UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE GEOGRAFIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GEOGRAFIA HUMANA

DANIEL DE MELLO SANFELICI

A metrópole sob o ritmo das finanças:
implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil

São Paulo

2013

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE GEOGRAFIA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GEOGRAFIA HUMANA

DANIEL DE MELLO SANFELICI

A metrópole sob o ritmo das finanças:
implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia Humana do Departamento de Geografia da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Doutor em Geografia.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Amélia Luísa Damiani.

São Paulo
Maio de 2013

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo

S224m Sanfelici, Daniel de Mello
A metrópole sob o ritmo das finanças: implicações
socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil /
Daniel de Mello Sanfelici ; orientador Amélia Luisa
Damiani. - São Paulo, 2013.
307 f.

Tese (Doutorado)- Faculdade de Filosofia, Letras
e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo.
Departamento de Geografia. Área de concentração:
Geografia Humana.

1. Financeirização. 2. Mercado Imobiliário. 3.
Produção do Espaço. 4. Espaço Urbano. 5. Fragmentação
socioespacial. I. Damiani, Amélia Luisa, orient. II.
Título.

DANIEL DE MELLO SANFELICI

A METRÓPOLE SOB O RITMO DAS FINANÇAS: IMPLICAÇÕES
SOCIOESPACIAIS DA EXPANSÃO IMOBILIÁRIA NO BRASIL

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia Humana do Departamento de Geografia da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Doutor em Geografia.

Aprovado em: _____

Banca Examinadora:

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Agradecimentos

Agradeço, primeiramente, à minha orientadora, Prof^a Amélia Luisa Damiani, pela confiança que depositou na pesquisa, pelas orientações sempre cuidadosas, e pela amizade. Amélia sempre deixou abertas as possibilidades para que eu desenvolvesse a pesquisa nas direções que julgasse pertinente, e essa liberdade é um dos aspectos de sua orientação que admiro.

À Prof^a. Ana Fani Alessandri Carlos, com quem estabeleci, desde o Mestrado, um diálogo importante e que sempre me acolheu em seus grupos de estudos e atividades.

Ao Prof. Carlos de Almeida Toledo, que acompanhou meu trabalho desde o Mestrado, pela leitura cuidadosa e pelas sugestões no exame de qualificação.

Ao Prof. David Harvey, que me recebeu de portas abertas em todas as atividades do Center for Place, Culture and Politics (Graduate Center/CUNY) durante meu estágio de Doutorado. Aos demais colegas e professores que conheci em Nova York, em diferentes ocasiões relacionadas ao estágio (Ruth Gilmore, Desiree Fields, Bruno Perosa, Claudia Zamorano, Matilde Azcarate, Jamie McCallum, Padmini Biswas, Pamela Colombo e Asher Dupuy-Spencer).

Aos colegas do grupo de estudos dos Situacionistas, de que participo no Laboratório de Geografia Urbana da USP, que foram parte importante de minha formação.

Ao amigo José Raimundo Jr., pela leitura cuidadosa e pelas sugestões pertinentes, assim como pelos estudos, discussões e inúmeros momentos de descontração. Aos amigos César Simoni Santos e Sávio Miele, com quem realizei um trabalho conjunto para a obtenção dados sobre o mercado imobiliário e para a realização de entrevistas. Considero o diálogo que estabelecemos a partir de 2011 um momento muito importante para o desenvolvimento dessa pesquisa. Aos demais amigos que fizeram de São Paulo minha casa e tornaram esses quatro anos de Doutorado um período bem mais prazeroso, em variadas ocasiões fora da universidade: Rê, Baldraia, Carol, Paulão, Fê, Marília, Anaclara, Marcela, Gigante,

Léa, Elisa e Guará (Gustavo). Aos três últimos, juntamente com o Ramone (Fernando), agradeço também pelos debates em torno da leitura semanal do Marx.

Aos amigos Rodrigo, Fernanda e Elen, pelos bons momentos compartilhados toda vez que retorno ao Rio Grande do Sul e pelas sugestões e conselhos em relação à tese. Ao Thomaz e à Maria por sempre me receberem muito bem em Estrela.

À Karen, cujo carinho, paciência e atenção ao longo desses quatro anos tornaram a trajetória bem mais agradável. Agradeço também pela leitura cuidadosa da tese e importantes sugestões de melhoria.

Aos meus familiares, em especial aos meus pais, Darci e Ana Maria, pelo apoio constante e pela amizade, sempre fundamentais. À Clarice, minha irmã, agradeço também pela ajuda com a elaboração e ajuste de algumas ilustrações da tese.

Ao programa Capes/Fulbright e à FAPESP pelas bolsas e auxílios que viabilizaram essa pesquisa.

Resumo

No último decênio, as metrópoles brasileiras foram profundamente reconfiguradas pela proliferação de projetos imobiliários de grande porte. O investimento imobiliário, antes fortemente centralizado nas áreas mais valorizadas das metrópoles, irradiou-se também para as periferias e franjas metropolitanas, com importantes repercussões socioespaciais. Esta pesquisa procurou fornecer algumas explicações para esse fenômeno, colocando em foco a crescente penetração das finanças na produção do espaço urbano no Brasil. Desde meados da década de 1990, sucessivos governos, estimulados por organizações privadas ligadas ao setor financeiro, empenharam-se na criação de marcos regulatórios e institucionais favoráveis à circulação do capital financeiro pelo ambiente construído urbano. Esse novo ambiente institucional foi uma peça importante não apenas na ampliação do financiamento habitacional no transcurso da década de 2000, mas também na aproximação do investimento imobiliário com a dinâmica do mercado de capitais. Esta integração entre mercado de capitais e mercado imobiliário ganhou força, primordialmente, com a abertura de capital das principais incorporadoras imobiliárias, ocorrida entre 2005 e 2007, quando grandes fundos de investimento adquiriram participação nessas empresas. Com base em entrevistas, coleta de dados secundários e publicações setoriais, procurou-se, nessa tese, elucidar algumas das implicações desse entrelaçamento das incorporadoras imobiliárias com o mercado de capitais. Observou-se uma profunda mudança nas estratégias empresariais após a emissão de ações e debêntures, o que se explica, em grande medida, pelas exigências de rentabilidade colocadas pelos novos acionistas. A maior parte das empresas adotou políticas agressivas de expansão tanto na escala da metrópole quanto na escala do território, multiplicando seus volumes de lançamentos entre 2005 e 2010. Também ocorreu um aperfeiçoamento das formas de captura de rendas urbanas. Uma análise da atuação dessas incorporadoras no mercado imobiliário de Porto Alegre indicou, além disso, que esse refinamento das estratégias de investimento produziu, de uma parte, uma exacerbação das formas de segregação e fragmentação socioespacial urbana e, de outra, um rearranjo escalar do processo de urbanização. Configura-se, portanto, uma situação em que as metrópoles brasileiras são crescentemente transformadas segundo as determinações e os ritmos ditados pelas finanças, que se beneficiam dos rendimentos produzidos pela reestruturação socioespacial.

Palavras-chave: Financeirização; Mercado Imobiliário; Produção do espaço; Espaço urbano; Fragmentação socioespacial.

Abstract

Over the past decade, Brazilian cities were thoroughly reconfigured by a profusion of large-scale real estate developments. Previously restricted to high-end neighborhoods, real estate investment has expanded to include peripheral and outlying areas of major metropolitan areas, thus producing dramatic socio-spatial effects. The present research provides an explanation for this phenomenon by focusing on the growing penetration of finance into the production of urban space in Brazil. Since the mid-1990s, successive governments, encouraged by private organizations tied to the financial sector, have made an effort to create a regulatory and institutional framework favorable to the circulation of capital in the built environment. This new institutional atmosphere was a key element not only in the growth of mortgage lending in the 2000s, but also in the convergence of real estate investment and the dynamics of capital markets. The integration of capital markets and real estate markets occurred primarily through the initial public offering of large developers between 2005 and 2007, when huge investment funds acquired participation in these firms. Based on interviews, collected data and sectoral publications, this dissertation has attempted to clarify some of the consequences of the links that were forged between developers and capital markets. We observed a profound change in developers' strategies after their IPOs, mostly explained by the high yields demanded by investors. Most developers adopted a highly aggressive policy of expansion, both on the scale of the city and on the scale of the territory, multiplying their output between 2005 and 2010. The ways in which urban land rents were extracted had also improved. Our analysis of how these developers have operated in Porto Alegre (southern Brazil) indicates, moreover, that developers' finely honed business strategies have, on the one hand, intensified socio-spatial segregation and fragmentation, while on the other, have been responsible for a rescaling of the urbanization process. The outcome is a situation in which metropolitan areas are, to an increasing degree, transformed according to the determinations and rhythms dictated by finance capital, which benefits from the returns generated by socio-spatial restructuring.

Key-words: Financialization; Real estate market; Production of space; Urban space; Socio-spatial fragmentation.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Sistema Financeiro de Habitação: unidades financiadas por fonte de recursos (1964-1986).....	81
Figura 2 – Circuito de securitização de créditos hipotecários	91
Figura 3 – Financiamento imobiliário: unidades financiadas por fonte de recursos (2000-2010).....	97
Figura 4 – Financiamento imobiliário: valores contratados por fonte de recursos (2000-2010).....	98
Figura 5 – Unidades vendidas e preço médio do imóvel na Região Metropolitana de São Paulo (2004-2010).....	104
Figura 6 – Cyrela – VGV lançado por segmento econômico.	126
Figura 7 – Cyrela – Unidades lançadas por segmento econômico	126
Figura 8 – Cyrela – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por região.....	129
Figura 9 – Cyrela – Unidades lançadas por região	130
Figura 10 – Cyrela – VGV do estoque de terrenos por segmento econômico	130
Figura 11 – Cyrela – Número de terrenos no estoque de terrenos por segmento econômico.....	131
Figura 12 – Gafisa – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por segmento de mercado e região.....	139
Figura 13 - Gafisa – Passivo de longo prazo.....	140
Figura 14 – Even – Valor Geral de Vendas (VGV) por segmento	144
Figura 15 – Even – Unidades lançadas por segmento.....	144
Figura 16 – PDG Realty – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por segmento econômico.....	152

Figura 17 – PDG Realty – VGV lançado por região geográfica	153
Figura 18 – Viver – VGV lançado por região geográfica (em milhões de reais)	156
Figura 19 – Viver – VGV lançado por segmento econômico.....	157
Figura 20 – Viver – Unidades lançadas por segmento econômico.....	157
Figura 21 – Rossi – Valor lançado por segmento econômico.....	162
Figura 22 – Rossi – Unidades lançadas por segmento econômico.	163
Figura 23 – Rossi – VGV lançado por região geográfica	164
Figura 24 – MRV – VGV lançado por região geográfica em 2007.....	170
Figura 25 – MRV – VGV lançado por região geográfica em 2009.....	170
Figura 26 – Três direções de diversificação no segmento imobiliário	172
Figura 27 – Instrumentos de integração entre o mercado financeiro e a produção/consumo do ambiente construído urbano no Brasil – Emissões primárias.	200
Figura 28 - Lançamentos imobiliários residenciais – 2000-2011	215
Figura 29 – Distribuição da oferta de imóveis novos por tipologia em Porto Alegre.	216
Figura 30 – Distribuição da oferta de imóveis novos por faixas de valor em Porto Alegre.	216
Figura 32 – Publicidade do empreendimento Vitra, no Jardim Europa (2012).	230
Figura 33 – Empreendimento Arboretto Green Life, Cyrela (2012).....	232
Figura 34 – Arboretto Green Life em construção (2012)	232
Figura 35 – Empreendimento Flora (Rossi) no bairro Humaitá, noroeste de Porto Alegre	234
Figura 36 – Empreendimento Rossi Viva, no setor leste de Porto Alegre	234
Figura 37 – Anúncio publicitário do empreendimento Rossi América (2009).....	236

Figura 38 – Anúncio publicitário de empreendimento no Rossi América (2010).	237
Figura 39 – Perspectiva ilustrada do loteamento Rossi América.....	237
Figura 40 – Anúncio do loteamento Central Parque, da Rossi (2012).....	240
Figura 41 – Anúncio publicitário do empreendimento Fiateci (Rossi).....	242
Figura 42 – Perspectiva ilustrada do Rossi Fiateci.....	242
Figura 43 – Ilustração do empreendimento Figueiredo (Tenda) no bairro Jardim Leopoldina, entregue em 2011.....	243
Figura 44 – Perímetro do empreendimento Alphaville Porto Alegre, no extremo sul do município.	245
Figura 45 – Anúncio publicitário do empreendimento Eucaliptos (Melnick Even).	246
Figura 46 – Anúncio publicitário do empreendimento comercial HOM (Melnick Even)	247
Figura 47 – Ilustração do empreendimento Spazio Porto Guaíba, da MRV, localizado na zona leste de Porto Alegre.....	248
Figura 48 – Anúncio publicitário da Nex Group destaca o fato de a empresa ser “genuinamente gaúcha”	251

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Principais intervenções do Estado para impulsionar o mercado secundário de recebíveis imobiliários no Brasil	89
Tabela 2 – Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI): volume de emissões (2001-2011)	100
Tabela 3 – Sete grandes incorporadoras/construtoras atuando em Porto Alegre.....	121
Tabela 4 – Cyrela - Resultados operacionais e financeiros	125
Tabela 5 – Cyrela – Composição acionária em 2011.	132
Tabela 6 – Gafisa – Resultados operacionais e financeiros	136
Tabela 7 – Even – Resultados operacionais e financeiros	143
Tabela 8 – PDG Realty - Resultados operacionais e financeiros	150
Tabela 9 – Viver – Resultados operacionais e financeiros	155
Tabela 10 – Rossi Residencial – Resultados operacionais e financeiros	159
Tabela 11 – MRV Engenharia – Resultados operacionais e financeiros.....	168
Tabela 12 – Média de unidades por empreendimento em São Paulo e Porto Alegre	222
Tabela 13 – Dimensões escalares da financeirização dos negócios imobiliários	269

LISTA DE MAPAS

Mapa 1 - Rendimento Mensal Médio por bairro em Porto Alegre (RS) - 2010	210
Mapa 2 - Lançamentos imobiliários por bairro em Porto Alegre - 2007.	218
Mapa 3 - Lançamentos imobiliários por bairro em Porto Alegre - 2011.	219
Mapa 4 - Lançamentos imobiliários em Porto Alegre - 2006-2011	223
Mapa 5 - Fragmentação socioespacial na metrópole de Porto Alegre	263

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP - Associação Brasileira das Entidades de Crédito e Poupança

BNH - Banco Nacional da Habitação

CDO - Collateralized Debt Obligation

CMN - Conselho Monetário Nacional

COHAB - Cooperativa Habitacional

CRI - Certificado de Recebíveis Imobiliários

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

FCVS - Fundo de Compensação por Variações Salariais

FGTS - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

FII - Fundo de Investimento Imobiliário

FMI - Fundo Monetário Internacional

EUA - Estados Unidos da América

IAP - Instituto de Aposentadoria e Pensão

IBGE - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

IPO - Initial Public Offering

IPTU - Imposto Predial e Territorial Urbano

MCMV - Programa Minha Casa, Minha Vida

PUCRS - Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul

RMSP - Região Metropolitana de São Paulo

SBPE - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SFH - Sistema Financeiro de Habitação

SFI - Sistema de Financiamento Imobiliário

SINDUSCON/RS - Sindicato da Indústria da Construção Civil do Rio Grande do Sul

UFRGS - Universidade Federal do Rio Grande do Sul

USP - Universidade de São Paulo

VGV - Valor Geral de Vendas

Sumário

Introdução	16
1. Nas teias da financeirização: a transformação dos nexos entre o sistema de crédito e a acumulação de capital no período neoliberal	26
1.1 Breve excuro sobre a gênese do crédito	28
1.2 O desmoronamento de Bretton Woods como disparador da financeirização	36
1.3 A reação conservadora no centro e a difusão geograficamente desigual da financeirização.....	41
1.4 A privatização da reprodução social e as disparidades de rendimento como base para o fortalecimento das finanças desintermediadas.....	46
1.5 A preeminência da valorização financeira no seio da dinâmica de acumulação	50
1.6 A expropriação financeira como mecanismo central.....	53
1.7 Uma onda interminável de abalos financeiros, da periferia ao centro.....	57
1.8 Apontamentos finais.....	61
2. O arcabouço político-institucional para a circulação do capital no ambiente construído urbano e sua evolução recente	66
2.1 Das barreiras à circulação do capital pelo ambiente construído urbano.	68
2.2 As primeiras tentativas de organizar um sistema de crédito habitacional.....	73
2.2 O regime ditatorial de 1964 e o advento do Sistema Financeiro de Habitação.....	77
2.3 A dissolução do BNH e suas consequências.....	82
2.4 Um novo modelo para financiar a produção e consumo da moradia.....	85
2.5 O crescimento expressivo do financiamento habitacional na década de 2000.....	96
2.6 A evolução do mercado de recebíveis imobiliários	99
2.7 A elevação acelerada dos preços imobiliários	103
2.8 Apontamentos finais.....	106
3. O mercado financeiro e as novas determinações do investimento imobiliário no Brasil: reestruturação empresarial, diversificação de mercados e expansão territorial (2000-2010).....	109
3.1 Uma radiografia econômica de sete incorporadoras e construtoras nacionais e sua trajetória após a abertura de capital.	117
3.1.1 Cyrela Brazil Realty.	124

3.1.2	Gafisa	135
3.1.3	Even Construtora e Incorporadora S.A.....	142
3.1.4	PDG Realty.....	148
3.1.5	Viver.....	154
3.1.6	Rossi Residencial.....	159
3.1.7	MRV Engenharia.....	166
3.2	O ímpeto expansivo e os fundamentos econômicos das estratégias predominantes.	171
3.3	Apontamentos finais.....	195
4.	Negócios imobiliários, arranjos escalares e a produção do lugar: implicações socioespaciais da entrada das grandes incorporadoras em Porto Alegre	202
4.1	Caracterização preliminar da metrópole de Porto Alegre	205
4.2	As empresas de capital aberto e os grandes empreendimentos em Porto Alegre.....	220
4.3	Entre a reestruturação socioespacial local e o rearranjo escalar do processo de urbanização	252
	Considerações finais.....	273
	Referências bibliográficas.....	283

Introdução

Essa análise não atingirá seu sentido pleno senão mediante uma restituição da economia política como conhecimento da atividade produtiva. Mas não se tratará mais da economia política das coisas no espaço; uma economia política do espaço (de sua produção) deverá substituir essa ciência obsoleta.

Henri Lefebvre

No último decênio, o Brasil foi palco de profundas mudanças sociais, políticas e econômicas, muitas das quais vêm sendo exaltadas como francamente benéficas por analistas, militantes, acadêmicos e tecnocratas que representam posições diversas do espectro político. Com efeito, parece inegável que houve conquistas sociais e avanços políticos importantes desde meados da década passada: a economia passou a gerar mais empregos, diminuindo a taxa de desocupação; uma parcela expressiva da população obteve ganhos salariais reais com as políticas de recuperação do salário mínimo e com a formalização do emprego; os programas de transferência de renda, em especial o Bolsa Família, permitiram o acesso de milhares de famílias a um patamar mínimo básico para a garantia de sua sobrevivência; o crédito habitacional se expandiu fortemente, permitindo o acesso de setores da classe média à casa própria, para citar apenas alguns desses avanços.

Tais mudanças tiveram repercussão significativa sobre as metrópoles. Com efeito, em meados da década de 2000 teve início uma expressiva expansão do investimento imobiliário que transformou, em poucos anos, as metrópoles brasileiras em verdadeiros canteiros de obra, um processo que só arrefeceu (em parte) nos últimos dois anos. A aparência imediata assumida por esse *boom* já é parte do cotidiano de muitos: são grandes condomínios residenciais formados por várias torres e oferecendo um sem-número de amenidades em seu interior; loteamentos gigantescos, muitas vezes comercializados sob a enganosa denominação de “bairros planejados”, que amalgamam funções diversas (residencial, comercial, corporativa, etc) em perímetros circunscritos das metrópoles; condomínios populares, com apartamentos de dimensões ínfimas e construção de qualidade duvidosa, localizados

nas franjas do tecido metropolitano e contando com centenas de unidades, etc. Todos esses empreendimentos vêm mudando a face das metrópoles brasileiras e colocando desafios para o planejamento das cidades e para a prática política.

E, no entanto, apesar do crescimento econômico, do maior acesso ao crédito e do incremento do rendimento familiar, a situação das metrópoles brasileiras continua péssima, senão francamente catastrófica: milhares de famílias continuam brutalmente segregadas em favelas e loteamentos irregulares que carecem dos serviços mais básicos e de acesso adequado às regiões que concentram os empregos; a ênfase no transporte individual e o descaso com o transporte público têm tornado o problema da mobilidade cada vez mais insuperável, sendo o caso de São Paulo apenas o prenúncio do que deverá ocorrer, mais cedo ou mais tarde, por toda parte; as poucas possibilidades de integração social e a escassez de oportunidades de inserção econômica continuam atraindo parcela da juventude para a criminalidade, reforçando o problema da violência; a falta de habitação adequada, um problema não resolvido pela expansão do crédito habitacional, coloca em risco a vida de milhares de famílias quando chega a época das chuvas de verão, etc. Isso para mencionar apenas alguns dos problemas mais evidentes.

Essa tese tem por propósito desvendar alguns dos fios da complexa trama que pode conter a resposta para um aparente paradoxo: por que, mesmo diante dos inegáveis avanços sociais que mencionamos há pouco, as metrópoles brasileiras continuam sendo tão problemáticas? Para nós, a resposta começa a ser encontrada quando se reconhece que esse paradoxo é apenas aparente. Em que pese avanços pontuais que devem ser reconhecidos, a economia brasileira continua trilhando o caminho de um modelo de desenvolvimento essencialmente predatório. Nesse modelo, as metrópoles não são vistas como locais propícios a promover o desenvolvimento social mediante a redução sistemática das desigualdades e a integração efetiva dos diferentes grupos sociais, mas, antes, operam como um extenso campo para a extração de excedentes econômicos por capitais mobilizados em diferentes setores econômicos. Em outras palavras, as metrópoles continuam, como historicamente sempre o fizeram, se subordinando às necessidades de um

crescimento econômico que gera vultosos ganhos privados ao custo de enormes prejuízos sociais.

Segundo a hipótese que norteou essa pesquisa, a dinâmica de extração de excedentes econômicos gestados no processo de urbanização encontra-se, agora, crescentemente sob o comando do capital financeiro, uma consequência quase inevitável da gradativa centralidade adquirida pelas finanças no desenvolvimento econômico do Brasil a partir da década de 1990. O objetivo dessa tese é, portanto, elucidar as determinações econômicas e sociais que viabilizaram um influxo vultoso de capitais (financeiros) para os negócios imobiliários cuja finalidade é extrair rendimentos provenientes da contínua reestruturação das metrópoles brasileiras. Procuraremos esclarecer como essa integração com o mercado financeiro modificou a natureza dos negócios imobiliários no Brasil, alterando as prioridades e as estratégias das principais construtoras/incorporadoras e outros agentes intimamente associados a este circuito de valorização. Além disso, é um objetivo importante dessa tese decifrar algumas das repercussões desse processo para pensar a estruturação das metrópoles brasileiras na atualidade, o que exige um estudo das implicações socioespaciais da atuação dessas grandes empresas no espaço urbano de Porto Alegre (RS).

Não é lugar, aqui, de adiantar as conclusões da pesquisa, que dependem do desenvolvimento da argumentação. Por ora, antes de apresentarmos o caminho que será percorrido pela exposição, é necessário tecer alguns comentários que ajudam a compreender a origem de algumas das indagações que nortearam a pesquisa.

Muitas das interrogações colocadas por esse trabalho originaram-se no estudo que desenvolvemos em nosso Mestrado, no qual procuramos elucidar algumas das transformações urbanas em Porto Alegre produzidas pelo avanço do que chamamos de “fronteiras urbanas”. Inspirados no trabalho de Neil Smith (1996; 2007), entendíamos por fronteiras urbanas áreas da cidade em processo de rápida mudança de perfil sócio-ocupacional, um efeito da oferta de empreendimentos imobiliários de padrão mais elevado do que aqueles que predominam em seu entorno. A identificação dessas fronteiras foi importante para que pudéssemos ter uma compreensão mais precisa dos mecanismos de captura de rendas do solo urbano

pelos negócios imobiliários, bem como das repercussões desses processos para o desenvolvimento urbano. Porém, mais importante do que isso, ao longo da pesquisa que estudamos a valorização do setor leste da metrópole gaúcha (SANFELICI, 2009), identificamos a entrada de novos agentes no mercado imobiliário local, melhor capitalizados, como um elemento importante das mudanças que se processavam. Com efeito, no período em que desenvolvemos aquela pesquisa (entre 2006 e 2009), um conjunto de empresas, a maior parte das quais sediadas em São Paulo, ingressou no mercado gaúcho, adquirindo empresas locais ou estabelecendo parcerias. Sua entrada modificou a dinâmica do investimento imobiliário na metrópole, algo que a dissertação, em parte, já apontava, embora muitas questões tenham permanecido latentes.

A pesquisa de Doutorado desenvolveu-se, então, como uma tentativa de encontrar respostas para as indagações suscitadas, mas não respondidas, pela investigação anterior. Embora inicialmente tivéssemos intenção de examinar outra “fronteira urbana” na metrópole gaúcha (na orla Sul do lago Guaíba, que vem sendo reconfigurada nos anos recentes), o foco analítico do trabalho foi, já de início, se deslocando para tentar compreender as circunstâncias que vinham alterando as práticas do setor de incorporação imobiliária, que nitidamente deixava de ser um setor dominado por empresas locais/regionais de controle familiar para se tornar um setor de abrangência nacional (ou mesmo internacional) controlado por grandes fundos de aplicação financeira. Precisávamos, acima de tudo, compreender os negócios imobiliários no contexto macroeconômico que viabilizou transformações de tal grandeza em um curto intervalo de tempo, o que não significava, evidentemente, deixar de lado as transformações imprimidas por esses negócios na escala local.

Pareceu-nos pertinente, então, entender essas mudanças recorrendo à ideia de financeirização da economia capitalista. A financeirização caracteriza em um padrão ou regime de acumulação em que práticas, condutas e motivações prioritariamente financeiras (ou seja, próprias do modo de ser do capital portador de juros) definem, de modo cada vez mais decisivo e abrangente, as relações travadas entre os principais agentes econômicos. As evidências que respaldavam o uso desse conceito para estudar os negócios imobiliários eram crescentes: cada vez mais os rendimentos

produzidos pelos investimentos imobiliários circulavam como papéis no mercado de capitais, seja na forma de ações de construtoras/incorporadoras, seja como cotas de fundos de investimento imobiliário, ou mesmo através de outros papéis semelhantes. Embora diferentes em muitos aspectos, todos esses instrumentos contribuíam para tornar o solo urbano uma forma de capital fictício, como já prenunciava David Harvey nos anos 1980. E, mais do que isso, estava claro que era a integração com o mercado de capitais que havia permitido às grandes construtoras expandir seus negócios com tamanha rapidez entre 2005 e 2007, o que exigiu marcantes mudanças de estratégia entre essas empresas.

Contribuiu também para que seguíssemos esse caminho uma bibliografia que, embora ainda incipiente, vinha se concentrando nas consequências da paulatina integração dos negócios imobiliários com as finanças no Brasil. Inicialmente, esses estudos – que serão devidamente referenciados ao longo do nosso trabalho – priorizaram a metrópole paulistana, em especial o assim chamado quadrante sudoeste, que condensa a maior parte dos empreendimentos de alto padrão. O privilégio conferido a São Paulo era natural: era no mercado de alto padrão paulistano, sobretudo de escritórios e edifícios corporativos, que se podia verificar, mais nitidamente, a presença de investidores financeiros no financiamento à expansão do eixo de negócios da cidade, isso antes mesmo do aquecimento do mercado iniciado por volta de 2006. Também era em São Paulo que vinham sendo experimentados os primeiros instrumentos de integração do mercado financeiro com o imobiliário, como os fundos de investimento imobiliário e os certificados de recebíveis imobiliários. Mas, em um segundo momento, esses estudos passaram a enfocar diferentes aspectos da integração das finanças com o mercado imobiliário, bem como discutir algumas das implicações para pensar o processo de urbanização. São Paulo jamais deixou de ser um nó privilegiado nesses negócios, mas tornou-se patente que o capital financeiro agora circulava também por meandros cada vez mais distantes do maior centro econômico brasileiro, de forma que era preciso uma visão mais abrangente das determinações econômicas que estavam por trás desse avanço das finanças sobre a produção do espaço urbano no Brasil.

Por fim, não podemos deixar de mencionar que o contato com o debate que vem sendo desenvolvido no mundo anglófono sobre temática semelhante contribuiu significativamente para orientar o percurso e formatar as questões centrais do trabalho. Com efeito, o debate por lá acerca da integração entre as finanças liberalizadas e a produção do espaço urbano já é mais antigo, refletindo o fato de que, em países como os Estados Unidos, essa integração já ocorria na prática desde pelo menos a década de 1980, quando bancos comerciais e fundos de investimento protagonizaram mais de uma bolha imobiliária no segmento de escritórios. Mas, após um interregno no qual a questão ficou um pouco de lado, houve um ressurgimento do interesse nas conexões entre as finanças globalizadas e as mudanças territoriais urbanas na esteira da crise do *subprime* nos Estados Unidos, cujo desenlace não apenas deixou milhares de famílias sem moradia, mas provocou uma paralisia extraordinária no sistema financeiro internacional, não vista possivelmente desde a crise de 1929. De fato, a crise nos Estados Unidos trouxe com maior força para o debate, na Geografia e em outras ciências que lidam com a questão urbana, as repercussões do processo de financeirização sobre o desenvolvimento das cidades e o acesso à habitação.

Do que foi dito, parece inegável que o trabalho aqui desenvolvido situa-se na interface da Geografia Urbana com a Geografia Econômica, visto as questões e problemas que se propõe a resolver. Contudo, não é nossa intenção demarcar rigidamente territórios dentro dos quais somos forçados a nos mover, sob o risco de desconsiderarmos pontos de vista e/ou questões relevantes, ou mesmo de priorizar a legitimação de um campo do conhecimento em detrimento do desvendamento do objeto. Nesse sentido, essa tese desenvolve um diálogo mais aberto possível com outras áreas do conhecimento, sem com isso rejeitar o fato de que muitas das interrogações que permitiram a formulação do problema guardam marcas indeléveis da nossa área de formação e das preocupações que balizaram o desenvolvimento da Geografia como ciência. Trata-se, antes de mais nada, de uma tentativa de contribuir para elucidar questões que atravessam, inevitavelmente, as fronteiras disciplinares atuais.

Talvez seja interessante, nesse contexto, resgatar o espírito de Henri Lefebvre de produzir uma (crítica da) economia política do espaço como o *leitmotif* dessa tese. Para Lefebvre, seria imprescindível recuperar algumas das categorias formuladas por Marx para descortinar as relações sociais constitutivas da economia capitalista, integrando-as ao conceito mais abrangente de produção do espaço. A ideia de produção de coisas no espaço, marca constante do pensamento econômico, seria, de tal forma, transcendida por este conceito, que guardaria, atualmente, a potencialidade de desvendar o capitalismo enquanto totalidade (contraditória) em movimento. Essa economia política reformulada deveria, ademais e acima de tudo, conter em seu interior uma crítica devastadora tanto do *status quo* quanto do próprio saber (algo que Lefebvre diferencia, por suas imbricações com o poder, de conhecimento), iluminando as barreiras que bloqueiam o caminho para uma sociedade verdadeiramente emancipada. É com esse espírito sempre presente que desenvolvemos a investigação aqui exposta.

Uma breve síntese de cada capítulo é necessária, tanto para fornecer esclarecimentos sobre algumas escolhas metodológicas quanto para orientar a leitura da tese.

