



XVII ENANPUR

SÃO PAULO • 2017



Financeirização e Território: uma revisão da literatura recente

**Financialization and Territory: a review of the
recent literature**

*Rodrigo Cardoso Bonicenha¹, Universidade Federal do ABC,
rodrigo.bonicenha@ufabc.edu.br*

¹ Geógrafo; Mestre em Planejamento e Gestão do Território; Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Planejamento e Gestão do Território da Universidade Federal do ABC.

RESUMO

A financeirização é um conceito relativamente recente que aponta a predominância de agentes e lógicas financeiras no período capitalista atual. Se por um lado não há um consenso quanto à sua definição, por outro, os estudos que levam em conta a financeirização são crescentes e das mais diversas disciplinas. Neste artigo revisaremos parte da bibliografia acerca da financeirização buscando apreender os nexos entre o território e os circuitos financeiros de acumulação. Apresentaremos ainda o papel do crédito e de diferentes instrumentos financeiros que permitiram uma maior relação entre diferentes circuitos de valor, mais especificamente o secundário e o quaternário. Assim como possíveis efeitos oriundos da relação entre estes diferentes circuitos, mais especificamente relacionados à financeirização da casa e do território de modo mais amplo.

Palavras Chave: Financeirização; território; circuito financeiro; produção do espaço.

ABSTRACT

Financialization is a relatively recent concept that points to the predominance of financial agents and logics in the current capitalist period. If on the one hand there is no consensus as to its definition, on the other hand, studies that take into account financialization are increasing and from the most diverse disciplines. In this article we review part of the literature about financialization seeking to understand the nexuses between territory and financial circuits of accumulation. We will also present the role of credit and of different financial instruments fundamental to greater nexuses between different value circuits, more specifically the secondary and the quaternary. As well as possible effects arising from the relationship between these different circuits, more specifically those related to the financialization of the house and the territory in a broader way.

Keywords: Financialization; territory; financial circuit; production of space

INTRODUÇÃO

O conceito de financeirização tem sido cada vez mais adotado para descrever as particularidades do capitalismo atual. Segundo Christophers (2015a), a financeirização, ao lado da globalização e do neoliberalismo seriam três conceitos-chave aplicados na Economia Política e Cultural para apreender as mudanças que aconteceram no capitalismo pós-1970. Se globalização e neoliberalismo são conceitos com múltiplas definições e que foram difundidos além dos ambientes acadêmicos e por muitas áreas do saber, Christophers acredita que a financeirização segue pelo mesmo caminho.

Este artigo faz uma revisão de parte da bibliografia acerca do conceito de financeirização buscando entender a difusão do conceito, seus limites e potencialidades e como é aplicado às pesquisas relacionadas à terra, à moradia, aos projetos de desenvolvimento urbano, entre outros. Apesar do conceito atingir diversas áreas do saber, permitindo assim um diálogo entre as diferentes disciplinas, de modo geral, a literatura da financeirização relacionada à terra parte de um ponto básico apontado por Harvey (2006[1982]) que seria uma tendência crescente no capitalismo de tratar a terra como um ativo financeiro.

Neste sentido, apesar de ser um conceito contestado e em transformação, as pesquisas da financeirização, de modo geral, buscam apreender os nexos entre os circuitos financeiros e os agentes responsáveis pela produção do espaço urbano, suas estratégias e as formas como tem se entrelaçado.

Para Lapavitsas (2011) não há consenso quanto a definição do conceito de financeirização. Aalbers, entretanto, define financeirização como “the increasing dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households” (2015b, p. 214).

Ainda para Aalbers, esta seria uma “definição guarda-chuva” (an umbrella definition) capaz de operacionalizar múltiplas definições de pesquisas empíricas, assim como aglutinar diferentes tipos de literatura relacionados à financeirização. Nosso objetivo não é apresentar uma definição do conceito, mas jogar luz sobre o tema da financeirização e seus nexos com o território. Busca-se colaborar ao debate da financeirização do território e seus efeitos, em especial, para a área do planejamento urbano e regional, em outras palavras, de como uma dominância de agentes, lógicas, estratégias, métricas financeirizadas, em escalas além das locais (Aalbers, 2015b), podem determinar a produção do espaço (local) – assim como a vida cotidiana – para além dos instrumentos do planejamento.

Para realizar o explicitado, além desta seção, o texto está organizado em três partes. A segunda seção apresenta algumas definições do conceito, sua difusão e alguns limites. Continua expondo o papel do crédito atualmente, assim como os diferentes circuitos de valor do capital. A terceira seção apresenta os nexos entre a financeirização e o ambiente construído. Partiremos da financeirização da casa, por meio da securitização e criação de instrumentos financeiros contemporâneos, buscando assimilar como os circuitos financeiro e suas lógicas penetrem cada vez mais no cotidiano dos trabalhadores, assim como dos Estados. Terminamos esta seção apresentando parte do debate nacional relacionado à financeirização do território. A última seção consiste de considerações finais.

FINANCEIRIZAÇÃO E CRÉDITO: AS FINANÇAS E OS CIRCUITOS DO CAPITAL

Grande parte da literatura acadêmica relacionada à financeirização estava territorialmente concentrada nos EUA e Reino Unido, posteriormente expandiu-se para parte da Europa e atualmente vem crescendo progressivamente no globo. Apesar do conceito se alastrar por conta da crise do subprime e seus efeitos, isso não significa que o tema não estava sendo explorado previamente por diversas áreas do saber. Se a crise do subprime fez o conceito de financeirização ter ainda mais evidência, atualmente as pesquisas relacionadas à financeirização se expandiram para a vida cotidiana, os projetos de desenvolvimento urbanos, entre tantas outras formas de apreensão destes processos. Decidimos então concentrar nossa revisão na literatura dos EUA e Reino Unido, entretanto, textos relacionados ao Brasil e outros países também foram revisados na tentativa de diálogo entre as produções acadêmicas dos diferentes lugares.

