fundiária/imobiliária em uma mercadoria consumida e produzida como um potencial ativo financeiro, tendência esta alertada por Harvey (1982).

É a partir desse prisma analítico que podemos identificar o que estamos chamando de “cidades como plataformas de rentabilidade financeira”. Essa concepção de cidade representa uma nova forma e um novo desenho da já clássica relação entre proprietários e circuitos produtivos. Configura-se, dessa forma, a lógica do rentismo, que se perpetua no cerne do processo de acumulação, agora com “roupagens” modernas e sofisticadas.

A partir da análise dos nossos exemplos empíricos, fica demonstrado como a lógica espacial dos CRI vinculados e emitidos pela CEF não está associada a vetores ou eixos específicos. Devido às suas

características, enquanto fluxos de pagamentos de financiamentos habitacionais, esses certificados estão, em ambos os casos, associados a vetores, eixos e áreas de dinamismo imobiliário, independentemente 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 ou qual é a posição do imóvel no gradiente de valorização que são as principais variáveis que possibilitam que o imóvel seja capturado pelas finanças via securitização. O que importa é se há dinamismo no mercado imobiliário, se o imóvel possui a capacidade de entrar no mercado e ser vendido. Em outras palavras, se o imóvel é capaz de realizar o ciclo de reprodução do capital via financiamento imobiliário, o que, por sua vez, alimentará a lógica do capital portador de juros, o “fio condutor” que insere a securitização no processo.

Trata-se, portanto, de uma cidade com agentes capazes de integrar a terra aos circuitos produtivos relacionados à produção do ambiente construído, permitindo assim a livre circulação do capital portador de juros nesse processo, tornando o ambiente construído e, portanto, a propriedade, em um campo aberto à circulação do capital portador de juros (Harvey, 1982; Haila, 1988). 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 (Barcella, 2023, 2024).

Trata-se de reconhecer a gradual colonização da propriedade pelas finanças (Rolnik, 2015). Em última instância, é a captura da terra e da renda derivada desta pela esfera financeira (Paulani, 2016), confirmando assim a tendência de a terra ser tratada como um ativo mobiliário, análogo a um ativo financeiro, conforme previsto em Harvey (1982). É exatamente por esses motivos que o debate sobre a renda da terra e suas relações com os mercados de títulos financeiros de base imobiliária possui centralidade no atual momento histórico (Teles, 2019).

A securitização de dívidas imobiliárias nos impõe a necessária construção de análises que vão além da compreensão sobre quais espaços são produzidos pelas finanças, mas também quais papéis esses espaços desempenham para as finanças e quais são seus impactos. Portanto, não estamos apenas observando a produção do espaço urbano e das cidades a partir das dinâmicas imbricadas entre a esfera financeira e imobiliária, mas sim o que as finanças fazem com o ambiente construído já existente e, conseqüentemente, com as cidades.

A crescente financeirização da propriedade vincula o acesso à habitação ao endividamento, que alimenta os circuitos financeiros rentistas baseados na remuneração de títulos financeiros securitizados. Embora essa prática seja justificada em muitos países como uma forma de facilitar o acesso à habitação, o que se observa, na realidade, é uma intensificação das práticas rentistas e um aumento dos preços da habitação, dificultando ainda mais o acesso à moradia e provocando o aumento da instabilidade da moradia da população mais vulnerável.

A securitização imobiliária no Brasil, operacionalizada pelos CRI, busca transformar dívidas imobiliárias em ativos financeiros, estreitando a relação entre a renda da terra e os mercados de capitais. Esse processo exige que o Estado assegure os direitos de propriedade, da terra e da habitação, para criar as condições necessárias à securitização. E, ao mesmo tempo, nesse processo, é preciso criar os mecanismos de instabilidade da posse, garantindo assim, em caso de inadimplência, que o credor possa tomar posse do imóvel e liquidá-lo, mantendo as promessas de fluxo de pagamento para os investidores financeiros. “Para resumir: sem regulamentação estatal, sem direitos de propriedade, sem mercado hipotecário.” (Aalbers, 2015a, p. 8).

Um exemplo emblemático e concreto desta 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. A instituição da alienação fiduciária se trata de uma

condição contratual que não estava prevista no direito civil brasileiro antes de 1997 e que tem o objetivo de garantir a maior “segurança” no mercado de crédito imobiliário brasileiro (Royer, 2009, 2014; Rolnik, 2015). Esta 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, tendo sido também considerada um grande avanço para a criação de um mercado de dívidas securitizadas (Royer, 2009).