O primeiro capítulo procura firmar algumas coordenadas teóricas que deverão embasar as discussões do restante do trabalho. Realizamos, nesse capítulo, uma revisão bibliográfica com o objetivo de esclarecer as determinações políticas e econômicas que explicam o surgimento e consolidação da financeirização como padrão de acumulação característico do capitalismo neoliberal. Procuramos demonstrar como o sistema de crédito capitalista foi reformulado após o colapso do regime de Bretton Woods, com consequências expressivas para o financiamento do investimento e do consumo. Destacamos a emergência de novos agentes financeiros, como fundos de pensão e fundos mútuos, por sua capacidade de centralizar massas gigantescas de capital e de imprimir uma dinâmica bastante diferenciada ao crescimento e às crises econômicas. Atentamos, finalmente, para os novos papéis que vêm sendo desempenhados pelas famílias e pelas empresas ditas produtivas neste novo regime financeirizado. É importante advertir que, nessa discussão, vimo-nos na obrigação de voltar nossas atenções para o que ocorreu naquele que constitui o

centro gravitacional das finanças globalizadas – os Estados Unidos e, em menor medida, a Europa. Somente assim acreditamos que seria possível rastrear as origens e as tendências de mudança do capitalismo sob dominância financeira e suas manifestações geograficamente desiguais.

O segundo capítulo concentra-se na transformação do sistema de financiamento habitacional no Brasil nos últimos vinte anos. São dois objetivos entrelaçados que motivam essa discussão. O primeiro é o de compreender as condições políticas e econômicas que possibilitaram um crescimento vertiginoso no volume de crédito concedido para a produção e aquisição de imóveis no Brasil, visto que é evidente que o *boom* imobiliário não teria sido possível caso o Estado não tivesse implementado reformas que estimularam a concessão de empréstimos por parte das instituições financeiras. O segundo objetivo é o de mostrar que as mesmas reformas que deram fôlego à concessão de crédito no Brasil também atrelaram o mercado imobiliário mais firmemente com o mercado de capitais, constituindo-se como fundamento da proeminência dos investidores financeiros nos negócios com a propriedade urbana. Essa mudança qualitativa na forma como se dá a relação do mercado imobiliário com o sistema financeiro fica amiúde obscurecida pelo fato de que algumas das estruturas de financiamento imobiliário que existem atualmente no Brasil possuem raízes em ciclos econômicos precedentes. Por isso, julgamos necessário realizar um percurso histórico para compreender como se desenvolveram, historicamente, as estruturas de financiamento imobiliário. Somente assim foi possível pôr em evidência as rupturas e continuidades históricas que permitem compreender as atuais estruturas de financiamento imobiliário.

No terceiro capítulo, deslocamos nosso foco de análise para lidar com o crescente entrelaçamento das grandes incorporadoras/construtoras com o mercado de capitais, atentando para as repercussões dessa integração sobre as estratégias de investimento e as decisões de expansão dessas empresas. Seleccionamos, com esse objetivo em vista, sete incorporadoras/construtoras que são representativas dessas mudanças, e que ingressaram recentemente no mercado de Porto Alegre, para analisar mais detidamente os efeitos de sua integração com o mercado de capitais no quinquênio 2005-2010. Para isso, realizamos, entre 2011 e 2012, uma série de

entrevistas semi-estruturadas com dirigentes dessas empresas, tanto em sua matriz em São Paulo, quanto em suas filiais no Rio Grande do Sul, em um esforço que envolveu a colaboração com dois outros colegas, doutorandos do Departamento de Geografia da USP¹. Recorremos, outrossim, a dados secundários coletados junto a órgãos de pesquisa e a materiais de jornais e revistas especializadas para apresentar uma radiografia mais completa das estratégias perseguidas por essas empresas e de suas implicações econômicas. Como veremos, a integração dos negócios imobiliários com a dinâmica do mercado financeiro alterou profundamente o *modus operandi* das empresas do setor imobiliário, o que, segundo nosso estudo, permite lançar luz sobre as novas formas de articulação entre as categorias de capital a juros e renda da terra.

O quarto e último capítulo complementa o terceiro, visto que pretende iluminar as formas de atuação dessas sete incorporadoras na escala local através de uma análise de suas estratégias de investimento na metrópole de Porto Alegre. Colocamos em destaque, então, as parcerias travadas por essas grandes empresas para ingressar no mercado gaúcho, a tipologia de empreendimentos priorizada, a distribuição locacional de seus projetos, o padrão construtivo adotado e os esquemas de publicidade utilizados. No entanto, para além de revelar as estratégias das empresas, aqui nos preocupamos em desvendar as repercussões dessas estratégias sobre a estruturação socioespacial da metrópole gaúcha. Procuramos demonstrar, acima de tudo, que a entrada dessas grandes empresas, com suas metas fortemente atreladas às prioridades e requerimentos dos investidores institucionais e fundos de investimento que detêm participação em seu capital, vem contribuindo para consolidar ou até mesmo agravar formas de segregação socioespacial na escala metropolitana. As relações travadas entre diferentes agentes econômicos nessa mobilização do espaço urbano como meio da valorização de capitais também sugeriu que está em jogo um rearranjo das relações entre escalas geográficas constitutivas do processo urbano. O trabalho de campo aqui teve uma ênfase maior em matérias de jornais e revistas e coletas de dados secundários, mas foram realizadas algumas entrevistas também. Fizemos, além disso, uso farto de materiais gráficos, como

---

¹ Sávio Augusto Miele e César Ricardo Simoni Santos.

anúncios publicitários e fotografias, além de apresentar algumas informações relevantes em mapas.

A trama de determinações que permite explicar os processos sobre os quais nos debruçamos nessa tese é, inegavelmente, bastante intrincada. Isso implica, necessariamente, riscos para o pesquisador, sobretudo quando existe a intenção de extrair desdobramentos teóricos a partir do objeto empírico em estudo. Decidimos, não sem ocasionais momentos de hesitação e incertezas, enfrentar alguns desses riscos. Esperamos que, à parte dos erros de apreciação e análise que porventura apareçam, o trabalho possa contribuir à temática de estudo, sempre com a visão de que a construção do conhecimento é um processo necessariamente coletivo.

1. Nas teias da financeirização: a transformação dos nexos entre o sistema de crédito e a acumulação de capital no período neoliberal

Os títulos de propriedade [...] apenas estabelecem direitos sobre uma fração da mais-valia que o capital produzirá. Mas tais títulos transformam-se eles também em duplicata do capital real, [...] como se um certificado de carga pudesse ter algum valor ao lado da carga e ao mesmo tempo que a carga. Transformam-se em representantes nominais de capitais que não existem. [...] Enquanto duplicata, negociáveis elas mesmas como mercadoria e circulando portanto como valores-capital, seu valor é fictício: pode aumentar ou diminuir de modo totalmente independente do movimento de valor do capital real, sobre o qual os detentores detêm um direito.

Karl Marx

Em comparação com os tempos de Marx, temos hoje em dia uma formação infinitamente mais avançada de capital fictício, muito da mudança recente de empréstimos bancários para títulos negociáveis equivalendo a um salto quântico em sua evolução. Em outras palavras, o capitalismo dirigido pelas finanças tem dado prioridade ao capital fictício, cujos novos condutos, como derivativos ou títulos lastreados em ativos, estão a vários níveis de distância de qualquer atividade econômica real de criação de valor

Robert Guttman

A problemática que entrelaça os diversos momentos da presente pesquisa precisa ser compreendida contra o pano de fundo de uma série de transformações de alcance global na relação entre o sistema de crédito e a acumulação de capital tanto nos países avançados como nos periféricos. Tornou-se um consenso, ao menos na literatura crítica, assinalar que essas transformações refletem uma ascensão repentina das finanças a um posto de comando da economia capitalista, interrompendo um ciclo longo, de pelo menos duas décadas, caracterizado por taxas elevadas de

investimento em capital fixo, crescimento econômico robusto, aumento real dos salários e, em alguns países, redução nas disparidades de renda e riqueza. O que se seguiu, a partir dos anos 1970, foi um arrefecimento do crescimento econômico nas principais economias do mundo, queda do nível de investimento, declínio das taxas de lucro, estagnação ou crescimento lento dos salários reais e aumento dos níveis de desigualdade social. E, naquilo que se configura como uma das manifestações mais transparentes do reposicionamento das finanças na estrutura da economia capitalista, parcelas crescentes dos excedentes gerados em diversas economias nacionais são canalizados para grandes instituições financeiras como fundos de investimento, bancos, fundos de *hedge* e fundos de pensão.

Discutir as origens dessa transformação possui inegável pertinência no âmbito da presente investigação, tendo em vista a hipótese propugnada aqui de que houve uma aproximação inédita entre o sistema financeiro e a produção e consumo do ambiente construído urbano. Mas essas origens são, para dizer o mínimo, de difícil rastreamento, remetendo tanto a transformações estruturais da economia capitalista quanto a intervenções deliberadas por parte do Estado para desregulamentar, flexibilizar e liberalizar as transações financeiras. As transformações estruturais referem-se, sobretudo, ao retorno de condições de excesso de acumulação que teria demarcado a paisagem da acumulação capitalista desde meados da década de 1970, incentivando a retenção de excedentes sob a forma de aplicações financeiras². Por outro lado, é preciso também atentar para os componentes políticos por trás da

---

² A ênfase na relação entre a estagnação do investimento, causada por excesso de capacidade e sobreacumulação, e a explosão financeira é notória em pelos menos duas abordagens de inspiração marxista: a de Robert Brenner (1998), que reconstruiu uma história do capitalismo do pós-guerra dividida em um período de longo *boom* e um de longa estagnação; e a de John Bellamy Foster e Fred Magdoff (2009), que se inspiram na hipótese de Paul Sweezy e Paul Baran, no livro **Capitalismo monopolista**, de que o estado natural do capitalismo avançado é de estagnação, e de que a explosão financeira decorreria do ímpeto do capital por superar as condições de estagnação. Uma ênfase bem mais “política” para o advento da financeirização está ligada a autores como Robert Guttman, François Chesnais, Dominique Plihon, Gerard Duménil e Dominique Levy, todos vinculados a um debate francês em que os regulacionistas possuem influência notável. Em realidade, essas duas abordagens são complementares, porque não é possível entender o econômico e o político como instâncias divorciadas no processo social. Esse procedimento levaria a uma fetichização de determinado momento da sociedade, empobrecendo as explicações. Em sua crítica a Brenner, Giovanni Arrighi (2003) reconhece a importância das questões levantadas pelo autor, mas o critica justamente por não ter conseguido dar conta da articulação do político – representado, em Arrighi, pelas pretensões imperiais americanas – e do econômico em sua explicação para a longa estagnação a partir da década de 1970.

financeirização, pois sua emergência é acompanhada, em inúmeras partes do mundo, por uma conjuntura sociopolítica caracterizada pelo recuo pronunciado de forças sociais mais progressistas e avanço de coalizões mais alinhadas aos interesses da classe capitalista. Convém explorar alguns dos episódios-chave da ascensão das finanças para, em seguida, avaliar algumas de suas consequências para a acumulação de capital e para a reprodução social na atualidade. Este breve panorama servirá de prelúdio à discussão levada a efeito nos capítulos seguintes. Antes, porém, é necessário interpor uma breve discussão teórica sobre as origens do crédito e do sistema de crédito.

1.1 Breve excursão sobre a gênese do crédito

Muitas vezes, quando se fala do sistema financeiro, opõe-se rigidamente esse último ao que convencionalmente se entende por “economia real”. Essa oposição não é uma exclusividade do senso comum ou das análises econômicas de conjuntura que podem ser encontradas em jornais e revistas. Em algumas abordagens econômicas, sobretudo aquelas influenciadas pela noção de equilíbrio geral, o crédito e as finanças são entendidos como elementos externos à reprodução econômica real, subordinados ao poder discricionário do Estado de “criar moeda” quando melhor lhe convier (daí que a moeda seja entendida como exógena). A concepção defendida por Marx é inteiramente diferente: para ele, o crédito brota organicamente das relações de intercâmbio mercantil, e seu desenvolvimento não pode ser compreendido sem que se coloque em foco as determinações mais gerais que conformam a reprodução econômica da sociedade capitalista.

Marx entende que os germes do crédito já estão colocados no momento em que o dinheiro aparece. Ele desenvolve um percurso lógico-dedutivo para localizar a origem e necessidade do dinheiro na economia mercantil, o que não significa que não tenha intercalado, aqui e ali em seus escritos, considerações de natureza e interesse históricos. Para Marx, o dinheiro aparece como uma resolução necessária da antítese entre valor de uso e valor de troca que é inerente à própria mercadoria. Essa antítese entre valor de uso e valor de troca conduziria, inevitavelmente, à separação

de uma mercadoria determinada, que passaria a desempenhar o papel de equivalente universal, de encarnação social do trabalho humano em abstrato, emergindo espontaneamente da troca mercantil³.

O estabelecimento do dinheiro como equivalente universal coloca-o em uma posição de desempenhar uma série de funções nas economias mercantis. Marx discerniu algumas dessas funções. Em primeiro lugar, o dinheiro atua como medida de valor, uma vez que os valores de todas as mercadorias tornam-se mensuráveis e comparáveis ao se expressarem em quantidades ideais da mercadoria universal (por exemplo, o ouro). Em outras palavras, o dinheiro (ouro) permite expressar o valor intrínseco às mercadorias (a quantidade de trabalho abstrato que encarnam) de modo socialmente válido (MARX, 1981, v. 1, p. 189). Enquanto medida de valor, o dinheiro, para Marx, tem uma existência puramente ideal, visto que ele não precisa estar fisicamente presente para que as mercadorias representem seus valores como um determinado *quantum* de dinheiro⁴. A segunda função identificada por Marx é a de meio de circulação. Aqui o dinheiro, corporalmente presente, funciona como intermediário das ininterruptas trocas de mercadorias, permitindo a metamorfose das mercadorias dos produtores autônomos, que se confrontam incessantemente em polos opostos nos papéis de vendedores e compradores⁵. Um ponto importante que decorre da função do dinheiro como meio de circulação é que, com ele,

---

³ “Inicialmente, as mercadorias entram no processo de troca sem serem douradas, nem açucaradas, mas tal como vieram ao mundo. Esse processo gera uma duplicação da mercadoria em mercadoria e dinheiro, uma antítese externa, na qual elas expressam sua antítese imanente entre valor de uso e valor. Nessa antítese, as mercadorias, como valor de uso, confrontam-se com o dinheiro, como valor de troca” (MARX, 2013, p. 179).

⁴ “Como forma do valor, o preço ou a forma dinheiro das mercadorias se distingue da sua forma corpórea, real e tangível. O preço é uma forma puramente ideal ou mental. O valor do ferro, do linho, do trigo etc existe nas coisas, embora invisível; é representado por meio da equiparação delas ao ouro, da relação delas com o ouro, relação que só existe, por assim dizer, nas suas cabeças. O responsável pela mercadoria tem, por isso, de lhe emprestar a língua ou de pôr-lhe a etiqueta, anunciando seu preço ao mundo exterior. Uma vez que é puramente ideal a expressão dos valores das mercadorias em ouro, só se pode empregar, para esse fim, ouro ideal ou imaginário. Todo portador de mercadoria sabe que não transformou sua mercadoria em ouro, quando dá a seu valor a forma de preço ou a forma idealizada de ouro, e que não precisa de nenhuma quantidade de ouro real para estimar em ouro milhões de valores em mercadoria” (MARX, 1981, p. 107).

⁵ “O ouro tornou-se dinheiro ideal ou medida de valor, porque todas as mercadorias passaram a medir seus valores por ele, convertendo-o, assim, no oposto representado de sua figura de uso, isto é, em sua figura de valor. Ele se torna dinheiro real porque as mercadorias, por meio de sua venda universal, fazem dele sua efetiva figura de valor. Em sua figura de valor, a mercadoria se despoja de todo traço de seu valor de uso natural-espontâneo e do trabalho útil particular ao qual ela deve sua

a circulação rompe com as limitações temporais, espaciais e individuais impostas pelo intercâmbio direto dos produtos, ao dissociar a identidade imediata que, nesta última, une a venda do produto próprio e a aquisição do produto alheio, gerando a antítese entre venda e compra (MARX, 1981, p. 209).

Em outros termos, a existência do dinheiro permite que o vendedor, após metamorfosear sua mercadoria em dinheiro, retenha o dinheiro em vez de utilizá-lo para realizar uma compra. A não coincidência temporal da venda com a compra, que contraria uma premissa básica da concepção de equilíbrio defendida, nos tempos de Marx, por Jean Baptiste Say, coloca a possibilidade da crise, bastando, para tanto, que um número razoável de produtores resolvesse entesourar a maior parte do dinheiro que obtêm com a venda de suas mercadorias (e, aqui, vale notar, o dinheiro assume uma terceira função, a de tesouro, ou reserva de valor)⁶.

Se na condição de meio de circulação, o dinheiro permite alargar os horizontes espaciais e temporais do intercâmbio de produtos, é em sua função de meio de pagamento que o dinheiro leva ao limite a extensão desses horizontes, uma vez que permite a “alienação da mercadoria separar-se, por um intervalo de tempo, da realização do seu preço” (MARX, 1981, p. 232)⁷. Estamos, em outros termos, diante de relações de crédito e débito que se estabelecem entre os produtores de mercadorias. O quanto essas relações de crédito e débito são importantes para compatibilizar os diferentes horizontes espaciais e temporais dos produtores independentes é ilustrado por Marx:

Uma espécie de mercadoria exige para ser produzida um tempo mais longo que outra. A produção de diversas mercadorias depende de diferentes estações do ano. Uma mercadoria se fabrica no seu próprio

---

origem, a fim de se crisalidar na materialidade social e uniforme do trabalho humano indiferenciado” (MARX, 2013, p. 183).

⁶ “O contínuo movimento circular das duas metamorfoses antitéticas da mercadoria, ou alternância constante entre compra e venda, reflete-se no movimento ininterrupto do dinheiro, na sua função de *perpetuum mobile* da circulação. Mas tão logo a série de metamorfoses é interrompida, tão logo as vendas não são complementadas por subseqüentes compras, o dinheiro se imobiliza. Em outras palavras, ele se transforma, como diz Boisguilleber, de *meuble* em ‘*immeuble*’, de moeda em dinheiro” (MARX, 1981, v. 1, p. 227).

⁷ Para os propósitos dessa exposição, não há necessidade de discutir outra função do dinheiro identificada por Marx: a de dinheiro mundial.

mercado, a outra precisa fazer uma longa viagem. Um possuidor pode, assim, estar pronto para vender, antes que outro esteja pronto para comprar. [...] Por outro lado, o uso de algumas espécies de mercadoria (as casas, por exemplo) é vendido por determinado tempo. Somente após o decurso do prazo fixado o comprador recebe o valor de uso da mercadoria. O comprador, portanto, compra-a antes de pagar. O vendedor vende mercadoria existente, o comprador compra como mero representante de dinheiro, ou, antes, de dinheiro futuro. O vendedor torna-se credor; o comprador, devedor. A metamorfose da mercadoria [...] assume novo aspecto e, assim, o dinheiro adquire nova função. Ele torna-se meio de pagamento (MARX, 1981, p. 232-3)⁸.

A posição de devedor faz com que o produtor necessite vender sua mercadoria a fim de obter os meios de pagamento para reembolsar o credor em data pré-estabelecida por contrato. Quando, por algum motivo, o devedor, ou uma série deles, não consegue obter os meios de pagamento de que precisa na data determinada pelo contrato, há uma ruptura das cadeias de crédito e débito entre os produtores e uma corrida por meios de pagamento (dinheiro), desencadeando uma crise⁹.

Contudo, o que importa ressaltar aqui é que, para Marx, o crédito emerge espontaneamente do entrelaçamento mercantil dos produtores independentes, que adiantam crédito comercial uns aos outros, como decorrência da necessidade de coadunar as diversas temporalidades e espacialidades de produção e circulação que resultam das especificidades (técnicas, naturais, etc) do circuito no qual cada produtor em particular se encontra inserido. Por isso, o crédito floresce em estreita conexão com a circulação de mercadorias, ao mesmo tempo que contribui para estender e intensificar essa circulação. À medida que as relações de crédito e débito se disseminam e ganham densidade, o crédito passa a desempenhar a função de moeda:

---

⁸ David Harvey observa que “a preservação e expansão do valor requer continuidade e coordenação fluida, ao passo que a base material da produção é caracterizada pela descontinuidade e divergência. As trocas entre departamentos e indústrias com diferentes períodos de trabalhos, tempos de circulação e tempos de rotação precisam, de alguma maneira, serem compatibilizadas, assim como precisa haver coordenação entre os circuitos monetários, mercantis e produtivos” (HARVEY, 1999, p. 253). Tradução nossa.

⁹ Esse argumento está extensivamente desenvolvido, além do próprio Marx, em Harvey (1999) e Grespan (1998).

A moeda de crédito decorre diretamente da função do dinheiro como meio de pagamento, na medida em que certificados de dívidas relativos a mercadorias já vendidas circulam com o fim de transferir a outros o direito de exigir o pagamento delas. Por outro lado, a função do dinheiro de meio de pagamento se expande à medida que o sistema de crédito se desenvolve. Como meio de pagamento, o dinheiro adquire formas próprias de existência no domínio das grandes transações comerciais. Ouro e prata, de sua parte, são relegados à esfera do pequeno comércio (MARX, 1981, p. 238)¹⁰.

A forma clássica assumida pelo crédito comercial no alvorecer do capitalismo foi a da letra de câmbio, uma ordem de pagamento expedida por credor a um devedor, que fica obrigado a pagar em uma data futura o valor equivalente às mercadorias obtidas a crédito. Esses papéis podiam ser endossados e repassados, pelo credor, para realizar outros pagamentos¹¹. A multiplicação desses laços de crédito e débito entre os produtores induziu o surgimento de instituições que centralizam a compensação de pagamentos. Segundo Makoto Itoh e Costas Lapavistas (1999), o desenvolvimento das letras de crédito proporcionou o substrato econômico para as práticas bancárias modernas, na medida em que os bancos descontavam as letras de câmbio privadas dos capitalistas, emitindo, em seu lugar, seus próprios bilhetes bancários, de legitimidade mais abrangente¹².

---

¹⁰ Marx entendia a mercadoria-dinheiro (ouro) como um *faux-frais* da circulação, ou seja, como um custo necessário que é subtraído da mais-valia global produzida. Na medida em que uma gama de transações passa a ser realizada mediante a compensação de créditos e débitos, dispensando o ouro como meio de circulação, há uma redução dos custos de transação. Cf. Marx (vol. 1, cap. 2) e Harvey (1999, cap. 9). Ainda sobre a moeda de crédito, David Harvey observa que “a moeda de crédito [...] é dinheiro criado privadamente que serve a um propósito social quando colocado em circulação. Quando a dívida original é quitada, porém, a moeda de crédito desaparece da circulação. A moeda de crédito está constantemente sendo criada e destruída pelas atividades dos indivíduos privados” (HARVEY, 1999, p. 246). Tradução nossa.

¹¹ Por exemplo, o produtor A compra meios de produção do produtor B e paga-lhe com uma letra de câmbio com vencimento de trinta dias. B endossa (afiança) essa letra de câmbio e utiliza-a para comprar matérias-primas de C, que repassa a D, e assim por diante. Na data de vencimento do título, D (ou qualquer um que tenha o papel em mãos) exige o pagamento de A e, caso esse não possa pagar, cobra dos fiadores B e C.

¹² Ver também Marx (1981, p. 235). Harvey observa que “quando o sistema de trocas é relativamente simples, o conhecimento pessoal e a confiança entre os capitalistas individuais pode garantir a qualidade dos débitos incorridos, mas em um sistema de mercado complexo isso não constitui uma base adequada para o sistema de crédito. Os bancos procuram institucionalizar o que antes era uma relação de confiança pessoal e credibilidade entre os capitalistas” (HARVEY, 1999, p. 247). Tradução nossa. Original: “When the system of exchange is relatively simple, the personal knowledge and trust of individual capitalists may guarantee the quality of debts incurred, but in a complex market system this cannot form an adequate foundation for the credit system. The bank seeks to

Os bancos e suas atividades de intermediação financeira formam, então, uma primeira camada de um arranjo hierárquico (HARVEY, 1999) que tem em seu ápice o banco central, esse último tendo por função primordial a defesa da qualidade do dinheiro enquanto medida de valor e sua confiabilidade enquanto reserva de valor¹³. Constitui-se, assim, o sistema de crédito, que consiste em um complexo mecanismo social de coleta e centralização do dinheiro ocioso (estagnado), gerado incessantemente no curso do circuito do capital, e redirecionamento/realocação desse dinheiro para o processo de acumulação (ITOH; LAPAVITSAS, 1999). Aqui é menos importante realizar um resgate histórico do surgimento do sistema de crédito do que constatar seu profundo enraizamento no movimento da acumulação de capital, o que reforça as considerações, feitas previamente, de que o crédito é um desdobramento necessário da circulação de mercadorias.

Makoto Itoh e Costas Lapavitsas (1999) fazem uma leitura da obra de Marx atentando justamente para as inúmeras passagens em que o autor identifica a necessidade de formação de fundos de reserva, pelos capitalistas individuais, para dar seguimento à acumulação. Marx identifica, sobretudo no livro 2 de **O Capital**, algumas situações que dão origem a fundos de reserva que se divorciam temporariamente do processo de acumulação. Por exemplo, os capitalistas precisam formar reservas para lidar com oscilações eventuais nos preços dos meios de produção de que se utilizam no processo produtivo. De tal forma, eles evitam que uma eventual elevação de preços – por exemplo, das matérias-primas – obrigue-os a reduzir a escala do processo de produção. Também há a formação de fundos de reserva relacionados com a depreciação do capital fixo: uma vez que esse último transfere muito lentamente seu valor para o produto final, os capitalistas precisam reservar dinheiro para a reposição do capital fixo ao final de sua vida útil. Este fundo cresce, portanto, paralelamente ao desgaste do capital fixo em uso. Há, em terceiro lugar, fundos de reserva que se formam a partir de lucros não reinvestidos: uma vez que, em todo negócio, há uma escala mínima para o investimento em ampliação

---

institutionalize what was before a matter of personal trust and credibility among individual capitalists”. Ver também Itoh e Lapavitsas (1999, p. 92-3).

¹³ Não será possível, aqui, examinar as características e as instituições que compõem esse arranjo hierárquico. Ver Harvey (1999) e Itoh e Lapavitsas (1999)

e/ou melhoramento, esses lucros ficam entesourados até que atinjam essa magnitude mínima. Finalmente, existem os fundos de reserva que se relacionam com a integração entre produção e circulação: enquanto seu produto não é vendido, ou seja, enquanto o movimento M-D, a segunda fase da metamorfose de seu capital, não se completa, o capitalista precisa dispor de recursos para dar continuidade à sua produção, evitando paralisações que depreciam seu capital fixo. Assim,

o desengajamento regular do valor no circuito [do capital] – na forma de reservas de precaução, lucros temporariamente inutilizados e fundo de depreciação – provê o fundamento social do sistema de crédito sob condições capitalistas. O sistema de crédito coleta valor ‘brotado’ [do circuito do capital], transforma-o em capital a juros, e redireciona-o para a acumulação real. Segue-se que o capital a juros não permanece no circuito do capital social total; na verdade, ele forma-se sistematicamente fora desse circuito, e continuamente entra e sai desse último (ITOH; LAPAVITSAS, 1999, p. 69)^{14 e 15}.

Ainda que o sistema de crédito seja constituído por inúmeras instituições financeiras, os bancos foram, historicamente, os principais responsáveis pela intermediação entre credores e devedores, e, como retorno pelo desempenho dessa função, coube-lhes, sempre, uma fatia da mais-valia global produzida. Seria de se interrogar o que justificaria que parte da mais-valia global seja drenada, constantemente, para essas instituições. A resposta é que as instituições financeiras desempenham funções sem as quais a acumulação de capital seria impossível.

Marx ilumina algumas dessas funções no capítulo 27 (livro 3) de **O Capital** (MARX, 1981), quando discute o papel do crédito na economia capitalista. Em primeiro lugar, o crédito é indispensável para a formação de uma taxa média de lucro, visto que essa última depende da celeridade em que ocorre a transferência de

---

¹⁴ Tradução nossa. Trecho original: “The regular disengagement of value from the circuit – in the form of various precautionary reserves, temporarily unutilised profits and a depreciation fund – provides the social foundation for the credit system under capitalist conditions. The credit system collects ‘leaked’ value, transforms it into interest-bearing capital, and channels it back into real accumulation. It follows that interest-bearing capital does not permanently remain within the circuit of total social capital; rather it is systematically formed outside the circuit, and continually enters and exits the latter”.

¹⁵ Itoh e Lapavitsas quase ignoram, porém, que a circulação de rendimentos é uma fonte não menos importante de recursos que fluem para o sistema de crédito, assim como o crédito individual é uma destinação frequente dos empréstimos concedidos. Como frisa Harvey (1999), é preciso considerar que, no sistema de crédito, se imbricam de formas complexas a circulação do capital e a circulação de rendimentos.

capitais dos ramos menos lucrativos em direção aos mais lucrativos. Em segundo lugar, o crédito minimiza os custos de circulação, seja porque a moeda de crédito substitui o dinheiro-mercadoria (ouro) nas transações, seja porque ele promove uma aceleração na circulação das mercadorias, reduzindo a necessidade de dinheiro-mercadoria, uma vez que esse último também é regulado pela velocidade de circulação das mercadorias. Em terceiro lugar, o crédito constitui uma poderosa alavanca na centralização dos capitais, facilitando enormemente a reunião de recursos dispersos que, pela constituição de sociedades por ações, conseguem atingir a escala mínima necessária para a realização de determinadas atividades produtivas. Finalmente, o crédito impulsiona a formação de capital fixo e do fundo de consumo, visto que a durabilidade e o lento tempo de circulação desses itens colocam uma série de barreiras à sua realização¹⁶.

Evidentemente, a circunstância de que as instituições financeiras desempenham funções que são imprescindíveis à acumulação de capital não significa, absolutamente, que elas detêm o poder de suprimir ou neutralizar as contradições inerentes à acumulação. Ao contrário, é preciso reconhecer que o sistema de crédito guarda o potencial de agravar o caráter irremediavelmente instável e desequilibrado da acumulação capitalista, na medida em que o crédito pode alimentar surtos especulativos e favorecer alocações especulativas de recursos em atividades pouco promissoras do ponto de vista da geração de mais-valia. A relativa autonomia que o sistema de crédito possui em relação aos circuitos produtivos, assim como a circunstância de que as instituições financeiras concorrem entre si, assumindo frequentemente posições cada vez mais arriscadas a fim de multiplicarem seus ganhos, podem exacerbar a instabilidade do processo de acumulação, transformando as crises periódicas do capitalismo em verdadeiras explosões financeiras, como veremos no restante desse capítulo.

Do que foi (concisamente) discutido nos parágrafos acima, parece-nos importante enfatizar a relação orgânica e dialética que o crédito estabelece com a produção e circulação capitalistas: ao mesmo tempo em que floresce da circulação de mercadorias, o crédito contribui para acelerar, expandir e dar fluidez a essa última.

---

¹⁶ Ver discussão no capítulo 2.

Por isso, uma compreensão do sistema de crédito e das crises financeiras não pode prescindir de analisar as determinações mais gerais que presidem o desenvolvimento capitalista. Esta abordagem é importante quando se quer examinar a financeirização da economia capitalista. Essa não pode ser adequadamente compreendida como um fenômeno que emana exclusivamente das práticas dos bancos e instituições financeiras, nem tampouco como uma dominação (externa) do setor financeiro sobre a indústria, que ficaria, assim, inteiramente à mercê dos comportamentos predatórios de bancos e outras instituições financeiras. A financeirização precisa, antes, ser entendida como um fenômeno sistêmico, como um padrão de acumulação que define o comportamento dos agentes econômicos mais importante da reprodução capitalista e que adquiriu, ao longo das últimas três décadas, relativa permanência. É com esse entendimento que procuramos rastrear, no restante desse capítulo, as principais forças que originaram esse padrão de acumulação e as contradições que decorreram de sua disseminação.