FINANCEIRIZAÇÃO: DIFUSÃO, DEFINIÇÕES E LIMITES DO CONCEITO.

A financeirização é um processo recente do capitalismo pós-1970, para Christophers (2015a), ao lado da globalização e neoliberalismo, formariam um tripé capaz de distinguir o capitalismo atual de períodos anteriores. Globalização e neoliberalismo, seriam conceitos de difícil consenso devido à grande difusão e apropriação por diversas áreas, inclusive fora da academia. Por globalização, Christophers entende as transformações estruturais do capitalismo que o fazem operar em escalas cada vez maiores, inclusive a global. Já o neoliberalismo, segundo o autor, seria um 'rótulo altamente contestado' para processos que não se resumem a, mas incluem, o crescente papel do mercado em organizar a vida social e econômica; juntamente a um enxugamento do Estado na provisão de serviços sociais; e uma crescente privatização de bens públicos.

Ainda para o autor, ao lado destes dois, a financeirização seria a terceira característica distinta do capitalismo atual, principalmente no caso Anglo-Saxão. O conceito de financeirização, entra para o léxico das literaturas da economia política e da economia cultural posteriormente aos outros dois. Se por um lado, o conceito é relativamente recente, por outro, a crise financeira global no fim da década passada, fez com que o conceito extrapolasse os âmbitos de sua origem para diversas áreas. Ainda segundo Christophers, em buscas no "Google Scholar", entre 1996 e 2000, os conceitos de 'financialization' ou 'financialisation' aparecem em 170 resultados; entre 2001 e 2005, foram 1088 vezes; já entre 2006 e 2010, seriam 5790; entre 2011 e meados de 2014, os conceitos aparecem em mais de 12.010 resultados.

Se a financeirização serve de norte para tantos estudos - e das mais diversas áreas – é difícil pensar em um consenso em relação à definição do conceito. Se este consenso já era difícil quando os estudos estavam concentrados em poucas áreas, almejar um consenso hoje, depois de tamanha propagação, parece inviável. French *et al.* (2011) asseveram que financeirização é um conceito altamente maleável e contestado², ainda segundo os autores, a variedade de definições "reflect the way in which financialization has been approached from a range of different perspectives as part of a weakly integrated, interdisciplinary project." (p. 801).

French *et al.* (2011) afirmam que a financeirização tem o potencial de unir pesquisadores de áreas diversas, porém, muitos dos estudos da financeirização não consideram o espaço e os lugares (space and place), em termos de processos e efeitos.

² Em uma nota deste artigo, os autores citam Lee *et al.* (2009), que afirmam terem encontrado pelo menos 17 noções diferentes de financeirização.

Para estes autores, apesar de um certo consenso entre pesquisadores da crescente influência de instituições financeiras e do mercado financeiro na vida social, econômica e cultural contemporânea, o conceito de financeirização geralmente é aplicado de duas formas. A primeira, como descrição de um processo mais amplo de transformação da sociedade e da economia, principalmente dos EUA e Reino Unido, em que o setor e os mercados financeiros ocupam uma posição dominante. A segunda, empregada em sentido mais restrito, descreve os processos e os efeitos do crescente poder dos valores e tecnologias financeiras nas corporações, indivíduos e nas famílias (households).

Para Lapavitsas, o apelo teórico do conceito encontra-se “in its ability to connect the current crisis to the secular growth of finance in recent years. More broadly, it can give insight into the structural transformation of capitalist economies during the last three decades.” (2011, p. 611).

Em um artigo intitulado *The limits to financialization*, Brett Christophers (2015a) aponta uma série de limites para o conceito de financeirização, dividindo-os em cinco tipos: *analítico*, *teórico*, *estratégico*, *ótico* e *empírico*³. Outros autores foram convidados a replicar ao artigo de Christophers na mesma edição do periódico *Dialogues in Human Geography*. Pontuaremos aqui elementos que consideramos relevantes deste rico debate.

Para Christophers, um dos limites do conceito de financeirização seria que os estudos se concentram no período pós-1970. Para o autor, quando comparado com o capitalismo pós-1930, onde o papel do Estado de Bem-Estar Social nas economias capitalistas avançadas foi característico, o período atual pode ser visto como excepcionalmente financeirizado (2015a). Porém, baseado na ideia dos ciclos sistêmicos de acumulação e períodos de expansão financeira de Arrighi (1994)⁴, Christophers questiona que o período que serve de base para os estudos da financeirização são relativamente curtos e atípicos em relação aos períodos anteriores de expansão financeira capitalista – sobretudo quando comparados aos ciclos de Arrighi.

Os economistas Òscar Jordà *et al.* também questionam as pesquisas no período atual afirmando: “but such a limited sample, *focused on a historically atypical era of peculiar macroeconomic and financial tranquility*, calls into question the robustness of the research and the conclusions currently being used as a guide to policy.” (2015, p. S3 – grifo nosso). Apesar disso, Christophers afirma que mudanças ocorreram nas economias políticas e culturais do capitalismo recente e que não podemos afirmar que “financial institutions and processes have not been centrally implicated in such changes” (2015a, p. 197).

Se para Christophers há limites na adoção do conceito de financeirização, Aalbers afirma que:

There is real potential for financialization to conjoin real-world processes and practices that are conceptually treated as discrete entities. Financialization is an inherently spatial phenomenon that should be much more central to economic-geographic analysis, explaining how the financialization of the global economy is tied to financialization at other scales as well as of the state, economic sectors, individual firms, and daily life. The challenge is to mobilize financialization as a concept that helps connecting the space of places to the flow of spaces. (2015, p. 218)

³ No original: Analytic limits; Theoretic limits; Strategic limits; Optic limits; e, Empiric limits (2015a).

⁴ Em sua obra ‘O longo século XX’, Arrighi, baseado na ideia de longa duração de F. Braudel, descreve os ciclos de acumulação Genovês, Holandês, Inglês e Estadunidense.

