



## A securitização imobiliária em cidades médias: Estudo de caso de Marabá-PA e Mossoró-RN<sup>1</sup>

João Vitor de Souza Ferreira <sup>2</sup>

### RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo a discussão acerca de um dos instrumentos do recente processo de financeirização, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), procurando relacionar as transformações na legislação, que buscaram viabilizar os CRIs ao mercado e criando um modelo de securitização diferente do que era apontado pela bibliografia nacional. Além disso, procuramos analisar a securitização a partir de múltiplas escalas e entender sua espacialização, com foco no intraurbano, assim como debater os critérios de seleção utilizados para a escolha dos imóveis securitizados. Utilizamos dos dados primários coletados a partir dos termos de emissão dos CRIs emitidos pela Caixa Econômica Federal nas cidades de Marabá-PA e Mossoró-RN. A partir dos dados empíricos constata-se que os valores dos imóveis securitizados estão bem abaixo do que era apontado pela bibliografia, assim como sua localização, que agora passam a adentrar em cidades médias e pequenas de todo o território nacional e não apenas nas regiões metropolitanas. O trabalho, então, organiza-se de modo a dedicarmos seções específicas a apresentação o tema de pesquisa, metodologias envolvidas; referencial teórico nacional e internacional que vem pautaram o desenvolvimento do trabalho, apresentação dos resultados e as análises acerca da difusão de tais processos e as considerações da análise desses recentes processos e de como os agentes públicos, como a CEF e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), produziram um modelo de financeirização e securitização imobiliária único.

**Palavras-chave:** Financeirização; Securitização Imobiliária; Cidades médias, Marabá-PA; Mossoró-RN

### ABSTRACT

This paper aims to discuss one of the instruments of the recent financialization process, the Certificates of Real Estate Receivables (CRIs), trying to relate the changes in legislation, which sought to make the CRIs feasible to the market and creating a securitization model different from what was pointed out by the national literature. Furthermore, we seek to analyze securitization from multiple scales and to understand its spatialization, focusing on the intra-urban, as well as to discuss the selection criteria used to choose the securitized properties. We used primary data collected from the terms of issue of CRIs issued by Caixa Econômica Federal in the cities of Marabá-PA and Mossoró-RN. From the empirical data it can be seen that the values of the securitized real estate are well below what was indicated by the bibliography, as well as their location, which now begins to move into medium and small cities throughout the country and not only in metropolitan regions. The work, then, is organized in such a way that we dedicate specific sections to the presentation of the research theme, the methodologies involved, the national and international theoretical references that have guided the development of the work, the presentation of the results and the analyses about the diffusion of such processes and the considerations of the

<sup>1</sup> Trabalho é resultado de projeto de pesquisa financiado pela Fundação de Amparo a Pesquisa do Estado de São Paulo – FAPESP. Processo nº: 2021/00714-0.

<sup>2</sup> Graduado pelo Curso de Licenciatura e Bacharelado em Geografia da Universidade Estadual Paulista Campus Presidente Prudente – FCT-UNESP e Mestrando do Programa de Pós-Graduação em Geografia de Presidente Prudente, [jvitorsferreira1@gmail.com](mailto:jvitorsferreira1@gmail.com).



analysis of these recent processes and how public agents, such as the CEF and the Guarantee Fund for Length of Service (FGTS), have produced a unique model of financialization and real estate securitization.

**Key-Words:** Financialization; Real Estate Securitization; Medium-sized Cities, Marabá-PA; Mossoró-RN

## INTRODUÇÃO

Não é recente o destaque dado as relações existentes entre o mercado imobiliário e o mercado financeiro, já tendo sido estudadas por diversos autores (PRADILLA, 2018; TOPALOV, 1979, dentre outros). Entretanto, com a profusão de instrumentos financeiros, vê-se a necessidade de entender como os mercados financeiros vem alcançando novas escalas e transformando a produção e consumo do espaço urbano (FIX, 2011; AALBERS, 2012; ROLNIK, 2015; SANFELICI, 2020), principalmente com o desenvolvimento do recente processo de financeirização.

Nesses novos contextos, o imobiliário passa a exercer e atrair cada vez mais centralidade e interesse dos agentes financeiros, que identificam possibilidades de geração de riqueza. Essa dinâmica já havia sido indicada por David Harvey (1990), ao destacar as tendências de tratamento dos bens imobiliários como ativos pelos agentes financeiros.

A partir do final da década de 1990, com a promulgação, no Brasil, do Sistema Financeiro Imobiliário - SFI - (BRASIL, 1997) são criados os instrumentos necessários ao desenvolvimento da securitização imobiliária no Brasil, assim como os instrumentos de securitização que serão analisados neste trabalho, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

A securitização imobiliária, objeto de análise deste trabalho é definida por Braga (2000) como:

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 creditício, de capitais, de derivativos (swaps, opções e futuro). (BRAGA, [1985] 2000, p. 272).

Ou seja, a securitização transforma dívidas imobiliárias, que tradicionalmente são de difícil comercialização e de baixa liquidez, em ativos financeiros de alta liquidez e



comercializáveis no mercado financeiro. Chesnais (2016), ainda, destaca que a técnica de “criação” de ativos securitizados depende do oferecimento prévio de crédito no mercado. Assim, torna-se imprescindível o entendimento da securitização à análise da atuação das instituições financeiras.

Portanto, os objetivos deste trabalho são dois. Primeiro, entender as recentes transformações jurídico-normativas que viabilizam a disseminação dos CRIs no Brasil. Segundo, analisar a disseminação dos certificados de recebíveis imobiliários em cidades médias brasileiras a partir dos dados de emissões de CRIs, que tem como cedente de crédito a Caixa Econômica Federal (CEF), tendo, como destaque, a análise da disseminação desses instrumentos nas cidades de Marabá/PA e Mossoró/RN.