1.2 O desmoronamento de Bretton Woods como disparador da financeirização

Os anos que sucederam a II Guerra Mundial foram de acelerada acumulação de capital no núcleo da economia capitalista, um processo que alterou profundamente a estrutura social e as condições reprodutivas nos principais países desenvolvidos. Sob a liderança incontestável dos Estados Unidos, as principais economias mundiais estabeleceram, através da criação de organismos internacionais como o Banco Mundial, o Fundo Monetário Internacional e a Organização Mundial do Comércio¹⁷, as bases econômicas, políticas e monetárias da nova ordem internacional. Convencidos de que o capitalismo do pré-guerra apresentara uma miríade de disfuncionalidades que precisariam ser corrigidas a fim de evitar a reedição de crises como a de 1929, os líderes das economias mais avançadas da época – Estados Unidos, Reino Unido, França, Alemanha e Japão – entraram em acordo acerca da necessidade de participação e supervisão mais ativa por parte do Estado na economia. Além disso, havia uma percepção comum, em grande parte corroborada pela crescente

---

¹⁷ Até 1995 denominada de GATT (General Agreements on Tariffs and Trade).

aceitabilidade das ideias de economistas como John Maynard Keynes após a Grande Depressão, de que o Estado haveria de investir pesadamente para estimular a recuperação dos patamares de investimento privado, mesmo que isso resultasse, em um primeiro momento, em déficits orçamentários. Esses seriam corrigidos uma vez que a retomada do investimento privado fosse traduzida em receitas para o Estado através da arrecadação tributária. A validade dessa concepção de intervenção estatista parecia ser reforçada pelo reconhecimento de que os pesados investimentos públicos em armamentos, necessários à guerra, haviam desempenhado um papel significativo em auxiliar as economias avançadas a se recuperarem do marasmo econômico que havia predominado nos anos 1930.

O desenho da ordem internacional acordado pelas potências, bem como uma série de circunstâncias internas aos países mais ricos, mostrou-se favorável ao investimento e ao crescimento econômico nos países avançados. A disponibilidade de um contingente enorme de mão-de-obra proveniente de áreas rurais – principalmente na Europa Ocidental e Japão, que ainda tinham amplas parcelas da população vivendo no campo – manteve o crescimento dos salários em um ritmo consentâneo à manutenção da lucratividade. Essa, por sua vez, possibilitou o incremento do investimento em capital fixo, o que permitiu a aplicação de inovações desenvolvidas durante o esforço beligerante de 1939-1945, acarretando em um salto nos níveis de produtividade. Acrescente-se a isso a abertura e unificação dos mercados regionais com a descolonização da África e de partes substanciais da Ásia, bem como a contenção do avanço da órbita soviética pela superioridade militar americana. O resultado foi quase 20 anos de taxas de crescimento superiores, em média, a 4% para os principais países da Europa, os EUA e o Japão (MANDEL, 1976; BRENNER, R. 2001).

Foi esse mesmo cenário excepcionalmente favorável ao investimento que acabou por solapar algumas das bases da ordem financeira internacional do pós-guerra. Uma das peças-chave da economia capitalista global consiste no sistema internacional de pagamentos. Esse emerge como expressão de uma das contradições mais profundas da reprodução capitalista, qual seja, a contradição entre as tendências internacionalizantes da acumulação capitalista (expressas no crescimento

irrefreável do comércio, do investimento, das transações financeiras, etc, para além das fronteiras nacionais) e a persistência dos Estados territoriais soberanos enquanto conjunto de instituições encarregadas da manutenção da ordem social através da legitimidade da lei e do monopólio da violência física. O sistema internacional de pagamentos decorre, logo, do fato de que diferentes Estados-nação utilizam moedas cuja validade restringe-se aos seus respectivos territórios, o que requer o estabelecimento de um equivalente universal cuja legitimidade seja aceita por todas as nações que participam do comércio internacional¹⁸. Tradicionalmente essa função foi exercida pelos metais preciosos, sobretudo a prata e o ouro. No regime internacional estabelecido com os acordos de Bretton Woods, o dólar adquiriu o estatuto de moeda mundial, refletindo a influência econômica e geopolítica dos Estados Unidos, mas foi mantida uma taxa de conversão fixa em relação ao ouro. O ouro, portanto, continuou cumprindo a função de lastro do intercâmbio internacional. As taxas de câmbio de todas as outras moedas eram fixadas ao dólar e raramente eram alteradas. Quando o eram, as mudanças eram mínimas, e justificavam-se no sentido de corrigir distorções no balanço de pagamentos dos países. Mais importante, a maior parte dos países adotou sistematicamente, durante esse período, o uso de controle de capitais, limitando drasticamente transferências financeiras internacionais, a fim de garantir autonomia nacional às políticas fiscais e monetárias necessárias ao fomento do crescimento econômico (HELLEINER, 1995; BELLUZZO, 2009).

Os problemas deste regime internacional começaram a aflorar durante a década de 1960, e entendê-los permite-nos lançar luz sobre uma das dimensões embrionárias da financeirização. Tirando proveito de circunstâncias propícias ao investimento, muitas empresas e bancos americanos passaram a investir

---

¹⁸ Luiz Gonzaga Belluzzo localiza essa contradição entre a universalidade das moedas-mercadorias (ouro e prata) e as moedas nacionais no alvorecer da era moderna: “A partir da Revolução Comercial e do Renascimento, a vigorosa universalização mercantil e o processo de formação dos Estados nacionais suscitou a criação de duas esferas monetárias: enquanto o ouro e a prata eram moedas-mercadorias de valor variável, mas aptas a denominar contratos e liquidar obrigações no comércio a longa distância, o poder de cunhagem dos príncipes *fixava* o valor da *moeda imaginária* no âmbito do comércio local ou nacional. A concomitância entre a expansão do comércio mundial e a formação dos Estados nacionais acentuou as contradições entre o poder político do Príncipe – o exercício da soberania monetária em seu território – e as exigências mercantis e capitalistas de uma ordem monetária global” (BELLUZZO, 2009, p. 15-6). Grifo no original.

vultosamente em outras economias, com especial ênfase na Europa Ocidental, a fim de se apropriarem de fatias desses mercados nacionais. Esses investimentos requeriam transferências de capitais que eram severamente taxadas ou limitadas pelas maiores economias da época, por meio dos mecanismos de controle de capital mencionados acima. As instituições financeiras privadas e firmas multinacionais procuraram contornar essas restrições utilizando o mercado de eurodólares no final da década de 1950. Este mercado, estabelecido em Londres com o apoio das autoridades tanto do Reino Unido quanto dos Estados Unidos, permitia transações financeiras realizadas em dólar em um ambiente de escassa regulamentação¹⁹. Sua emergência logo começou a originar fluxos de capitais especulativos que acabaram por tornar insustentável a manutenção de taxas de câmbio fixas acordadas pelo regime de Bretton Woods. Em uma medida que posteriormente ganhou o *status* de marco simbólico do fim do período keynesiano, o governo Nixon renunciou unilateralmente à convertibilidade entre o dólar e o ouro em 1971.

Em que pese o empenho inicial de alguns países europeus e do Japão em retornar a um regime de câmbio fixo lastreado pelo ouro, a preferência do governo americano pelo regime de câmbio flutuante terminou por enterrar de uma vez por todas Bretton Woods (HELLEINER, 1995). Essa preferência enraizava-se em interesses geopolíticos e econômicos dos Estados Unidos: por um lado, o governo americano percebera que a manutenção do lastro do ouro havia se tornado um problema frente aos *déficits* em conta corrente que os EUA enfrentavam desde a década de 1960. O abandono do ouro e o privilégio de contar com a moeda mundial desvinculada de qualquer lastro libertavam o governo americano da necessidade de manter as transações comerciais do balanço de pagamento em equilíbrio. Por outro lado, os Estados Unidos podiam, manipulando o câmbio, recuperar suas vantagens competitivas, crescentemente ameaçadas pela rápida recuperação econômica de Japão e Alemanha. Com efeito, as três décadas seguintes mostraram a habilidade do governo americano em explorar ao máximo os privilégios de *seigniorage*, ou seja, de

---

¹⁹ Algumas das razões para o apoio britânico e americano para o mercado de eurodólares são elencadas por Helleiner (1995).

regular a moeda que intermedeia a maior parte das transações internacionais (GOWAN, 1999; BRENNER, R. 2003; HARVEY, 2003).

O abandono definitivo do regime de câmbio fixo, somado à abolição de mecanismos de controle de capital pelos Estados Unidos já em 1974, representou um primeiro impulso à financeirização no transcurso da década de 1970. As razões para isso residem nas novas circunstâncias econômicas introduzidas pelo regime de câmbio flutuante. A adoção do câmbio flutuante tornou o sistema financeiro internacional propenso a significativas oscilações de curto prazo nas paridades cambiais das principais moedas. Isso gerou um ambiente altamente instável e incerto para os investimentos das firmas multinacionais, visto que flutuações de curto prazo no câmbio poderiam acarretar ônus elevados para atividades que envolvem a transferência de fundos entre diferentes moedas. A necessidade dessas firmas de se protegerem da volatilidade das taxas de câmbio levou a um repentino crescimento do mercado de contratos futuros de câmbio (derivativos de câmbio). Se inicialmente o crescimento dos mercados de derivativos foram motivados por razões de proteção (*hedge*), as instituições financeiras logo perceberam o imenso potencial para ganhos especulativos com transações nos mercados cambiais. Seguiram-se, daí, uma explosão no volume de transações cambiais da década de 1970 em diante e enormes pressões especulativas sobre as moedas dos países, tendências que ganharam ainda mais ímpeto nas décadas de 1980 e 1990, principalmente na esteira da eliminação de mecanismos de controle de capitais por um número progressivamente maior de países e da criação de novos instrumentos financeiros de contratos futuros (McNALLY, 2009; BELLUZZO, 2009)²⁰. Robert Guttman, escrevendo em 1998, salienta que

---

²⁰ Belluzzo atribui à volatilidade do câmbio e dos juros a onda de inovações financeiras recentes: “Nos últimos vinte anos, a inovação financeira assumiu uma velocidade espantosa, acompanhando a crescente liberalização dos movimentos de capitais entre as principais praças de negócios. A aceleração das inovações foi, sem dúvida, causada pelo aumento da volatilidade dos preços dos ativos financeiros denominados em moedas distintas. Dito de outra forma: as flutuações mais frequentes e mais amplas das taxas de juros e de câmbio, no âmbito do processo de desregulamentação e de abertura dos mercados, estimularam a criação de novos instrumentos destinados a repartir os riscos de preço, de liquidez e de pagamento” (BELLUZZO, 2009, p. 62).

as operações de divisas representam, em média, 1.4 trilhão de dólares por dia, sendo que uns 15%, no máximo, correspondem a fluxos comerciais e fluxos de capitais de longo prazo. O restante é constituído por capital especulativo (*hot money*), tomando medidas de curto prazo para garantir suas carteiras contra os riscos de preços e para lucrar com seus acertos nas previsões sobre as flutuações nas taxas de câmbio. [...] Toda vez que as previsões são compartilhadas por muitos [investidores], a atuação conjunta de especuladores pode destruir facilmente a capacidade dos bancos centrais de defenderem suas moedas contra ataques concentrados. De passagem, eles provocam mudanças na política econômica dos governos “assediados”. O aspecto de mercadoria privada da moeda tem aí sua expressão mais violenta, pois os bancos e empresas dedicam-se ao comércio de divisas como se fossem mercadorias, e fazem apostas de curto prazo sobre os resultados econômicos e sobre as políticas dos países (GUTTMANN, 1998, p. 83).

A proliferação das transações cambiais e dos derivativos de câmbio foi, porém, apenas um primeiro passo na direção da financeirização da economia. É preciso atentar para outros componentes que produziram essa nova configuração do capitalismo.

1.3 A reação conservadora no centro e a difusão geograficamente desigual da financeirização

Uma explicação abrangente para a ascensão das finanças não pode ignorar a influência das mudanças políticas e institucionais nos países desenvolvidos, com especial ênfase para os Estados Unidos e suas pretensões imperiais, o que permite iluminar o caráter geograficamente desigual assumido pelo processo de acumulação em escala global (PANITCH; KONINGS, 2008; DUMENIL; LEVY, 2011; CHESNAIS, 2002; ARRIGHI, 2005)²¹. De fato, nas décadas subsequentes ao colapso de Bretton

---

²¹ Leo Panitch e Martijn Konings colocam especial ênfase nos nexos entre o império americano e o sistema financeiro internacional. Segundo os autores, “frequentemente, e com especial razão para isso no início do século XXI, são as intervenções militares americanas que atraem atenção para a natureza imperial do Estado americano. Porém, uma avaliação sensata do império americano hoje deve incluir os modos cotidianos em que o poder dos EUA se enraiza e opera mediante as estruturas da finança global, e o papel central que ele desempenhou na expansão dos mercados financeiros internacionais e na administração das crises econômicas decorrentes” (PANITCH; KONINGS, 2008, p. 5). François Chesnais, por sua vez, considera que “o capital portador de juros (também designado ‘capital financeiro’ ou simplesmente ‘finança’) não foi levado ao lugar que hoje ocupa por um

Woods, os Estados Unidos e, em menor grau, o Reino Unido viriam a exercer uma influência descomunal sobre a reorganização do sistema financeiro internacional em linhas mais propícias ao investimento transfronteiriço, à rentabilidade dos ativos financeiros e sobretudo aos interesses geopolíticos americanos. Essa postura encontra explicação no deslocamento de grande relevância no equilíbrio de forças sociais nesses países que redundou em um recuo das forças sociais mais progressistas que haviam legitimado o Estado intervencionista do pós-guerra e um avanço de alianças políticas mais sensíveis aos interesses da classe dominante. Vale frisar que, ao enfatizar a transformação na conjuntura política, não pretendemos ignorar a existência de pressões estruturais originadas na dinâmica da reprodução capitalista que empurraram o capitalismo como um todo para um padrão mais financeirizado de acumulação (ver nota 17). É importante reconhecer, porém, que as intervenções do Estado representaram divisores de água na medida em que, ao controlar a inflação e liberalizar/desregulamentar as finanças, permitiram dar livre curso ao processo de financeirização. Além disso, conforme veremos, outras facetas do projeto neoliberal, não diretamente associadas às ações do Estado sobre a oferta de moeda e sobre o setor financeiro como um todo, tiveram um efeito não desprezível na ascensão das finanças.

Sem dúvida um marco referencial do embrionário projeto político neoliberal e da financeirização que o acompanhou encontra-se na decisão do Federal Reserve, o banco central americano, então chefiado por Paul Volcker, em elevar subitamente as taxas de juros em 1979. Não existe consenso quanto às razões para essa súbita virada política, mas é possível conjecturar que houve um progressivo desgaste moral, ao longo dos anos 1970, das recomendações keynesianas para retomada do crescimento econômico e contenção da inflação, o que abriu espaço para as ideias ortodoxas advogadas por Milton Friedman e outros economistas monetaristas sobre como intervir na economia. De fato, após inúmeras medidas de expansão fiscal e monetária

---

movimento próprio. Antes que ele desempenhasse um papel econômico e social de primeiro plano, foi necessário que os Estados mais poderosos decidissem liberar o movimento dos capitais e desregulamentar e desbloquear seus sistemas financeiros” (CHESNAIS, 2005, p. 35). Pode-se ter uma ideia da dimensão do mercado financeiro americano quando se sabe que apenas esse mercado concentra 45% das ações e 51% das obrigações privadas (títulos de dívida privada) do mundo (TABB, 2012, p. 14).

no decorrer da década de 1970 para lidar com a desaceleração do crescimento e o aumento sem precedentes do desemprego, o resultado não podia ser pior: não só o crescimento econômico não foi reativado, mas também os países centrais viram-se enredados em surtos inflacionários não vistos desde a década de 1920 (MANDEL, 1976)²². Esse malogro das políticas keynesianas foi uma bênção para as coalizões capitalistas que pleiteavam um abandono radical do Estado intervencionista e uma mudança de rumo na forma de intervenção do Estado.

A receita neoclássica/neoliberal é relativamente simples e direta: a atribuição precípua do Estado, em relação à economia, consiste em manter a inflação sob controle, restringindo a oferta de moeda de crédito pela manipulação das taxas de juros, mesmo que isso implique, como efeito colateral, um aumento do desemprego e uma desaceleração econômica pronunciada – estes custos são vistos, na verdade, como positivos para disciplinar o mercado de trabalho e eliminar as empresas menos lucrativas. Essa receita possui um sabor especial para os investidores financeiros: no transcurso a década de 1970, a inflação havia sido responsável por corroer frações consideráveis dos ganhos financeiros de bancos e outras instituições, o que explica a renitente aversão de investidores à disparada de preços (DUMÉNIL; LEVY, 2006; 2011). A recuperação dos patamares de juros a partir de 1979 controlou os patamares de inflação e imediatamente provocou um incremento na rentabilidade dos ativos financeiros, não sem enormes custos que discutiremos em seguida.

Outra possível – e não excludente – explicação para a súbita elevação das taxas de juros reflete os interesses geopolíticos americanos em torno do dólar e a posição de seus mercados financeiros na arena global. Uma década de inflação galopante, somada ao abandono da conversibilidade com o ouro e à persistência dos déficits de conta corrente, havia enfraquecido o dólar de tal maneira que o governo americano tinha razões para se preocupar. O colapso do dólar poderia deflagrar um caos no sistema monetário internacional e minar o projeto de liberalização financeira capitaneado pelos americanos. Além disso, a perda de confiança no valor do dólar tornaria cada vez mais difícil para o governo americano financiar seu já preocupante

---

²² Diga-se de passagem, o termo estagflação, ou seja, a fusão das palavras estagnação com inflação, foi, diga-se de passagem, cunhado nessa década.

deficit orçamentário. A repentina elevação dos juros conteve a inflação e tornou singularmente atrativo o mercado financeiro americano, legitimando o papel do dólar como moeda mundial e financiando o virulento programa de militarização do governo Reagan na década de 1980 (ARRIGHI, 2005; PANITCH; KONINGS, 2008).

A brusca elevação dos juros teve inúmeras consequências desastrosas quando não julgada a partir dos critérios neoliberais. Para começar, a economia americana sofreu uma forte recessão entre 1979 e 1982. Isso se traduziu em perda substancial de empregos nos EUA, sobretudo no setor industrial, onde as empresas iniciaram um amplo processo de reestruturação e racionalização para poder arcar com os custos mais elevados de financiamento e o ambiente de demanda efetiva reduzida (BRENNER, R. 2001; 2003)²³. A desaceleração americana também atingiu em cheio outras partes do mundo, principalmente onde a demanda da economia americana constituía o motor da economia global. Mas o choque sobre as economias periféricas, sobretudo a América Latina, fez-se sentir com especial vigor no âmbito do financiamento externo. Durante a década de 1970, os países produtores de petróleo acumularam imensas reservas de dólar em virtude do súbito aumento dos preços da matéria-prima pela OPEP (Organização dos Países Exportadores de Petróleo). As maquinacões geopolíticas de Washington foram fundamentais para que esses excedentes de dólares fluíssem para os bancos internacionais de Nova York (GOWAN, 1999; PANITCH; KONINGS, 2008; HARVEY, 2005). Estes bancos, por sua vez, não tendo muitas opções para investir esses capitais em uma economia em estagnação e com altas taxas de inflação, direcionaram-nos para os países de América Latina, que ainda exibiam um desempenho econômico moderado. O endividamento desses países foi rápido e em volumes significativos, e a maior parte da dívida foi contraída pelos três motores econômicos da região: o Brasil, o México e a Argentina. O choque dos juros, portanto, atingiu em cheio esses países, tornando-os

---

²³ Utilizando o referencial teórico desenvolvido por Harvey em **The Limits to Capital** (1999), essa recessão pode ser vista como um abandono da política do Estado americano de socializar a desvalorização do capital sobreacumulado utilizando intervenções (fiscais, monetárias, etc) com consequências inflacionárias, postura que havia predominado ao longo da década de 1970. Da perspectiva da acumulação capitalista, portanto, a subida de juros permitiu a crise de desvalorização seguir seu curso com a eliminação dos capitais excedentes e, logo, a criação de condições para a retomada do investimento privado. Nesse sentido, a crise cumpre aqui sua função de “racionalizadora irracional” do processo de acumulação de capital.

incapacitados de saldar suas dívidas, que consistiam, em grande parte, em contratos de curto prazo com taxas de juros variáveis (DUMENIL; LEVY, 2006; 2011; GOWAN, 1999; HARVEY, 2005).

A crise da dívida latino-americana abriu a primeira brecha para a financeirização na periferia do capitalismo. O temor de que os bancos americanos entrariam em colapso, caso países como Brasil, México e Argentina (os maiores devedores), declarassem moratória colocou o governo americano em ação através do Fundo Monetário Internacional, que a essa altura já tinha suas principais diretrizes políticas e operacionais alinhadas aos preceitos neoliberais. Em troca de pacotes de resgate financeiro, o FMI exigiu dos países emaranhados na dívida externa que tomassem medidas draconianas de disciplina fiscal e monetária, bem como implementassem programas de reforma regulatória e institucional visando à liberalização do mercado financeiro, à abertura comercial e à redução das restrições ao investimento estrangeiro. Nas principais economias afetadas por esse tipo de ajuste estrutural, a consequência foi mais de dez anos de estagnação econômica e financeirização da economia através da transformação da dívida pública em títulos renegociáveis no mercado secundário²⁴. Ademais, a liberalização financeira aprisionou os países periféricos em uma camisa de força da qual se tornou difícil escapar: para garantir o financiamento do setor público, manter um volume razoável de reservas cambiais e evitar fugas de capitais desestabilizadoras, esses países tiveram que manter as taxas de juros em patamares atrativos para os investidores internacionais. Essa necessidade de garantir o financiamento externo em um contexto de liberalização financeira solapou o pouco que existia em termos de autonomia política nesses países, exacerbando sua condição de dependência. Voltaremos a comentar sobre a situação da periferia capitalista quando enfocarmos a situação brasileira.

Na perspectiva das finanças, portanto, a decisão de Paul Volcker em 1979 foi um enorme êxito e representou o início de sua rápida ascensão. No plano interno

---

²⁴ A securitização dos títulos da dívida pública veio apenas no final da década de 1980 (portanto alguns anos depois da declaração de moratória pelo México em 1982) através do Plano Brady. Cf. Soederberg (2005).

americano, os patamares de rentabilidade dos ativos financeiros foram rapidamente recuperados com taxas de juros nominais elevadas combinadas com níveis reduzidos de inflação²⁵. Além disso, as firmas não financeiras iniciaram um processo de reestruturação que daria início a uma trajetória de recuperação da taxa de lucro durante a década de 1980, o que se refletiu nos retornos de papéis como títulos corporativos e ações (DUMENIL; LEVY, 2006; 2011; McNALLY, 2011). No plano internacional, as economias latino-americanas foram reorganizadas, através de dolorosas reformas, para que os respectivos governos pudessem honrar suas dívidas para com os bancos e instituições financeiras americanas. Além disso, esses países implementaram reformas para liberalizar progressivamente os mercados financeiros, principalmente através da abolição de medidas de controle de capital, o que foi extremamente favorável a determinados agentes do sistema financeiro americano como os fundos mútuos, *hedge funds* e outros fundos de investimento, desejosos de obter rentabilidades mais elevadas em troca de uma exposição maior ao risco. Mas a decisão de Volcker é apenas uma peça do quebra-cabeça da financeirização. Cumpre comentar sobre outros fatores vinculados à “contrarrevolução neoliberal” que tiveram por efeito nutrir a financeirização da economia.

1.4 A privatização da reprodução social e as disparidades de rendimento como base para o fortalecimento das finanças desintermediadas

Um dos dogmas basilares do neoliberalismo consiste na ideia de que o Estado deve deixar de prover serviços públicos universais e gratuitos, assim como benefícios em dinheiro que minimizem a vulnerabilidade das camadas menos favorecidas diante de mazelas sociais como o desemprego e o subemprego. Evidentemente, um programa radical de retração do Estado social nunca poderia ser levado adiante sem deflagrar enormes revoltas, o que sempre exigiu cautela dos governos em implementar tais ações. Ainda assim, muitas reformas substanciais, justificadas em

---

²⁵ Contrariamente aos dogmas ortodoxos, porém, é provável que o aperto monetário sequer tenha sido o principal fator responsável pela contenção da inflação, e sim fatores como o enfraquecimento do poder dos sindicatos, congelamento ou mesmo declínio dos salários reais e o barateamento dos produtos primários no mercado mundial (ITOH; LAPAVITSAS, 1999).

muitos países em nome da necessidade de equilibrar o orçamento do Estado (que, diga-se de passagem, se tornou deficitário em alguns lugares justamente em razão da política neoliberal de juros altos), foram implementadas nos anos 1980 e 1990 em inúmeros países com o objetivo de dismantelar o Estado social e abraçar o “livre mercado”. Uma dessas reformas que teve um nítido impacto sobre a financeirização da economia remete às providências tomadas pelos governos para limitar a previdência pública e estimular o crescimento da previdência privada. Acrescente-se a isso um esforço de muitos governos em flexibilizar as opções de investimento à disposição de fundos de pensão públicos e privados (LAPAVITSAS, 2009; 2011). A combinação desses fatores provocou um crescimento fenomenal dos fundos de pensão, que se tornaram, entre 1980 e 2000, os mais poderosos agentes do mercado financeiro em termos de ativos controlados. E, nesse ambiente, não apenas as contribuições previdenciárias convergiam paulatinamente para o mercado financeiro, mas qualquer forma de poupança familiar²⁶. É isso que explica o crescimento também vertiginoso do portfólio dos fundos mútuos (*mutual funds*)²⁷, que passaram a concentrar as economias de milhões de pequenos poupadores desejosos de obter um rendimento superior ao oferecido pelos depósitos em bancos comerciais.

A necessidade de encontrar novos investimentos para massas descomunais de dinheiro excedente concentrado nessas instituições favoreceu, outrossim, uma aliança entre os fundos de pensão e outras entidades financeiras, como bancos, fundos de investimento e fundos mútuos, para defender a liberalização das

---

²⁶ Também é preciso cautela ao vincular o crescimento dos fundos de pensão exclusivamente ao neoliberalismo. Nas economias mais liberais, como os EUA e o Reino Unido, um crescimento nítido dos ativos dessas instituições pode ser observado já ao longo da década de 1960, sugerindo que a financeirização tem raízes mais profundas do que simplesmente as decisões do Estado. Ainda assim, o crescimento dos fundos de pensão foi maior com uma série de incentivos de natureza fiscal. Chesnais nota que “[a] emergência [dos fundos de pensão] nos países anglo-saxões e no Japão como principais atores da finança de mercado no fim dos anos 1970 é fruto da escolha política feita nesses países, ao fim da Segunda Guerra Mundial, em favor dos sistemas de previdência privados. Mas, nos anos 1970, os estímulos fiscais reforçaram sua atratividade” (CHESNAIS, 2005, p. 41). Ver também Gerard Duménil e Dominique Levy (2006) e Sauviat (2005). Sobre o crescimento da previdência privada no Brasil e as reformas que fomentaram esse crescimento, cf. Paulani (2008).

²⁷ Os fundos mútuos são mecanismos de investimento coletivo em que os cotistas (comumente pequenos poupadores, mas também grandes) obtêm uma fatia do rendimento gerado pela gestão de um portfólio diversificado de ativos financeiros. Cf. Sauviat (2005).

transações financeiras internacionais e a flexibilização dos tipos de investimento que podem ser retidos no portfólio dessas entidades. Nos Estados Unidos e no Reino Unido, mas progressivamente no restante da União Europeia, no Japão, e nos anos 1990 também na América Latina, diversas medidas foram tomadas nesse sentido²⁸. Além disso, o crescimento desses fundos contribuiu para a legitimação desse regime financerizado ao transformar extensas parcelas da classe média em investidores financeiros potencialmente preocupados com a manutenção de patamares reduzidos de inflação e maior estabilidade financeira, mesmo que o saldo final fosse prejudicial aos interesses desses pequenos poupadores em função dos efeitos de longo prazo desse tipo de política sobre o desempenho do emprego e o nível dos salários²⁹ e dos riscos inerentes aos mercados financeiros, que colocam em perigo os poucos recursos poupados e concentrados nesses fundos.

Outro aspecto do neoliberalismo teve como efeito reforçar a financeirização da economia: o aumento dos níveis de disparidade de renda, um resultado da implementação de medidas de liberalização dos mercados, do impacto recessivo das taxas elevadas de juros, da flexibilização dos mercados de trabalho e do recuo do Estado social (GUTTMANN, 2008; GLYN, 2006; DUMENIL; LEVY, 2004; BRESSER PEREIRA, 2010)³⁰. Nenhum país, novamente, é mais sintomático dessa tendência do que os Estados Unidos, que apresentou o maior incremento das disparidades de renda entre 1980 e 2000 entre os países membros da OCDE. Mas em todos os países onde essa tendência manifestou-se, a ampliação das desigualdades de renda teve por

---

²⁸ Evidentemente a pressão exercida por essas instituições é apenas uma das razões para o avanço desse gênero de políticas. Em muitos países, sobretudo na periferia do capitalismo, as reformas vieram muito mais como imposições externas de instituições multilaterais como o FMI do que como resultado de demandas internas – embora seja verdade, também, que após a liberalização, bancos e entidades financeiras internas a esses países beneficiaram-se consideravelmente.

²⁹ Sobre o papel dos “investidores institucionais” em forjar um consenso em torno das políticas neoliberais, cf. Harmes (1998). Em sintonia com esse autor, Paulani (2008) observa que a busca por valorização de seus ativos leva os fundos de pensão a priorizar investimentos em empresas que implementam o rol de recomendações da governança corporativa neoliberal, ou seja, flexibilização e enxugamento da força de trabalho, terceirização, etc.

³⁰ Nem todos os países, porém, experimentaram esse destino. Parte dos países da OCDE tiveram apenas variações insignificantes nos níveis de desigualdade social (GLYN, 2006). Nesse grupo, o Reino Unido, os Estados Unidos e a Nova Zelândia são os que apresentaram maior incremento das disparidades sociais. O caso da América Latina também não é tão nítido, visto que muitos países já possuíam níveis de desigualdade social alarmantes. Ainda assim, países como a Argentina e o Chile, que possuíam até então níveis menores de desigualdade, caminharam para uma situação mais próxima do Brasil, um dos piores do continente nesse quesito.

efeito concentrar, nas mãos de poucas famílias, massas enormes de dinheiro que, por não ingressarem no consumo cotidiano dessas famílias, foram buscar no mercado financeiro uma rentabilidade apropriada, sedimentando a tendência à financeirização da economia (McNALLY, 2011). O reverso da moeda, no que se refere às disparidades de renda, também teve implicações para a financeirização: face à estagnação dos rendimentos reais de parcela significativa da população e, principalmente, face ao recuo do Estado no provimento de serviços universais e gratuitos de qualidade, parcelas substanciais da população viram-se obrigadas a cobrir parte dos dispêndios cotidianos recorrendo ao crédito. Dados apontam um descomunal aumento do endividamento das famílias na maior parte dos países desenvolvidos a partir da década de 1980 (GUTTMANN; PLIHON, 2008; LAPAVITSAS, 2009; DUMENIL; LEVY, 2011). Esses empréstimos serviram a inúmeros propósitos: aquisição de moradia, pagamento de ensino superior, despesas hospitalares extraordinárias, etc. Com efeito, parte significativa do surto de endividamento das famílias americanas durante o *boom* imobiliário dos anos 2000 não teve relação com a aquisição de imóveis, embora a bolha imobiliária estivesse implicada: o que as famílias faziam era refinanciar as suas residências e utilizar o dinheiro para pagar despesas como faculdade, automóvel, cirurgias, etc (BRENNER, R., 2004; GUTTMANN; PLIHON, 2008; LAPAVITSAS, 2009; 2011; DYMSKI, 2009; AALBERS, 2008; TABB, 2012)³¹. Retornaremos a esse ponto ao concluir esse capítulo com um balanço final sobre a transformação do sistema de crédito no período neoliberal³².