Harvey apontou o papel da produção capitalista do espaço enquanto meio de transferência de capitais excedentes pelos diferentes circuitos de valor, demonstrou ainda que isso não é uma novidade, citando o exemplo da renovação de Paris por Haussmann no século XIX como forma de investir *surplus* na produção do espaço⁵. Se nos pautarmos em Harvey, a financeirização – ou a predominância de lógicas financeiras nas mais diversas escalas e por diversos agentes, como apontado por Aalbers – pode ser enriquecida quando imbuída de seus elos territoriais, ou seja, de sua espacialidade. Se a financeirização é um processo que permeia diversas áreas de estudo, as territorialidades da financeirização podem ser capazes de “conjoin real-world processes and practices”, como afirma Aalbers.

Neste aspecto, não nos interessa responder com veemência se há limites ou não na adoção da ideia de financeirização, parece-nos mais sensato ver a financeirização como um conceito-*meso* que permite entender como processos financeiros estão permeando diferentes processos sociais e escalas espaciais, como defendido por Laurence Murphy:

Conceived of ‘as a multidimensional, contested and conflictual process’ that focuses on the activities and impacts of financial actors and tools in different sectors of the economy, financialization becomes a meso-level concept that allows for an interrogation of the contingent ways in which financial practices and processes are reshaping economic and social processes at multiple spatial scales. (2015, p. 208)

Para Stefan Ouma, o conceito de financeirização não pode ser facilmente transposto para as análises de espaços agrários, pois “agricultural land and production, (...) cannot easily be turned into just another asset class.” (2015, p 226). Já Mary Poovey, entende que os estudos da financeirização devem buscar apreender a infraestrutura que suporta as transações financeiras:

In my view, financialization—whatever one might mean by this term—cannot be understood and should not be theorized apart from an analysis of the infrastructure that supports financial transactions. This infrastructure involves institutions, legal contracts, and regulated, as well as informal, kinds of interactions, but it also includes theoretical treatments of finance in the academic literature of economics. (2015, p. 221 – grifo nosso)

Talvez seja relevante olhar as transações financeiras em suas diversas espacialidades, não necessariamente rural ou urbano, mas em como elas se territorializam por diferentes infraestruturas e em múltiplas escalas, como apontado por Poovey e outros autores revisados.

O CRÉDITO E OS CIRCUITOS DE VALOR DO CAPITAL

Para entendermos a financeirização, precisamos salientar o papel do crédito e das finanças nas economias capitalistas. Se as finanças há muito tempo apresentam um papel central na economia, este papel assumiu significância mais relevante após a Revolução Industrial (Christopherson *et. al*, 2013). A função histórica das finanças é prover uma medida de valor comum, afim de tornar qualquer produto ou serviço em uma forma passível de troca, principalmente pela moeda (currency), facilitando assim o comércio (Ibid.). Até aqui, não há muito de novo, entretanto, o que parece haver mudado é o papel que as finanças assumem no final do século passado, especialmente após os anos 1970, e no início deste (Ibid; Sokol, 2013; Aalbers, 2008, entre outros).

⁵ Ver a primeira parte do livro *Cidades Rebeldes*, intitulada “O Direito à Cidade”, em especial o primeiro capítulo, assim como o livro “Paris, capital da modernidade” (HARVEY, 2015).

O crédito permite que aqueles que tenham capital excedente (surplus), recebam mais capital, por meio do pagamento de juros, ao emprestar para quem necessita de crédito (Christophers, 2009). Como raramente o agente que possui capital excedente e o que precisa emprestar lidam diretamente um com o outro, os intermediários financeiros fazem a ponte entre os que emprestam e os que tomam emprestado. Ao longo da história do capitalismo, estes intermediários aparecem de diferentes modos e as inovações no papel dos intermediários financeiros não significam que modos antigos não coexistam com modelos mais contemporâneos.

Os bancos podem ser vistos como os agentes que lubrificam este mecanismo, articulando a oferta de excedente e a demanda por este excedente (Ibid.). Certamente, as relações de 'crédito-débito'⁶ não são novidade e raramente são relações binárias, porém, além de se complexificarem ao longo das últimas décadas, os volumes de débito⁷ assumido pelos mais diversos agentes vem aumentando desde a década de 1970 (Sokol, 2013).

Aalbers assevera que a financeirização não é apenas um regime de acumulação de preponderância financeira, mas pode ser entendida como um novo momento do processo de "capital switching"⁸ (2008, p. 149). Baseado em Harvey, Aalbers aponta que *capital switching* seria a transferência de capital de um setor da economia para outro. O ambiente construído é tido como um ativo para as instituições financeiras que investem, desinvestem ou redirecionam capital para os usos mais lucrativos no ambiente construído (Ibid.). Ainda segundo o autor, o processo de *capital switching* permite que os excedentes do circuito primário sejam investidos no circuito secundário. O circuito primário é formado pela produção, manufatura e indústria, já o circuito secundário é constituído pelo ambiente construído para a produção ou para o consumo (ex. infraestrutura e moradia, respectivamente). Um terceiro circuito destacado por Harvey é o da infraestrutura social, que engloba saúde, educação, ciência, tecnologia e as condições dos empregados.

Quando há capital excedente no circuito primário, ele pode ser transferido para o circuito secundário, especialmente quando há sinais de sobreacumulação. Esta seria uma estratégia⁹ para evitar crises, porém, os investimentos no circuito secundário apenas tardariam as crises, não as anulariam por completo (Ibid.; Gotham, 2009).