A escolha das cidades deve-se primeiro por sua vinculação ao Projeto Temático da Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (FAPESP) denominado “Fragmentação socioespacial e urbanização brasileira: escalas, vetores, ritmos e formas” (Processo nº: 18/07701-8), que vem subsidiando o presente trabalho com pesquisas complementares que estudam as cidades analisadas e seus processos, assim como os trabalhos no âmbito da ReCiMe (Rede de Pesquisadores sobre Cidades Médias).

Ainda, a escolha deve-se ao fato de o trabalho ser resultado de uma pesquisa que tem como objetivo o entendimento de como esses processos se comportam em diferentes estados e regiões brasileiras. Desta forma, procura-se, também, verificar hipóteses anteriores levantadas por outros trabalhos (SANFELICI, 2015), de que o processo de financeirização não é unidirecional, mas sim, que existe um duplo condicionamento resultante da relação entre as dinâmicas gerais do capital e as características do imobiliário local. Sendo assim, a escolha de cidades de diferentes estados e regiões permitem uma análise multiescalar e mais fidedigna da realidade e de seus processos.

Também, a apresentação dos critérios de seleção dos imóveis a serem securitizados por Ferreira (2021), indica a importância do entendimento dos recortes intraurbanos e das características do imobiliário local “O imóvel é analisado segundo três características sendo elas: a boa liquidez do imóvel, a área urbana na qual se encontra e a documentação regularizada do imóvel.” (FERREIRA, 2021. p. 33).

## **METODOLOGIA**



A metodologia do trabalho consiste na identificação, coleta, sistematização e análise dos dados referente aos imóveis securitizados pela Caixa Econômica Federal nas cidades analisadas. Sendo estes dados coletados diretamente por meio dos documentos das emissões de CRIs realizados pela CEF.

Estes dados, ao subsidiar as análises, permitem a elaboração de mapas de localização e concentração dos imóveis securitizados a partir da utilização de softwares de SIG (Sistemas de Informação Geográfica), possibilitando, assim, a análise de uma dimensão pouco explorada na análise da financeirização e securitização imobiliária: a dimensão geográfica desses processos em suas várias escalas.

## **REFERENCIAL TEÓRICO**

A partir da bibliografia acerca dos debates de financeirização, securitização e cidades médias, que vem se avolumando ao longo dos últimos anos, convém destacar alguns dos referenciais que subsidiaram o presente trabalho, entendendo, entretanto, que a bibliografia existente não se limita aos aqui citados.

A financeirização, tem sido amplamente discutida por diversos autores, sobre diversas perspectivas, denominações e escalas de análise, tais como Chesnais (2002; 2005); Mendez (2018); Christophers (2020). Não objetivamos, aqui, realizar uma síntese desses trabalhos. Para os nossos objetivos cumpre apenas demarcar que esse processo surge como o novo padrão sistêmico de acumulação do capitalismo (BRAGA, 1985; 1997).

Faz-se necessário, também, citar alguns recentes trabalhos que vem se debruçando sobre a temática da financeirização no Brasil, tais como Fix (2011), Klink e Souza (2017), Sanfelici (2017; 2020), Rolnik (2015) e Royer (2014). Destaca-se, também, os estudos realizados por Abreu (2019A; 2019B), Melazzo e Abreu (2018), Abreu, Melazzo e Ferreira (2020), Ferreira (2021), que vem apontando a expansão desses processos de financeirização e securitização para as cidades médias, e, também, a importância de pensar os desdobramentos e transformações desses processos na periferia do capitalismo e sobre ótica da realidade brasileira

Ainda, acerca dos debates teóricos acerca das cidades médias, destaca-se a já volumosa bibliografia, dentre elas os realizados no âmbito da Rede de Pesquisadores



sobre Cidades Médias (ReCiMe), que vem ressaltando a importância do estudo das cidades médias e de suas dinâmicas imobiliárias. Dentre os estudos destacamos Sposito (2004, 2007), Sposito e Goes (2013), Abreu (2019a), Barcella (2018) Barcella e Melazzo (2020) e Carvalho (2020), assim como as análises de Calixto e Redón (2021); e Elias e Pequeno (2018) que contribuem diretamente com análises acerca das dinâmicas imobiliárias das cidades de Marabá-PA e Mossoró-RN, respectivamente.

## RESULTADOS E DISCUSSÃO

Como destacado por Aalbers (2019), a análise e entendimento das regulamentações e legislações são extremamente importantes para entendimento dos processos de financeirização e securitização imobiliária. Então, para a realização dos objetivos e entendimento do processo, cumpre apresentar as transformações jurídico-normativas ocorridas no Brasil a partir da promulgação do SFI e que foram extremamente importantes para a viabilização dos CRIs.

Essas transformações garantem a segurança jurídica aos investidores e liquidez aos ativos analisados. Dentre essas transformações podemos citar a isenção de imposto de renda para investimentos em títulos imobiliários, a autorização de venda desses ativos na bolsa de valores e não mais no mercado de balcão (BOTELHO, 2007), além das recentes alterações na lei da alienação fiduciária e a lei 13.476/17, que garante o ressarcimento do investidor em caso de prejuízo da venda do imóvel retomado em leilão, apenas para citar algumas.

A lei da Alienação Fiduciária, recentemente alterada e a lei 13.476/17, que garante ao investidor, em caso de “prejuízo” da venda em leilão do imóvel retomado, o ressarcimento da diferença por parte do tomador da dívida original. Trata-se, então, de um processo de permanente aperfeiçoamento, visando a expansão do mercado de securitização por meio de instrumentos garantidores de segurança e liquidez. Abreu, Melazzo e Ferreira (2020) destacam a importância deste marco regulatório e sua relação com o aprisionamento do mutuário à dívida, garantido, assim, o fluxo de rendimentos futuros.