Antes disso, é preciso insistir em um ponto que já foi levantado nos parágrafos acima: em todas as etapas que marcam o avanço irrefreável das finanças e o inchaço do volume de fundos que as instituições financeiras centralizam e aplicam, o aparato

---

³¹ De acordo com o William Tabb (TABB, 2012, p. 41), entre 2004 e 2006 os americanos levantaram a quantia assombrosa de US\$ 800 bilhões em empréstimos de refinanciamento hipotecário. Para se ter uma ideia da disseminação dessas práticas, por volta da metade da década de 2000 cerca de um terço dos americanos haviam contraído empréstimos dessa forma.

³² A tese de Flávia Elaine Martins (2010) representa um esforço muito importante de desvendar os termos da presença do crédito na vida cotidiana das cidades. Para Flávia, a necessidade de realizar pagamentos que reponham a rentabilidade do capital a juros imprime ritmos diferenciados à vida na metrópole, sugerindo que um entendimento da produção do espaço hoje precisa ser articulado com uma compreensão de um cotidiano que se desdobra em sincronia com o movimento das finanças.

do Estado se fez presente implementando uma pletora de medidas de liberalização financeira, encorajando os fluxos financeiros internacionais, desonerando as aplicações em papéis financeiros, e atuando, finalmente, como credor de último recurso a fim de estabilizar o sistema. Exemplo disso são medidas do governo americano na década de 1980 que permitiram os bancos envolverem-se em transações com títulos (*secutiries*) e instituições financeiras não-bancárias, como as entidades de poupança e empréstimo, concederem empréstimos para projetos imobiliários comerciais. Mais do que isso, os Estados foram fundamentais em efetuar as reformas necessárias que estabeleceram um arcabouço regulatório propício à emergência e à liquidez de mercados novos, como o mercado secundário de hipotecas e o de derivativos de balcão.

1.5 A preeminência da valorização financeira no seio da dinâmica de acumulação

É importante, também, avaliar em que sentido a financeirização transformou a dinâmica da reprodução econômica nos últimos trinta anos. Algumas das consequências da financeirização já foram exploradas quando aludimos à brusca elevação dos juros pelo Federal Reserve em 1979 – recuperação dos ganhos dos ativos financeiros; recessão econômica; crise da dívida externa e financeirização das economias periféricas, etc. É preciso complementar essa radiografia parcial da economia capitalista na era neoliberal atentando para mais algumas das mudanças desencadeadas pela ascensão das finanças.

Uma primeira questão de singular importância refere-se à relação do sistema financeiro com a acumulação “real”. Essa questão é primordial uma vez que, entre as justificativas utilizadas pelos governos e *lobbys* financeiros para defender a liberalização do sistema de crédito está a de que esta promoveria uma otimização do papel dos intermediários financeiros na alocação de capitais para as atividades produtivas mais promissoras, onde quer que estejam localizadas. O acirramento da concorrência entre as instituições financeiras, além disso, supostamente reduziria os custos de financiamento à atividade produtiva, fortalecendo a acumulação de capital no nível das empresas e incrementando o crescimento econômico.

As evidências existentes dificilmente respaldam essa hipótese. Diversos estudos correlacionam a ascensão das finanças com um crescimento mais lento do investimento produtivo e, por conseguinte, uma taxa de acumulação medíocre (DUMÉNIL; LEVY, 2011; GUTTMANN, 2008; PAULANI, 2008). Essa retração do investimento real possui relação com o fato de que uma menor proporção do lucro das empresas é retido para investir, e uma maior proporção é distribuída para os credores na forma de dividendos e juros. Enquanto que a distribuição maior dos juros está vinculada ao incremento das taxas de juros que caracterizam o período neoliberal, a distribuição de dividendos obedece a uma lógica que tem origem na transformação das prioridades de administração das empresas. O período neoliberal assistiu ao florescimento de modelos de “governança corporativa”, cujas diretrizes fundantes recomendam que a administração conceda atenção primordial ao desempenho das ações da firma. Isso causou uma contração dos horizontes temporais das empresas, que agora visam proporcionar o máximo de rentabilidade aos acionistas no curto prazo, às expensas, muitas vezes, de investimentos cuja natureza exigiria um planejamento com horizontes temporais mais estendidos (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000; SOEDERBERG, 2003; GUTTMANN, 2008)³³.

Também o surpreendente surto de emissões de ações observado em inúmeros países depois dos anos 1980 não deve ser encarado como evidência de uma maior disponibilidade de fundos para acumulação. O neoliberalismo promoveu uma transformação – ou, para ser mais exato, inaugurou uma *tendência* à transformação – do *modus operandi* do sistema financeiro capitalista: se antes, no período pré-neoliberalismo, os bancos e suas operações fundamentais (captura de depósitos de curto prazo e concessão de empréstimos de médio e longo prazo) constituíam o âmagio do sistema financeiro, a ascensão do neoliberalismo erigiu o mercado de capitais como centro nevrálgico desse sistema³⁴. A questão, porém, é que nem sempre dados como a emissão de ações, e menos ainda o volume de transações

---

³³ Voltaremos a abordar a questão da governança corporativa no capítulo 3.

³⁴ A persistência dos bancos como núcleo do sistema financeiro é mais evidente no caso da Alemanha e do Japão, ao passo que a transição deu-se de forma mais completa nos EUA e no Reino Unido. Na maior parte dos países, contudo, há uma nítida tendência à ruptura da centralidade dos bancos e o uso mais abrangente do mercado de capitais no financiamento à produção, havendo uma maior ou menor força inercial retendo o papel-chave dos bancos.

diárias ou anuais nos mercados de ações, representam fundos que financiam a acumulação produtiva, o que torna espúria a noção de que toda transação no mercado de capitais está financiando um investimento produtivo. Peter Gowan esclarece esse equívoco ao comentar acerca do mercado de ações e debêntures:

É importante reconhecer que, enquanto que a emissão inicial de um conjunto de ações e títulos *é* um meio de obter fundos que podem (ou não) ser utilizados para o investimento produtivo de capital, os mercados secundários desses papéis não contribuem diretamente, de maneira alguma, ao investimento produtivo. Ao contrário, os indivíduos que negociam nesses mercados (como a bolsa de valores) estão comprando e vendendo *direitos ao valor futuro criado por atividades produtivas futuras*. Esses indivíduos não estão fornecendo fundos para essa atividade produtiva; eles estão demandando ganhos futuros dela (GOWAN, 1999, p. 11)³⁵.

Gowan assinala, além disso, acerca do emprego do termo “mercado de capitais”, que

esse termo refere-se, na verdade, principalmente (mas não apenas) a *mercado de papéis* [*securities market*]. E assim descobre-se que ‘mercado de capitais’ no sentido de mercado de papéis pode não ter relação alguma com o suprimento de fundos para o investimento de capital. Na verdade, ele pode ter o efeito contrário: o intercâmbio de direitos [*claims*] à obtenção de lucros *a partir da geração produtiva de valor futuro*. Ao mesmo tempo, tanto empréstimo bancários quanto títulos podem ser usados para levantar fundos, mas podem também ser usados para outros propósitos. E nem os mercados de câmbio nem os chamados mercados de derivativos possuem relação alguma com o investimento de capital [...] (GOWAN, 1999, p. 11)³⁶.

---

³⁵ Tradução nossa. Trecho original: “It is important to recognize that while the initial issuing of a set of shares or bonds *is* a means of raising funds that may (or may not) be used for productive capital investment, the secondary market in these securities are not contributing directly at all to productive investment. Instead, the people on these markets (such as the stock market) are buying and selling *claims on future value created in future productive activity*. They are not handing over funds for that productive activity; they are claiming future royalties from it”.

³⁶ Tradução nossa. Trecho original: “What is mainly (although not only) referred to by this phrase is actually *securities markets*. And we thus discover that ‘capital market’ in the sense of a securities market may have nothing directly to do with supplying funds for capital investment. It may have to do with the opposite process: trading claims to draw profits *from future productive value-creation*. At the same time, both bank credits and bonds may be used for capital raising functions but they may equally be used for other purposes. And neither foreign exchange markets nor the so-called derivatives markets have anything directly to do with capital investment”.

Não é preciso muito para entender a distinção estabelecida por Peter Gowan: basta observar o volume de transações nos mercados financeiros – seja de câmbio, de ações, de títulos, etc –, desde 1980, para perceber a desproporcionalidade de seu crescimento com relação ao crescimento do comércio e do investimento direto internacional. Esse fenômeno provavelmente relaciona-se com o fato de que transferências de dinheiro visando a ganhos especulativos de curto prazo compõem grande parte das transações internacionais³⁷.

Não se deve ver, porém, as grandes empresas, em especial as multinacionais, como puramente passivas com relação ao processo de financeirização. Diversos estudos demonstram que elas se tornaram protagonistas importantes da financeirização na medida em que direcionam, cada vez mais, seus excedentes para aplicações financeiras ou organizam divisões financeiras que acabam por ganhar centralidade nas estratégias dos conglomerados. Um dos estudos mais completos nesse sentido é o de Greta Krippner (2005) que, apoiando-se em uma gama extensa de dados empíricos coletados por órgãos do governo norte-americano, confirma a crescente importância dos ganhos de natureza financeira na composição dos lucros dos grandes grupos industriais desde a década de 1980³⁸.

1.6 A expropriação financeira como mecanismo central

Uma outra dimensão importante introduzida pelo capitalismo financeirizado, como já havíamos sugerido alguns parágrafos acima, foi a penetração das finanças na esfera da circulação dos rendimentos pessoais. Com efeito, pode-se afirmar que a

---

³⁷ William Tabb (2012, p. 220-1) demonstra que, diferentemente do período de globalização financeira entre 1880 e 1914, não há, na expansão pós-1980 dos fluxos financeiros transfronteiriços, uma correlação com o aumento do investimento (formação de capital fixo) nos países receptores. Há indicativos, na verdade, do contrário: que as perturbações cambiais e outras instabilidades causadas pelo movimento intenso de capitais entre as fronteiras entravam os investimentos de longo prazo.

³⁸ Para Braga, “sem a alta finança moderna não se entende o significado de capitalismo financeiro nos dias de hoje. Ela é formada também, e aqui há uma importante novidade da globalização, pela tesouraria ou pelos departamentos financeiros das próprias corporações produtivas. Para elas as finanças são um objetivo específico e, assim, o valor de seus ativos financeiros. Os interesses delas juntam-se aos dos bancos e das demais organizações monetárias, bem como aos de grandes poupadores financeiros, para forjar o núcleo duro – a alta finança – do capitalismo financeiro atual” (BRAGA, 2009, p. 94). Sobre as atividades financeiras de grupos predominantemente industriais, ver também Serfati (1998) e Krippner (2005).

integração, pelo sistema financeiro, de parcelas enormes da população – antes desconectadas dos circuitos financeiros formais, ou conectadas apenas de forma tênue – foi uma das características centrais do capitalismo nos últimos 30 anos (LAPAVITSAS, 2009; DOS SANTOS, 2009; GUTTMANN; PLIHON, 2008; BRYAN et al, 2009; LANGLEY, 2008). Esse fenômeno tem especial relevância no que tange ao financiamento à produção e ao consumo do ambiente construído: um dos pilares do crescimento do setor imobiliário tem sido o aprofundamento sem precedentes dos níveis de endividamento familiar com a aquisição de imóveis.

A origem do interesse pelos rendimentos das classes sociais menos abastadas reside em uma transformação da atividade bancária na era neoliberal. Nos anos 1970 e 1980, o aumento da taxa de juros e a competição financeira implacável, que se seguiu à liberalização e à desregulamentação das atividades financeiras, tornaram mais atraente, para pequenos poupadores, direcionar seus recursos para o mercado financeiro através dos *mutual funds* e de outros fundos de investimento. Esses ofereciam rentabilidade mais vantajosa em relação aos depósitos bancários por não estarem sujeitos às mesmas normas e regulamentações que os bancos comerciais. Isso afetou imediatamente a atividade bancária, cuja continuidade depende de um fluxo positivo de depósitos de curto prazo efetuados por correntistas (LAPAVITSAS, 2009; SAUVIAT, 2005; DOS SANTOS, 2009). Mas os bancos também sofreram um revés importante com a perda de seus clientes preferenciais. A principal fonte de lucro dessas instituições sempre havia sido o empréstimo a juros aos setores industrial e comercial. Contudo, como resultado das inovações financeiras mencionadas, somado à desregulamentação do mercado de capitais, as grandes empresas optaram por financiar o investimento recorrendo diretamente ao mercado financeiro, ou seja, emitindo ações e debêntures. Uma das estratégias utilizadas pelos bancos para não perderem volume de negócios foi ofertar linhas de crédito ao consumidor, recursos que podem ser utilizados para adquirir bens de consumo durável, mas que têm servido, também, como já foi dito, para cobrir despesas correntes, como pagamento de ensino superior, custos hospitalares, reforma da residência, etc. Para isso, foram fundamentais as inovações tecnológicas em informática e comunicação, que permitiram que os bancos pudessem lidar com uma infinidade de pequenos

devedores abrindo mão de um relacionamento personalizado e duradouro que sempre havia sido a base da avaliação da credibilidade de um devedor por um banco. Hoje, ao contrário, os bancos usam cada vez mais modelos matemáticos computadorizados que, ao combinar variáveis como renda, estabilidade no emprego, histórico de crédito, tamanho da família, etc, produzem um *score* que reflete a “credibilidade” de um devedor e serve de substrato para a *precificação* do empréstimo. Em outras palavras, algumas características passíveis de serem quantificadas se tornam variáveis de um cálculo matemático computadorizado cujo resultado final exprimiria a capacidade maior ou menor de um indivíduo de remunerar o capital financeiro com segurança (LAPAVITSAS, 2009; DOS SANTOS, 2009).

Um balanço crítico desse processo permite-nos visualizar, aqui, uma arena abrangente de expropriação financeira. Essa ocorre em paralelo, mas com relativa independência em relação à exploração econômica na esfera do trabalho, e corrobora a ideia de que o período de hegemonia política neoliberal deu vazão a múltiplas e variadas formas de acumulação via espoliação que funcionaram como um mecanismo de reanimação da economia capitalista por sua capacidade de absorver excedentes (HARVEY, 2003, 2005). As condições para essa expropriação repousam sobre a imensa assimetria de poder e acesso à informação existente entre o credor e o devedor na relação travada entre bancos e indivíduos, o que permite às instituições financeiras estabelecer juros extorsivos para operações de crédito ao consumidor, para o uso de cartões de crédito e para empréstimos hipotecários. Para Costas Lapavitsas,

quanto mais os trabalhadores individuais foram forçados a depender das instituições financeiras, tanto mais as vantagens inerentes das últimas em termos de informação, poder, e motivação permitiram-nas distorcer essas transações em seu próprio benefício. Elementos de supremacia e subordinação estão presentes nessas relações, embora não haja analogia direta com a exploração na esfera da produção. Ainda assim, a expropriação financeira alicerça-se em uma desigualdade fundamental entre as instituições financeiras e as

famílias trabalhadoras que têm acesso às finanças (LAPAVITSAS, 2009, p. 132-3)³⁹.

A financeirização dos rendimentos pessoais atingiu seu ápice na crise financeira que estourou nos Estados Unidos em 2007. Em um caso extremo de financeirização, mas que serve de alerta para outros países cujo modelo de reforma financeira inspira-se nos EUA, os rendimentos das famílias mais pobres foram transformados em títulos financeiros através da securitização de dívidas hipotecárias⁴⁰. Essa metamorfose de dívidas de longo prazo e baixa liquidez em títulos de alta liquidez foi realizada, em parte, pelos bancos, sobretudo as parcelas *subprime* (dívidas de baixa qualidade), sempre com o respaldo implícito ou explícito das autoridades monetárias americanas. Mas outras instituições financeiras – inclusive as agências semigovernamentais Fannie Mae e Freddie Mac – ingressaram no vagão da financeirização da moradia, reforçando as tendências de bolha dos ativos imobiliários⁴¹. Os desdobramentos do colapso do mercado de hipotecas securitizadas não poderiam ser mais ilustrativos do que estamos chamando aqui de expropriação financeira: milhares de famílias, vítimas das práticas ardilosas dos bancos de oferecer empréstimos cujos juros são baixos nos primeiros dois anos, mas depois inflam repentinamente, foram despejadas de suas casas por não conseguir refinarciar a dívida em função da queda dos preços dos imóveis. E, em uma postura em que demonstra compactuar com a expropriação de milhares de famílias, o governo americano desembolsou bilhões de dólares para resgatar os bancos comerciais e fundos de investimento arruinados pelo colapso das hipotecas securitizadas, mas pouco ou quase nada fez pelas famílias empobrecidas que perderam seus imóveis.

---

³⁹ Tradução nossa. Trecho original: “The more that individual workers have been forced to rely on financial institutions, the more the inherent advantages of the latter in information, power, and motivation have allowed them to tilt transactions to their own benefit. Elements of supremacy and subordination are present in these relations, though there is no direct analogue with exploitation in production. Still, financial expropriation draws on a fundamental inequality between financial institutions and working people accessing finance”.

⁴⁰ Explicaremos, em maior detalhe, no capítulo seguinte, como funciona a securitização de ativos, no contexto da implementação desse modelo no Brasil. O termo é um anglicismo oriundo da palavra *security*, que significa título ou valor mobiliário.

⁴¹ Ver a seguir uma explicação dos mecanismos envolvidos na crise *subprime*.

1.7 Uma onda interminável de abalos financeiros, da periferia ao centro

Podemos traçar paralelos com outra das consequências do capitalismo financeirizado. Trata-se do fato de que, ao contrário do que defende a escola neoliberal dos “mercados eficientes”, a transformação do sistema financeiro, efetuada nos últimos trinta anos, tornou-o propenso a instabilidades sistêmicas inauditas, em especial porque seu arraigamento mais profundo em todos os momentos da circulação do capital, aliado a formas anêmicas de regulamentação prudencial, fizeram-no apto a internalizar e traduzir de forma mais aguda as contradições inerentes ao processo de acumulação, transmitindo-as, em decorrência de nexos internacionais, à totalidade da economia política do capitalismo⁴². Se até os anos 2000, a engenhosidade imperial do governo americano, atuando através de instituições como o FMI, permitira blindar a economia do centro do capitalismo contra os efeitos de crises regionais como a do México em 1994 e a da Ásia em 1997-8, na última década a fragilidade do sistema financeiro neoliberal veio à tona também no centro do capitalismo (BELLUZZO, 2009; GOWAN, 2009).

Pelo menos três ondas de crises podem ser vislumbradas e atribuídas, em boa parte, às reformas neoliberais que afrouxaram as regulamentações sobre as instituições financeiras e liberalizaram as transferências internacionais de capitais, dando vazão à especulação descontrolada e toda sorte de “arbitragem”⁴³ com moedas e títulos⁴⁴.

A primeira onda de crises foi desencadeada nos anos 1980 como decorrência da súbita elevação dos juros nos EUA, como já foi observado anteriormente. Essa decisão teve inúmeras repercussões, mas duas sobressaem pela amplitude de seus

---

⁴² Em um comentário sobre a crise subprime, sobre a qual discorreremos brevemente alguns parágrafos adiante, William Tabb afirma que “na era do keynesianismo nacional, mutuários incapazes de honrar suas obrigações não teriam jamais produzido tamanho estrago; foi a profundidade da financeirização e o entrelaçamento dos [diferentes] segmentos das finanças, em um clima antirregulação de alta alavancagem e confiança na eficiência dos mercados financeiros [que produziu essa crise]” (TABB, 2012, p 132). Tradução nossa.

⁴³ O termo refere-se à compra e venda de ativos financeiros com o objetivo de explorar diferenças ínfimas em suas cotações em praças financeiras diferentes.

⁴⁴ Essas diferentes etapas são reconhecidas tanto por Duménil e Levy (2006) quanto por Guttman e Plihon (2008), com pequenas diferenças de ênfase. Chesnais (1998) proporciona uma periodização semelhante, mas que se estende somente até 1995, quando o texto original foi escrito.

efeitos. Uma foi a crise da dívida externa na América Latina, cujo custo para os países da região já foi assinalado: crescimento lento, desemprego em massa, corte de serviços públicos, aumento da pobreza etc. Uma segunda decorrência que merece ser notada refere-se à onda de falências de instituições bancárias nos EUA na década de 1980. As repercussões desse surto de falências puderam ser contidas com injeções descomunais de dinheiro pelas autoridades monetárias americanas, mas o evento consistiu no primeiro sinal de que o centro do capitalismo não estava livre de sofrer as consequências das fragilidades financeiras estruturais introduzidas pelas reformas neoliberais.

A década de 1990 arrastou um conjunto de países, sobretudo na periferia capitalista, para um turbilhão financeiro que decorreu, em grande medida, da vulnerabilidade a que esses países estavam sujeitos em função das reformas financeiras e cambiais recomendadas pelo FMI e Banco Mundial ao longo da década de 1980. Em um período de 10 anos, diversos países sofreram crises combinadas de fuga de capitais e desvalorização cambial, com consequências sociais severas para a indústria desses países e para os grupos sociais menos favorecidos. Merecem menção as crises do México, em 1994, a do leste asiático, em 1997, da Rússia e do Brasil em 1998 e, finalmente, a crise argentina em 2001, que causou uma brutal contração de 10% no PIB argentino em 2002 e produziu taxas de desemprego e de pobreza jamais vistas naquele país.

Os anos 2000 deram origem à primeira crise de grandes proporções no centro do capitalismo e, justamente porque a demanda dos países mais ricos alimenta a acumulação de capital no restante do planeta, a crise adquiriu um caráter mais abrangente⁴⁵. Essa crise não pode ser vista, porém, como uma surpresa inexplicável: as fragilidades da economia americana já vinham se manifestando pelo menos desde a década de 1980. Depois da onda de falências bancárias nos EUA na segunda metade da década de 1980, outros tremores de baixa intensidade foram registrados:

---

⁴⁵ É verdade que países como a China, Índia, outras partes da Ásia e mesmo partes da América Latina continuaram crescendo em um ritmo superior a 4% ao ano. O Brasil teve um ano de crescimento lento em 2008, mas logo recuperou a trajetória de crescimento iniciada em meados da década passada. Ainda assim, pelo peso do capitalismo central para a economia mundial, a desaceleração simultânea na América do Norte e na Europa coloca o risco de um extenso período de distúrbios no processo de acumulação análogo à década de 1930.

uma bolha imobiliária no setor de escritórios e edifícios comerciais em 1991; o colapso do fundo de hedge Long Term Capital Management em 1998; a bolha das ações das empresas de tecnologia e informação em 2000-1, etc (BRENNER, R. 2001; 2003). Todas essas crises puderam ser contidas através do protagonismo do Federal Reserve e do Departamento do Tesouro em injetar dinheiro na economia e organizar fusões e aquisições de empresas em apuros.

A crise de 2007-2009 foi de natureza diferente: ela resultou de meia década de especulação e bolha de ativos no setor imobiliário residencial americano. A trama de agentes e relações que explicam essa crise se inicia com o interesse ascendente dos bancos em conceder crédito a mutuários considerados de maior risco (*subprime*), tendência cujos primeiros sinais já se revelavam na década de 1990. Como já foi explicado parágrafos acima, nos anos 1980, a competição acirrada no setor financeiro, desencadeada pelas medidas de liberalização e desregulamentação, afetou negativamente os bancos comerciais, que perdiam depositantes para outros instrumentos de poupança mais atrativos, como os *mutual funds*. Os bancos comerciais também eram prejudicados cada vez mais pela prática das grandes empresas de acessar diretamente o mercado financeiro para obter financiamento (desintermediação). Uma das respostas dos bancos foi buscar no crédito pessoal e no crédito imobiliário uma recuperação de seus patamares de lucratividade.

Até meados dos anos 1990, porém, a evolução dos preços dos imóveis não indicava a formação de bolha de ativos, e o mercado *subprime* era relativamente restrito. Todavia, com o estouro da bolha das empresas de tecnologia (na bolsa Nasdaq), e a orientação do Federal Reserve de diminuir as taxas de juros para reativar a economia e estancar perdas patrimoniais com a queda nos preços das ações, o crédito imobiliário foi se tornando cada vez mais atrativo para as instituições financeiras e para os mutuários. A ascensão mais acelerada dos preços dos imóveis a partir de 2003 tornava ainda mais interessante a concessão (e obtenção) de crédito: para os bancos e financeiras, a expectativa de elevação dos preços dos imóveis significava que o imóvel era uma garantia excelente, diminuindo os riscos do empréstimo; para o devedor, a certeza de que os preços de sua residência subiriam significava a possibilidade de refinarciar a dívida hipotecária a custos mais baixos no

futuro. Enquanto os preços dos imóveis subiam, tudo parecia correr bem. Porém, a elevação nos níveis de inadimplência e execução judicial dos devedores com pagamentos em atraso deflagrou uma queda no preço dos imóveis. A contração do crédito habitacional que se seguiu depreciou ainda mais os preços dos imóveis, levando muitas famílias a uma condição de *negative equity* – situação em que o bem utilizado como garantia de uma operação de crédito (nesse caso, o imóvel) tem valor menor do que o saldo devedor.

A crise não teria, porém, adquirido tamanha gravidade não fosse o fato de que, às operações de crédito imobiliário, sobrepunha-se uma superestrutura financeira interconectada cuja fragilidade foi gravemente subestimada (ou, possivelmente, conscientemente ignorada) pelas autoridades monetárias americanas (GOWAN, 2009; CINTRA; FREITAS, 2008b). Os problemas começam com o modelo de securitização de ativos: nesse modelo, os originadores dos créditos hipotecários repassavam seus direitos creditícios para agentes que os transformavam em títulos lastreados por hipotecas. Na existência de liquidez para esses títulos, os originadores (bancos ou entidades de crédito habitacional) tinham cada vez mais incentivos para subestimar a avaliação dos riscos colocados pelos devedores, uma vez que só iriam originar e repassar os créditos (ganhando comissões). As agências de avaliação foram também subestimaram os riscos porque sua remuneração dependia do volume de ativos financeiros novos que eram emitidos e encontravam comprador. Assim, muitos dos créditos hipotecários direcionados para mutuários com pouca credibilidade recebiam a nota máxima (AAA) por agências de avaliação de risco, o que fez com que esses papéis se disseminassem por todo o sistema financeiro internacional. Existia, portanto, uma estrutura de incentivos que induzia práticas pouco prudentes na concessão de empréstimos.

O quadro completa-se com o surgimento de derivativos cada vez mais opacos, como os CDO (Collateralized Debt Obligations) e congêneres. Esses papéis, denominados de produtos estruturados, aglutinavam direitos creditícios de uma gama variada de operações de crédito (empréstimos hipotecários, mas também cartões de crédito, empréstimos para compra de automóvel, etc). Porque esses papéis eram negociados em mercado de balcão e não em mercados secundários líquidos

(bolsas de valores), eles não possuíam um preço corrente (a não ser aquele estabelecido pelas agências de avaliação de risco, que, como vimos, concediam *score* máximo mesmo para títulos *subprime*). A confiança de que esses papéis, que ofereciam rendimentos elevados, também eram completamente seguros, levou muitos agentes financeiros pouco regulamentados, como *hedge funds*, a usar todo seu potencial de alavancagem (contração de empréstimo) para adquirir esses papéis. Muitos também faziam uso de derivativos de crédito, que transferem os riscos de insolvência para outros agentes⁴⁶. Quando as taxas de inadimplência das hipotecas se elevaram em 2006, nenhum agente no interior do sistema financeiro sabia quem detinha o quê nessa teia intrincada de obrigações financeiras. A forte dose de incerteza levou o sistema financeiro à paralisia quase completa (*credit crunch*): nenhum agente se dispunha mais a conceder empréstimos por falta de confiança. Somente a injeção maciça de liquidez por parte do banco central americano conseguiu impedir que a situação se deteriorasse ainda mais⁴⁷.

1.8 Apontamentos finais

É pertinente retomar alguns pontos desenvolvidos ao longo desse capítulo antes de prosseguir para o capítulo 2. Após uma breve reflexão sobre a gênese do crédito e sua relação com a circulação de mercadorias, procuramos retratar a financeirização do capitalismo como um fenômeno que, embora possua raízes sistêmicas, se fortaleceu e se consolidou a partir de intervenções políticas. Observamos, em primeiro lugar, o gênero de pressões estruturais gerados pela internacionalização do capital que acabou por solapar o regime monetário de Bretton

---

⁴⁶ O mais notório desses instrumentos eram os CDS (Credit Default Swaps, ou Swaps de Inadimplência de Crédito). Eles funcionam como espécies de seguros, com o qual o adquirente se protege dos riscos de que determinado papel (por exemplo, um CDO) não dê o retorno esperado.

⁴⁷ Existe uma extensa bibliografia crítica que abordou as causas e desdobramentos do colapso financeiro de 2007-9. Ver, entre outros, Dymski (2009); Cintra; Fahri (2008); Cintra; Freitas (2008); Tabb (2012); Duménil; Levy (2011); McNally (2009; 2011); Foster; Magdoff (2009); Blackburn (2006; 2008); Gowan (2009); Harvey (2010); Braga (2009); Bresser Pereira (2010); Aalbers (2008). Sobre a ideia de expropriação financeira em conexão com a bolha imobiliária, ver também Sassen (2010). É quase desnecessário lembrar que esses autores, mesmo que críticos às concepções que embasam o discurso neoliberal, representam uma variedade de perspectivas teóricas.

Woods e estimular uma primeira onda de ascensão das finanças através de um crescimento das transações internacionais e da especulação cambial nos anos 1970. Em seguida, identificamos a contrarrevolução conservadora nos países desenvolvidos, mas sobretudo nos Estados Unidos e no Reino Unido, como causa de um reforço das tendências à financeirização. O marco simbólico dessa reviravolta foi a decisão do Federal Reserve de elevar subitamente as taxas de juros em 1979. As correntes de transmissão desse processo, porém, não são facilmente discerníveis, de modo que há sempre um risco de omissão de fenômenos importantes. Como foi sugerido ao longo do capítulo, a financeirização neoliberal possui relação com fenômenos muito distintos como a privatização do sistema previdenciário nos principais países desenvolvidos, a estagnação do rendimento real dos trabalhadores, a metamorfose dos bancos face aos desafios colocados pelo crescimento inicial dos mercados desintermediados e a crise da dívida externa latino-americana, cujo desfecho foi negociado por organismos internacionais como o FMI e o Banco Mundial.

Procuramos, além disso, avaliar algumas das consequências produzidas pela financeirização. Notamos, em primeiro lugar, que diversas evidências sugerem que o sistema financeiro, no neoliberalismo, longe de facilitar a “alocação ótima” de capital para fins de investimento produtivo, extrai montantes volumosos dos lucros gestados na esfera produtiva. Esses lucros pagos pelas empresas, na forma de juros e dividendos, constroem o investimento em capital fixo, visto que este é, em grande parte, pago com lucros retidos. Mas os grupos industriais não podem ser tratados apenas como vítimas passivas das punções de valor efetuadas pelos intermediários financeiros. Esses grupos mesmos ficaram cada vez mais financeirizados, em pelo menos dois sentidos: (1) priorizam o desempenho de curto prazo das ações em detrimento do planejamento de longo prazo necessário ao investimento produtivo e (2) obtêm parcela cada vez maior da sua receita com investimentos financeiros. Daí a insuficiência das abordagens que analisam o período contemporâneo apenas em termos de uma “dominação” do setor financeiro sobre o setor produtivo – a financeirização possui ramificações complexas que impedem um tratamento desse

tipo, uma vez que falar em “dominação” sugere uma exterioridade entre o setor financeiro e o restante da economia que inexistia na realidade.

Verificamos, em segundo lugar, que a intrusão das finanças na vida cotidiana das famílias de menor poder aquisitivo, através do crescimento do endividamento dos consumidores para a compra de imóveis e pagamento de despesas correntes, acarretou um abrangente processo de expropriação financeira. Observamos, aqui, que a expansão do crédito para as famílias mais pobres alicerça-se no interesse dos bancos em encontrarem novas oportunidades de negócios e, assim, compensarem a perda de receitas ocasionada pelo advento da desintermediação financeira – ou seja, a prática das famílias e empresas de acessarem o mercado de capitais de modo direto. Esse processo atingiu seu ápice nos Estados Unidos, com a crise financeira mais recente, em que milhares de famílias perderam suas residências, mas os bancos e outras instituições financeiras que irresponsavelmente financiaram a expansão desmesurada da aquisição de imóveis foram resgatados pelo governo americano⁴⁸.