Diante disso, é fundamental questionar até que ponto a criação desses instrumentos, assim como os caminhos, as modelações e a trajetória recente, demonstram a criação de um mecanismo realmente capaz de gerar *funding* para o financiamento imobiliário ou se estamos diante da construção de mais um canal de rentismo, característico da trajetória econômica brasileira.

## Agradecimentos

Esta pesquisa foi financiada pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP), processo nº 2018/03674-6 (Bolsa Regular de doutorado) e processo nº 2023/12730-5 (Bolsa de Pós-Doutorado). As opiniões, hipóteses e conclusões expressas neste artigo são de responsabilidade do autor e não necessariamente refletem a visão da FAPESP.

## Declaração de disponibilidade de dados

O conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste artigo está disponível no SciELO DATA e pode ser acessado em <https://doi.org/10.48331/scielodata.6KEKTK>.

## Referências

- Aalbers, M. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Seventeenth-Century French Studies*, 31(2), 148-166. <http://dx.doi.org/10.1179/102452908x289802>.
- Aalbers, M. (2009). Geographies of the financial crisis. *Area*, 41(1), 34-42. <http://doi.org/10.1111/j.1475-4762.2008.00877.x>.
- Aalbers, M. (2015a). The Great Moderation, the Great Excess and the global housing crisis. *International Journal of Housing Policy*, 15(1), 43-60. <http://doi.org/10.1080/14616718.2014.997431>.
- Aalbers, M. (2015b). The potential for financialization. *Dialogues in Human Geography*, 5(2), 214-219. <http://doi.org/10.1177/2043820615588158>.
- Aalbers, M. B. (2019). Financial geography II: financial geographies of housing and real estate. *Progress in Human Geography*, 43(2), 376-387. <http://doi.org/10.1177/0309132518819503>.
- Aalbers, M. B., & Christophers, B. (2014). The housing question under capitalist political economies. *housing. Theory and Society*, 31(4), 422-428. <http://dx.doi.org/10.1080/14036096.2014.947083>.
- Abreu, M. A. (2019). *Produção imobiliária e os espaços da financeirização: entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida* (Tese de doutorado). Faculdade de Ciências e Tecnologia, Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente.
- Abreu, M. A., Barcella, B. L. S., & Melazzo, E. S. (2024). Entre o financiamento e a financeirização do imobiliário: a articulação Estado-mercado na condução da política habitacional. *Novos Estudos CEBRAP*, 43(1), 91-116. <http://doi.org/10.25091/S01013300202400010005>.
- Abreu, M. A., Melazzo, E. S., & Ferreira, J. V. S. (2020). Produzindo casas de papel: as engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil. *Confins*, 47, 1-20. <http://doi.org/10.4000/confins.33013>.

- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA. (2016). *Produtos de captação: certificados de recebíveis imobiliários. Estudos especiais*. Rio de Janeiro: ANBIMA.
- Barcella, B. L. S. (2022). Confluências e contradições entre Estado e mercado no desenvolvimento da securitização imobiliária no Brasil: a captura do fundo público como estratégia de estruturação do nexos financeiro-imobiliário. *Espaço e Economia*, 11(24), 1-19. <http://doi.org/10.4000/espacoeconomia.22351>.
- Barcella, B. L. (2023). *A terra sob o ritmo das finanças: do rentismo fundiário ao rentismo financeiro: a perpetuação de uma classe no centro do poder no Brasil* (Tese de doutorado). Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Presidente Prudente.
- Barcella, B. L. S. (2024). *A terra sob o ritmo das finanças: uma história de poder, rentismo e destituição de direitos sociais* (1. ed., 438 p.). São Paulo: Lutas Anticapital.
- Botelho, A. (2007). *O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. São Paulo: Annablume; FAPESP.
- Braga, J. C. S. (1997). Financeirização global: o padrão sistêmico da riqueza do capitalismo. In: Fiori, J. L., & Tavares, M. C. (Eds.), *Poder e dinheiro: uma economia política da globalização* (pp. 195-242). São Paulo: Vozes.
- Brandão, C. A. (2009). Desenvolvimento, territórios e escalas espaciais: levar na devida conta as contribuições da economia política e da geografia crítica para construir a abordagem interdisciplinar. In M. T. F. Ribeiro & C. R. S. Milani (Eds.), *Compreendendo a complexidade socioespacial contemporânea: o território como categoria de diálogo interdisciplinar* (pp. 1-21). Salvador: Editora da UFBA. <http://doi.org/10.7476/9788523209322.0006>.
- Coakley, J. (1993). Introduction: the territorial management of ethnic conflict. In J. Coakley (Ed.), *The territorial management of ethnic conflict* (pp. 1-22). London: Frank Cass.
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Sistemas de Ofertas Públicas com Esforços Restritos. (2021). *Consultar oferta pública com esforços restritos*. Recuperado em 16 de dezembro de 2021, de <https://web.cvm.gov.br/app/esforcosrestritos/#/consultarOferta>
- Contel, F. B. (2020). *The Financialization of the Brazilian Territory: From Global Forces to Local Dynamisms*. Cham: Springer. <http://doi.org/10.1007/978-3-030-40293-8>.
- Costa, F. N. (2014). *Brasil dos bancos* (1. ed., 532 p.). São Paulo: EDUSP.
- Chesnais, F. (2002). A Teoria do Regime de Acumulação Financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, 11(1), 1-44.
- Chesnais, F. (2016). *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Leiden, Boston: Brill. <http://doi.org/10.1163/9789004255487>.
- Christophers, B. (2020). *Rentier capitalism: who owns the economy, and who pays for it?* London: Verso.
- Fitch Ratings. (2011). *Relatórios de riscos para finanças: estruturas de operações de CRI - RMBS*. São Paulo.
- Fix, M. (2007). *São Paulo cidade global. Fundamentos financeiros de uma miragem*. São Paulo: Boitempo.
- Fix, M. (2011). *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil* (Tese de doutorado). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.
- French, S., Leyshon, A., & Wainwright, T. (2011). Financializing space, spacing financialization. *Progress in Human Geography*, 35(6), 798-819. <http://doi.org/10.1177/0309132510396749>.
- Gotham, K. F. (2006). The secondary circuit of capital reconsidered: globalization and the US real estate sector. *American Journal of Sociology*, 112(1), 231-275. <http://doi.org/10.1086/502695>.
- Gotham, K. F. (2009). Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33(2), 355-371. <http://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00874.x>.

- Haila, A. (1988). Land as a financial asset: the theory of urban rent as a mirror of economic transformation. *Antipode*, 20(2), 79-101. <http://doi.org/10.1111/j.1467-8330.1988.tb00170.x>.
- Haila, A. (1990). The theory of land rent at the crossroads. *Environment and Planning, D, Society & Space*, 8(3), 275-296. <http://doi.org/10.1068/d080275>.
- Harvey, D. (1982). *The limits to Capital*. Oxford: Basil Blackwell.
- Harvey, D. (1989). The urban process under capitalism: a framework for analysis. In D. Harvey (Ed.), *The urban experience* (pp. 59-89). Oxford: Basil Blackwell. <http://doi.org/10.56021/9780801838491>.
- Harvey, D. (2005). *A produção capitalista do espaço*. São Paulo: Annablume.
- Harvey, D. (2017). *A loucura da razão econômica: Marx e o capital no século XXI*. São Paulo: Boitempo.
- Harvey, D. (2019). The enigma of capital and the crisis of capitalism. *Estado & Comunes*, 1(1), 227-231. [http://doi.org/10.37228/estado\\_comunes.v1.n1.2013.9](http://doi.org/10.37228/estado_comunes.v1.n1.2013.9).
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE. (2020). *Regiões de influência das cidades: 2018*. Rio de Janeiro: IBGE. Recuperado em 20 de dezembro de 2021, de <https://biblioteca.ibge.gov.br/index.php/bibliotecaatologo?view=detalhes&id=2101728>
- Klink, J. J. (2020). *Metropolis, money and markets. brazilian urban financialization in times of re-emerging global finance*. London: Routledge. <http://doi.org/10.4324/9780429059438>.
- Klink, J. J., & Barcellos de Souza, M. B. (2017). Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, 19(39), 379-406. <http://doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3902>.
- Lapavitsas, C. (2009). Financialised capitalism Crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, 17(2), 114-148. <http://doi.org/10.1163/156920609X436153>.
- Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work, Employment and Society*, 25(4), 611-626. <http://doi.org/10.1177/0950017011419708>.
- Lapavitsas, C. (2013). *Profiting without production: how finance exploits us all*. London: Verso.
- Lazzarato, M. (2013). *La fábrica del hombre endeudado: ensayos sobre la condición neoliberal*. Buenos Aires: Amorortu.
- Marx, K. (2017). *O Capital: o processo global de produção capitalista. Livro 3*. São Paulo: Boitempo.
- Melazzo, E. S., & Abreu, M. A. (2019). expansão da securitiza o imobiliária: uma prospec o a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. *GEOUSP Espaço e Tempo (Online)*, 23(1), 022-039. <http://doi.org/10.11606/issn.2179-0892.geousp.2019.141943>.
- Melazzo, E. S., Abreu, M. A. D., Barcella, B. L. S., & Ferreira, J. V. D. S. (2021). Securitization of housing and financialization of the city in Brazil. *Mercator (Fortaleza)*, 20, e20029.
- Paiva, C. C. (2007). *A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valoriza o e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo* (Tese de doutorado). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.
- Paulani, L. (2016). Acumula o e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. *Revista de Economia Política*, 36(3), 514-535. <http://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n03a04>.
- Pike, A., & Pollard, J. (2009). Economic geographies of financialization. *Economic Geography*, 86(1), 29-51. <http://doi.org/10.1111/j.1944-8287.2009.01057.x>.
- Rivas, L. D. S. (2021). Notas sobre la subsunci n de lo urbano al capital financiero: de las geograf as de la financiarizaci n a una agenda exploratoria. *Revista de Geografía Norte Grande*, (79), 303-324. <http://doi.org/10.4067/S0718-34022021000200303>.
- Rodrigues, J., Santos, A. C., & Teles, N. (2016). Semi-peripheral financialisation: the case of portugal. *Review of International Political Economy*, 23(3), 480-510. <http://doi.org/10.1080/09692290.2016.1143381>.