Para Aalbers (2008), uma característica central da financeirização é que o processo de *capital switching* parte do circuito primário, secundário ou terciário para o que ele chama de circuito quaternário. O circuito quaternário seria a ascensão de mercados financeiros não para facilitar outros mercados, mas para o próprio benefício destes mercados financeiros em si. O autor afirma:

The essence of a quaternary circuit is not that power shifts from the non-financial to the financial, but that financial and non-financial firms alike

⁶ Sokol defende o uso de 'crédito-débito' e explica: "I prefer to use the term credit-debt, because for each 'credit' there is 'debt'; for each 'creditor' and there is a 'debtor', and so for each amount of value 'earned' by a creditor, there is an equal value 'extracted' from a debtor." (2013, 506)

⁷ Sokol, citando Stockhammer, aponta o aumento do volume de débito nos EUA nas últimas décadas: "Stockhammer has estimated that business sector in the USA has increased its gross debt from 52% of GDP in 1976 to 77% of GDP in 2009, while the gross debt of the financial sector increased dramatically from 16% in 1976 to 111% in 2009. It is also important to note the rise of US household debt, which increased from 45% of GDP in 1976 to 96% in 2009, with a "clear acceleration in the early 2000s". (2012, p. 60 *apud*. SOKOL, 2013, p. 505)

⁸ Em tradução livre: troca de capital, pela ausência de uma tradução mais adequada, vamos adotar o termo em inglês.

⁹ Harvey (2014) aponta que o investimento de capital excedente no ambiente construído não é uma novidade no capitalismo, ele cita o exemplo da reconfiguração urbana de Paris, por Haussmann, no século XIX, assim como a de Nova York pós segunda grande guerra, por Robert Moses, entre outros.

become increasingly involved in financial markets. And this is not a direct result of a lack of equity, but a direct result of financialization, which rewrites the rules of capital accumulation. (...).

Like capital switching to the secondary circuit, capital switching to the quaternary circuit is liable to lead to over-accumulation and eventually to crises. But capital switching to the quaternary circuit is in at least one way fundamentally different from capital switching to the secondary circuit: where the secondary circuit generally *competes* for financing in the capital market, the quaternary circuit *represents* the capital market as an investment channel in its own right. (2008, p. 150 – grifo no original)

Se o crédito não é uma novidade, nem o papel dos intermediários, certamente não podemos afirmar que eles permanecem os mesmos no período atual. Com esta explanação em relação ao crédito, ao capital excedente e os circuitos do capital terminamos esta seção do texto e nos encaminhamos para a próxima onde apresentaremos os nexos entre a financeirização e o território. Além de buscar entender como um bem imóvel – e ilíquido – pode ter liquidez no circuito quaternário, por meio da criação de instrumentos financeiros.

FINANCEIRIZAÇÃO E TERRITÓRIO: BUSCANDO RELAÇÕES ENTRE OS CIRCUITOS SECUNDÁRIO E QUATERNÁRIO

Se o ambiente construído é um dos meios de expandir a acumulação capitalista, ele também é uma prisão que pode, por meio de suas redes e infraestruturas impedir a formação de mercados e criar barreiras para a circulação de capital (Gotham, 2009). Gotham afirma que “the housing finance sector is permeated by significant contradictions and irrationalities that reflect the disruptive and unstable financial process of transforming illiquid commodities into liquid resources” (Idem., p. 357). Esta parte do artigo, apontará diversas formas como os nexos entre os circuitos financeiros e o território tem se dado, um destes é o processo de securitização, essencial para que o mercado imobiliário e o mercado de hipotecas – assim como outros - pudessem se ligar ao circuito quaternário. A securitização - tanto de hipotecas quanto de títulos lastreados em obras de desenvolvimento urbano, entre outros - permite que ‘mercadorias ilíquidas’ sejam transformadas em recursos financeiros líquidos negociáveis no mercado financeiro mundial.

NEXOS ENTRE A PRODUÇÃO DO ESPAÇO URBANO, A MORADIA E OS CIRCUITOS FINANCEIROS DO CAPITAL

Não é o objetivo deste artigo apresentar um relato longo e detalhado de como aconteceu a financeirização do mercado imobiliário e do mercado de hipotecas nos EUA e Reino Unido e os efeitos da *crise do subprime*. Entretanto, consideramos relevante apontar como o processo de securitização foi capaz de homogeneizar mercadorias diversas, no caso, os imóveis de milhões de famílias, assim como facilitar a ligação de mercados locais, nacionais e globais, por meio do mercado financeiro global (Gotham, 2009)

Antes da década de 1980, os empréstimos imobiliários, assim como outros tipos de empréstimos, eram oferecidos, principalmente, pelos bancos comerciais locais (Ibid.). A década de 1980 marca o início do período de (des)regulamentação deste mercado, que permitirá que os imóveis se tornem em bens líquidos capazes de serem negociados no mercado financeiro (Sassen, 2009; Rolnik, 2013, entre outros). Apesar de iniciado nos EUA, este processo se alastra para diversos países, de diferentes modos e proporções, inclusive o Brasil.

Para que os elos entre mercados imobiliários locais e o mercado financeiro global pudessem acontecer, foi necessária uma série de medidas regulatórias que permitiram a liquidez de bens imóveis, este processo é conhecido como *securitização* (securitization). Gotham explica que a urbanização capitalista é marcada por uma contradição:

In short, the analysis of the secondary circuit of capital reveals a basic contradiction. On the one hand, real estate is by definition illiquid, spatially fixed and immobile, relatively durable and costly, and defined by local particularities and idiosyncrasies. (...). As far as possible, capital seeks to eradicate local peculiarities and place distinctions that characterize the buying and selling of commodities and thereby eliminate the spatial barriers to the circulation of capital. (2009, p. 359)

Como uma forma de diminuir, mas não eliminar, esta contradição entre um bem imóvel, fixo e ilíquido e as barreiras espaciais para a circulação de valor, criou-se um mercado secundário de hipotecas. No mercado primário de hipotecas, os mutuários obtêm empréstimos diretamente com as instituições hipotecárias. O mercado secundário de hipotecas, permite, principalmente após a década de 1980, por meio de uma série de medidas regulatórias e da criação de diversos instrumentos financeiros, que as hipotecas sejam “empacotadas” (repackaged) como títulos (securities) que são trocados no mercado financeiro global (Ibid.; Sassen, 2009, Martin, 2010). Se na década de 1970 os títulos com lastro em imóveis (mortgage-backed securities) totalizaram valores aproximados a U\$ 452 milhões, no ano 2001, este mercado foi responsável pela negociação de mais de U\$ 1,2 trilhões de dólares (Gotham, 2009).