Finalmente, destacamos a epidemia de crises financeiras provocada pelas reformas liberalizantes introduzidas pelos governos neoliberais, primeiramente nos países desenvolvidos, depois na periferia do capitalismo. Essa onda de crises sugere que, além de disfuncional em muitos aspectos, o sistema de crédito atual é especialmente frágil⁴⁹. Em um primeiro momento, seria de se indagar porque o setor financeiro defende a permanência de um regime tão frágil se, afinal, as instituições financeiras podem ser severamente atingidas por crises de solvência como a mais

---

⁴⁸ Comentando a respeito das formas de intervenção do Estado na economia financeirizada, Braga afirma que “existe uma espécie de divisão de funções entre o setor privado e o setor público na condução das atuais economias capitalistas de mercado livre, desregulado, desregulamentado. Quando a economia da produção (renda e emprego) vai bem e acompanhada de valorização financeira dos ativos (ações nas bolsas de valores, imóveis, etc), cabe ao Estado não atrapalhar. Quando começam as desvalorizações da riqueza e crises econômicas, o Estado é convocado pelos chamados mercados para uma adequada providência destinada a evitar o ‘pior’: as perdas patrimoniais privadas” (BRAGA, 2009, p. 90).

⁴⁹ Não há, aqui, a pretensão de atribuir as crises unicamente à ausência de regulação do Estado ou à forma como se estrutura o sistema financeiro, o que é uma postura inequivocamente keynesiana. As crises podem ser prorrogadas, mas jamais evitadas, porque são expressão das contradições do processo de acumulação. Mas a fragilidade do sistema financeiro atual repousa sobre o fato de que ele termina por facilitar a transmissão das contradições do capitalismo. Em outras palavras, qualquer abalo localizado nas cadeias de crédito que compõem os circuitos financeiros atuais é transmitido, rapidamente, para todo o sistema, gerando a necessidade de intervenções cada vez mais maciças do Estado para compensar essas fragilidades.

recente. A resposta é que, num padrão que se tornou praxe na economia política do capitalismo neoliberal, as instituições financeiras eximem-se de arcar com os custos das crises financeiras. Esses custos são transferidos para os contribuintes, que devem pagar os vultosos desembolsos do Estado para resgatar o sistema financeiro. Mais do que isso, são os contribuintes mais pobres que arcam duplamente com os custos dos desvarios financeiros do capitalismo contemporâneo: por um lado, em função de crises como a de 2008-09, a parcela mais vulnerável da população tende a perder o emprego, ou ao menos tem seus salários reduzidos, para não falar da expropriação de ativos como a casa própria; por outro, é chamada a pagar a conta dos bancos resgatados pelas autoridades monetárias, seja através do pagamento impostos diretos e indiretos, seja através do corte de serviços públicos, ações que costumam ser justificadas em função do imperativo de equilibrar o orçamento dos Estados.

A fim de prosseguir para o próximo capítulo, vale a pena explicitar as conexões entre a discussão levada a cabo nesse capítulo e a problemática sobre a qual nos debruçaremos a seguir.

A metamorfose do sistema financeiro discutida aqui afetou diretamente o setor imobiliário. Com efeito, a financeirização da economia tem como fundamento o apetite insaciável dos grandes fundos de investimento por novas oportunidades de aplicação dos recursos que centralizam, bem como por patamares de rentabilidade cada vez mais elevados (a maior parte das vezes em total descompasso com as possibilidades reais de valorização do capital na esfera produtiva). Mas a esses fundos, que reconfiguram ininterruptamente suas carteiras de ativos com base em variações ínfimas de rentabilidade e preço nos mercados secundários, pouco interessam os ativos de baixa liquidez e longo prazo. As aplicações, para esses agentes, só são atrativas se forem reversíveis, ou seja, se as posições assumidas em um determinado momento puderem ser constantemente reavaliadas à luz de variações mínimas (de preços, de rentabilidade, de risco, etc) ocorridas no mercado de capitais. É somente entendendo esse contexto que se pode compreender uma série de reformas implementadas nos últimos vinte anos no Brasil que, ancoradas em recomendações de instituições multilaterais como o Banco Mundial, visaram estreitar os liames entre o mercado de capitais e a produção imobiliária, regulamentando a

emissão de papéis financeiros cujos rendimentos originam-se em negócios imobiliários. Ao transmutar o imobiliário em ativo dotado de grau elevado de liquidez, essas alterações criam novos condutos que aprimoram a capacidade dos grandes fundos de investimento de açambarcar tanto os rendimentos das famílias quanto as rendas do solo urbano geradas no processo de reestruturação das metrópoles. É um passo adiante, portanto, no processo, discutido originalmente por Harvey (1999), de conversão do solo urbano em uma modalidade de capital fictício.

No capítulo seguinte, após uma breve reflexão teórica acerca da relação entre o crédito e a produção do espaço construído e um apanhado histórico do sistema de financiamento habitacional brasileiro, procuraremos colocar em perspectiva as reformas político-institucionais implementadas nos anos 1990 e 2000 no sistema de financiamento habitacional brasileiro e avaliar os principais desdobramentos produzidos por essas mudanças, sobretudo no que tange ao crescimento da oferta de crédito na década de 2000. Esse capítulo servirá de ponte para o que será discutido nos capítulos seguintes, onde investigaremos as novas determinações do investimento imobiliário urbano após a abertura de capital das grandes incorporadoras e construtoras e, em seguida, colocaremos em perspectiva as repercussões socioespaciais da entrada dessas grandes incorporadoras no mercado imobiliário de Porto Alegre.

2. O arcabouço político-institucional para a circulação do capital no ambiente construído urbano e sua evolução recente

Do ponto de vista das finanças, o investimento de fundos deve permanecer reversível. Após terem sido investidos em um setor em particular, esses fundos devem sempre ter a permissão para serem retirados rapidamente e com um custo mínimo. [...] Historicamente, as finanças foram sempre ativas em construir as instituições necessárias a essa mobilidade.

Gerard Duménil e Dominique Lévy

[...] A história do capitalismo é mais bem contada por meio dos relatos que informam sobre as transformações sofridas pelo comércio do dinheiro e da riqueza. Nestes mercados, realiza-se o julgamento diário das formas particulares de riqueza – ações das empresas, títulos da dívida pública e privada – diante das leis implacáveis que guiam o veredicto irrecorrível do dinheiro, forma universal da riqueza. Aí são tomadas, portanto, decisões cruciais, aquelas que revelam, em cada momento, as inclinações ou o estado de espírito dos detentores da riqueza.

Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Em seu último livro escrito, Pierre Bourdieu (2005) desenvolve um estudo das políticas habitacionais e do mercado imobiliário na França com o propósito primordial de denunciar as abstrações a-históricas que, servindo de premissa para os modelos elaborados no âmbito das teorias econômicas predominantes, desembocam em uma naturalização dos sujeitos envolvidos no intercâmbio mercantil e do mercado enquanto esfera na qual esse intercâmbio se materializa. Ao longo do trabalho, o autor dissipa as ilusões em torno das noções de demanda e oferta que respaldam essas teorias, demonstrando com rigor a presença inextricável do Estado na construção tanto da demanda quanto da oferta. Além disso, Bourdieu mostra que, ao contrário do que preconizam as teorias predominantes no campo da economia, a demanda, longe de ser uma expressão da liberdade dos sujeitos de decidir o que

desejam adquirir, reflete um complexo processo de formação de disposições subjetivas que carregam marcas indeléveis da estrutura social da qual brotam⁵⁰.

Por muito tempo, quando se tratou de explicar a ordem urbana, as teorias urbanas recorreram a modelos ancorados na noção de competição perfeita, soberania do consumidor e na ausência completa do Estado (GOTTDIENER, 1994). O trabalho de Bourdieu, nesse sentido, corrobora com uma miríade de outras pesquisas na Geografia e em outras ciências sociais que, a partir de diferentes pontos de vista, desde os anos 1970, criticaram a noção simplificada de mercado e de soberania do consumidor e identificaram e teorizaram o papel primordial do Estado e dos agentes produtores do espaço – incorporadoras, construtoras, corretoras, bancos, etc – no funcionamento do mercado de terras urbano e, por conseguinte, no ordenamento socioespacial das cidades.

Em poucas outras esferas econômicas a presença do Estado se faz sentir de modo tão veemente quanto no mercado imobiliário habitacional, de forma que qualquer tentativa de lidar com esse setor deve tomar em consideração as múltiplas formas em que o Estado intervém no sentido de direcionar o mercado para fins que, frequentemente, refletem confrontos de interesses políticos antagônicos no cerne das altas esferas de poder. O âmago dessa presença estatista no mercado imobiliário habitacional localiza-se – por razões que exploraremos ao longo do capítulo – no estabelecimento e coordenação de um sistema de financiamento capaz de direcionar capitais excedentes, acumulados nos balanços das instituições que compõem o sistema financeiro, para a aquisição e produção de moradias. Nesse capítulo, procuraremos colocar em foco as reformas introduzidas no sistema de financiamento habitacional brasileiro nos últimos 15 anos com pelo menos dois objetivos em vista: avaliar a influência dessas reformas no surto de crédito imobiliário no Brasil iniciado na década de 2000 e examinar em que medida essas reformas inauguram uma nova relação entre o sistema financeiro e a produção e consumo do ambiente construído urbano. Com o fito de realçar as mudanças ocorridas no período recente, bem como de localizar as determinações políticas e econômicas do financiamento imobiliário,

---

⁵⁰ Esse entendimento embasa, também, o estudo de Michael Ball (1983) sobre o advento da casa própria no Reino Unido.

será necessário colocar em perspectiva histórica a formação do sistema de financiamento habitacional brasileiro. Primeiramente, porém, são necessárias breves considerações teóricas referentes ao problema da circulação do capital pelo ambiente construído urbano.

2.1 Das barreiras à circulação do capital pelo ambiente construído urbano.

O ambiente construído urbano⁵¹ encerra um conjunto de características muito particulares que erigem consideráveis obstáculos à sua produção e circulação enquanto mercadoria. Essas características especiais, que decorrem de sua própria natureza enquanto valor de uso, condicionam formas de circulação diferenciadas do capital (HARVEY, 1999). A enorme durabilidade de estruturas físicas como portos, rodovias, viadutos, edifícios, etc, por exemplo, impõe um tempo de rotação tão estendido ao capital que investe nessas estruturas que pareceria impossível, à primeira vista, produzi-las em moldes capitalistas. Analogamente, o tempo de vida, por exemplo, de uma residência implica que a obsolescência opera aqui de forma muito mais lenta, de sorte que os imóveis novos, para serem vendidos, precisam concorrer com um vasto estoque de residências mais antigas que são vendidas diariamente no mercado de imóveis usados. E, mesmo que o imóvel novo seja vendido imediatamente após ser produzido, seu tempo de construção impõe ao capital investido um tempo de rotação total consideravelmente extenso.

É preciso ter clareza da razão por que essas particularidades constituem barreiras ao investimento privado: como demonstrou com precisão Marx com a ideia de taxa anual de mais-valia⁵², o tempo de rotação é um componente particularmente importante da rentabilidade do capital. Quanto mais breve for o tempo de rotação, maior será a taxa de retorno mensurada em um intervalo de tempo padrão (de praxe,

---

⁵¹ Nesse capítulo, utilizaremos o conceito de ambiente construído, à maneira de Harvey (1999), e não de espaço. O uso se justifica porque estamos, aqui, tratando exclusivamente do substrato material (físico) necessário ao desenvolvimento das atividades econômicas. Estaríamos reduzindo e empobrecendo o conceito de espaço, que para Henri Lefebvre jamais se limitaria à dimensão material, se o utilizássemos para referirmo-nos a esse substrato apenas.

⁵² Friedrich Engels fez uso da discussão de Marx sobre a taxa anual de mais-valia, realizada no livro 2, para escrever um capítulo sobre a “taxa anual de lucro”, que ele inseriu no livro 3 (capítulo 4).

anual). A exigência de um tempo de rotação elevado torna o investimento na produção do ambiente construído muito pouco atrativo para o capital, que prefere investir em ramos com tempo de rotação mais abreviado. Com efeito, Marx observa, no livro 2 de O Capital, onde discute o tempo de rotação do capital, que

[...] em estágios menos desenvolvidos da produção capitalista, empreendimentos que requerem um longo período de trabalho, e portanto um grande dispêndio de capital por longo prazo, particularmente quando podem ser conduzidos em grande escala, são frequentemente realizados de forma não capitalista. Estradas, canais, etc, por exemplo, são construídos pela municipalidade ou pelo estado (em períodos anteriores, utilizando trabalho forçado, no que concerne à força de trabalho) (MARX, 1981, v. 2, p. 310-311)⁵³.

Acrescentam-se, ao longo tempo de rotação, os empecilhos à realização monetária dos componentes do ambiente construído. Seu elevado valor implica que o adquirente, digamos, de um imóvel residencial, precisaria poupar durante quase toda sua vida adulta para reunir os recursos necessários à compra dessa mercadoria. Não seria muito diferente o caso de uma empresa que precisasse reunir uma quantia elevada de capital para adquirir as estruturas físicas para sua instalação inicial ou expansão. Mais problemáticas ainda são as grandes obras infraestruturais, como rodovias, redes de esgoto, ferrovias, portos, etc, pois estas estruturas são utilizadas coletivamente e sua depreciação pode se estender por décadas. Por fim, em alguns países, a existência de formas pré-capitalistas de propriedade do solo, já bastante arraigadas, bloquearam, por muito tempo, a circulação do capital a juros pela terra (rural e mesmo urbana).

A necessidade de superação dessas barreiras termina por conferir ao Estado um papel singular nos estágios iniciais da acumulação capitalista, como bem assinala Marx na citação acima, uma decorrência da capacidade que o aparato estatista possui de arrecadar e alocar recursos e de mobilizar força de trabalho dispersa pelo

---

⁵³ Tradução nossa. Original: "At the less developed stages of capitalist production, enterprises that require a long working period, and thus a large capital outlay for a longer time, particularly if they can be conducted on a large scale, are often not pursued capitalistically at all. Roads, canals, etc., for example, were built at the cost of the municipality or state (in earlier period mostly by forced labour, in so far as labour-power is concerned".

território nacional. A produção, realização e consumo, em moldes capitalistas, das estruturas que compõem o ambiente construído urbano depende de uma miríade de condições de ordem política, econômica e social que amadurecem somente aos poucos no devir do desenvolvimento capitalista. Duas delas parecem ser, forçosamente, indispensáveis. A primeira refere-se à necessidade de um vigoroso processo de acumulação na agricultura e na indústria. Essa acumulação precisa ser dinâmica o suficiente para gerar excedentes que possam financiar a formação de capital fixo de longo prazo. A segunda exigência remete à elaboração de uma arquitetura institucional que regule, fiscalize e coordene a formação e desenvolvimento de um sistema financeiro sofisticado, capaz de centralizar a poupança agregada da sociedade e direcioná-la para o financiamento da produção e de consumo do ambiente construído urbano – o que, diga-se de passagem, evidencia que, mesmo quando o Estado não toma a frente do processo, sua presença é inevitável⁵⁴.

A constituição desse aparato institucional e regulatório engendra um circuito econômico relativamente independente em relação à produção de mais-valia na indústria e nas atividades agrícolas. Nesse circuito, denominado por Harvey de secundário, cada agente econômico desempenha uma função diferenciada:

As necessidades peculiares de circulação do capital no ambiente construído traduziram-se no desenvolvimento de sistema de produção-realização singular que define novos papéis para os agentes econômicos. Os *proprietários de terra* recebem *renda*, os

---

⁵⁴ David Harvey observa o seguinte, sobre a necessidade do sistema de crédito para a circulação do capital fixo: “A circulação do capital fixo impõe um imenso fardo ao capital. É preciso poupar dinheiro para cobrir o preço inicial de compra e para abranger o tempo que transcorre até o retorno dos valores através da produção. O sistema de crédito torna-se vital para facilitar a circulação do capital fixo. [...] À medida que o capital fixo se ‘solidifica’ em uma forma independente de circulação, e que sua dimensão, quantidade e durabilidade crescem com a acumulação, então o capitalismo deve desenvolver um sistema de crédito cada vez mais sofisticado para lidar com os problemas colocados pela circulação do capital fixo” (HARVEY, 1999, p. 265). Tradução nossa. Original: “The circulation of fixed capital imposes tremendous burdens upon capital. Sufficient money has to be hoarded up to cover the initial purchase price and to bridge the time until the return of values through production. The credit system becomes vital in facilitating the circulation of fixed capital [...]. As the circulation of fixed capital ‘hardens’ into an independent form of circulation, and as its scale, quantity and durability increase with accumulation, so must capitalism evolve an ever more sophisticated credit system to handle the problems that fixed capital circulation poses”. Ver também Harvey (1989)

incorporadores recebem *incrementos de renda* com base em melhoramentos, os *construtores* recebem *lucro empresarial*, os *financistas* provêm capital-dinheiro em troca de *juros*, ao mesmo tempo em que podem capitalizar qualquer forma de renda que flui do uso do ambiente construído em *capital fictício* (preço do imóvel), e o *Estado* pode fazer uso dos *impostos* (presentes ou futuros) para sustentar investimentos que o capital não pode ou não irá realizar mas que, todavia, expandem a base para a circulação local do capital (HARVEY, 1999, p. 395)⁵⁵.

É pertinente examinar o financiamento habitacional como peça-chave desse “sistema de produção-realização singular” referido por Harvey. Evidentemente, o financiamento habitacional, que engloba o crédito à construção e à aquisição de imóveis novos e usados, constitui somente uma das peças da estrutura financeira que viabiliza a produção e consumo do ambiente construído. O financiamento a grandes obras de engenharia e a empreendimentos comerciais, para citar apenas dois exemplos, ficam de fora do sistema de financiamento habitacional. Porém, tendo em vista os objetivos dessa tese, que focaliza o comportamento recente do setor imobiliário residencial, a prioridade ao crédito habitacional é plenamente justificada. Com efeito, é inegável que o crédito habitacional, ao amparar a capacidade solvente de famílias que, de outra forma, seriam incapazes de acessar a propriedade imobiliária, desempenha um papel primordial nos ciclos expansivos dos negócios imobiliários. Conforme procuraremos esclarecer, esse é nitidamente o caso também no que se refere ao aquecimento do mercado imobiliário no Brasil a partir de meados dos anos 2000.

Ao menos três fases podem ser identificadas no tocante à criação de um sistema de financiamento habitacional no Brasil⁵⁶. A primeira fase, que compreende o

---

⁵⁵Tradução nossa. Texto original: “The peculiar necessities of circulation of capital through built environment has meant the evolution of a special kind of production-realization system which defines new roles for economic agents. *Landowners* receive *rent*, *developers* receive *increments in rent* on the basis of improvements, *builders* earn *profit of enterprise*, *financiers* provide money capital in return for *interest* at the same time as they can capitalize any form of revenue accruing from use of the built environment into a *fictitious capital* (property price), and the *state* can use *taxes* (present or anticipated) as backing for investments which capital cannot or will not undertake but which nevertheless expand the basis for local circulation of capital”.

⁵⁶ A periodização aqui sugerida é válida para fins analíticos, mas precisa ser, evidentemente, encarada com cautela. Não apenas as transições de uma fase para a outra não são rupturas pontuais, como uma periodização desse gênero parece sugerir, mas é sabido, outrossim, que cada período carrega, inevitavelmente, características cuja origem remete a momentos anteriores. Isso ficará manifesto

período entre 1930 e 1964, corresponde a uma tentativa inicial de institucionalização de um sistema de crédito habitacional de abrangência nacional, uma necessidade decorrente do incipiente processo de industrialização e do crescimento acelerado das cidades brasileiras. Na fase seguinte, que grosso modo corresponde ao tempo de existência do Banco Nacional da Habitação (BNH) de 1964 a 1986, o esforço dos governos autoritários em criar um sistema verdadeiramente nacional de financiamento imobiliário canalizou vultosos fundos para a habitação, não sem enormes contradições. Finalmente, no período subsequente, com o colapso do financiamento imobiliário nos moldes do BNH, abriu-se um período de incertezas institucionais que criou espaço para uma reorganização do financiamento imobiliário na década de 1990. A aprovação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), em 1997, constituiu um marco na transformação do financiamento habitacional no Brasil, embora, é preciso frisar, esse novo sistema funcione em paralelo com o Sistema Financeiro Habitacional (SFH), originado no regime militar e mantido mesmo após o fim do BNH. Convém discorrer, ainda que brevemente, a respeito das duas outras fases que antecedem o período atual para, em seguida, colocar em perspectiva as mudanças no financiamento imobiliário a partir da década de 1990 e suas consequências para o surto de crédito habitacional a partir dos anos 2000⁵⁷. Essa discussão permitirá colocar uma primeira peça no quebra-cabeças do *boom* imobiliário brasileiro e suas repercussões socioespaciais.

---

quando abordarmos a fase atual, inaugurada pela crise do Sistema de Financiamento Habitacional (SFH) na década de 1980.

⁵⁷ Estabeleceremos, ao longo desse capítulo, uma equivalência entre “crédito habitacional” e “crédito imobiliário” para fins de exposição. Evidentemente que o mercado imobiliário não se restringe à compra e venda de moradia, o que impede uma identificação *stricto sensu*. Em sua tese de Doutorado, Luciana Royer (2008) condena a identificação de “imobiliário” e “habitacional” como uma ideologia que nega a habitação como direito. Royer tem razão no sentido de que, frequentemente, políticas liberais de financiamento imobiliário são justificadas por supostamente oferecer a solução para o “déficit habitacional”, o que, como sabemos, é falso. A ideologia aqui não está na equivalência dos termos em si, mas na propagação da ideia de que soluções de mercado possam resolver a carência habitacional da população mais pobre. Por outro lado, no âmbito da sociedade capitalista a habitação é, inegavelmente, um bem imobiliário: mesmo que a casa seja um valor de uso para o seu habitante e que, como tal, adquira sentidos e engendre representações/apropriações que escapam às determinações do mercado, potencialmente a habitação é sempre valor de troca e, em algum ponto do tempo, retomará essa condição de valor de troca ao entrar novamente no mercado. Cf. Harvey (1980).

2.2 As primeiras tentativas de organizar um sistema de crédito habitacional.

Até a década de 1930, período considerado um divisor de águas na história brasileira em virtude da aceleração do processo de industrialização, a integração entre o sistema financeiro e o mercado imobiliário era extremamente tênue. As razões para isso não são difíceis de discernir: sendo a economia brasileira até então amplamente dependente da exportação de produtos agropecuários, o sistema bancário e financeiro era muito pouco desenvolvido no país. A escassez de fundos para financiar a construção e aquisição de imóveis novos, a inexistência de políticas habitacionais de incentivo à casa própria e a fraca diferenciação social de uma economia ainda fundamentalmente agrária condicionaram uma estrutura de provisão habitacional que inibia o desenvolvimento de um mercado de imóveis e de um setor de construção e incorporação imobiliária mais pujantes.

Nesse período, a maior parte da população alugava o imóvel onde residia. Esse fator impunha empecilhos consideráveis para as construtoras e incorporadoras da época, visto que a demanda por construção era excessivamente dependente do nível geral dos aluguéis – quando os aluguéis caíam, diminuía os incentivos para novas construções; quando os aluguéis se elevavam, a demanda por novas construções recrudescia⁵⁸. Em virtude dessa instabilidade, a maior parte das firmas

---

⁵⁸ Um esclarecimento sobre o emprego das noções de demanda e oferta e sua relação com os preços é necessário aqui, porque em outros momentos voltaremos a encontrar essas noções. É conhecida a proposição de Marx de que, onde quer que demanda e oferta coincidam, essas categorias cessam de explicar os preços das mercadorias. Com isso Marx pretendia demonstrar que, sob a superfície dos preços estabelecidos no mercado, encontrava-se o valor como expressão do tempo de trabalho socialmente necessário cristalizado nas mercadorias. Isso não significa, todavia, que Marx não admitisse divergências entre o valor e os preços no mercado. Antes, ele as admitia em dois níveis: primeiramente no estabelecimento dos preços de produção, que refletem a equalização das taxas de lucro mediante a distribuição global da mais-valia produzida; para além dessa divergência, Marx também reconhecia que os preços de mercado podem (e soem) divergir dos preços de produção, como reflexo do movimento oscilante da demanda e da oferta. Somente tomando como referência um período mais longo é que os preços de mercado coincidem com preços de produção, mas no curto prazo ocorrem divergências significativas. Em última análise, demanda e oferta tendem, para Marx, a se equilibrar, mas sempre como resultado desses permanentes ajustamentos mediados pelas oscilações dos preços de mercado. O que queremos sublinhar é que, quando utilizamos, nesse trabalho, demanda e oferta para explicar os preços, é sempre em relação a essas oscilações e ajustamentos de curto prazo, que sem dúvida não explicam os fundamentos do processo, mas não se acham em contradição com essas determinações. Cf. Marx (1981, vol. 3). Especificamente nesse trecho, estamos atentando para o fato de que a demanda por construção era extremamente instável, por conta da inexistência de um mercado consolidado para casa própria, o que trazia problemas

de construção e incorporação era pequena e tinha vida curta⁵⁹. O investimento na incorporação e construção imobiliária era conduzido, nesse período, preferencialmente por pequenos investidores – muitas vezes ocupados com outras atividades, como o comércio – que faziam uso de qualquer capital ocioso de que dispunham para adquirir terrenos nas franjas da área urbanizada das cidades maiores e revender depois de lotear e de instalar infraestrutura básica – arruamento, eletricidade, etc. Também era comum a prática de encomendar a construção de acomodações de baixa qualidade para alugar para famílias trabalhadoras. Ganhos vultosos eram auferidos com esse tipo de prática. Favorecimentos pessoais de todo gênero propiciavam, para certos grupos privilegiados, vantagens excepcionais na extensão dos equipamentos públicos, ao passo que praticamente inexistiam leis regulamentando o uso e a ocupação do solo e estabelecendo padrões adequados de construção. Todos esses fatores proporcionavam ganhos extraordinários para os proprietários dos terrenos a serem loteados e para os locadores de moradias populares como cortiços. Quanto a esses últimos, acrescenta-se, ainda, o fato de que a malha precária de transportes públicos obrigava os mais pobres a se instalar em áreas centrais, gerando uma renda de monopólio aos proprietários (HARVEY, 1976). Essas características permitem, portanto, falar de um padrão rentista de provisão habitacional, no qual o financiamento à aquisição e à produção de unidades habitacionais era praticamente inexistente (BONDUKI, 1994; FIX, 2011)⁶⁰.

Esse cenário começa a se modificar, timidamente, no decorrer das décadas de 1930 e 1940. Esse período marca o início de uma tentativa, por parte do Estado, de regulamentar e coordenar o fluxo de capitais para o ambiente construído urbano,

---

para as construtoras. Como ficou claro no início do capítulo, é preciso ter em mente, também, que a demanda e a oferta são construções sociais que necessariamente incluem o Estado. Sobre a possibilidade de divergência dos preços em relação aos valores como algo inerente ao funcionamento do dinheiro como medida de valor, cf. Harvey (2008) e, no próprio Marx, o capítulo sobre o dinheiro em *O Capital* (MARX, 1981, vol. 1, capítulo 2).

⁵⁹ Michael Ball (1983) descreve um panorama semelhante para o caso da indústria imobiliária britânica antes da I Guerra Mundial, onde também o mercado de aluguel prevalecia sobre a lógica da casa própria.

⁶⁰ Tendo em vista os objetivos desse capítulo, não podemos fornecer senão uma descrição sumária do que ocorreu nesse período. Existe uma miríade de estudos que focalizam as relações promíscuas entre o Estado e a iniciativa privada nesse período, com favorecimentos explícitos a certas famílias e grupos de proprietários fundiários na extensão dos serviços de utilidade pública. Essas relações foram tratadas, para o caso de Porto Alegre, no trabalho de Tânia Strohaecker (2005).

bem como de subsidiar projetos de moradia popular, inaugurando uma nova fase no relacionamento entre o sistema financeiro e o mercado imobiliário. Houve um esforço, além disso, no sentido de desencorajar o investimento em imóveis para aluguel, o que abriu caminho para a mudança para um padrão de provisão habitacional baseado na aquisição ou na (auto)construção da casa própria.

A principal iniciativa veio através da transferência de fundos centralizados pelos Institutos de Aposentadoria e Pensões (IAPs) para o financiamento à aquisição ou construção de moradia. Os IAPs eram uma das peças-chave do pacto social inaugurado com o Estado Novo, que envolveu, entre outras coisas, forte regulamentação das relações capital e trabalho (OLIVEIRA, 2003). Essas instituições, que atendiam diferentes categorias profissionais, coletavam contribuições dos beneficiários de planos de aposentadoria e aplicavam esses recursos em investimentos considerados seguros. Uma das formas de aplicação de recursos foi a construção de conjuntos habitacionais para o aluguel. Mas os IAPs também financiavam a aquisição e construção de moradias, tanto de associados como não-associados. A outra iniciativa importante foi a criação da Fundação Casa Popular em 1946, uma agência governamental que tinha por propósito subsidiar projetos de moradia popular.

No que se refere aos seus objetivos precípuos, ou seja, o de financiar moradia para grupos sociais menos favorecidos, essas duas iniciativas tiveram impacto limitado. Por um tempo, os IAPs financiaram moradias populares de boa qualidade em grandes centros urbanos. Aos poucos, entretanto, o alto nível de inadimplência obrigou essas instituições a abandonar o financiamento a moradias populares e direcionar seus recursos para os segmentos médios. É preciso notar que, embora houvesse a intenção, por parte do governo, de que os IAPs financiassem projetos de moradia popular, esses institutos investiam com vistas, em primeiro lugar, a preservar o valor dos fundos que controlavam de modo a garantir a aposentadoria dos beneficiários. Empréstimos não-rentáveis, portanto, colocavam em risco a aposentadoria de milhares de trabalhadores, o que explica a decisão dos IAPs de abandonar o segmento popular. Já a Fundação Casa Popular, que foi criada pelo governo Dutra (1946-51) explicitamente visando amenizar a carência de moradias

para a população mais pobre, teve um impacto quase nulo em virtude da falta de recursos e de problemas operacionais. A FCP financiaria a moradia popular fazendo uso de uma mescla de dotações orçamentárias com recursos das IAPs, os quais seriam centralizados sob o comando dessa agência. A resistências das IAPs em ver seus recursos centralizados sob uma agência federal foi um das razões do ínfimo impacto da FCP. A falta de coordenação entre as diferentes agências governamentais cujas atribuições incluíam, de alguma forma, as questões urbanas, exacerbou a inoperância da Fundação Casa Popular, explicando o reduzido número de unidades financiadas⁶¹.