Aprisiona, indelevelmente, o mutuário ao banco credor e à dívida, mantendo assegurados os fluxos de rendimentos futuros da propriedade e constitui-se em um exemplo do constante aperfeiçoamento dos



dispositivos necessários à operação continuada de um *modus operandi* do mundo das finanças. (ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020, p. 5)

Os autores apontam que o mercado financeiro traz, como uma de suas características, o constante aperfeiçoamento dos dispositivos de controle. Afirmação essa que implica em uma necessidade constante de revisão desses marcos, para entendimento o processo.

Cabe destacar, ainda, a extensa análise acerca das legislações e suas relações com o processo de securitização e seus principais agentes e que se encontra em Ferreira (2021), Royer (2009, 2015), Eloy (2013), Botelho (2007). Esses trabalhos evidenciam, também, a forte presença de agentes públicos na securitização imobiliária brasileira, dentre eles, a Caixa Econômica Federal (CEF) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS).

A trajetória da CEF no mercado de securitização inicia-se em 2002 a partir de sua primeira emissão de CRIs. A partir dessa emissão, a CEF se destaca na securitização imobiliária, porém, só realiza a sua segunda emissão em 2011. A centralidade da CEF nesse mercado vem sendo indicada por trabalhos recentes (ABREU, 2019A, 2019B; ABREU, MELAZZO e FERREIRA, 2020; FERREIRA, 2021; MELAZZO e ABREU, 2019). Estes trabalhos evidenciam, também, um reposicionamento de papel da CEF, que se torna além da principal cedente de crédito para financiamento imobiliário, um dos principais *players* da securitização imobiliária no país.

Destaca-se que a entrada da CEF no mercado de securitização é estreitamente relacionada a disponibilidade de recursos do FGTS e só se dá a partir da viabilização financeira dos CRIs pelo FGTS, em 2002, por meio de uma linha de crédito de 100 milhões de reais (valores da época) para investimentos em CRIs (resoluções nº 375/2001 e 410/2002 do Conselho Curador do FGTS) e, no segundo momento, pela autorização de investimentos diretos, ou seja, de compra direta de CRIs pelo FGTS (ROYER, 2016). Além disso, as autorizações de compras de CRIs pelo FGTS transformam o Fundo em um dos principais investidores em CRIs do Brasil, tendo sido responsável pela compra de 19% de todos os CRIs emitidos no Brasil no período de 2010 a 2020 (FERREIRA, 2021).

A capacidade de captura do espaço pela CEF e sua relevância frente ao processo de securitização é destacada quando verificamos o número de cidades presentes em suas emissões. Na emissão de 2011 a CEF securitizou imóveis presentes em 400 municípios,



enquanto que na emissão de 2015, esse número salta para 1250 municípios, evidenciando, então, a importância e relevância da CEF na securitização imobiliária no país.

A análise dos dados empíricos dos imóveis securitizados nas cidades selecionadas (Marabá-PA e Mossoró-RN) permite entender a disseminação desse instrumento, assim como observar mudanças significativas no que tange as características dos imóveis securitizados pela CEF frente ao padrão apresentado pela bibliografia (BOTELHO, 2007; FIX, 2011). Os imóveis securitizados pela CEF diferenciam-se, primeiramente, por serem unicamente de uso residencial e de valores relativamente baixos como é possível de ser verificado pelo Quadro 1.

**Quadro 1:** Valores máximos e mínimos dos imóveis securitizados nas cidades analisadas – 2015.

Valores/Cidades	Valor Mínimo	Valor Máximo
<b>Marabá/PA</b>	R\$ 97.802,26	R\$ 193.855,66
<b>Mossoró/RN</b>	R\$ 119.846,81	R\$ 119.846,81

Fonte: FERREIRA, 2021.

A análise do Quadro 1, que apresenta os valores de venda dos imóveis securitizados, identifica imóveis de valores relativamente baixos, se comparado aos padrões popularmente comentados pela bibliografia. Isto indica que os imóveis securitizados pela CEF são de um padrão construtivo mais baixo, contrastando, em muito, com os grandes empreendimentos, shoppings, e galpões comerciais, que a bibliografia tradicionalmente revela ao tratar da securitização imobiliária (BOTELHO, 2007; FIX, 2011).

O Quadro 2, apresenta o número de imóveis securitizados nas cidades analisadas e em suas capitais estaduais.

**Quadro 2:** número de imóveis securitizados para as cidades selecionadas e suas capitais estaduais nos anos de 2011, 2015 e 2016.

Municípios/Ano	2011	2015	2016
<b>Marabá</b>	1	58	6
<b>Belém</b>	47	25	41
<b>Mossoró</b>	0	1	4
<b>Natal</b>	22	51	70

Fonte: Brazilian Securities (2011); RB Capital Securitizadora S.A. (2015); Cibrasec (2016). Org: Do autor.



A análise do Quadro 2 chama atenção em dois pontos. Primeiro, o número de imóveis securitizados em Marabá, no ano de 2015, chega a ser maior que em sua capital estadual, Belém. Segundo, a importância de se considerar esses valores frente a rede urbana em que os municípios estão inseridos, a exemplo do indicado por Ferreira (2021), o município de Ribeirão Preto, teve 218 imóveis securitizados pela CEF no ano de 2015, número relativamente superior aos apresentados no quadro, porém quando comparados a sua capital, São Paulo, teve 989 imóveis securitizados pela CEF no mesmo ano. Sendo assim, faz-se necessário, ao analisar os dados, compreender as redes urbanas nas quais esses municípios estão inseridos.

Analisados os dados empíricos, nos debruçaremos, então, sobre os processos históricos que produziram as cidades analisadas. A origem de Marabá e região advém de um processo de ocupação extremamente antigo e tem sua história ligada à busca pelas drogas do sertão e ao processo de catequização de indígenas pelos jesuítas (ALMEIDA, 2002). Porém, sua ocupação oficial é datada a partir de 1895 e somente em 1913 é reconhecida como município (TRINDADE JÚNIOR, AMARAL, RIBEIRO, MALHEIRO, RODRIGUES, 2016).