Para que os imóveis pudessem ser transformados em títulos financeiros negociáveis no mercado global, diversos instrumentos financeiros foram criados, entre eles as MBSs (mortgage-backed securities); SIVs (structured investment vehicles), CMOs (collateral mortgage obligation), CDOs (collateral debt obligation), entre outros. Estes instrumentos financeiros - ou inovações financeiras -, permitiram a transformação dos imóveis em títulos, porém, para o mercado financeiro, não é a propriedade do imóvel que é negociada, na verdade, a hipoteca é dividida em centenas de partes que são distribuídas em diversos pacotes de investimentos, mesclados com investimentos de classificação elevada (high-grade debts) no mercado financeiro (Sassen, 2009).

Como apontado anteriormente, o capital excedente pode ser investido em diversos circuitos financeiros, inclusive no circuito quaternário identificado por Aalbers. No caso das hipotecas, Sassen aponta que não é a renda das famílias (households) que torna este mercado interessante para os investidores, mas sim o volume que diversas famílias de renda modesta podem gerar enquanto mercado potencial. Sobre isso assevera:

the source of profit for the investor is not the payment of the mortgage itself but the sale of the financial package that bundles hundreds or thousands of these mortgages. This particular feature of the instrument enables lenders to make a profit from the vast potential market represented by modest-income households. The world's billions of these households can become a major target when *the source of profit is not the payment of the mortgage itself but the sale of the financial package that bundles thousands of these mortgages*. What counts is not the creditworthiness of the borrower but crossing a threshold in terms of numbers of mortgages sold to, often pushed onto, households. (2009, p. 412 – grifo nosso)

O volume de hipotecas negociadas no mercado financeiro por meio dos diversos instrumentos aumentou sobremaneira nas últimas décadas, como apontado anteriormente, ultrapassando a casa dos trilhões de dólares nos anos 2000. Os crescentes volumes de débitos de diversos outros

agentes, inclusive dos estados-nação, também são securitizados de diversas outras formas, além dos títulos hipotecários, sendo também negociados no mercado financeiro.

Como o que importa para os investidores no mercado secundário de hipotecas, que buscam a comercialização rápida destes pacotes de investimentos, não é a hipoteca em si, mas o volume cada vez maior de hipotecas, a capacidade de pagamento dos emprestadores não era considerada em muitos dos casos de empréstimos (Ibid.; ver também Wyly *et al.*, 2009, Martin, 2010). Para Sassen, estes instrumentos são uma forma muito eficiente de acessar as economias de milhões de famílias, porém, criam assimetrias entre o mercado imobiliário e o financeiro:

with these instruments, housing becomes an efficient mechanism for getting at the savings of households worldwide — a form of primitive accumulation that moves faster than extracting profit from lowering wages. Modest neighborhoods become a strategic space in this process of primitive accumulation taking the role of urban space as a source of profit well beyond the gentrification dynamic (see also Wyly *et al.*, 2004).

This asymmetry between the world of investors (only some will be affected) and the world of homeowners (once they default, they will lose the house no matter what investor happens to own the instrument at the time) creates a massive distortion in the housing market and the housing finance market. (2009, p. 412)

Ao criar elos entre o mercado financeiro (mundo dos investidores) e o mercado imobiliário de famílias com rendas moderadas (mundos dos proprietários), o acesso aos empréstimos imobiliários foi expandido, porém, os efeitos desta financeirização da casa não atingiram os dois mundos de forma igual, no caso dos EUA, milhões de famílias perderam seus imóveis quando não conseguiram honrar os pagamentos de hipotecas que subiam anualmente. Historicamente, as famílias brancas de classe média alta ou alta tiveram acesso ao crédito imobiliário, nos EUA, já os imigrantes e os negros estavam excluídos do acesso ao crédito, essa prática ficou conhecida como *redlining*. Para Rolnik, o *redlining* seria “an imaginary cartography of ‘undesirable’ areas shared by real estate realtors, local governments and the media” (2013, p. 1060). Estas *áreas indesejáveis* coincidiam com partes das cidades dos EUA que concentravam os imigrantes e os negros, áreas de difícil acesso ao crédito imobiliário e historicamente estigmatizadas pelos programas habitacionais públicos que ao longo das últimas décadas do século passado também viram um enxugamento do Estado (Ibid.).

Se por um lado, os programas habitacionais públicos diminuíram, por outro os gastos destas famílias com moradia comprometeram parte do orçamento que poderia ser direcionado para saúde, alimentação, educação, entre outros (Rolnik, 2013; Kitson *et al.*, 2011). Como forma de garantir o acesso destas famílias ao *american dream*, os empréstimos imobiliários foram flexibilizados, garantindo que famílias de menor renda tivessem acesso à moradia por meio dos empréstimos *subprime*¹⁰. Os empréstimos *subprime*, diferentes dos empréstimos *prime* que eram para famílias de classe média alta ou alta, tinham como foco as *modest neighborhoods* mencionadas por Sassen, em outras palavras, áreas antes excluídas do mercado pela prática do *redlining*, mas que também presenciaram o enxugamento do Estado na provisão de programas habitacionais públicos. Se de um lado, os empréstimos *subprime* permitiram o acesso ao crédito imobiliário a famílias de renda mais baixa, por outro, seus elos com o mercado financeiro através

¹⁰ Martin (2011) entre outros apontam que os empréstimos *subprime* não garantiram, necessariamente, um maior acesso à moradia por grupos excluídos, na verdade, em muitos casos “instead generated turnover of properties owned by such groups” (p. 13)

da securitização das hipotecas por meio dos instrumentos financeiros, em um período de predominância do mercado no fornecimento dos mais diversos serviços básicos e de flexibilização das relações de trabalho, conectam dois mundos distintos de forma a permitir a drenagem da renda destas famílias de forma predatória pelo mercado financeiro (Sassen, 2009; Sokol, 2013; Kitson *et al.*, 2011; entre outros).