- Rolnik, R. (2015). *Guerra dos lugares*. São Paulo: Boitempo.
- Royer, L. (2009). *Financeirização da política habitacional* (Tese de doutorado). Curso de Arquitetura, FAU, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Royer, L. O. (2014). *Financeirização da política habitacional*. São Paulo: Annablume.
- Royer, L. O. (2016). O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. *Cadernos Metrópole*, 18(35), 33-51. <http://doi.org/10.1590/2236-9996.2016-3502>.
- Rufino, M. B. C. (2012). *A incorpora o da metrópole: centraliza o do capital no imobiliário e nova produ o do espaço em Fortaleza* (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <http://doi.org/10.11606/T.16.2012.tde-22062012-143019>.
- Rufino, M. B. (2021). Privatiza o e financeiriza o de infraestruturas no Brasil: agentes e estratégias rentistas no pós-crise mundial de 2008. *urbe. Revista Brasileira de Gestão Urbana*, 13, e20200410. <http://doi.org/10.1590/2175-3369.013.e20200410>.
- Sanfelici, D. D. M. (2013). *A metrópole sob o ritmo das finanças: implica es socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil* (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo, São Paulo. <http://doi.org/10.11606/T.8.2013.tde-07012014-093205>.
- Santos, M. (2004). *A natureza do espaço: técnica e tempo, razão e emo o* (3. ed.). São Paulo: EDUSP.
- Santos, A. C. (2019). *A nova questão da habita o em Portugal* (1. ed., Vol. 1, 330 p.). Coimbra: Actual Editora.
- Shimbo, L. Z. (2010). *Habita o social, habita o de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro* (Tese de doutorado). Universidade de São Paulo, São Carlos. <http://doi.org/10.11606/T.18.2010.tde-04082010-100137>.
- Stroher, L. E. M., De Abreu, M. A., Yassu, A., Klink, J. J., & Cunha, L. F. (2022). Infraestruturas de papel: novos instrumentos de financeiriza o do espaço. *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, 26(2), 27-49.
- Teles, N. (2019). Financeiriza o da habita o: a terra e renda fundiária como elos em falta. In A. C. Santos (Ed.), *A nova questão da habita o em Portugal* (1. ed., Vol. 1, p. 87). Coimbra: Actual Editora.
- Wainwright, T. (2009). 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. <http://doi.org/10.1111/j.1468-2427.2009.00876.x>.
- Wainwright, T. (2015). Circulating financial innovation: new knowledge and securitization in europe. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 47(8), 1643-1660. <http://doi.org/10.1177/0308518X15605402>.

---

**Editor:** Rodrigo José Firmino

Recebido: Mar. 09, 2024

Aprovado: Ago. 16, 2024