Tal gênese resulta, ainda, do avanço de frentes pioneiras que tenderam a migrar das regiões Nordeste e Centro-Oeste para o Sudeste do Pará e se estabeleceram em algumas áreas nas proximidades da confluência entre os rios Tocantins e Itacaiúnas, no final do século XIX, conformando aldeamentos que deram origem ao núcleo urbano de Marabá. (Rodrigues, 2015, p. 107).

Na década de 1970, o município se torna palco de ações da Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (SUDAM), que planejou a criação do núcleo urbano Nova Marabá (TRINDADE JÚNIOR, AMARAL, RIBEIRO, MALHEIRO, RODRIGUES, 2016). Estas ações foram importantes para o crescimento do município de Marabá, como bem destacado por Redón e Souza (2021). Os autores destacam, ainda, a ação estatal recente por meio de políticas habitacionais, como o Programa Minha Casa Minha Vida e sua importância para o impulsionamento do mercado imobiliário local.

Apresentado, mesmo que de forma sucinta, o processo histórico que conforma o município de Marabá e as características do imobiliário local, analisaremos o processo de securitização imobiliária na rede urbana paraense e no município de Marabá. O Mapa 1 apresenta os CRIs identificados no Estado do Pará nos anos analisados.

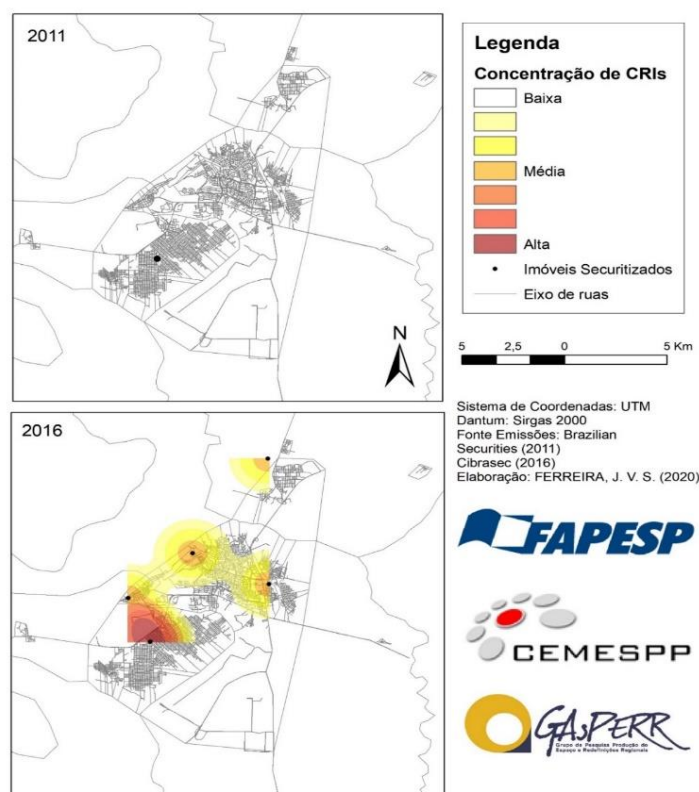




elaborar o mapa à nível dos imóveis securitizados, porém, o mapa 3 destaca a localização dos dois empreendimentos citados.

O Mapa 2 localiza e identifica a concentração de imóveis securitizados em Marabá para os anos de 2011 e 2016.

**Mapa 2:** Imóveis securitizados Marabá 2011, 2016.



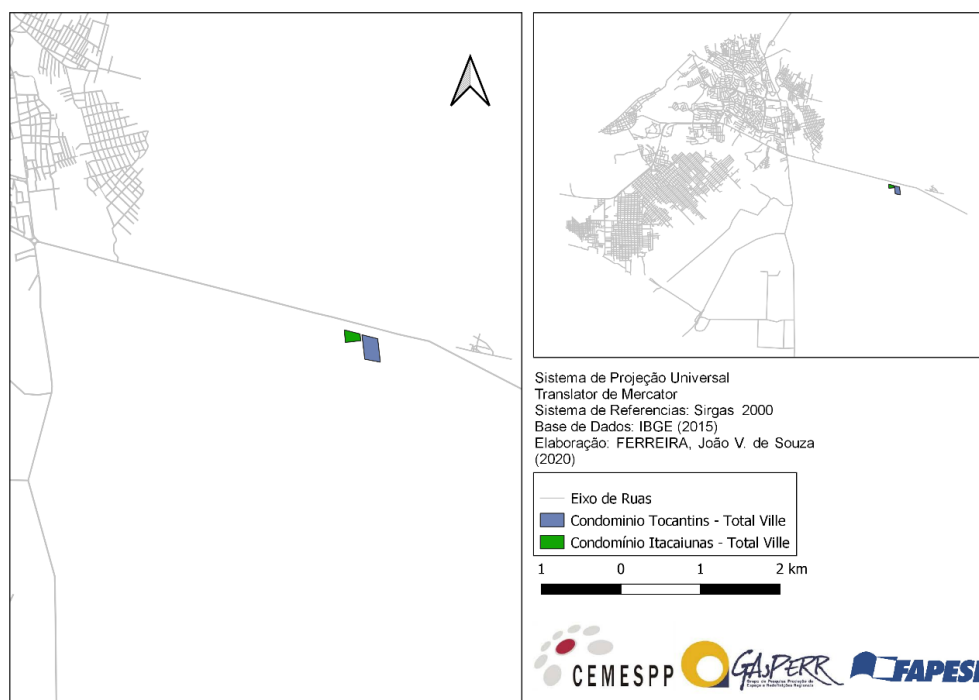
Fonte: FERREIRA, 2021.