Para Harvey (2010 [1992])¹¹, o período atual é marcado por mudanças nas relações de trabalho, por desemprego estrutural e pela diminuição de direitos e garantias que os trabalhadores historicamente conquistaram. Esta situação não é diferente nos EUA ou Reino Unido, países que vivenciaram a securitização do mercado de hipotecas com muita força, mas que também enfrentam o desemprego de grande parte de sua população (Martin, 2010; Kitson *et al.*, 2011). A precarização do trabalho e o retraimento do Estado em serviços básicos essenciais, como saúde, educação e a previdência social, tornaram a hipoteca *subprime* em uma fonte de renda para as famílias que podiam renegociar seus empréstimos desde que os valores das casas no mercado continuassem a subir.

Apesar de garantir o acesso à moradia de parte da população, os empréstimos *subprime* são caracterizados por um breve período inicial de taxas de juros baixas, seguido por anos de taxas de juros altas (taxas ajustáveis) que são “raised to unaffordable levels” (Martin, 2010, p. 10). Este fato nem sempre foi evidenciado para os emprestadores, sendo que muitas das famílias que obtiveram os empréstimos *subprime*, poderiam ter recebido empréstimos com taxas de juros menores. Para o mercado financeiro, porém, os empréstimos *subprime* eram tidos de maior risco, por isso eram mais interessantes pelos rendimentos maiores que podiam gerar no circuito quaternário, em relação a isso French *et al.* afirmam:

The rise of subprime lending was driven by demand for yield (Ashton, 2009), and the conversion of these loans into residential mortgage backed securities was a product of the demand for an asset class that offered investors higher than average returns – because of the higher risk premium charged to subprime borrowers – against the background of low and steady growth within the global macro economy (Blackburn, 2008; Financial Services Authority, 2009; Wade, 2008; Wainwright, 2009; Wolf, 2008). Subprime thus appeared to offer a new and important temporal and spatial fix – a conjunctural, quasi-resolution of the crisis tendencies of capitalism – through the spatial and socio-economic extension of the asset based model of wealth creation in the USA and the UK, and the opportunities thus afforded for a new round of financial coupon creation, speculation and geographical recycling. (2011, p. 813)

Percebe-se, ao longo desta exposição, que a busca por investimento de capitais excedentes, assim como as inovações financeiras que permitiram a financeirização da casa – e outros elos entre os circuitos secundário e quaternário -, são formas encontradas pelo mercado financeiro e seus diferentes agentes de buscar novas fontes de lucros, muitas vezes baseados na especulação. Se em 1994, as hipotecas *subprime* representavam 5% do mercado de hipotecas dos EUA, totalizando mais de U\$ 35 bilhões; em 2006, elas representavam 20% do mercado de hipotecas, totalizando mais de U\$ 600 bilhões (Martin, 2010). Fica evidente que um maior volume de renda das famílias (households) vem sendo drenado ao longo dos últimos anos pelo circuito quaternário.

¹¹ Ver, especialmente, a parte II “A transformação político-econômica do capitalismo do final do século XX”.

É relevante perceber o papel desta inclusão predatória ao crédito¹², pois, como apontado por Sassen, os efeitos no mundo das finanças e no mundo das famílias (households) são completamente diferentes. Se por um lado, milhões de famílias tiveram suas vidas afetadas quando os pagamentos não foram honrados e os títulos financeiros securitizados se mostraram como pouco valiosos. Chegou-se, inclusive, a situação de milhares de famílias terem dívidas maiores, por conta da renegociação das hipotecas, do que os valores das casas no mercado após as milhões de execuções hipotecárias e a desvalorização seguinte (Christopherson et al., 2013). Por outro lado, muitas das instituições financeiras foram resgatadas com ajuda estatal por meio dos programas de *bail out*.

Parece-nos que as inovações financeiras podem ser entendidas muito mais do que apenas instrumentos que permitiram a securitização de bens imóveis – e ilíquidos – e sua liquidez no mercado financeiro, mas também como formas de inserir os trabalhadores precarizados em lógicas financeiras predatórias. Se a financeirização é marcada pela predominância do circuito quaternário, esta predominância só pode ser entendida sob as novas formas de relação de trabalho e inclusão exploratória dos trabalhadores ao crédito, ou, como sugerido por Christophers, por meio do tripé da globalização, neoliberalismo e financeirização.

A FINANCEIRIZAÇÃO NO CENÁRIO BRASILEIRO

Em relação ao Brasil, apesar de um crescente mercado secundário de títulos financeiros com base imobiliária, este mercado ainda se mostra incipiente, principalmente quando comparado à dívida pública. Apesar do mercado secundário não ter um papel relevante, como nos países centrais, isso não significa que os nexos entre os circuitos financeiros e os agentes responsáveis pela produção do espaço não aconteçam ou que se complexificam com o tempo. Muito pelo contrário, parecemos, com base na revisão da literatura nacional, que as relações e nexos entre estes diferentes circuitos de acumulação estão cada dia mais imbricadas, mas que também precisam ser melhor exploradas.

Jeroen Klink e Rosana Denaldi, analisando o programa Minha Casa, Minha Vida, afirmam que, no Brasil, nunca foi desenvolvido um sistema imobiliário que incluía as famílias de baixa renda, além disso, foi essencial o papel do Estado na provisão de liquidez e redução de riscos para o setor privado. Os autores mostram que os riscos de uma crise do setor imobiliário como a dos *subprime* são pequenos, dado o papel do Estado, em suas múltiplas escalas “involved in mediating finance and housing delivery through the private sector” (2014, p. 226). Além disso, o papel do setor imobiliário na economia nacional, apesar de crescente é muito pequeno quando comparado aos padrões internacionais. Ainda para os autores, a trajetória do financiamento imobiliário brasileiro poderia ser caracterizada como um *processo de financeirização truncada*¹³ dado os limites de escala, o papel do Estado e do setor privado, entre outros fatores.