Se é verdade, como afirma Nabil Bonduki (1994), que essas iniciativas dos governos populistas não chegaram a se constituir enquanto políticas habitacionais propriamente ditas, no que se refere à circulação do capital pelo ambiente construído, houve uma ruptura expressiva com o período pré-1930. Até 1930, do escasso volume de crédito que era dirigido para a aquisição e construção de imóveis urbanos, a maior parte era adiantado por pessoas físicas. A centralização das contribuições previdenciárias no âmbito dos IAPs sinalizou o início de uma institucionalização do crédito habitacional, permitindo a ampliação do volume de financiamento, a extensão dos prazos dos contratos de financiamento e o aprofundamento de uma racionalidade propriamente financeira na concessão do empréstimo. Assim, ainda que o objetivo de promover a habitação para as classes populares tenha fracassado, e que a capacidade de coordenação, em escala nacional, da distribuição do crédito habitacional tenha sido limitada, esse período assentou as bases para a criação de um arcabouço institucional verdadeiramente nacional para a circulação do capital no ambiente construído urbano, o que veio a ocorrer a partir de meados dos anos 1960. Sublinhe-se, ainda, que apesar das intenções da Lei do Inquilinato de 1942, que congelou os aluguéis com o fito de coibir o direcionamento

---

⁶¹ Segundo Bonduki, “a proposta da Fundação Casa Popular revelava objetivos surpreendentemente amplos, demonstrando até mesmo megalomania (ela se propunha a financiar, além da moradia, infraestrutura, saneamento, indústria de material de construção, pesquisa habitacional e até mesmo a formação de pessoal técnico dos municípios); no entanto, sua fragilidade, carência de recursos, desarticulação com os outros órgãos que, de alguma maneira, tratavam da questão e, principalmente, a ausência de ação coordenada para enfrentar de modo global o problema habitacional mostram que a intervenção dos governos do período foi pulverizada e atomizada, longe, portanto, de constituir efetivamente uma política” (BONDUKI, 1994, p. 717-8).

de recursos necessários ao esforço de industrialização para investimentos especulativos com o solo urbano, o período registrou o início de um mercado imobiliário mais sofisticado, com a consolidação de um setor de incorporação imobiliária voltado para a produção e comercialização de imóveis novos, o que explica a proliferação, nesse período, de grandes edifícios comerciais e residenciais nas cidades maiores⁶². Finalmente, outra faceta desse período digna de nota diz respeito ao reconhecimento, pelo Estado, da necessidade de intervir no setor habitacional, tanto para regulamentar o mercado em suas múltiplas dimensões – financiamento, padrões construtivos, subsídios ao mutuário, etc – quanto para contemplar, mesmo que minimamente, as necessidades de habitação da parcela mais pobre da população.

2.2 O regime ditatorial de 1964 e o advento do Sistema Financeiro de Habitação.

O golpe militar de 1964, que marcou o início de duas décadas de regime autoritário no país, representou um divisor de águas no que tange às políticas habitacionais e à regulamentação dos elos entre o sistema financeiro e o mercado imobiliário. O ritmo acelerado do crescimento econômico no país, as medidas visando estabelecer um mercado de capitais mais sofisticado e o início de uma política habitacional sob a tutela do Banco Nacional da Habitação (BNH) são todos fatores que abriram as portas para uma transferência vultosa de capitais excedentes para a produção e consumo do ambiente construído urbano. Como resultado dessas transformações institucionais, uma abrangente reestruturação do setor de incorporação e construção teve lugar nos anos 1970, com o surgimento de firmas maiores especializadas na construção de condomínios verticais e torres de escritórios nas principais cidades brasileiras. O contraste com as décadas de 1950 e 1960 é instrutivo: se antes do BNH era a indústria da construção pesada que recebia, quase

---

⁶² Como explica Bonduki (1994), a Lei do Inquilinato acabou, contraditoriamente, por estimular o mercado de grandes edifícios. Prejudicados pela corrosão dos ganhos com os aluguéis e estimulados pela rápida ascensão dos preços dos terrenos em áreas centrais, os proprietários de moradias de aluguel tinham incentivos para despejar seus inquilinos e demolir seus imóveis a fim de vender o terreno para construtoras. O despejo irregular tornou-se, assim, um problema grave durante esse período, atingindo um número grande de famílias.

exclusivamente, incentivos e benefícios, o novo regime fez da indústria imobiliária (o chamado subsetor de edificações do segmento da construção) um dos motores da acumulação de capital e da geração de empregos⁶³. Para o regime, para além dos efeitos multiplicadores que a produção habitacional sabidamente gera na economia, o crédito habitacional ainda proporcionava o benefício adicional de contribuir para a estabilidade da ordem social, visto que, acreditava-se, os compromissos assumidos dos mutuários lhes indisporiam de participar de greves e movimentos contestatórios⁶⁴.

No âmbito do novo arcabouço regulatório estabelecido pelo regime militar, o Banco Nacional da Habitação (BNH) era responsável por supervisionar o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que mobilizava recursos da poupança voluntária e de depósitos compulsórios feitos por empregadores em nome dos empregados (o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço, FGTS). Essas duas fontes de recursos originaram um sistema de financiamento imobiliário segmentado: os fundos provenientes do FGTS deveriam ser alocados para a construção e aquisição de moradia popular, ao passo que os recursos centralizados pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) serviriam para conceder crédito habitacional a taxas mais elevadas, próximas às taxas de mercado.

Ambos os segmentos eram fortemente regulados pelo Estado, ainda que de formas diferentes. As entidades de poupança e empréstimo, nas quais os recursos do SBPE eram concentrados, deviam observar rigorosos requisitos na alocação dos empréstimos. Esses requisitos foram modificados diversas vezes ao longo do período de existência do BNH. A título de exemplo, em 1986 as instituições de poupança tinham por obrigatoriedade destinar 60% dos depósitos em poupança para empréstimos imobiliários; desses 60%, até 25% poderia ser usado para financiar a compra de imóveis usados, até 10% poderia ser emprestado a taxas de mercado e o

---

⁶³ Sônia Lemos Grande (*apud* Fix, 2011, p. 99) arrola algumas das características assumidas pelo setor: “forte vínculo e dependência em relação ao Estado; hegemonia do capital nacional de origem privada; maturidade tecnológica; grande heterogeneidade em termos da estrutura do mercado em que convivem empresas gigantescas com aquelas de precária organização empresarial; e relevância na geração de emprego e renda para um contingente expressivo da população economicamente ativa”.

⁶⁴ Essa crença foi abertamente manifestada por Roberto Campos, então Ministro do Planejamento, quando da inauguração no Banco Nacional da Habitação. Cf. Fix (2011).

restante era distribuído para diferentes segmentos de mercado de acordo com o preço final do imóvel. No segmento do FGTS, o governo também atuava na construção de unidades habitacionais através das Companhias de Habitação (as COHABs), geridas pelos governos municipais e estaduais. Essas empresas públicas tomavam emprestado os fundos do FGTS e contratavam empreiteiras privadas para construir projetos de moradia popular. Como assinala Arretche (1990), isso consiste em um nível muito mais elevado de ingerência estatista no mercado habitacional do que ocorria, por exemplo, nos Estados Unidos.

É preciso frisar, também, que o sistema como um todo alicerçava-se, em grande medida, em uma ampla reforma do sistema financeiro implementada nos primeiros anos do regime militar. O FGTS foi criado em 1966 pela aprovação da lei 5.107, e em 1968 os depósitos de poupança foram enquadrados em um novo marco regulatório por uma resolução do BNH. A aprovação da lei 4.728, que regulamentou o mercado de capitais, também teve consequências para o SFH, especialmente por introduzir correção monetária nos contratos de empréstimo e nos depósitos de poupança. Esta medida teve especial importância para equacionar um problema corriqueiro enfrentado, nas décadas precedentes, pelos institutos de previdência: as pressões inflacionárias na economia brasileira rapidamente corroíam o valor das prestações pagas pelos mutuários, gerando prejuízos irreparáveis para essas entidades. Essas circunstâncias tornaram os institutos de previdência mais cautelosos quando se tratava de emprestar a longo prazo⁶⁵. Por fim, convém mencionar uma

---

⁶⁵ Além da implementação da correção monetária, a lei regulamentou as atribuições do Banco Central e das diferentes instituições (sociedades anônimas, fundos de investimento, etc) e instrumentos (debêntures, ações, etc) que formam o mercado de capitais. A importância da reforma financeira durante o regime militar é observada por Melo: “A acumulação [no setor de construção e incorporação imobiliária] se encontrava fortemente restringida devido à inexistência de uma estrutura de financiamento. Esta veio a se consolidar com a reforma bancária e do mercado de capitais (1964-65), que permitiu uma virtual explosão do crédito pessoal e empresarial, pela expansão de financeiras e bancos de investimento; uma expansão notável da capacidade de endividamento do Estado [...]; e que estruturou *ex nihilo* o mercado de capitais, além da criação do sistema financeiro da habitação” (MELO, 1990b, p. 43). José Carlos Miranda e Maria da Conceição Tavares comentam que: “Quanto ao funcionamento do sistema financeiro, produziu-se uma modernização operativa, diversificação de seus instrumentos e um certo grau de especialização de suas funções, que outorgaram maior fluidez aos mercados monetário e creditício e permitiram a diversificação do sistema financeiro e o aparecimento de um mercado de capitais institucionalizado, limitado às bolsas de valores e mercadorias e algumas instituições financeiras não bancárias” (MIRANDA; TAVARES, 1999, p. 333)

série de medidas instituídas pelo governo militar para estimular os depósitos na caderneta de poupança e garantir, dessa forma, os recursos para o crédito habitacional. Além do emprego da correção monetária, já referido, os depósitos em poupança seriam garantidos pelo BNH e renderiam juros reais de 6% ao ano, bem como usufruiriam de alta liquidez. Esses fatores deflagraram um crescimento vertiginoso no volume de depósitos nas cadernetas de poupança.

Como um parêntese, cumpre registrar que, em que pese ter sido utilizado como um instrumento ideológico para aplacar as reivindicações por moradia nos anos 1960, a política habitacional dos governos autoritários raramente contemplou as necessidades da parcela mais pobre da população brasileira. A lógica que presidia o funcionamento do sistema de financiamento habitacional era a da autossuficiência dos agentes credores e das empresas públicas envolvidas (ARRETCHÉ, 1990; BOTELHO, 2007; ROYER, 2008). Em outras palavras, apesar das taxas de juros reduzidas que prevaleciam nos empréstimos concedidos com uso dos recursos do FGTS, praticamente inexistiam subsídios estatais nos contratos de empréstimo ou dotações orçamentárias às empresas públicas de promoção habitacional (as COHABs)⁶⁶. Assim, o equilíbrio financeiro do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) dependia unicamente da capacidade dos mutuários de saldarem integralmente suas obrigações, de sorte que dificilmente os empréstimos atingiam as faixas de renda mais baixa. O caso das COHABs é ilustrativo a esse respeito: criadas inicialmente para satisfazer as necessidades da população de mais baixa renda, essas companhias acabaram por reformular seus projetos para direcioná-los para setores das classes médias em função de sua maior credibilidade e do aumento considerável no preço dos terrenos incorporáveis (um problema que, como veremos sucintamente, também afligiu o Minha Casa, Minha Vida).

---

⁶⁶ Existiram subsídios para os mutuários na forma de reajustes das prestações abaixo dos índices inflacionários, geralmente de acordo com o índice de correção do salário mínimo. Além disso, os reajustes das prestações eram efetuados anualmente, de modo que, em períodos inflacionários, os mutuários pagavam progressivamente menos ao longo do ano. Como ressalta Arretche (1990, p. 31), esses subsídios foram aplicados indiscriminadamente a todos os contratos de financiamento, o que lhes deu um caráter altamente regressivo: quanto maior o montante financiado pelo mutuário, maior seria o volume absoluto de subsídio que o mutuário receberia.

Entretanto, quando avaliado sob outro ângulo – o do volume de capitais excedentes direcionados para a produção do ambiente construído – esse esqueleto institucional funcionou relativamente bem até meados da década de 1980, não obstante o desempenho medíocre nos anos iniciais (ver Figura 1). Aproximadamente 4,5 milhões de moradias foram financiadas durante o período de existência do BNH (1964 a 1986). Ano após ano, de 1970 em diante, o número de unidades financiadas com depósitos compulsórios (FGTS) e voluntários (caderneta de poupança) crescia, atingindo o ápice entre 1979 e 1982. Como demonstra Melo (1990a), a participação de financiamentos no total de novas unidades construídas no Brasil (incluindo, aqui, barracos construídos irregularmente) atingiu o pico de 47,8% no período de 1979-1980, o que denota um elevado grau de intermediação financeira para um país periférico.

Figura 1 – Sistema Financeiro de Habitação: unidades financiadas por fonte de recursos (1964-1986)

Fontes: Arretche (1990), Royer (2008) e Banco Central do Brasil.

Também um dos objetivos centrais dos governos militares e dos grupos de interesse que participaram da formulação do SFH havia sido atingido em decorrência da atuação do BNH: o setor imobiliário fora reanimado, com reverberações sobre toda a cadeia produtiva da construção (indústria do cimento, de máquinas, de

materiais, etc). A continuidade de um crescimento a taxas elevadas permitiu, além disso, a consolidação de empresas do ramo de incorporação imobiliária, que, embora ainda administradas por grupos familiares de origem nacional, profissionalizaram seu processo de gestão e qualificaram o processo construtivo. Do sucesso do BNH quanto a esses objetivos se depreende um desdobramento importante: por mais que tentem se travestir de políticas sociais, as políticas de crédito habitacional são, acima de tudo, políticas de estímulo econômico, quando não favorecimentos explícitos a grupos de interesse organizados. Não se trata aqui, como muitos pretendem, de uma distorção *a posteriori* de uma política originalmente desenhada para atender a objetivos sociais. Ao contrário, ao abordar o crédito habitacional é preciso ter em consideração que, categorialmente, ele continua sendo crédito: precisa ser investido com vistas ao seu retorno acrescido de juros e, por essa razão, precisa financiar projetos que sejam economicamente rentáveis, um objetivo quase sempre irreconciliável com o acesso à habitação pelos mais necessitados.

2.3 A dissolução do BNH e suas consequências

A década de 1980, que sinalizou o ocaso do modelo de industrialização por substituição de importações no Brasil, trouxe à tona as contradições das políticas habitacionais dos governos autoritários⁶⁷. Uma série de razões explicam a crise do SFH nos anos 1980, que levou o governo Sarney a extinguir o Banco Nacional da Habitação (BNH) em 1986. A mais óbvia delas reside na forte recessão econômica que se abateu sobre o país e atingiu em cheio o SFH, evidenciando seu forte caráter pró-cíclico. Ocorreu que, na medida em que a crise se aprofundava, o SFH era solapado em suas duas pontas: por um lado, com o repentino salto nos níveis de desemprego, os depósitos do FGTS e das cadernetas de poupança rapidamente

---

⁶⁷ A crise, relacionada com a elevação dos patamares de juros nos Estados Unidos, discutida no capítulo precedente, foi profunda, registrando o esgotamento de um padrão de crescimento que predominara nas três décadas precedentes. Brandão assinala alguns dos desdobramentos da crise: “Tivemos caudalosa transferência de recursos ao exterior durante os anos 1983-1989; inúmeras imposições ao crescimento por parte do FMI; pressões hiperinflacionárias; desenvolvimento da moeda indexada; profunda crise fiscal-financeira do Estado; “atrofia da base produtiva doméstica”; vulnerabilidades e condicionantes estruturais aos raios de manobra de autonomia na condução da política nacional” (BRANDÃO, 2007, p. 151).

escasseavam; por outro, um número ascendente de mutuários atrasavam os pagamentos das prestações ou tornavam-se inadimplentes, causando enormes prejuízos às instituições financeiras. Em outras palavras, pode-se dizer que a compatibilidade temporal, gerida pelo sistema bancário, entre os ativos de longo prazo (os empréstimos imobiliários) e os passivos de curto prazo (os depósitos em poupança e do FGTS) se esboroou, culminando em uma crise bancária e financeira e no fechamento do BNH. Uma razão suplementar para essa situação – que alguns autores julgam ter sido a principal delas – encontra-se na complicada, e fundamentalmente falha, contabilidade utilizada pelo governo para evitar o colapso do sistema de crédito habitacional diante de um cenário de inflação desenfreada e elevado número de execuções de hipotecas. Com o propósito de manter baixos os níveis de inadimplência, o governo brasileiro ordenou que as prestações dos mutuários fossem corrigidas usando o índice de reajuste do salário mínimo, enquanto que o saldo devedor seguiria sendo reajustado pelo índice de preços ao consumidor. Também a periodicidade dos reajustes era distinta: as prestações eram atualizadas anualmente, ao passo que os saldos devedores trimestralmente. Para cobrir o passivo que porventura restasse após o término dos contratos em função da discrepância nos reajustes das prestações e do saldo devedor, o governo criou, já nos anos 1970, o Fundo de Compensação por Variações Salariais (ou FCVS). Esse fundo, que funcionaria como uma espécie de seguro em benefício das instituições credoras, era sustentado por contribuições que os mutuários faziam juntamente com o pagamento das prestações. Porém, quando os índices de inflação começaram a subir na década de 1980, o FCVS tornou-se incapaz de cobrir os saldos devedores e sofreu um rombo descomunal, obrigando o governo a assumir a dívida para com os bancos (AZEVEDO, 1996).

Evidentemente que essas duas razões para o colapso do BNH não são separáveis. O procedimento de correção das prestações em favor dos mutuários, utilizado pelo governo a partir dos anos 1970, decorreu da necessidade de conter os níveis de inadimplência para garantir o equilíbrio financeiro do SFH. Essa medida de contenção foi reforçada na década de 1980, quando o Brasil foi afetado pelo chamado “choque Volcker” – a repentina ascensão das taxas de juros internacionais que

desencadeou a crise da dívida latino-americana. Foi a convergência desses dois fatores que causou uma crise tão severa e tornou insustentável a continuidade do SFH no formato que possuía.

O período que compreende o fim do BNH até meados dos anos 1990 foi marcado por sucessivas experimentações de políticas visando reativar o fluxo de capitais excedentes para a produção do ambiente construído urbano. É necessário frisar que o Sistema Financeiro da Habitação (SFH) não desapareceu com a extinção do BNH em 1986. Porém, como resultado da fragmentação institucional, das instabilidades macroeconômicas e das incoerências das políticas habitacionais, o volume de empréstimos contratados despencou, assim como o número de unidades construídas sob os diferentes programas de moradia popular. Agravaram-se, outrossim, os problemas de malversação de recursos e de favorecimento político, sobretudo em razão da falta de critérios transparentes para a alocação dos recursos à disposição dos programas habitacionais implementados durante esse período.

Como era de se esperar, em virtude da falta de recursos para o financiamento imobiliário e da insuficiência dos poucos programas de promoção da habitação de interesse social, a produção habitacional experimentou uma inflexão drástica, com redução expressiva no volume de construção e concentração da oferta nos segmentos de renda média e alta. No início da década de 1980, houve uma queda de 57% na área residencial licenciada nas principais capitais (FARAH apud FIX, 2011, p. 109). Rovati (1996) mostra, para o caso de Porto Alegre, uma forte concentração nos segmentos de renda alta, com aumento da área média dos imóveis licenciados de 90 para 185m² entre 1982 e 1989. Também a tipologia dos imóveis ofertados sofreu modificação significativa: os apartamentos de 3 dormitórios ou mais, que perfaziam 16% do mercado porto-alegrense em 1982, tiveram sua participação aumentada para 56% em 1989. Outra consequência importante da paralisação do SFH foi a dificuldade que as empresas do setor imobiliário enfrentaram para obter financiamento, o que as forçou a custear o investimento com recursos próprios⁶⁸.

---

⁶⁸ A construção era, na verdade, financiada, em boa parte, com adiantamentos de recursos por parte dos compradores finais, um expediente mais comum no Brasil do que em países desenvolvidos, onde raramente a escassez de crédito chega a tais limites. Cf. Castro (1999).

Pode-se afirmar que esse padrão de investimento imobiliário predominou desde a crise do BNH até meados dos anos 2000, com nítidos contornos espaciais: durante esses anos, a oferta imobiliária nas grandes cidades concentrou-se nos bairros mais valorizados e tradicionais. Se o BNH tinha feito pouco para solucionar o problema habitacional para as famílias de rendimentos mais baixos, após sua extinção até mesmo as famílias de rendimentos médios tinham dificuldade para obter financiamento para a aquisição de moradia (AZEVEDO, 1996).

2.4 Um novo modelo para financiar a produção e consumo da moradia

O amplo reconhecimento das disfuncionalidades presentes no modelo de financiamento habitacional até então posto em prática e o vácuo institucional gerado pela desarticulação do Sistema Financeiro da Habitação após o fim do BNH abriu o caminho, nos anos 1990, para que grupos de interesses se organizassem para exercer influência sobre a reformulação do arcabouço regulatório do crédito imobiliário. Nesse ambiente, foi patente a ascendência de entidades financeiras, organizadas em entidades como a Associação Brasileira das Entidades de Crédito e Poupança (ABECIP), sobre as decisões tomadas pelos governos no âmbito da política habitacional. Esses grupos tiveram um papel fundamental não apenas em flexibilizar as exigências de direcionamento dos recursos do SBPE – que, desde a criação do SFH, tiveram sua alocação rigorosamente monitorada para cumprir com as metas de financiamento habitacional –, como também tiveram seus interesses visivelmente contemplados na lei 9.154, que instituiu em 1997 o Sistema de Financiamento Imobiliário.

O governo Fernando Henrique Cardoso (1994-2002) foi um marco referencial no que concerne à revisão de algumas facetas do financiamento imobiliário no Brasil. Quanto às exigibilidades de direcionamento dos recursos da poupança, por exemplo, o Conselho Monetário Nacional (CMN), que desde o fim do BNH tornou-se responsável por supervisionar o Sistema Financeiro da Habitação, aprovou em dezembro de 1997 a Resolução nº 2.458, permitindo que, dos 70% dos depósitos de poupança que obrigatoriamente deveriam ser aplicados em financiamentos

habitacionais, apenas 30% haveria de ser destinado a financiamentos na faixa do SFH (imóveis de menor valor para as classes média e baixa). Além disso, a medida permitia o uso dos créditos do FCVS⁶⁹ junto à União para fins de cômputo de exigibilidade. Acrescente-se a isso a edição do PROER⁷⁰ em 1995, que autorizava as instituições financeiras a venderem seus créditos do FCVS com deságio de 50% para bancos em processo de liquidação (que assim obteriam desempenho melhor) e continuar computando esses créditos, mesmo após a transferência, para fins de exigibilidade de aplicação em financiamento habitacional (ROYER, 2008). Todas essas medidas foram ao encontro dos interesses dos bancos que, em um ambiente de crescimento lento, incertezas macroeconômicas e taxas de juros elevadas, consideravam pouco atrativo o financiamento imobiliário, preferindo aplicar seus recursos em títulos da dívida pública, com elevada liquidez e rentabilidade real⁷¹. Daí o fraco desempenho do financiamento imobiliário com recursos da poupança ao longo dos anos 1990, prolongando a crise habitacional que se iniciara em meados da década precedente.

Indubitavelmente, foi na elaboração e aprovação do projeto para a implementação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), sancionado através da lei 9.154 de 1997 (ver Anexo), que ficou mais transparente a influência singular dos agentes financeiros, organizados em entidades de classe, na reformulação do sistema de crédito imobiliário brasileiro. A lei que instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário introduziu um aparato regulatório propício à securitização de hipotecas e à criação de um mercado secundário para a negociação de títulos lastreados em hipotecas⁷². O modelo assemelha-se bastante ao que vige nos Estados Unidos e em

---

⁶⁹ Como vimos, o FCVS foi um fundo criado pelos governos militares que tinha por meta saldar qualquer débito dos mutuários existente nos contratos de financiamento habitacionais após a transcorrência do prazo do contrato. Os enormes subsídios concedidos aos mutuários na forma de prestações corrigidas abaixo da inflação gerou um passivo descomunal do FCVS para com os bancos. Esse passivo foi assumido pela União e transformado em títulos negociáveis, similares a títulos da dívida pública. Cf. Royer (2008).

⁷⁰ Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional.

⁷¹ O *spread* – diferença, embolsada pelas instituições financeiras, entre os juros pagos aos depositantes nas cadernetas de poupança e os auferidos em aplicações e empréstimos – era altíssimo nesse gênero de operação, sobretudo porque os juros reais dos títulos da dívida pública atingiram patamares superiores a 15% a.a.

⁷² Ver, mais abaixo, para uma descrição mais pormenorizada do processo de securitização de hipotecas.

outros países onde os mercados secundários de hipoteca avançaram mais decisivamente. É possível afirmar que as normas estabelecidas pelo SFI, bem como as leis e medidas provisórias que o complementaram, criaram as condições iniciais para o funcionamento de um mercado secundário de títulos lastreados em hipotecas ao atuar em dois âmbitos fundamentais: promovendo a segurança jurídica dos contratos de financiamento, sobretudo em benefício dos credores, e fomentando a liquidez para os títulos securitizados. É necessário uma descrição mais detida de algumas das principais medidas implementadas pela lei do SFI.

No que concerne às medidas com o fito de promover a segurança jurídica nos contratos de financiamento, há um consenso, entre especialistas, de que o instrumento da alienação fiduciária de bens imóveis constitui peça-chave do novo ambiente regulatório e, como veremos, sua introdução teve reverberações sobre o Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Luciana Royer explica que

a alienação fiduciária foi reinventada como forma de contrapor a lenta execução das operações feitas com hipoteca no Brasil, especialmente na sua execução judicial. Na hipoteca é transferido o direito de posse e o domínio ao usuário. Mesmo este tendo pago apenas 20 ou 30% do valor total do financiamento, o tomador de empréstimo já tem a posse e o domínio, ainda que esse domínio seja entregue ao agente financeiro. Na alienação fiduciária transfere-se apenas a posse, e não o domínio. O domínio só é transferido com a liquidação da dívida (ROYER, 2008, p. 115).

Ao transferir apenas a posse ao devedor, a figura da alienação fiduciária possibilita a retomada do imóvel que serve de garantia real em prazos bem menores, sobretudo porque dispensa o processo judicial, podendo ser efetuada através de processo administrativo. Isso gera um ambiente de maior segurança para os credores, uma vez que, em caso de inadimplência, a recuperação do valor emprestado é muito mais simples e célere.

Uma segunda medida que teve repercussão favorável entre as instituições financeiras foi a do Patrimônio de Afetação (Lei 10.931), aprovada em 2004⁷³. No

---

⁷³ Royer explica a lei da seguinte forma: “o instituto do Patrimônio da Afetação segrega os ativos de um empreendimento dos outros ativos da empresa promotora, de forma que os recursos financeiros de um determinado empreendimento ficam apartados do resto dos ativos da empresa construtora e incorporadora, com escrituração contábil também apartada, evitando que o comprador de um

capítulo V da referida lei, que dispõe sobre contratos de financiamento imobiliário, encontra-se a regra do incontroverso (artigo 50), que exige que o autor de ação judicial, contestando a regularidade de um contrato de financiamento, quantifique o chamado valor incontroverso (a parcela do contrato que não está em litígio). Esse valor incontroverso deverá continuar sendo pago pelo devedor no tempo contratado. Esse artigo contempla os interesses das instituições credoras, que alegam ser prática comum, entre os mutuários, entrar com pedido de liminar com o propósito estratégico de interromper por completo o pagamento das prestações.

---

determinado empreendimento venha a ser prejudicado pela falência total da empresa, como no caso da empresa Encol, que quebrou nos anos 90 e deixou muitos empreendimentos sem finalização mesmo com apartamentos já vendidos” (ROYER, 2009, p. 118).

Tabela 1 – Principais intervenções do Estado para impulsionar o mercado secundário de recebíveis imobiliários no Brasil

Medidas visando promover maior segurança jurídica nos contratos de financiamento habitacional		Medidas de fomento à liquidez no mercado secundário de recebíveis imobiliários	
Lei/MP/Resolução	Características	Lei/MP/Resolução	Características
Alienação fiduciária de bens imóveis (Lei 9.514/1997)	Permite a execução não-judicial da garantia (imóvel) em caso de inadimplência do mutuário.	Resolução 2.517, de junho de 1998, da Comissão de Valores Mobiliários	Considera os Certificados de Recebíveis Imobiliários como valores mobiliários (títulos negociáveis no mercado de capitais)
Valor do incontroverso (Lei do Patrimônio de Afetação No. 10.931/2004)	Exige que o mutuário continue pagando suas prestações mesmo quando houver questionamento judicial dos termos do financiamento. A interrupção do pagamento restringe-se, portanto, à parcela do financiamento sob litígio.	Resolução 2.518, de junho de 1998, da Comissão de Valores Mobiliários	Possibilita a aplicação de recursos de entidades abertas e fechadas de previdência privada, sociedades seguradoras e sociedades de capitalização em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)
		Instrução 472, de outubro de 2008, da Comissão de Valores Mobiliários	Permite a criação de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) com patrimônio constituído de CRIs
		Lei No. 11.033/2004	Isenta os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), bem como as letras hipotecárias e letras de crédito imobiliário, da incidência de imposto de renda.
		Lei No. 12.020/2009	Isenta as aplicações em fundos de investimento imobiliário da incidência de imposto de renda ⁷⁴

Fonte: Elaboração do autor.

⁷⁴ No que se refere aos efeitos para o mercado de CRIs, é preciso frisar que muitos fundos de investimento imobiliário aplicam em CRIs. Essa prática possibilita que pequenos investidores, cuja poupança encontra-se aquém do mínimo necessário para a aquisição dos CRIs, possam investir neles.

As iniciativas com o fito de fomentar a liquidez para o mercado de títulos securitizados foram variadas e vieram, muitas vezes, sob a forma de resoluções da Comissão de Valores Mobiliários, que tem por função disciplinar e fiscalizar a atuação dos agentes do mercado financeiro. Mas antes de nos debruçarmos sobre essas medidas, é preciso elucidar brevemente algumas das características do mercado secundário de hipotecas, tal como regulamentado pela lei do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

Uma das principais características do sistema de crédito no período neoliberal, conforme foi desenvolvido no capítulo anterior, consiste na tendência a transformar todo contrato de empréstimo em um valor mobiliário, em um título apto a ser transacionado em bolsas de valores e em mercados de balcão, um processo que é designado pelo termo securitização. Para que a securitização se concretize, é preciso que se desenvolva um mercado secundário de títulos securitizados, ou seja, um mercado onde os investidores possam negociar esses direitos creditícios da forma mais rápida e segura possível. A lei do Sistema de Financiamento Imobiliário é justamente o marco regulatório que, ao normatizar as funções e atribuições dos diferentes agentes envolvidos com a originação dos empréstimos e com emissão de títulos lastreados por hipotecas, abriu o caminho para a formação e o crescimento de um mercado secundário de hipotecas no Brasil.

O funcionamento do mercado secundário de hipotecas repousa sobre a interação entre distintos agentes, cada qual vinculado a uma etapa diferente do processo de securitização. Embora muitos desses agentes não sejam novos, eles desempenham papéis singulares no circuito da securitização de recebíveis imobiliários. O principal veículo, porém, dessa arquitetura da securitização consiste na figura da Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários, entidade jurídica criada pela lei do SFI em 1997 que tem por objetivo converter os recebíveis imobiliários – o fluxo de pagamentos dos devedores – em valores mobiliários (títulos lastreados por hipotecas). O fluxograma (Figura 2) abaixo sintetiza a função de cada agente e o fluxo de pagamentos que caracteriza o circuito da securitização.

Figura 2 – Circuito de securitização de créditos hipotecários

Fonte: Vedrossi (2002)⁷⁵

O circuito tem início quando o originador – um banco ou uma construtora – adianta seu capital na forma de empréstimo ao adquirente do imóvel. O originador então cede (vende) os direitos aos recebíveis imobiliários – o fluxo de pagamentos futuros dos devedores – à companhia securitizadora. Essa emite, com auxílio da empresa “colocadora de títulos”, títulos de investimento (no caso brasileiro, os Certificados de Recebíveis Imobiliários) que refletem o fluxo de caixa – juros e amortização – de uma carteira de recebíveis. Esses títulos, que costumam agregar uma gama diversificada de recebíveis imobiliários⁷⁶, são adquiridos por investidores no mercado de capitais, e o gestor da carteira encarrega-se de transferir os pagamentos efetuados pelos devedores aos detentores desses títulos. Existindo liquidez para papéis dessa natureza, os investidores podem renunciar com relativa

⁷⁵ SPE aqui significa Sociedades de Propósito Específico. No caso brasileiro, são as Companhias Securitizadoras, regulamentadas com a lei do SFI, que desempenham o papel de securitizar os créditos imobiliários.