A análise do Mapa 2, que indica a localização dos imóveis securitizados de Marabá – PA para os anos de 2011 e 2016, evidencia o aumento do número de imóveis securitizados de 2011 para 2016. Para o ano de 2011, verifica-se a presença de apenas um imóvel securitizado, localizado na porção centro sul da cidade. No ano 2016, ocorre um aumento no número de imóveis securitizados, sendo que esses estão dispersos pela malha urbana de Marabá, com uma ligeira concentração na porção centro sul da cidade.

Devido a impossibilidade de identificar os imóveis securitizados de Marabá para o ano de 2015, apresentamos, então, o Mapa 3, que apresenta os dois condomínios supracitados. Ambos os condomínios se localizam as margens da rodovia BR-230 (transamazônica) no vetor de expansão Leste de Marabá (Redón e Souza, 2021).



**Mapa 3:** Localização dos condomínios Tocantins - Total Ville e Itacaiunas - Total Ville – Marabá/PA.



Fonte: FERREIRA, 2021.

Os condomínios Itacaunas e Tocantins foram descritos e analisados em Redón e Souza (2021). Os autores evidenciam que ambos os empreendimentos possuem financiamento do Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV) faixas dois e três.

Apesar da impossibilidade de identificação dos imóveis securitizados nos condomínios analisados generalizamos, foi possível elaborar uma análise locacional desses imóveis por meio da generalização de suas localizações. A análise desses imóveis indica uma mudança no padrão de deslocamento espacial dos imóveis securitizados, corroborando com a hipótese inicial proposto neste trabalho e em outros, como Sanfelici (2015), de que existe um duplo condicionamento desses processos e de que a escala local deve ser considerada na análise da securitização e financeirização imobiliária.

A análise desses 58 imóveis, frente aos 25 imóveis securitizados em Belém, a capital estadual, no mesmo ano, demonstra tanto a relevância de Marabá na rede urbana Paraense, quanto confirma a importância da análise das cidades médias para o estudo da financeirização e securitização imobiliária.



Já o município de Mossoró tem sua origem datada no século XVII com a salicultura, porém, passa a ganhar maior destaque no sec. XVIII com a agropecuária (AMORIN, 2016). Posteriormente, a região passa a contar com outras atividades econômicas, como a produção de algodão, que foi destaque por um breve momento durante a Guerra de Independência dos Estados Unidos da América (FURTADO, 1987).

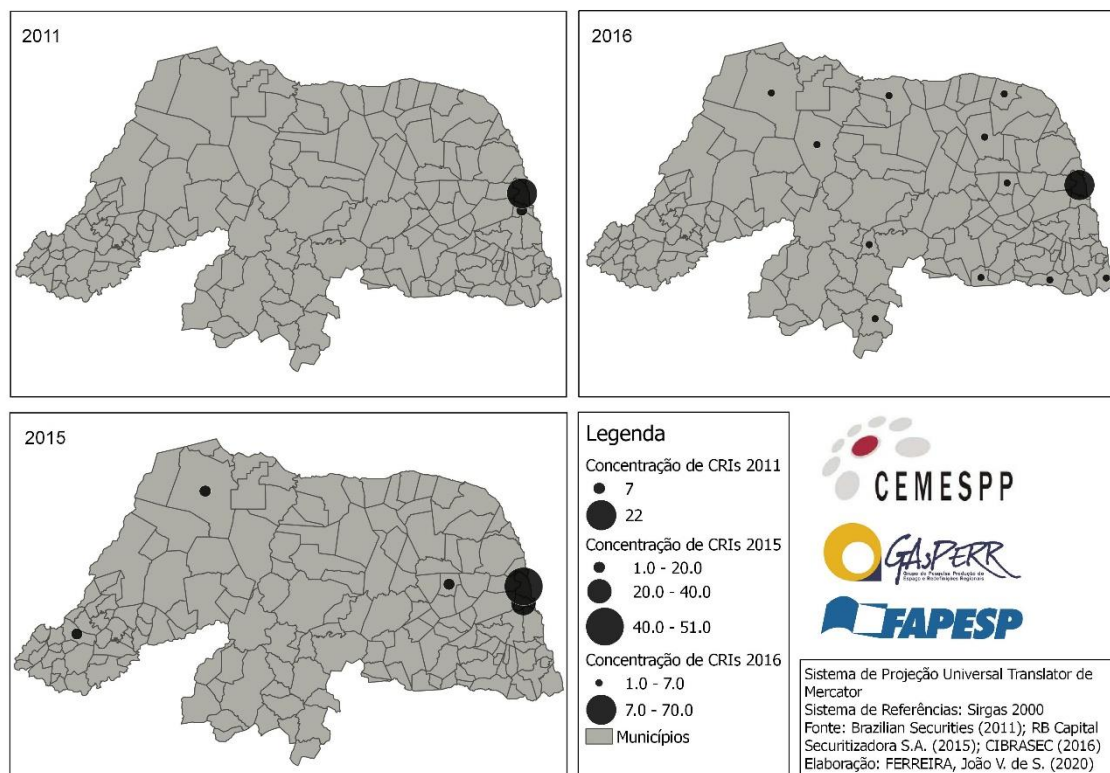
Mais recentemente, a região foi alvo de atuações e estratégias de desenvolvimento da SUDENE (Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste) tendo, então, sido desenvolvida a agricultura voltada para a produção de frutas tropicais para exportação (AMORIN, 2016). Assim, trata-se de um município que já exerceu inúmeras atividades econômicas desde o seu surgimento e que exerce centralidade e influência regional.

Atualmente, o município de Mossoró conta com uma economia bem diversificada, pautada, principalmente, na agricultura irrigada, salicultura e a agropecuária, além da economia petrolífera e seus diversos ramos associados. (AMORIN, 2016).