Maria Beatriz Rufino aponta o papel de novos instrumentos financeiros, tais como os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e os Créditos de Recebíveis Imobiliários (CRIs), e a relação destes instrumentos com a produção imobiliária em “espaços específicos” (2015, 79) – como, por

¹² Martin Sokol adota o conceito de ‘exploitative inclusion’ (inclusão exploratória) - “to cover all debt-related mechanisms including mortgages, credit cards and other ‘credit’ instruments that are strongly exploitative in their character.” (2013, p. 512 – grifo nosso) – para se referir às inovações financeiras que permitem uma maior drenagem da renda, pelo circuito quaternário, de um maior número de agentes.

¹³ *Truncated financialization process*, no original.

exemplo, em Porto das Dunas, no município de Aquiraz, região metropolitana de Fortaleza. A autora estuda a intensificação da produção do mercado imobiliário nesta praia que além de concentrar empreendimentos imobiliários de alto padrão ao longo da faixa litorânea, conta com o complexo turístico *Beach Park* e, nos últimos anos, passou a ter os valores do m² dos imóveis similares aos bairros mais valorizados da capital cearense. Para a autora, existem elos entre o desenvolvimento da indústria turística local, largamente amparada pelo Estado, e de um “complexo imobiliário” local (2015, p. 82) com base em empreendimentos diversos, incluindo empreendimentos imobiliários da própria rede *Beach Park*.

Mariana Fix relata o processo de transformação da Marginal do Rio Pinheiros em uma das áreas mais valorizadas da cidade de São Paulo – sua “fachada globalizada” (2009, p. 41). Para a autora, os elos entre a financeirização global e as particularidades brasileiras por conta dos arranjos específicos – ou das infraestruturas, segundo Poovey – fariam com que “mecanismos supostamente avançados” – os instrumentos financeiros – funcionassem juntos com “formas típicas de acumulação primitiva” (Ibid.) na produção destes “espaços específicos” valorizados, porém, em um país marcado pelas gigantescas disparidades sociais – fato relembado por todos os autores brasileiros revisados.

Lucia Shimbo afirma que os anos 2000 encontram um ambiente único no Brasil que permitiram um “alinhamento inédito entre legislação, instituições públicas, recursos financeiros e cadeia produtiva da construção” (2016, p. 119). Para a autora, esta confluência entre Estado, finanças e produção permitiu a formação de um complexo imobiliário-financeiro, apoiando-se aqui no conceito de Aalbers¹⁴, que determinou a estruturação das cidades brasileiras. Ainda para a autora, a adoção do conceito de complexo imobiliário financeiro se justificaria tanto do ponto de vista da ampla gama de atividades envolvidas – desde a concepção do projeto, envolvendo a aquisição de terras, passando pelo financiamento, entre outros – mas também por apontar as relações de interdependência entre estes diferentes agentes, tanto tecnicamente quanto do ponto de vista político e econômico.

Luciana Royer por sua vez mostra os nexos entre o mercado de títulos financeiros de base imobiliária no Brasil e o papel crucial do FGTS (Fundo de Garantia do Tempo de Serviço) como mecanismo garantidor da liquidez destes títulos. Para a autora, apesar de não ser um tipo de mercado financeiro comparável, em seu volume, ao da dívida pública, por exemplo, ainda assim os últimos anos apresentam um crescimento da ordem de 14,7 bilhões, em 2006, para mais de 150 bilhões de reais em 2012 no estoque destes títulos (2016, p. 41). A autora aponta que o FGTS tem funcionado como um *investidor institucional* neste mercado de títulos, tendo grande interesse na rentabilização dos mesmos.

Por fim, Daniel Sanfelici busca assimilar os nexos entre os circuitos financeiros globais e as incorporadoras brasileiras que abriram capital na bolsa de valores. Para o autor, as incorporadoras funcionariam como “elos mediadores privilegiados entre as vicissitudes e as volatilidades dos fluxos financeiros globalizados e do dia-a-dia da produção e reprodução do espaço urbano das grandes metrópoles” brasileiras (2013, p. 34). O autor aponta ainda como esta articulação entre os circuitos financeiros e as incorporadoras determinou estratégias de dispersão territorial, para atender os investimentos esperados pós-abertura de capitais, assim como uma ampliação da escala do investimento.

¹⁴ Sobre o conceito de complexo financeiro imobiliário de Manuel Aalbers, assim como seu grupo de pesquisa sobre o tema: <<http://ees.kuleuven.be/geography/projects/refcom/index.html>>. Acessado em: 10/10/2016.

Se essas referências apontam que a financeirização não se dá da mesma forma que nos países centrais, por outro lado, elas também deixam claro que temos um papel crescente em jogar luz sobre estes processos, agentes, suas estratégias para podermos entender como a produção das cidades brasileiras é determinada, muitas das vezes, por interesses e poderes além dos locais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A financeirização é um dos processos que caracteriza o período atual, para Christophers, ao lado da globalização e neoliberalismo formariam um tripé capaz de explicar o capitalismo pós anos-1970. Apesar de ser um conceito com múltiplas definições, de modo geral, representa a predominância do mercado financeiro e suas lógicas em diversas esferas, inclusive a financeirização do mercado imobiliária, da casa ou de outros aspectos da vida cotidiana.