⁷⁶ A diversificação, aqui, diz respeito, mormente, ao tipo de imóvel e à localização geográfica. Uma série de outras características dos contratos de financiamento a serem securitizados devem ser homogeneizadas de forma a tornar previsível, ao investidor, a *performance* dos ativos que lastreiam as emissões de títulos lastreados por hipotecas. Cf. Vedrossi (2002); Gotham (2006).

rapidez o compromisso assumido com a aquisição de um CRI ou título semelhante mediante negociação no mercado secundário. É interessante frisar, antes de prosseguir, que o processo de formação dos preços desses títulos exhibe traços característicos do que Marx designou por capital fictício: seus preços flutuam de acordo com a expectativa de rendimentos futuros gerada pelo ativo. Uma perda de confiança na qualidade e regularidade de pagamentos dos créditos subjacentes ao ativo – mesmo que infundada – pode rebaixar drasticamente seu preço ou mesmo torná-lo invendável – exatamente o que ocorreu na crise das hipotecas *subprime* em 2008 nos Estados Unidos. A lógica aqui é exclusivamente financeira: os preços são gerados por expectativas compartilhadas pela comunidade de investidores que podem ou não refletir com fidelidade o comportamento dos ativos subjacentes.

Voltando à questão das medidas que buscam promover a liquidez no mercado desses títulos, a Tabela 1 – que, é preciso sublinhar, exhibe somente algumas dessas medidas – mostra que essas iniciativas vieram de diversas formas⁷⁷. A primeira e de maior relevância foi alçar, em junho de 1998, os Certificados de Recebíveis Imobiliários à condição de valores mobiliários, passíveis, portanto, de serem negociados na bolsa de valores. Seguem-se, a partir daí, outras medidas com o propósito de ampliar o universo de adquirentes dos CRIs no Brasil. Ainda em 1998, uma resolução da Comissão de Valores Mobiliários permite que entidades de previdência privada e seguradoras – os chamados investidores institucionais, que ocupam posição de comando no capitalismo financeirizado em razão do volume de ativos que controlam – incluam em seus portfólios os CRIs. Outro gênero de medidas com efeito semelhante, traduzido nas leis no. 11.033 de 2004 e No. 12.020 de 2009, são os incentivos de natureza tributária. A lei de 2004 isenta as pessoas físicas da incidência de imposto de renda no caso de rendimentos com Certificados de Recebíveis Imobiliários e outros títulos como Letras Hipotecárias e Letras de Crédito Imobiliário. A lei No. 12.020, de 2009, por sua vez, isenta as aplicações em Fundos de Investimento Imobiliário da incidência do mesmo imposto⁷⁸. Essa lei é importante

---

⁷⁷ Para uma descrição mais extensa desse gênero de medidas, cf. Royer (2008).

⁷⁸ Os incentivos fiscais para aplicações financeiras são, vale dizer, marca registrada do período neoliberal no Brasil. Leda Paulani assinala que “os oito anos FHC produziram [...] uma série de benefícios legais aos credores do Estado e ao capital em geral. Em dezembro de 2001, atendendo a

porque, dentre as diferentes modalidades de fundos de investimento imobiliário – que se diferenciam de acordo com o tipo de ativos que detêm em carteira – existem aqueles que investem em Certificados de Recebíveis Imobiliários. Esses fundos permitem que pequenos poupadores tenham acesso aos rendimentos gerados pelos CRIs, que, por possuírem valores mínimos elevados, até então só podiam ser adquiridos por investidores maiores. Muitos observadores salientam que a entrada desses fundos⁷⁹, com a isenção fiscal que foi outorgada aos seus cotistas, representou um ponto de inflexão para o mercado de CRIs. Escrevendo na Revista do SFI, publicação semestral da ABECIP, Roberto Zanré, diretor de operações da Novasec, uma companhia de securitização, afirma que

[...] o quadro atual pode ser visto como aquele iniciado com a entrada em operação, em 2009, dos FIIs voltados para a aquisição de títulos de investimento de base imobiliária, como os CRIs, permitido pela instrução 472 da CVM [Comissão de Valores Mobiliários]. Com esses fundos, elevou-se muito a demanda por CRIs e, em consequência, a demanda das companhias securitizadoras por operações de lastro, pulverizadas, os créditos imobiliários residenciais tradicionais e as chamadas operações corporativas. Com a queda da [taxa] Selic e, em decorrência, do rendimento das aplicações tradicionais de renda fixa, mais a isenção tributária sobre os rendimentos dos CRIs e das cotas dos FIIs, cresceu a demanda por esses ativos, inclusive de investidores pessoas físicas.⁸⁰

Antes de proceder a uma avaliação do desempenho do crédito imobiliário e do mercado secundário de títulos lastreados por recebíveis imobiliários ao longo da última década, é necessário refletir sobre as atribuições do Estado na criação e desenvolvimento dos mercados securitizados. A discussão acima demonstra que o Estado se fez presente em todas as etapas da criação do mercado secundário de recebíveis imobiliários no Brasil, coordenando as ações dos agentes privados, aprovando leis para garantir a segurança dos contratos e incentivando, de inúmeras

---

uma promessa feita ao FMI, o governo aprovou a Emenda Constitucional n. 37, que isenta a incidência de CPMF os valores aplicados em bolsas de valores. Também passou a ser isenta de imposto de renda a distribuição de lucros de empresas a seus sócios brasileiros ou estrangeiros e a remessa de lucros ao exterior” (PAULANI, 2008, p. 97).

⁷⁹ A autorização para que os fundos de investimento imobiliário operem carteiras compostas de CRIs veio somente em 2008, com a Instrução 472 da Comissão de Valores Mobiliários.

⁸⁰ SECURITIZAÇÃO: história, situação atual e perspectivas, 13 anos depois. Revista do SFI. São Paulo, No. 32, Ano 15, 2010.

formas, a compra e venda dos títulos lastreados em hipotecas. Mais do que isso, incumbiu ao Estado promover a padronização de contratos e regulamentar os vínculos entre os agentes, medidas imprescindíveis à criação de liquidez. Essas intervenções são requisitos *sine qua non* para que um ativo altamente ilíquido – um imóvel residencial ou um contrato hipotecário – e os rendimentos que é capaz de gerar possam adquirir uma homogeneidade passível de ser amplamente compreendida por investidores de qualquer parte e, portanto, ser objeto de cálculo que, exibindo completa indiferença em relação ao uso, se oriente para a maximização da rentabilidade. Kevin Fox Gotham, refletindo exatamente sobre a securitização de recebíveis imobiliários e seu papel na internacionalização do setor imobiliário, observa que

um aspecto central da ação do Estado em relação à globalização consiste em [implementar] medidas políticas e legais que desencaixam ou desenraízam a atividade imobiliária das condições estruturais que impedem a liquidez. Esse processo de deslocalização envolve a conversão da propriedade imobiliária em um ativo financeiro e um entrelaçamento institucional profundo entre o mercado imobiliário e os mercados financeiros (GOTHAM, 2006, p. 238)⁸¹.

O autor acrescenta que

a extensão geográfica da atividade imobiliária, a crescente magnitude dos vínculos imobiliários, e a aceleração dos fluxos globais é um projeto dirigido pelo Estado que é criado pelo desenvolvimento de diferentes leis, regulações e instituições (GOTHAM, 2006, p. 252)⁸².

É certo que, especialmente no que se refere a essa última observação de Kevin Gotham, é preciso ter cautela em afirmar que o Estado “cria” a globalização do setor imobiliário ao desenvolver leis, regulações e instituições, principalmente porque a afirmação parece negligenciar as pressões estruturais que se originam na lógica

---

⁸¹ Tradução nossa. Trecho original: “A central aspect of state action in engaging globalization consists in policy and legal measures that disembed or uproot real estate activity from the structural conditions that impede liquidity. This process of delocalization involves the conversion of real estate into a liquid financial asset and a deepening enmeshment of institutional links between real estate and financial markets”.

⁸² Tradução nossa. Trecho original: “The geographical extension of real estate activity, the increasing magnitude of real estate interconnectedness, and the speeding up of global flows is a state-driven project that is created through the development of different laws, regulations and institutions”.

expansionista irrefreável da acumulação de capital. Ainda assim, o reconhecimento do protagonismo do Estado na financeirização do setor imobiliário contrasta contundentemente com o enfoque de muitos autores (mesmo de esquerda) que contrapõem de maneira rígida e estanque mercado e Estado, caracterizando o neoliberalismo, em primeiro lugar, como uma ordem social na qual o mercado reina sem qualquer ingerência estatal. Ora, esse tipo de caracterização comete o equívoco de analisar o neoliberalismo nos termos da sua própria “autorrepresentação hegemônica”, como ressaltam Panitch e Konings (2008, p. 68). A noção de que o Estado deveria se eximir de intervir nas questões pertinentes à economia não foi mais do que uma ferramenta ideológica que, casada à ideia simplista de que toda intervenção estatal tolhe as liberdades da chamada sociedade civil, serviu para legitimar uma reorganização das instituições do Estado, a fim de melhor atender a interesses hegemônicos. Mas a financeirização em suas múltiplas texturas demonstra que foi exatamente isso o que ocorreu: uma reorganização ou redefinição da atividade estatista. O Estado renunciou, paulatinamente, ao custeio dos serviços e equipamentos necessários à reprodução da força de trabalho, mas esteve sempre presente para promover a intrusão das finanças em todas as esferas da vida social e proteger o regime financeirizado das turbulências que invariavelmente o assolam – inclusive a ponto de injetar bilhões para garantir a liquidez nos mercados financeiros e estatizar temporariamente parcelas do sistema financeiro para evitar seu colapso⁸³.

Feito esse parêntese, convém examinar os números relativos ao financiamento imobiliário na década de 2000 e refletir acerca dos fatores que explicam esse desempenho recente.

---

⁸³ Brenner et al. afirmam que “[...] existem sérias cisões entre a *ideologia* do neoliberalismo e suas operações políticas e efeitos sociais cotidianos. Enquanto que o neoliberalismo aspira criar uma utopia do livre mercado, libertada de todas as formas de interferência do Estado, na prática ele ocasionou uma drástica intensificação das formas coercitivas e disciplinares de intervenção do Estado de modo a *impor* versões do domínio do mercado e, subsequentemente, de modo a administrar as consequências e contradições de tais iniciativas de mercadorização” (BRENNER et al., 2009, p. 51). Tradução nossa. Trecho original: “[...] there are serious disjunctures between between the *ideology* of neoliberalism and its everyday political operations and societal effects. While neoliberalism aspires to create a utopia of free markets, liberated from all forms of state interference, it has in practice entailed a dramatic intensification of coercive, disciplinary forms of state intervention in order to *impose* versions of market rule and, subsequently, to manage the consequences and contradictions of such marketization initiatives”. Cf. também Harvey (2005; 2006).

2.5 O crescimento expressivo do financiamento habitacional na década de 2000

Merece atenção, em primeiro lugar, a inflexão drástica no volume de contratações no âmbito do SFH a partir de meados da década passada. É preciso ressaltar, como havíamos assinalado anteriormente, que a aprovação do projeto de lei que deu origem ao SFI não substituiu o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), criado pelo regime autoritário, mas surgiu com a justificativa de proporcionar novas alternativas de captação de recursos para a concessão de empréstimo imobiliário. Na verdade, a pretensão das instituições de crédito, que tomaram a linha de frente nas propostas de reforma do sistema de crédito imobiliário, é que houvesse um maior casamento entre o SFH e SFI (ao menos inicialmente, porque muitos especialistas ligados a essas instituições indicam claramente sua preferência pelo mercado de capitais como fonte exclusiva de recursos para o financiamento imobiliário)⁸⁴. Isso já vem ocorrendo, ainda que timidamente: créditos originados no âmbito do SFH são securitizados e transferidos para investidores no mercado de capitais.

Conforme foi explicado anteriormente, as duas fontes principais de recursos do Sistema Financeiro da Habitação são o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) – depósito compulsório efetuado pelos empregadores em nome dos empregados – e a caderneta de poupança (SBPE). O FGTS, com custos de captação mais baixos, deve suprir as necessidades de segmentos sociais de menor poder aquisitivo, ao passo que a poupança volta-se para os setores médios. O que se

---

⁸⁴ O leitor das publicações do setor bancário e de entidades como a Associação Brasileira de Entidades de Crédito e Poupança (ABECIP) depara-se, frequentemente, com o argumento de que o SFH estaria em crise ou falido e de que o SFI teria sido elaborado com o propósito de solucionar essa crise. Se desatento, o leitor é induzido, inclusive, a pensar que o SFI substituiu por completo o SFH. É preciso relegar esse tipo de argumento ao *status* de artifício retórico que, ao enfatizar ou mesmo amplificar as dimensões da crise sofrida pelo SFH entre o fim dos anos 1980 até meados da década de 2000, se esforça por angariar apoio para as mudanças regulatórias necessárias para o crescimento da securitização. Esse é o caso, por exemplo, da publicação da FGV sobre o crédito imobiliário no Brasil (FGV Projetos, 2007). Em certo momento, os autores explicam o pequeno volume de contratações no âmbito do SFH até 2005 como resultante de “características intrínsecas ao próprio sistema [SFH], que vão além das políticas inconsistentes dos anos 80, da instabilidade macroeconômica ou do patamar da taxa de juros” (FGV Projetos, 2007, p. 11). Como veremos a seguir, contudo, as contratações no âmbito do SFH iniciaram uma trajetória ascendente a partir de 2005, desmentindo a suposta inoperância do sistema. As contratações do SFH ainda ofuscam, em volume, a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, e as razões para isso serão discutidas.

observa é um crescimento exponencial no número de unidades financiadas (Figura 3) e do volume de recursos (Figura 4) destinados ao financiamento imobiliário⁸⁵.

Figura 3 – Financiamento imobiliário: unidades financiadas por fonte de recursos (2000-2010)

Fonte: Banco Central do Brasil.

⁸⁵ É preciso advertir para o fato de que esses dois gráficos referem-se ao total de financiamentos com recursos da poupança e do FGTS, o que não coincide, exatamente, com a faixa de atendimento do SFH – ou seja, parte dos financiamentos aprovados foram a taxas de mercado. Entretanto, a maior parte dos recursos atende a demanda situada nas faixas de valor do SFH. A título de exemplo, em 2010 aproximadamente 15% dos financiamentos aprovados com recursos de poupança dirigiram-se para a faixa de mercado. Se considerada a soma de todos os financiamentos (FGTS e poupança), somente em torno de 10% foi concedido a taxas de mercado.

Figura 4 – Financiamento imobiliário: valores contratados por fonte de recursos (2000-2010)

Fonte: Banco Central do Brasil.

Ambos os gráficos registram um ponto de inflexão em torno de 2005, quando tanto as unidades financiadas como o volume de financiamento iniciam uma trajetória acelerada de crescimento. O ano de 2010 atingiu a marca simbólica de mais de 1 milhão de unidades financiadas, em um montante que ultrapassa 80 bilhões de reais. Ainda que diversas razões sejam apontadas para explicar esse desempenho extraordinário, três delas merecem ser destacadas aqui: a situação macroeconômica favorável; a aprovação de medidas protegendo os credores do risco de inadimplência; a melhoria nas condições de financiamento.

Depois de enfrentar severas turbulências nos primeiros anos do Plano Real, a economia brasileira ingressou, em meados da década de 2000, em uma trajetória de crescimento moderado e contínuo com taxas de inflação controladas e tendência a queda nas taxas de juros. A interação entre essas variáveis criou incentivos excepcionais aos bancos para concederem empréstimos habitacionais. A estabilização da economia em uma rota de crescimento moderado incrementou a renda das famílias de setores médios e baixos, tornando muitas delas aptas a assumir um compromisso de longo prazo com financiamento à aquisição de um imóvel. A queda nas taxas de juros, acrescida da confiança na manutenção de baixos índices de inflação, tornou o empréstimo imobiliário uma opção interessante, também, para os

bancos, que podiam obter taxas de juros mais elevadas com esse tipo de operação do que com os títulos da dívida pública.

Outro estímulo de singular importância para o incremento no volume de financiamento foram as medidas (ver Tabela 1) aprovadas com as leis 9.514/1997 e 10.931/2004, que protegem os credores dos riscos de inadimplência. Esses instrumentos, que originalmente foram desenhados para serem utilizados em contratos de financiamento que seriam objeto de securitização, acabaram por ser amplamente utilizados em contratos do SFH. Principalmente em função da alienação fiduciária, que permite rápida retomada do imóvel que serve de garantia em caso de inadimplência, cresceu o interesse dos bancos em ampliar o financiamento imobiliário.

Finalmente, um terceiro fator a estimular o crescente volume de contratações, que se combina com o incremento da renda dos setores médio e baixo, refere-se à melhoria das condições de financiamento imobiliário. Como diversos especialistas observam, os prazos médios de financiamento se estenderam – hoje é possível financiar imóveis em até 30 anos; os juros reais caíram, em consonância com a leve queda na taxa Selic (taxa referencial de juros) e também como reflexo da maior qualidade da garantia real; e, finalmente, o valor de entrada (poupança prévia) exigido é bem menor, muitas vezes chegando a zero.

2.6 A evolução do mercado de recebíveis imobiliários

A fim de encaminharmo-nos para a conclusão deste capítulo, é preciso examinar as cifras que registram o desempenho do mercado secundário de títulos lastreados em hipoteca. Em consonância com o repentino crescimento no volume de empréstimos imobiliários contratados no âmbito do SFH, as emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI – elevaram-se fortemente a partir de 2005. Como esclarece o gráfico abaixo, as emissões de CRIs permaneceram em um patamar tímido até 2004, não chegando a R\$ 500 milhões por ano. Esse quadro é modificado a partir de 2005, quando as emissões ultrapassam R\$ 2 bilhões. Nos anos seguintes (2006, 2007 e 2008), há um ligeiro recuo, para então a trajetória de crescimento ser

retomada. Em 2011, os dados relativos às emissões de CRIs indicam uma forte expansão: R\$ 3,7 bilhão.

Tabela 2 – Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI): volume de emissões (2001-2011)

Ano	Volume de emissões (R\$ mil)	Número de operações
2000	171.671	5
2001	222.796	13
2002	142.177	9
2003	287.599	17
2004	403.080	29
2005	2.102.322	34
2006	1.071.437	77
2007	868.298	40
2008	830.736	28
2009	1.233.975	36
2010	2.138.652	53
2011	3.709.301	64

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Em que pese haver uma indubitável ruptura com um cenário anterior caracterizado por patamares mais baixos de emissões, o cotejo do volume de emissões com o volume de contratações de financiamentos habitacionais pelo Sistema Financeiro Habitacional evidencia o acanhamento do mercado de CRIs. A título de ilustração, somente no ano de 2010, mais de R\$ 80 bilhões foram concedidos em empréstimos habitacionais, um valor mais de 20 vezes superior ao total de emissões de CRIs. Para colocar em outros termos, as emissões de títulos lastreados por hipotecas correspondem a 2,5% do total de empréstimos imobiliários⁸⁶. Em outros países com mercados secundários de hipotecas mais avançados, essa proporção muitas vezes ultrapassa 50%. Acrescente-se, além disso, o fato de que uma proporção substancial das emissões de CRIs referem-se a empreendimentos comerciais, sendo menos expressiva a participação de CRIs para o financiamento habitacional⁸⁷. Haveria, portanto, uma enorme espaço para crescimento para o

⁸⁶ É preciso frisar que se trata, aqui, apenas de uma ilustração. Isso não equivale a dizer que 2,5% dos financiamentos habitacionais foram securitizados, porque muitos CRIs possuem lastro em operações de financiamento direto pela construtora, e não em créditos originados por bancos.

⁸⁷ Cf. FGV Projetos (2007).

mercado de títulos hipotecários no Brasil. Seria preciso perscrutar as razões por que as emissões seguem em um patamar baixo e por que os CRIs continuam sendo papéis pouco negociados através de ofertas secundárias.

Um motivo recorrente de queixa entre os empresários do setor do crédito imobiliário refere-se às regras de exigibilidade às quais estão sujeitas as entidades de poupança e empréstimo. Segundo inúmeras publicações setoriais, a permanência das regras de exigibilidade – que, atualmente, obrigam os bancos a aplicarem 65% dos depósitos nas cadernetas de poupança em financiamento habitacional – desencoraja a securitização de recebíveis. Isso ocorreria porque, sob as atuais regras, os bancos tenderiam a encarar esse tipo de operação com apreensão, uma vez que a transferência de seus direitos creditícios para companhias securitizadoras poderia colocá-los em situação de desenquadramento – termo técnico corriqueiro que designa o não cumprimento das regras de exigibilidade. Para evitar o desenquadramento, os bancos mantêm em carteira seus ativos imobiliários e possuem incentivos adicionais para isso na medida em que os recursos de poupança tem sido suficientes, até o momento, para alimentar a forte expansão imobiliária no país. As regras de exigibilidade tornaram-se também alvo de críticas supostamente por serem responsáveis pelo baixo volume de negociações secundárias dos CRIs: porque os CRIs podem ser computados para fins de cumprimento dessas regras, os bancos que adquirem CRIs para suas carteiras dificilmente se desfazem desses ativos, prejudicando a criação de um mercado mais dinâmico (líquido) para esses papéis. O substrato normativo desse tipo de crítica é inequívoco: haveria a necessidade de flexibilizar ou liberalizar as regras de exigibilidade para recursos captados através da caderneta de poupança a fim de estimular os bancos a securitizarem seus recebíveis⁸⁸.

---

⁸⁸ A publicação da FGV Projetos sobre o crédito imobiliário afirma o seguinte: “De maneira geral, tendo em vista as experiências internacionais bem-sucedidas, parece que o melhor caminho seria o de diminuir progressivamente a intervenção estatal no mercado [de financiamento habitacional] [...]. Em termos ideais, uma menor intervenção sobre o *modus operandi* do mercado passaria por uma progressiva *redução das obrigadoriedades de aplicação de recursos por instrumentos específicos* e pela ampliação das formas de captação e incorporação de novos atores ao mercado” (FGV projetos, 2007, p. 41) (Grifamos). É irônico pensar também que, entre o que a publicação considera como modelos bem-sucedidos estão Espanha e EUA, dois países que experimentaram um extraordinário colapso do mercado de títulos hipotecários apenas um ano após a publicação do referido relatório.

O que esse quadro evidencia é que existe uma ampla margem para expansão do crédito imobiliário no Brasil e também para a securitização de recebíveis. A procura por recebíveis imobiliários já ganhou impulso adicional com a regulamentação, em 2008 pela CVM, de fundos de investimento imobiliários (FII) com patrimônio formado por Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), conforme foi frisado alguns parágrafos acima (ver também Tabela 1). Também há indicativos de que os bancos estão mais dispostos a transferir seus direitos creditícios para as companhias securitizadoras, o que poderia multiplicar o volume securitizado⁸⁹. Finalmente, um número crescente de incorporadoras tem dirigido atenção para a securitização como uma forma de captar recursos para seus empreendimentos.

Essa margem de expansão em potencial, existente em muitos países periféricos e levada em consideração pelos defensores da securitização de hipotecas (quantificada, comumente, mediante cifras como a relação dívida habitacional/PIB), levou Saskia Sassen, em artigos recentes (SASSEN, 2008; 2009; 2010) que refletem acerca da crise de 2008 nos EUA, a localizar nessas práticas uma possível nova fronteira para o capital globalizado, bem como um vasto campo de potenciais formas de espoliação – semelhantes às que sucederam nos EUA. Ainda assim, estimulados por recomendações de organizações internacionais como o Banco Mundial, e mesmo depois da crise que devastou a economia mundial, inúmeros países continuam implementando reformas, inspiradas no modelo americano, para criar um mercado secundário de títulos lastreados por hipotecas⁹⁰.

---

⁸⁹ Em reportagem recente, a revista do SFI, publicação da ABECIP, apesar de assinalar o fato de que as instituições financeiras continuam atuando mais como compradoras de CRI do que como vendedoras de créditos imobiliários, demonstra otimismo quanto ao crescimento da securitização: “A expectativa é de demanda forte por CRIs, tanto por parte de investidores pessoas físicas como institucionais”. Cf. O CRÉDITO imobiliário está pronto para uma enorme expansão. *Revista do SFI*. São Paulo, No. 30, Ano 14, 2009.

⁹⁰ Cf. FGV Projetos (2007) e Green e Wachter (2007) para um panorama de reformas semelhantes em diferentes países.

2.7 A elevação acelerada dos preços imobiliários

É pertinente, ainda, assinalar um fenômeno que frequentemente acompanha o rápido incremento na oferta de crédito imobiliário: a alta dos preços dos imóveis. O mecanismo que desencadeia essa rápida elevação dos preços encontra explicação no fato de que o financiamento habitacional adiciona quase instantaneamente no mercado uma demanda por imóveis antes inexistente, e o aumento do estoque de imóveis não logra acompanhar essa nova demanda⁹¹. As construtoras, ademais, lançam-se de imediato em uma procura impetuosa por terrenos incorporáveis, inflacionando um dos principais *inputs* da produção imobiliária. Esse fenômeno foi observado contundentemente em pelo menos três países cujos mercados imobiliários sofreram, recentemente, um colapso devastador: os Estados Unidos, a Espanha e a Irlanda⁹². Essa súbita alta dos preços de imóveis no Brasil pode ser o prenúncio de uma bolha imobiliária em formação, caracterizando uma situação em que o crédito inflaciona os preços dos imóveis em total descompasso com o incremento dos níveis de renda da população, o que conduz, após alguns anos de euforia, ao estouro da bolha. Evidentemente que as publicações alinhadas com os interesses imobiliários negam veementemente essa possibilidade. Não é nosso interesse, aqui, tentar prever o que pode acontecer. Mas o certo é que, nos últimos anos, tem havido um incremento muito rápido dos preços imobiliários – a título de exemplo, entre 2010 e 2011 os preços de imóveis em São Paulo subiram algo em torno de 50%⁹³. O gráfico abaixo é bastante eloquente nesse sentido: ele mostra que, se até 2009, os preços dos imóveis subiram em ritmo relativamente modestos, a partir de Junho de 2009 o preço médio do imóvel na Grande São Paulo se eleva rapidamente. Esse dado é mais impressionante ainda se considerarmos o fato de que esse período corresponde à

---

⁹¹ Remetemos, aqui, à nota 58 sobre as relações de preços de mercado com demanda e oferta.

⁹² Um quadro da evolução preços durante o *boom* imobiliário desses países pode ser encontrado em *THE ECONOMIST*. London: The Economist group, 5 mar., 2011.

⁹³ RENTABILIDADE de imóvel dispara no país. *Folha de S. Paulo*, São Paulo, 6 jun. 2011. É sempre bom lembrar que esses dados retratam o preço médio, mas no interior das metrópoles existem variações bastante díspares dos preços dos imóveis conforme o lugar.

primeira fase do Minha Casa, Minha Vida, que estimulou a oferta de imóveis de até R\$ 150 mil⁹⁴.

Figura 5 – Unidades vendidas e preço médio do imóvel na Região Metropolitana de São Paulo (2004-2010)

Fonte: Adaptado de JP Morgan (2011).

Todavia, o fato de que a elevação dos preços dos imóveis tenha coincidido com um programa cujo propósito era estimular a oferta de moradias em faixas de preço mais alinhadas à capacidade de solvência dos estratos sociais de renda mais modesta não deve ser visto como um fenômeno paradoxal. O Minha Casa, Minha Vida consistiu em um amplo programa de concessão de subsídios às construtoras que conseguissem ofertar imóveis dentro de faixas de preço estipuladas pelo governo (inicialmente, inferiores a R\$ 150 mil). O advento desse programa fortaleceu o ímpeto das incorporadoras de adquirir terrenos o mais rápido possível, evidentemente cientes de que a implementação do programa pressionaria rapidamente os preços dos terrenos e corroeria os ganhos dos negócios. Esse ímpeto adicional da corrida por terrenos é que desencadeou uma aceleração no incremento dos preços imobiliários.

⁹⁴ Sobre o Minha Casa, Minha Vida, cf. Shimbo (2010), Fix e Arantes (2009) e Rolnik e Nakano (2009). O índice Fipe-Zap é o único que registra mensalmente a evolução média dos preços dos imóveis nas principais capitais do Brasil. Esse índice tem demonstrado, também, que nos anos recentes os preços dos imóveis tendem a subir mais rapidamente do que os índices de inflação.

Ao longo do próximo capítulo, no âmbito da discussão sobre as estratégias implementadas pelas incorporadoras que selecionamos para o estudo, voltaremos a tecer considerações sobre as repercussões do aumento de preços tanto sobre estratégias das incorporadoras quanto sobre a estruturação dos espaços metropolitanos. Aqui convém somente pontuar duas consequências importantes desse aumento de preços. A primeira refere-se ao fato, já assinalado por outros pesquisadores, de que a elevação dos preços imobiliários sinaliza uma absorção do fundo público para a remuneração dos proprietários de terrenos. Em outras palavras, em consequência da elevação generalizada de preços desatada pelo programa, os subsídios ofertados convertem-se, de suporte da valorização de capitais no setor imobiliário/construtivo, em pagamento dos incrementos de renda da terra auferidos pelos proprietários de terrenos. Daí que, em sua incapacidade de produzir dentro das faixas de valor designadas pelo programa com as margens de lucro esperadas, sobretudo em virtude da elevação dos preços dos terrenos, os grandes grupos empresariais solicitam ao governo, em 2010, que reajuste para cima as faixas de preço que são elegíveis aos subsídios. É o que o governo faz com a segunda fase do programa Minha Casa, Minha Vida, reiterando a absorção dos recursos públicos para a remuneração da renda fundiária urbana. É, evidentemente, a consequência lógica de uma política de habitação de baixa renda que não se dispõe a questionar a inviolabilidade da propriedade da terra, que, como bem lembra Ermínia Maricato (2011), é o nó da questão no equacionamento do problema da habitação.

Uma segunda repercussão, bem lembrada em trabalhos como o de Mariana Fix (2011) e Danilo Volochko (2012), refere-se ao fato de que a elevação dos preços empurrou as ofertas de imóveis cada vez mais para periferia, onde o preço mais modesto das glebas permitia aos construtores construir dentro das faixas de preços e das margens de lucro desejada. Daí decorre, em primeiro lugar, uma urbanização de péssima qualidade, uma vez que os empreendimentos são instalados em áreas afastadas dos serviços urbanos e das redes de infraestrutura já instaladas. Depois que os moradores se instalam, surge – e aqui é a segunda consequência – uma pressão sobre os governos municipais para que estendam as redes de infraestrutura (transporte, coleta e tratamento de esgoto, parques, etc) para as novas áreas,

pressionando os recursos públicos com um padrão de urbanização espraiada e subutilizando as infraestruturas já instaladas em áreas consolidadas dos municípios, onde persistem terrenos em estoque com fins de especulação.

2.8 Apontamentos finais

Ao longo desse capítulo, buscou-se refletir acerca dos fundamentos regulatórios e institucionais que viabilizam a transferência dos capitais excedentes acumulados no sistema financeiro para a produção e consumo do ambiente construído urbano. Verificou-se que, nos diferentes períodos, caracterizados por distintos arranjos institucionais particulares buscando garantir o financiamento habitacional e imobiliário, a presença estatista é notável e se explicita em múltiplos níveis – desde a regulamentação das taxas de juros e as exigências de aplicação por parte das instituições financeiras participantes até a concessão de subsídios e a criação de empresas estatais para lidar com as necessidades habitacionais da população mais pobre. Mais importante ainda, é imprescindível reconhecer essa presença estatista também nas reformas e na operacionalização, a partir da década de 1990, de um mercado secundário de hipotecas, um modelo que supostamente encarnaria o ideário de “livre mercado”. Contrariamente ao que preconiza essa ideologia dominante, o que houve, como vimos, foi um rearranjo das instituições, das prioridades e das iniciativas do Estado refletindo interesses mais alinhados à valorização de capitais na esfera financeira, em um movimento sincronizado com o que vem ocorrendo, nas últimas duas décadas, em inúmeros países do mundo.