Em relação ao mercado imobiliário local, este vem passando por recentes transformações e acelerações graças à atuação de programas como o PMCMV. Além disso, a cidade vem passando por processos de reestruturação (ELIAS e PEQUENO, 2018). Atualmente, o principal vetor de investimentos e crescimento de Mossoró está localizado na porção central em direção ao oeste. Estes dois setores vêm passando por processo de verticalização, onde, também vêm sendo implantados os principais espaços residenciais fechados, tais como o Alphaville (ELIAS e PEQUENO, 2018).

Não buscamos apresentar todo o processo histórico dos municípios analisados, mas sim contextualizar, mesmo que brevemente, suas principais características. Analisaremos, então, o processo de securitização imobiliária a partir da rede urbana estatual. Assim, o Mapa 4 apresenta a concentração de CRIs no estado do Rio Grande do Norte.

**Mapa 4:** Concentração de CRIs no estado do Rio Grande do Norte – 2011, 2015 e 2016.



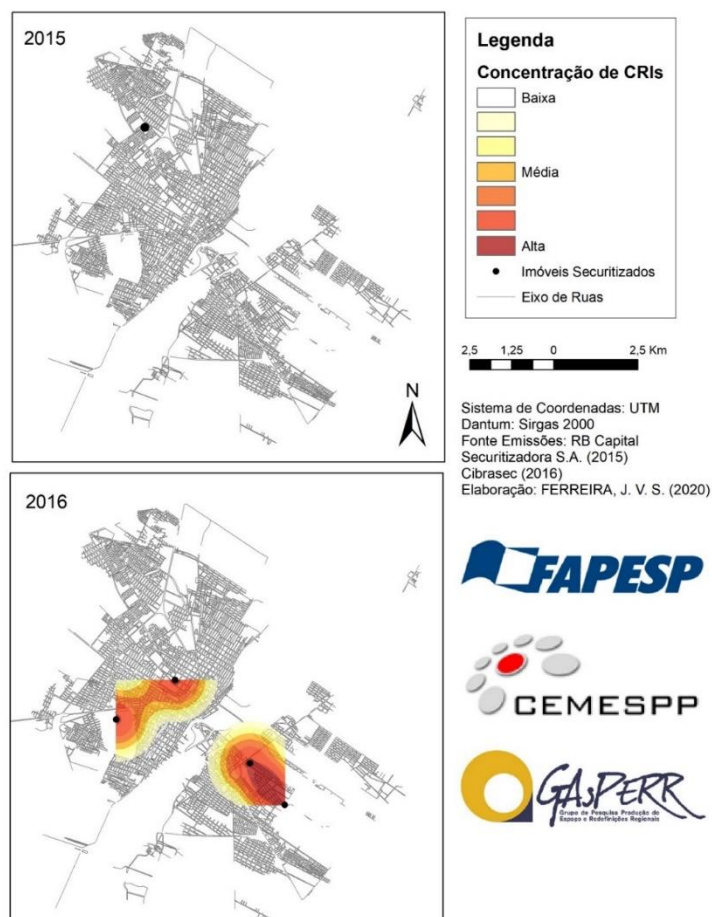
Fonte: FERREIRA, 2021.

A partir do Mapa 4, chamamos atenção da baixa presença de imóveis securitizados na rede urbana estadual, porém, com destaque para o crescente aumento e dispersão dos imóveis securitizados pela rede urbana ao longo dos anos analisados. Merece atenção, também, Parnamirim, localizada ao sul de Natal, que se destaca em dois dos três anos analisados. Ainda, destacamos a baixa presença de imóveis securitizados no interior do estado e sua relativa concentração próximo ao litoral.

A análise dos mapas 1 (Concentração dos Certificados de Recebíveis Imobiliários no Pará – 2011, 2015 e 2016) e 4 (Concentração de CRIs no estado do Rio Grande do Norte – 2011, 2015 e 2016), assim como a análises desenvolvidas por Ferreira (2021) com a apresentação dos critérios de seleção dos imóveis securitizados e análise de sua disseminação pela rede urbana; assim como a análise de Abreu (2019) que apresenta a disseminação desses imóveis pela estrutura urbana, indicam que os recortes da rede e estrutura urbana se mostram importantes para a análise da disseminação dos imóveis securitizados pela CEF.

O Mapa 5 apresenta os imóveis securitizados em Mossoró nos anos de 2015 e 2016.

**Mapa 5:** Imóveis securitizados Mossoró 2015, 2016.



Fonte: FERREIRA, 2021.

A partir da análise dos mapas de Mossoró é possível identificar um único imóvel securitizado para o ano de 2015. Já no ano de 2016, ocorre um aumento do número de imóveis securitizados, que passam a se configurar em dois blocos de concentração, como evidenciado pelo mapa. Em 2016, os imóveis securitizados estão localizados nas áreas mais valorizadas da cidade, com destaque para os dois imóveis securitizados na porção oeste, que apresenta uma maior valorização, em contraposição ao imóvel securitizado no ano de 2015, que se encontra na porção norte, próximo a conhecidas favelas da cidade e também destacada pelos já supracitados autores (ELIAS e PEQUENO, 2018).



## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O processo de surgimento dos certificados de recebíveis imobiliários no Brasil só é possível graças ao surgimento de um aparato sócio técnico (SANFELICI e HALBERT, 2018) que garanta a segurança jurídica e a liquidez dos ativos, além de criar e regulamentar uma série de novos agentes necessários a esse mercado. O processo de criação desse aparato e dessas legislações, que vem ocorrendo no Brasil nas últimas décadas, procura viabilizar esses ativos, mas, também, resulta na criação de novas funções aos agentes já estabelecidos, tais como a CEF.

A entrada da CEF no mercado de securitização imobiliária é um marco importante para compreensão do caso brasileiro de financeirização. Fica evidente, após a análise dos mapas e dados apresentados, que a entrada da CEF no mercado de securitização imobiliária no Brasil promove uma mudança no padrão, nos valores, na espacialidade e nas tipologias da securitização imobiliária brasileira.