Se os efeitos e nexos entre o mercado imobiliário, o de hipotecas e o mercado financeiro são complexos, fica claro que algumas características deste processo realmente afetam a vida de milhões de trabalhadores ao redor do globo. Se nestes países os efeitos da financeirização da casa já estão mais aparentes e foram objeto de estudos de diversas áreas, no Brasil, por exemplo, os nexos entre o mercado imobiliário e o mercado financeiro ainda é objeto recente de estudos. Se os artigos nacionais revisados mostram que os nexos entre o circuito secundário e o quaternário não tem as mesmas características e proporções que nos países centrais, por outro, a produção do espaço no Brasil e as políticas urbanas se veem cada vez mais determinadas por interesses, estratégias e agentes, em múltiplas escalas, relacionados aos circuitos financeiros que merecem análises que possam jogar luz sobre esta temática.

Se a financeirização da casa no Brasil não segue os mesmos passos dos casos estudados, isso não significa que o mercado financeiro não tenha encontrado formas de drenar a renda de famílias brasileiras. Se o volume de renda das famílias não é necessariamente tão grande, o conjunto de renda total disponível por meio desse acesso maior ao crédito no território parece ser interessante para os agentes financeiros. Por outro lado, se os efeitos da financeirização se mostram tão perversos em países como os EUA e o Reino Unido, podemos supor que eles também sejam nefastos no Brasil, onde as históricas disparidades sociais são parte característica de nossa urbanização e acesso ao ambiente construído. Por isso, faz-se necessário entender cada vez mais as lógicas de funcionamento dos circuitos financeiros e suas relações com a produção do espaço urbano no Brasil.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AALBERS, M. The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition and change*, 2008, 12(2), 148-166

_____. The sociology and geography of mortgage markets: reflections on financial crisis. *International journal of urban and regional research*, 2009a, 33(2), 281-290

_____. Wrong assumptions in the financial crisis. *Critical perspectives on international business*, 2009b, 5(1), 94-97

_____. Financial geography: introduction to the virtual issue. *Transactions of the institute of British geographers*, 2015a, 40, 300-305

- _____. The potential for financialization. *Dialogues in human geography*, 2015b, 5(2), 214-219
- CHRISTOPHERS, B. Complexity, finance, and progress in human geography. *Progress in human geography*, 2009, 33(6), 807-824
- _____. The limits to financialization. *Dialogues in human geography*, 2015a, 5(2), 183-200
- _____. From financialisation to finance: For 'de-financialization'. *Dialogues in human geography*, 2015b, 5(2), 229-232
- CHRISTOPHERSON, S.; MARTIN, R.; POLLARD, J. Financialisation: roots and repercussions. *Cambridge journal of regions, economy and society*, 2013, 6, 351-357
- FIX, M. Uma ponte para a especulação. *Caderno CRH*, 2009, 22(55), 41-64
- _____. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. (Tese [Doutorado]) – Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, 2011.
- FRENCH, S.; LEYSHON, A.; WAINWRIGHT, T. Financializing space, spacing financialization. *Progress in human geography*, 2011, 35, 798-819
- GOTHAM, K. F. Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International journal of urban and regional research*, 2009, 33(2), 355-37
- HARVEY, D. The limits to capital. Nova York: Verso. 2006[1982].
- _____. Condição pós-moderna. São Paulo: Edições Loyola. 2010[1992].
- _____. Cidades Rebeldes. São Paulo: Martins Fontes. 2014.
- _____. Paris, capital da modernidade. São Paulo: Boitempo. 2015.
- JORDÁ, Ò.; SCHULARICK, M.; TAYLOR, A. M. Betting the house. *Journal of international economics*, 2015, 96, S2-S18
- KITSON, M.; MARTIN, R.; TYLER, P. The geographies of austerity. *Cambridge journal of regions, economy and society*, 2011, 4, 289-302
- KLINK, J.; DENALDI, R. On financialization and state spatial fixes in Brazil. A geographical and historical interpretation of the housing program My House My Life. *Habitat international*, 2014, 44, 220-226
- LAPAVITSAS, C. Theorizing financialization. *Work, employment and society*, 2011, 25(4) 611-626
- LEYSHON, A. & THRIFT, N. The capitalization of almost everything. The future of finance and capitalism. *Theory, Culture & Society* 24(7-8), pp. 97-115.
- MARTIN, R. The local geographies of the financial crisis: from the housing bubble to economic recession and beyond. *Journal of economic geography*, 2010, 1-32
- MURPHY, L. Financialization (un)limited. *Dialogues in human geography*, 2015, 5(2), 206-209

- OUMA, S. Getting in between M and M' or: how farmland further debunks financialization. *Dialogues in human geography*, 2015, 5(2), 225-228
- PIKE, A.; POLLARD, J. Economic geographies of financialization. *Economic geography*, 2010, 86(1), 29-51
- POOVEY, M. On 'the limits to financialization'. *Dialogues in human geography*, 2015, 5(2), 220-224
- ROLNIK, R. Late neoliberalism: the financialization of homeownership and housing rights. *International journal of urban and regional research*, 2013, 37(3), 1058-1066
- ROYER, L. O. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. *Cadernos Metrópole*, 2016, 18(35), 33-51
- RUFINO, M. B. O imobiliário como frente de expansão da metrópole: contradições na produção do espaço do Porto das Dunas. *EURE*, 2015, 41(124), 69-90
- SANFELICI, D. Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate. *EURE*, 2013, 39(118), 27-46
- SASSEN, S. When local housing becomes an electronic instrument: the global circulation of mortgages – a research note. *International journal of urban and regional research*, 2009, 33(2), 411-426
- SHIMBO, L. Sobre os capitais que produzem habitação no Brasil. *Novos Estudos CEBRAP*, 2016, 35(02), 119-133
- SOKOL, M. Towards a 'newer' economic geography? Injecting finance and financialisation into economic geographies. *Cambridge journal of regions, economy and society*, 2013, 6, 501-515
- WYLY, E.; MOOS, M.; HAMMEL, D.; KABAHI, E. Cartographies of race and class: mapping the class-monopoly rents of american subprime mortgage capital. *International journal of urban and regional research*, 2009, 33(2), 332-354