A entrada do FGTS é, também, significativa para a mudança no padrão da securitização nacional uma vez que, além de viabilizar os CRIs, define alguns parâmetros para que sejam realizados seus investimentos, dentre eles, a tipologia do imóvel securitizado, que, obrigatoriamente, deve ser residencial. Além disso, a participação de fundos públicos vem se mostrando como um dos diferenciais do modelo brasileiro de financeirização, apoiado no financiamento por meio de recursos públicos.

Destacamos a presença desses ativos em regiões não metropolitanas, especialmente em cidades médias, tendo uma mesma emissão de CRIs que englobem tanto cidades da região amazônica, por exemplo, como cidades do Rio Grande do Sul. Essa abrangência é extremamente significativa e advém da presença da CEF em todo o território nacional e disto resulta sua capacidade de reunir e homogeneizar dívidas imobiliárias distintas entre si e de diferentes regiões em uma única emissão.

Não buscamos, aqui, esgotar o assunto, mas sim, contribuir com o debate acerca do caso brasileiro de securitização imobiliária e dar luz a um recorte territorial, a uma dimensão e escala de análise, ainda negligenciado pela bibliografia. Propomos, a partir das conclusões e considerações do trabalho, frentes de pesquisa possíveis para a continuidade das investigações acerca de temas tão importantes e contemporâneos, porém, ainda pouco abordadas, principalmente pela Geografia.



Assim, os trabalhos vêm indicando a importância de considerarmos a escala intraurbana ao analisarmos a securitização imobiliária, assim como as características do imobiliário local. Ainda, entendemos que a escala das redes, bem como a análise multiescalar são imprescindíveis para compreensão da totalidade do processo analisado. Indicamos, também, que a recente entrada de alguns agentes estatais no mercado de securitização brasileira altera significativamente os padrões de securitização do mercado de securitização e que esses agentes precisam estar inseridos em nossas análises.

O trabalho, então, permite chegar a três conclusões. Primeira, a entrada CEF no mercado de securitização resulta em mudanças nos padrões de securitização imobiliária no país, tanto no que diz respeito a valores e usos, quanto a localização dos imóveis securitizados. Esta entrada está pautada na estreita relação entre CEF e FGTS.

Segunda, apesar das quantidades relativamente baixas de imóveis securitizados, chamamos a atenção para o fato da presença de tais instrumentos nas cidades médias. Tal presença em áreas não metropolitanas indica a necessidade de incluir tais recortes nas análises acerca da financeirização e securitização imobiliária.

Terceira, a identificação de que um fundo público é responsável pela compra de 19% de todos os CRIs emitidos no Brasil no período de 2010 a 2020 indica a construção de um modelo único de financeirização truncada e pautado no investimento estatal.

Em suma, o caso brasileiro de financeirização e securitização imobiliária vem passando por recentes transformações. Além disso, o modelo brasileiro de securitização vem se destacando pela forte presença e atuação da ação estatal, criando um modelo diferente de tudo o que vem sendo indicado e analisado pela bibliografia internacional. Devemos, então, buscar compreender as especificidades do caso brasileiro, para construirmos modelos teóricos adequados a nossa realidade.

## REFERÊNCIAS

- AALBERS, Manuel. B. *Subprime Cities: The Political Economy of Mortgage Markets*. New York: Wiley-Blackwell, 2012.
- ABREU, Marlon. A. *Produção imobiliária e os espaços da financeirização: entre o abstrato da riqueza financeira e o concreto da cidade produzida*. Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP), campus de Presidente Prudente/SP. 2019A.
- ABREU, Marlon A. *O mercado habitacional confiscado pelas finanças: uma análise a partir dos Certificados de Recebíveis Imobiliários*. p. 233 – 259. 2019b. IN: SHIMBO,





- Lucia e RUFINO, Beatriz (Orgs). *Financeirização e Estudos Urbanos na América Latina*. Rio de Janeiro : Editora Letra Capital, 2019b.
- ABREU, Marlon. A. MELAZZO, Everaldo. S. FERREIRA, João. V. S. Produzindo casas de papel: As engrenagens da securitização de ativos imobiliários residenciais no Brasil. *Confins*. Paris [Online], n. 47. p. 1-16. ISSN: 1958-9212. <https://doi.org/10.4000/confins.33013>. 2020
- ALMEIDA, F. S. de. *O entroncamento como forma espacial no urbano em área de fronteira: caso do Km 6, Marabá-PA*. Monografia (Graduação em Licenciatura e Bacharelado em Geografia) – Colegiado de Geografia, Universidade Federal do Pará. Marabá, 2002.
- AMORIN, Edna Maria Jucá Couto. *As cidades médias e suas múltiplas particularidades : produção e consumo do espaço urbano em Marília/SP e Mossoró/RN* / Edna Maria Jucá Couto. - Presidente Prudente : [s.n.], 2016
- BARCELLA, Bruno Leonardo Silva. *A dinâmica dos agentes imobiliários e suas estratégias fundiárias em cidades médias: da reprodução do capital à reprodução das desigualdades socioespaciais*. 2018. 217 f. Dissertação (Mestrado em Geografia) – Faculdade de Ciências e Tecnologia, Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente.
- BARCELLA, Bruno Leonardo Silva; MELAZZO, Everaldo Santos. *Expansão urbana e dinâmica imobiliária: comparando as estratégias fundiárias dos agentes imobiliários em cidades médias*. *Sociedade & Natureza*. V. 32, p. 108-125, 2020.
- BRAGA, José. C. *Temporalidade da riqueza: uma contribuição a teoria da dinâmica capitalista*. 409f. Tese (doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. 1985.
- BRAGA, José. C. *Financeirização global. O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo*. In: TAVARES, M. da C. e FIORI, J. L. *Poder e dinheiro. Uma economia política da globalização*. Petrópolis/RJ: Vozes. pp. 195 – 242. 1997.
- BRASIL. (1997). Lei no. 9.514, de 20 de novembro de 1997. *Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Poder Executivo, Brasília, DF*.
- BOTELHO, Adriano. *O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. São Paulo: Annablume; Fapesp. 2007.
- CALIXTO, Maria. J. M. S., REDÓN, Sergio. M. *Os novos vetores da produção do espaço urbano em Marabá-PA*. In: CALIXTO, M. J. M. S., REDÓN, S. M. (orgs.) *O Programa Minha Casa Minha Vida e seus desdobramentos socioespaciais. Os novos vetores da produção do espaço em cidades médias brasileiras*. Porto Alegre: TotalBooks, 2021.
- CARVALHO, Márcia Cardim de. *Diferenciação e desigualdade socioespacial: a mobilidade residencial das famílias de baixa renda no Programa Minha Casa Minha Vida* / Márcia Cardim de Carvalho. -- Presidente Prudente, 2020. 165. Tese (doutorado) - Universidade Estadual Paulista (Unesp), Faculdade de Ciências e Tecnologia, Presidente Prudente. 2020.
- CHESNAIS, François. *A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações*. *Economia e Sociedade*, v. 11 n. 1. p. 1-44. 2002
- CHESNAIS, François. *O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos*. In: \_\_\_\_\_ (org.). *A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CHESNAIS, François. *Finance capital today: corporations and banks in the lasting global slump*. Boston, Brill Academic Pub. 2016.
- ELIAS, Denise; PEQUENO, Renato. *Reestruturação produtiva e do território de Mossoró (RN)* In: ELIAS, Denise; PEQUENO, Renato. *Tendências da urbanização brasileira*



[recurso eletrônico]: novas dinâmicas de estruturação urbano-regional. - 1. ed. - Rio de Janeiro: Letra Capital, 2018.

ELOY, Cláudia. M. 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.

FIX, Mariana. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP. 2011.

FERREIRA, João V. S. O circuito financeiro-imobiliário em cidades médias brasileiras: Novos condicionamentos na produção do espaço urbano. Presidente Prudente, 2021.

HARVEY, David. Los límites del capitalismo y la teoría marxista. Mexico DF: Fondo de Cultura Económica, 1990.

FURTADO, Celso. Formação econômica do Brasil, 22 ed., São Paulo: Editora Nacional, 1987.

KLINK, Jeroen; SOUZA, Marcos Barcelos de. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. Cadernos Metrópole, Rio de Janeiro, v. 19, n. 39, p.379-406. 2017.

MENDEZ, Ricardo. G. La telaraña financiera: Una geografía de la financiarización y su crisis. Barcelona: RiL Editores, 424 p. 2018.

MELAZZO, Everaldo. S.; ABREU, Marlon. A. A expansão da securitização imobiliária: uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto-SP. Geosp – Espaço e Tempo (Online), v. 23, n. 1, p. 022-039, abr. 2019.

PRADILLA, Emilio, Cobos. Formas productivas, fracciones del capital y reconstrucción urbana, en José Luis Coraggio y Ruth Muñoz (Coords.) Economía de las ciudades en América Latina hoy. Vol.1: Enfoques multidisciplinares, Universidad Nacional de General Sarmiento, Buenos Aires, Argentina. 2018.

ROLNIK, Raquel. A guerra dos lugares. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. São Paulo: Boitempo. 2015

ROYER, Luciana. de O. Financeirização da política habitacional: Limites e perspectivas. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). São Paulo: USP/FAU. 2009.

ROYER, Luciana. de O. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. Cadernos da Metrópole. São Paulo, v. 18, n. 35, 33-51, abril. 2016.

SANFELICI, Daniel. As escalas de acumulação na produção das cidades. In: A Cidade como negócio. CARLOS, Ana F. VOLOCHKO, Danilo. ALVAREZ Isabel P. (organizadores). - São Paulo: Editora Contexto, 2015.

SANFELICI, Daniel. 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 / Ester Limonad e Jorge Luiz Barbosa (orgs.) - São Paulo : Editora Max Limonad. p. 121-142. 2020

SANFELICI, Daniel. (2017). La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales. Economía Sociedad y Territorio. p. 367-397.

SPOSITO, Maria Encarnação Beltrão. O chão em pedaços: urbanização, economia e cidades no Estado de São Paulo. 2004b. 510f. Tese (Livre Docência). Faculdade de Ciências e Tecnologia, Universidade Estadual Paulista, Presidente Prudente.

SPOSITO, Maria Encarnação Beltrão. Cidades médias: reestruturação das cidades e reestruturação urbana. In: SPOSITO, Maria Encarnação Beltrão (org.). Cidades médias: espaços em transição. São Paulo: Expressão Popular, 2007, v. 1, p. 233 – 253.



SPOSITO, Maria Encarnação Beltrão.; GÓES, Eda Maria. Espaços fechados e cidades: insegurança urbana e fragmentação socioespacial. 1.ed. São Paulo: Editora Unesp, 2013. 359p.

TOPALOV, Christian. Análise do ciclo de reprodução do capital investido na produção da indústria da construção civil. Capital e Propriedade Fundiária. In: FORTI, Reginaldo (org.). Marxismo e urbanismo capitalista. Textos críticos. São Paulo: Editora Ciências Humanas, 1979.

TRINDADE JUNIOR., Saint-Claire. C.; AMARAL, Marcio. D. B; RIBEIRO, Rovaine; MALHEIRO, Bruno C. P; RODRIGUES, Jovenildo. C. Uma cidade média na Amazônia oriental: a centralidade urbano-regional de Marabá no sudeste paraense. In: Maria Encarnação Beltrão Sposito; Denise Elias; Beatriz Ribeiro Soares. (Org.). Agentes econômicos e reestruturação urbana e regional: Marabá e Los Angeles. 1ed.São Paulo: Cultura Acadêmica, 2016, v. 1, p. 27-222.