Cumprir, também, o empenho de especialistas e arautos desse novo modelo de crédito imobiliário em apresentá-lo como uma solução para o equacionamento do déficit habitacional no Brasil, como bem frisou Luciana Royer (2008). Essa necessidade de justificar o modelo liberalizante através de metas sociais para cuja solução ele visivelmente não está apto leva algumas publicações a ambiguidades notáveis. A publicação da FGV Projetos sobre crédito imobiliário, por exemplo, reconhece a concentração do déficit habitacional brasileiro nos estratos de renda de até 5 salários mínimos e admite a necessidade de subsídios para erradicar

esse déficit. Porém, após elogios aos modelos de financiamento securitizado implantados em países como Espanha, EUA e Chile, o documento sugere que quase 80% do déficit habitacional no Brasil pode ser eliminado por mecanismos de mercado. Além disso, no que se refere aos subsídios oferecidos para os restantes 20%, o documento recomenda que o país reproduza o modelo chileno de condicionalidades para a concessão dos subsídios: o pretendente ao subsídio deveria comprovar uma poupança prévia, algo como 15% do valor do imóvel financiado. A contradição aqui é patente, uma vez que o próprio documento admitira, poucas páginas antes, que o modelo chileno deixou de fora justamente a população mais pobre, que é, por razões óbvias, incapaz de poupar. Segundo o documento, contudo, essa prática (de poupança prévia) inibe a inadimplência ao induzir os mutuários a enxergarem a obtenção do subsídio como resultado de um “esforço familiar, e não [...] uma dádiva ou um direito do cidadão, sem contrapartida de qualquer obrigação” (FGV projetos, 2007, p. 30).

É preciso encarar a reformulação do sistema de financiamento imobiliário como um esforço contundente de tornar os empréstimos imobiliários mais atraentes para os investidores que operam nos mercados financeiros. Nesse sentido, como procuramos explicitar nesse capítulo, a liquidez e a segurança jurídica devem se constituir como pedras angulares desse novo ambiente regulatório. Também deve haver uma padronização dos contratos para que eles possam adquirir a homogeneidade necessária às transações em mercados financeiros. Somente assim se pode adequar o crédito habitacional – caracterizado por uma miríade de incertezas e de opacidades, pela pulverização em contratos singulares de pequeno valor relativo, e por longo prazo de maturação – ao que François Chesnais (2002) denominou de “paradigma da reversibilidade”, ou seja, a preferência dos aplicadores financeiros pelo binômio liquidez-rentabilidade⁹⁵. É verdade que o volume de emissões de

---

⁹⁵ Vale a pena citar por inteiro o trecho do artigo de Gerard Duménil e Dominique Levy que serve de epígrafe a esse capítulo. Os autores afirmam que “do ponto de vista das finanças, o investimento de fundos deve permanecer sempre *reversível*. Após terem sido investidos em um setor em particular, esses fundos devem sempre poder ser retirados rapidamente e com um custo mínimo. Existem dois aspectos desse livre movimento de capitais: (1) o direito de entrar e sair de um campo de investimentos; e (2) a capacidade decorrente de se mover de um campo para outro. Historicamente, as finanças foram sempre ativas em construir as instituições necessárias a essa mobilidade. A bolsa

títulos lastreados por hipotecas, o principal dispositivo regulamentado pela lei do SFI, é relativamente baixo no Brasil até o momento. Porém, deve-se atentar para o caráter qualitativo das mudanças colocadas, e não apenas para o desempenho quantitativo, uma vez que algumas dessas mudanças inauguram um entrelaçamento inédito da produção do urbano com as finanças no Brasil. Essa mudança qualitativa torna-se evidente quando se observa que foi esse ambiente econômico renovado que permitiu às incorporadoras se reorganizarem e, mediante a absorção de recursos estrangeiros via mercado de capitais, expandirem suas atividades por todo o território nacional. O elo entre o mercado de capitais e as maiores incorporadoras nacionais se configurará, portanto, como a principal via de acesso dos investidores financeiros aos rendimentos produzidos pela reestruturação urbana e regional, um processo que colocaremos em destaque nos próximos dois capítulos.

---

de valores é seu elemento mais conspícuo, mas todos os mercados financeiros e monetários estão em questão. Qualquer detentor de um título ou de divisas deve ter a permissão para vender ou comprar em qualquer ponto do tempo. O neoliberalismo levou esses mecanismos ao extremo, eliminando restrições regulatórias” (DUMENIL; LEVY, 2001, p. 602). Tradução nossa. Texto original: “From the standpoint of finance, the investment of funds should remain *reversible*. After having been invested in a particular field, these funds should always be allowed to withdraw rapidly and at minimum cost. There are two aspects in this free movement of capital: (1) the right to enter and exit from a field of investment; and (2) the ensuing ability to move from one field to another. Historically, finance was constantly active building the institutions required for this mobility. The stock exchange is the most conspicuous element, but all monetary and financial markets are at issue. Any holder of a security or currency must be allowed to sell or buy at any point in time. Neoliberalism pushed these mechanisms to the extreme, eliminating regulatory limitations”. A ideia encontra-se também em Marx, quando trata do capital fictício. Marx diz que o capital investido em títulos é ilusório se não assumir uma forma em que é passível de transferência. Cf. Marx (1981, Livro 3, cap. 29).

3. O mercado financeiro e as novas determinações do investimento imobiliário no Brasil: reestruturação empresarial, diversificação de mercados e expansão territorial (2000-2010)

[...] quanto mais aberto for o mercado de terras, mais imprudentemente o capital-dinheiro excedente pode construir pirâmides de direitos creditícios e buscar realizar esses direitos mediante a pilhagem e destruição da terra em si. O investimento em apropriação, tão necessário para o mercado de terras desempenhar suas funções vitais de coordenação, abre, ao mesmo tempo, esse mercado a 'todas as formas insanas' à solta no sistema de crédito em geral. O que aparece como um mecanismo racional e sensato para coordenar o uso da terra para fins de produção e realização da mais-valia pode facilmente dissolver-se em um pesadelo de incoerência e orgias periódicas de especulação. Aqui, como em outros momentos, a forma suprema de racionalidade ao qual o capitalismo responde é a irracionalidade da crise.

David Harvey

A última década provou mais uma vez que a expressão "seguro como um imóvel" não faz sentido. O investimento imobiliário sempre será volátil – e as crises financeiras sempre serão destrutivas. O objetivo primordial para os gestores públicos deve ser o de romper o elo entre os dois.

The Economist

O problema da integração dos mercados financeiros com a indústria imobiliária coloca algumas questões de ordem teórica cuja discussão possui pertinência para essa tese. A investigação teórica acerca da natureza dos negócios imobiliários e das relações dessa esfera de investimento com a reprodução global da economia capitalista avançou consideravelmente no campo da Geografia e da Sociologia urbanas, sobretudo nas últimas três décadas. Havia, nesses esforços, um anseio por enriquecer o conhecimento a respeito das mudanças no uso e ocupação do solo urbano e no ordenamento socioespacial das cidades, bem como elucidar as repercussões dessas mudanças sobre as oportunidades de acesso dos diferentes grupos e classes sociais aos benefícios engendrados pela aglomeração urbana.

O trabalho de David Harvey (1989; 1999) é, no âmbito desse debate, uma referência importante, principalmente por se tratar de uma tentativa inovadora de teorizar os fluxos de investimento na transformação do uso do solo urbano no quadro mais amplo da reprodução global do capitalismo e de suas contradições. A principal e mais conhecida proposição de Harvey reside em seu entendimento de que os ciclos de investimento na produção do ambiente construído urbano possuiriam vínculos inextricáveis com a dinâmica de acumulação e sobreacumulação no que o autor designou por circuito primário da economia – a produção de mais-valia pelo trabalho produtivo no setor industrial e na agricultura. Para o autor, a acumulação capitalista e sua dinâmica autoexpansiva cega produziriam periodicamente um excesso de capital com relação à capacidade de absorção rentável no interior do circuito primário. Essas massas de capital excedente, não encontrando possibilidades lucrativas de investimento, tenderiam a migrar para o circuito secundário – a produção e consumo do ambiente construído – para aí encontrar possibilidades de valorização⁹⁶. Harvey acredita que essa transferência de capitais – intermediada, evidentemente, pela capacidade do sistema de crédito de coletar a poupança agregada da sociedade e redirecioná-la para oportunidades lucrativas – proporcionaria uma válvula de escape temporária para as contradições do capitalismo, ainda que, em última análise, essas contradições jamais sejam solucionadas – devendo, portanto, reaparecer novamente sob a forma de crise, dessa vez manifestada em uma sobreacumulação no circuito secundário⁹⁷. Harvey procurou, outrossim, integrar de forma mais explícita a teoria do capital financeiro com a teoria do uso do solo urbano ao abordar o solo e seus melhoramentos como

---

⁹⁶ Vale frisar que Harvey desenvolve, aqui, uma conjectura de Henri Lefebvre em **A revolução urbana** (LEFEBVRE, 2004). Lefebvre, no entanto, não chegou a desdobrar com maior rigor essa hipótese, que não reaparece em seus escritos posteriores à publicação de **A produção do espaço** em 1974.

⁹⁷ “No curto prazo, [...] o capital pode responder à sobreacumulação deslocando-se para a formação de capital fixo – e quanto mais longa for a vida útil e maior a escala desse capital fixo, melhor (por exemplo, obras públicas de grandes dimensões, reservatórios, estradas de ferro, etc). Mas, no longo prazo, em algum momento, os problemas de sobreacumulação devem reaparecer, talvez até em uma escala ainda maior, com a desvalorização do próprio capital fixo” (HARVEY, 1999, p. 220). Tradução nossa. Trecho original: “In the short run [...] capital can respond to overaccumulation by switching to fixed capital formation – and the longer the life and the larger the scale of the fixed capital, the better (for example, large-scale public works, dams, railroads, etc). But sometime in the long run, problems of overaccumulation are bound to re-emerge, perhaps to be registered on an even grander scale in the devaluation of fixed capital itself”.

uma forma de capital fictício. Segundo o autor, no capitalismo avançado o solo teria seu preço cada vez mais fixado pela expectativa de rendimentos futuros que possa gerar, sendo, portanto, equiparável a outras formas de capital fictício – como ações, títulos privados e títulos da dívida pública.

A teoria de Harvey foi, por outro lado, alvo de algumas críticas ao longo desses anos. Uma das críticas mais acerbadas, desferida por Mark Gottdiener (1994), problematiza a teoria do circuito secundário defendida por Harvey. Gottdiener julga que a teoria do circuito secundário de David Harvey negligencia a dinâmica e a atratividade intrínsecas do setor imobiliário, porque o investimento na produção e consumo do ambiente construído, para Harvey, seria interessante para o capital apenas quando houvesse uma saturação de investimentos no circuito primário (sobreacumulação). Gottdiener acusa David Harvey, também, de propugnar uma visão funcionalista do circuito secundário, no sentido de que a *raison d'être* deste último consistiria em resolver as contradições capitalistas ao absorver o excedente de capitais intermitentemente produzido no bojo do processo de acumulação. Finalmente, Mark Gottdiener considera infrutífero o emprego da teoria da renda da terra para investigar a produção do espaço urbano, recomendando, no seu lugar, que sejam focalizados os agentes e instituições que conformam o mercado imobiliário quando o propósito é desvendar a reestruturação do espaço.

As críticas de Gottdiener não podem ser desconsideradas ou julgadas como desprovidas de fundamento, mas precisam ser encaradas com cautela. É verdade que um enfoque exclusivo na teoria da renda da terra não explica a morfologia socioespacial das cidades. Esta morfologia, e a superfície diferencial de rendas fundiárias que lhe é ao mesmo tempo condição e produto, devem ser compreendidas como resultado das estratégias de investimento dos agentes privados – construtoras, incorporadoras, bancos, fundos de investimento imobiliário, etc – em articulação (contraditória) com o Estado⁹⁸. Mas essa proposição dificilmente contraria os

---

⁹⁸ Michael Ball explicita esse entendimento ao afirmar que “[...] focalizar no mercado de terras direciona a atenção para uma perspectiva estática de demanda e oferta de terras, o que distorce o papel da renda urbana porque não considera a renda da terra como apenas um componente de uma série complexa de relações” (BALL, 1985, p. 504). Tradução nossa. Original: “[...] focusing on the land market forces attention to a static land demand and supply perspective which distorts the role

principais trabalhos de Harvey sobre a urbanização sob o capitalismo (HARVEY, 1974, 1976, 1989), ainda que em **The limits to capital** (HARVEY, 1999) – que, vale frisar, não se propunha a investigar minuciosamente a produção do espaço urbano – o autor não aprofunde essa análise. Também é certo que Harvey não refinou seu entendimento tanto dos mecanismos que permitem a transferência entre os dois circuitos quanto dos agentes que compõem e reproduzem o circuito secundário do capital, o que deixa importantes lacunas a serem preenchidas. Apesar disso, o equívoco de Gottdiener consiste em não haver reconhecido o importante passo dado por Harvey em articular a teoria da renda do solo urbano com os circuitos financeiros do capitalismo. Anne Haila observa que

Gottdiener contrasta ‘teorias da renda e da localização’, de um lado, e o estudo do ‘papel do circuito secundário e sua gama de instituições e indivíduos envolvidos no giro [turnover] da propriedade para fins de lucro’, do outro [...]. Ele considera o segundo como uma abordagem analítica frutífera, ao passo que as ‘teorias da renda e da localização’ proporcionam apenas formas limitadas de entendimento da articulação do capital com o espaço’. [...] Esse contraste impediu [...] Gottdiener de ver que em *The limits to capital* [...] Harvey tenta explicar ‘por que o investimento é mais lucrativo no ambiente construído’ articulando essas duas abordagens na sua ideia do ‘solo enquanto ativo financeiro’: o capital circula no circuito secundário em busca de renda. [...] A contraposição que Gottdiener sugere é equivocada. As abordagens não excluem uma a outra, antes se complementam (HAILA, 1991, p. 347-8)⁹⁹

O indicativo mais contundente do imbricamento do sistema financeiro com a produção imobiliária está na recorrência de bolhas de ativos imobiliários. Com efeito, as bolhas imobiliárias – momentos em que a inflação dos preços dos ativos imobiliários dispara em virtude de posturas especulativas por parte de investidores

---

of urban rent because it does not treat land rent as only one component of a complex series of social relations”.

⁹⁹ Tradução nossa. Texto original: “Gottdiener contrasts ‘theories of rent and location’ on the one hand, and the study of ‘the role of the secondary circuit and its array of institutions and individuals involved in the turnover of real estate for profit’ on the other [...]. He regards the second as a fruitful analytical approach, whereas ‘theories of rent and location’ provide only limited ways of understanding the articulation of capital and space’ [...]. This contrast has obviously prevented Gottdiener from seeing that in *The limits to capital* [...] Harvey attempts to explain ‘why investment is more profitable in the built environment’ by connecting these two approaches in his idea of ‘land as a financial asset’: capital circulates in the secondary circuit in search of rent. [...] The contrast Gottdiener suggests is mistaken. The two approaches do not exclude each other, but are complementary”.

financeiros, estimulando um excesso de investimento em relação à demanda real – têm imprimido uma dinâmica particular às crises capitalistas nas últimas três décadas¹⁰⁰.

A existência de ciclos do setor de construção, envolvendo bruscas oscilações de preços e alterações no nível de atividade, não é, evidentemente, algo novo no capitalismo. Além disso, não obstante a ocorrência desses ciclos possuírem inegáveis elos com os ciclos econômicos de curto e longo prazo que caracterizam a economia capitalista, os ciclos do setor da construção tendem a exibir uma amplitude maior entre os períodos de expansão e de contração. Esse fenômeno se deve, em boa medida, ao longo período de rotação do capital envolvido na construção e incorporação. Quando a demanda por imóveis aumenta rapidamente, o nível da produção não consegue, em um curto prazo, suprir adequadamente essa demanda adicional. Os preços, então, sofrem elevação rápida e um frenesi de novas construções tem início, visto que a demanda aquecida aponta para ganhos extraordinários e parece indicar a garantia de realização do valor investido. Entretanto, transcorrido o período de construção desses projetos, a coincidência de um número significativo de empreendimentos entrando no mercado simultaneamente produz um excesso de estoque que o mercado não consegue absorver. Isso leva a uma rápida contração do investimento, que perdura até que o estoque excedente possa ser absorvido pelo mercado a preços razoáveis (do ponto de vista da rentabilidade dos negócios). Em resumo, a incapacidade do setor da construção de responder rapidamente a alterações na demanda (no jargão da economia *mainstream*, a inelasticidade da oferta) torna a amplitude das flutuações de oferta mais intensa se comparada à economia como um todo¹⁰¹.

O envolvimento do sistema financeiro com a produção imobiliária também não deve ser visto como inédito. A história do capitalismo foi pontuada por eventos de especulação imobiliária e construtiva financiada por bancos e instituições

---

¹⁰⁰ Rever o capítulo 1 para uma explicação dos mecanismos da bolha imobiliária que deflagrou a crise do *subprime*.

¹⁰¹ Sobre as interpretações, sobretudo na teoria econômica *mainstream*, dos ciclos imobiliários, ver Paiva (2007). O trabalho de Itoh e Lapavistas (1999) oferece uma excelente discussão, no campo da economia política marxista, do caráter cíclico dos investimentos em capital fixo e de sua capacidade de condicionar os movimentos da economia em sua totalidade.

financeiras interessadas em obter uma fatia dos ganhos gerados pelos projetos de construção – desde os esquemas fraudulentos com a implantação de ferrovias na Inglaterra do século XIX, mencionados em diversas passagens na obra principal de Marx (1981), passando pela sobreacumulação no setor de edifícios de escritórios em Nova York na década de 1930 até a crise do final da década de 1960 nos mercados imobiliários europeu e americano (HARVEY, 2010). Contudo, as reformas institucionais e regulatórias nos sistemas de crédito que foram a tônica do programa político neoliberal em muitos países nos últimos trinta anos agravaram os excessos especulativos que sempre caracterizaram o ciclo imobiliário, principalmente através de dois mecanismos. Um primeiro refere-se à facilidade dos capitais excedentes ou da poupança coletiva serem direcionados ao circuito imobiliário, em função da metamorfose da propriedade imobiliária em títulos líquidos negociáveis em praças financeiras ou mercados de balcão. Essas circunstâncias diferenciadas permitiram que investidores coletivos como fundos de pensão, fundos mútuos, seguradoras, etc, viessem a ocupar uma posição de destaque no financiamento ao setor imobiliário em muitos países, o que tornou o setor propenso a abrigar formas de comportamento antes características do mercado financeiro¹⁰². O outro mecanismo diz respeito à liberalização das transferências internacionais de capital, que favoreceu os investimentos de portfólio (curto prazo) no setor imobiliário ao fazer com que a liquidez existente em determinado país seja mais facilmente transferida para outro, acentuando as tendências de alta acelerada de preços características de bolhas imobiliárias. Não surpreende, portanto, que diversas das crises capitalistas pós-1980 tiveram o mercado imobiliário como epicentro ou como importante componente – basta pensar no colapso do mercado imobiliário japonês no início da década de 1990,

---

¹⁰² Para Cláudio César de Paiva, “a disseminação dos mecanismos de securitização e de outros instrumentos financeiros tem conferido maior liquidez aos ativos imobiliários e garantido uma mobilização significativa de capital para viabilizar novos empreendimentos imobiliários. Com efeito, observa-se que várias instituições financeiras bancárias e não-bancárias, corporações produtivas, fundos de pensão, companhias de seguro e outros investidores institucionais têm crescentemente ampliado os investimentos no mercado imobiliário como parte de suas estratégias de diversificação de portfólio e como forma de reforçar seu *core business*” (PAIVA, 2007, p. 136). Chesnais, por sua vez, assinalava, já em meados da década de 1990, que a agudização da concorrência na esfera financeira teve como consequência “a generalização dos comportamentos próprios dos mercados financeiros para mercados como o setor imobiliário, onde se formam bolhas especulativas [...] que depois estouram, quando faltam condições elementares de liquidez” (CHESNAIS, 1998, p. 264).

na crise imobiliária na Tailândia que funcionou como o estopim da crise asiática de 1997-8, e nas últimas crises imobiliárias nos EUA, Espanha e Irlanda¹⁰³. Até mesmo o *The Economist*, revista semanal britânica cujas credenciais liberais são notórias, reconheceu, em uma reportagem especial sobre os mercados imobiliários, o papel das finanças desregulamentadas em estimular bolhas imobiliárias. Afirma a publicação que

desvendar as diversas causas da bolha imobiliária [de 2007-8] é extremamente difícil, mas poucos contestariam a noção de que o crédito fácil cumpriu um papel em aumentar os preços e tornar o estouro [da bolha] pior. De acordo com um relatório recente da OCDE sobre a habitação e a recuperação econômica, a desregulamentação financeira pode ter causado um aumento real dos preços de imóveis de até 30% nos países industrializados entre 1980 e 2005¹⁰⁴

Em seguida o periódico admite que “a melhor maneira de limitar o prejuízo causado por uma crise imobiliária é exercer maior controle direto sobre o montante de dívida disponível aos proprietários de imóveis e às incorporadoras”¹⁰⁵. Em estudo recente sobre a interação entre os mercados financeiros e a produção imobiliária, Paiva afirma analogamente que “a conexão entre o processo imobiliário e o capital financeiro tem se constituído num condutor endógeno de instabilidade econômica, em virtude da crescente interação entre as estruturas financeiras de financiamento, os

---

¹⁰³A revista *The Economist* nota que “as cinco crises bancárias no mundo rico anteriores à última crise (a Espanha nos anos 1970, a Noruega nos anos 1980, e a Suécia, Finlândia e Japão nos anos 1990) tiveram o imobiliário no seu centro. As crises bancárias no mundo desenvolvido também tenderam a ocorrer no cume dos *booms* imobiliários ou logo após um estouro na bolha de preços”. Original: “The five big banking blow-ups in the rich world before the latest crisis (Spain in the 1970s, Norway in the 1980s and Sweden, Finland and Japan in the 1990s) had property at their heart. Banking crises in the developing world have also tended to happen at the peak of housing booms or just after a bust in prices”. Em muitas dessas crises envolvendo o setor imobiliário, além disso, a presença de investidores estrangeiros é notável, o que respalda a ideia de que a liberalização das transações internacionais de capital favoreceram esse tipo de resultado.

¹⁰⁴ BETWEEN a rock and a living space. *The Economist*, London, 05/03/2011. Trecho original: “Disentangling the various causes of the property bubble is extremely difficult, but few would dispute that easy credit play a part in driving up prices and making the bust worse. According to a recent OECD report on housing and the economic recovery, financial deregulation may have boosted real house prices across industrial countries between 1980 and 2005 by as much as 30%”. Tradução nossa.

¹⁰⁵ Original: “The best way to limit the damage from a property bust is to exercise more direct control over the amount of debt available to property owners and developers, whether thorough discretionary interventions or standing rules”. Tradução nossa.

processos especulativos e as flutuações nos níveis de investimento” (PAIVA, 2007, p. 135).

Em suma, haveria um reconhecimento mais ou menos generalizado de que a aproximação do mercado imobiliário com as finanças atingiu proporções antes inimagináveis, e de que essa nova fase na integração do imobiliário com o financeiro teria potencializado as instabilidades inerentes ao mercado financeiro à medida que distúrbios nos mercados imobiliários locais encontram vias para se propagar, como em uma onda sísmica, para o sistema financeiro globalizado. A circunstância de que as bolhas imobiliárias tenham ocorrido, nos últimos anos, de maneira intercalada com outras bolhas financeiras, ou mesmo de terem substituído/complementado outros processos de formação de bolha de ativos no mercado de capitais, atesta a fungibilidade existente, no capitalismo avançado, entre os ativos imobiliários e os financeiros¹⁰⁶.

Da perspectiva de uma teoria crítica da reprodução capitalista e da urbanização, parece-nos, então, que os esforços analíticos precisam concentrar-se em uma tentativa de estender e aprimorar a teorização de David Harvey acerca da relação da teoria da renda do solo (urbano) com a circulação do capital portador de juros. A atual fase da reprodução capitalista coloca a necessidade premente de desvendamento da relação entre a captura de rendas do solo urbano – um processo associado, inequivocamente, à escala local e às relações sociais que aí são travadas – e sua circulação pela complexa arquitetura financeira internacional do capitalismo neoliberal. Nesse sentido, é interessante registrar o ressurgimento de uma literatura crítica, no mundo anglófono, que, na esteira da crise do *subprime* nos Estados Unidos, vem envidando esforços para desvelar as causas e efeitos da financeirização da habitação e da produção do espaço das metrópoles (GOTHAM, 2006, 2009; AALBERS, 2008, 2009; SASSEN, 2009, 2010; WEBER, 2002, 2010; NEWMAN, 2009; THEURILLAT et al, 2010; WYLY et al, 2006). Também no Brasil, como frisamos na introdução dessa tese, uma miríade de pesquisas surgiu nos últimos anos com o

---

¹⁰⁶ O exemplo mais ilustrativo a esse respeito é, possivelmente, o da bolha imobiliária americana, iniciada por volta de 2001. Remeto, novamente, à explicação do primeiro capítulo. Ver também o artigo de Robert Brenner (2004), que discorre justamente sobre a substituição da bolha de ativos na bolsa Nasdaq pela bolha imobiliária como motor da expansão do consumo nos EUA.

objetivo de aprimorar o conhecimento acerca desses nexos financeiros na produção das metrópoles brasileiras e de suas repercussões sobre dimensões diferentes do processo de urbanização – tais como as oportunidades de (ou bloqueios ao) acesso à habitação, o cotidiano nas metrópoles, a segregação socioespacial, etc (BOTELHO, 2007, 2012; FIX, 2007, 2011; VOLOCHKO, 2008, 2012; MIELE, 2008; PAIVA, 2007; ROYER, 2008; MARTINS, 2010; SHIMBO, 2010; SANFELICI, 2010a)¹⁰⁷. Nosso propósito é avançar um pouco mais nesse debate.

3.1 Uma radiografia econômica de sete incorporadoras e construtoras nacionais e sua trajetória após a abertura de capital

A fim de complementar a análise dos vínculos entre as finanças e a produção do espaço urbano, voltamos nossa atenção, nesse capítulo, para as mudanças nas estratégias empresariais das construtoras e incorporadoras imobiliárias no rastro do crescimento da oferta de financiamento imobiliário a partir de meados da década de 2000. A expansão do financiamento habitacional, no Brasil, convergiu com uma condição de enorme liquidez (capital excedente) nos mercados financeiros internacionais, que disponibilizaram recursos para as metas agressivas de expansão das empresas de construção e incorporação imobiliária. Produziu-se, com a abertura de capital das principais empresas e a mudança em sua composição acionária, uma integração mais densa entre fluxos financeiros globais, coordenados por investidores institucionais como fundos de *hedge* e fundos mútuos, e as transformações que ocorrem na escala metropolitana. Assim, entendemos que a combinação da análise empreendida no capítulo anterior com um estudo da redefinição e refinamento das estratégias empresariais visando à captura de rendas urbanas pode contribuir para

---

¹⁰⁷ Os trabalhos são, obviamente, muito diferentes em seus objetivos e enfoques teórico-metodológicos. Talvez o que mais se aproxima ao nosso quanto aos objetivos seja o de Mariana Fix (2011), em tese que tivemos contato somente em meados de 2012. Porém, Fix dá maior ênfase, por um lado, à constituição histórica do setor imobiliário no Brasil; por outro, ao caracterizar sua evolução recente, a autora dedica maior atenção às mudanças no controle acionário das empresas, dando menor importância a algumas mudanças de estratégia dos negócios que procuramos realçar aqui. De resto, existem divergências de interpretação que incumbe ao leitor reconhecer. Há, por fim, vários pontos de convergência entre nosso trabalho e o de Lúcia Zanin Shimbo (2010), que foi um dos primeiros a examinar com maior acuidade as implicações urbanísticas da abertura de capital das construtoras, sobretudo das que atuam no segmento popular.

desvendar as forças que atuam, hoje, sobre a (re)estruturação dos espaços metropolitanos.

O propósito aqui, portanto, consiste em enriquecer a análise precedente através do exame de (1) como a disponibilidade de capital-dinheiro, e a relação que se estabeleceu com os novos acionistas, modificou as estratégias e metas dos principais agentes do mercado imobiliário (as grandes incorporadoras e construtoras); (2) como esses agentes, fortalecidos pela abundância de recursos à sua disposição e premidos pela necessidade de produzir resultados positivos aos acionistas, alteraram a forma como os negócios imobiliários se efetivam nas cidades; e, finalmente, (3) de que maneira essas mudanças nas estratégias e metas empresariais repercutiram sobre o processo de produção do espaço das metrópoles brasileiras – essa última análise será objeto, principalmente, do capítulo seguinte, no qual enfocaremos a atuação das incorporadoras financeirizadas na metrópole de Porto Alegre.

Com o objetivo de perscrutar essas questões, optamos por colocar em perspectiva o desempenho de sete grandes incorporadoras/construtoras nacionais que atualmente operam no mercado imobiliário de Porto Alegre: MRV, Rossi Residencial, Even, Viver, Cyrela Brazil Realty, Gafisa e PDG Realty. A decisão de priorizar a análise das grandes incorporadoras decorre, de um lado, do fato de que suas trajetórias recentes refletem com maior nitidez os efeitos da maior disponibilidade de crédito na economia brasileira a partir de 2005 e, por outro lado, porque o impacto dos projetos de incorporação e construção dessas firmas sobre o ordenamento socioespacial das metrópoles é muito maior do que sua fatia de mercado em uma determinada cidade ou região possa sugerir¹⁰⁸.

As empresas selecionadas para análise compartilham uma gama de características que serão destacadas e discutidas nas páginas que seguem. Três dessas características em comum merecem ser adiantadas. Em primeiro lugar, trata-se de empresas de alcance nacional ou internacional, e não apenas regional: essas incorporadoras operam simultaneamente em pelo menos cinco estados da federação,

---

¹⁰⁸ Basta pensar, por exemplo, na capacidade das empresas maiores de ditar padrões de design, tecnológicos e construtivos para as outras empresas, assim como de abrir novas fronteiras de valorização no espaço urbano com projetos de grande porte.

e uma delas (Cyrela) possui subsidiárias em países vizinhos, como Uruguai e Argentina. Em segundo lugar, essas firmas aproveitaram prontamente o ensejo oferecido pela crescente liquidez nos mercados de capitais do Brasil, realizando suas primeiras ofertas de ações entre 2005 e 2007¹⁰⁹ e levantando, por esse expediente, uma quantia extraordinária de capital. Finalmente, essas empresas favoreceram um perfil predominante de projeto de incorporação, principalmente como consequência da robustez de sua capitalização e das formas de pressão por resultados que os novos acionistas lhes impuseram: referimo-nos aos megaempreendimentos que se multiplicaram nas grandes cidades, uma estratégia das empresas para tirar proveito de economias de escala e, assim, maximizar os lucros de incorporação.

Antes de iniciar o caminho proposto, é preciso alertar o leitor de que o objetivo aqui não é o de efetuar uma análise rigorosa da gestão das empresas selecionadas por meio de um escrutínio minucioso de suas práticas administrativas e de seus balanços financeiros e operacionais. Entretanto, utilizaremos as informações divulgadas periodicamente aos investidores (relatórios trimestrais e anuais, apresentações institucionais, teleconferências, etc) a fim de obter indicativos das mudanças de estratégias das empresas, do êxito – ou fracasso – de suas decisões de investimento, do direcionamento dos recursos que levantaram junto ao mercado financeiro e da maneira pela qual viabilizam a expansão geográfica do investimento. A análise de balanços e outros registros financeiros e operacionais deve ser apreciada, portanto, como um meio para atingir uma visão mais abrangente dos vínculos que vêm se forjando entre as incorporadoras, os mercados financeiros e a produção do espaço urbano. A esses dados acrescentam-se matérias de jornais e revistas especializadas em negócios e uma série de entrevistas¹¹⁰ realizadas entre

---

¹⁰⁹ Com exceção da Rossi Residencial, que já havia aberto seu capital em 1997.

¹¹⁰ As entrevistas em São Paulo, bem como o roteiro, foram realizados em cooperação com César Ricardo Simoni Santos e Sávio Augusto Miele, também doutorandos em Geografia Humana, como parte das atividades do Grupo de Levantamento e Análise de Dados do Mercado Imobiliário (GLADMI). Concedidas entre agosto de 2011 e Abril de 2012, as entrevistas foram concedidas por dirigentes e analistas do mercado imobiliário, eram semiestruturadas e tiveram duração entre 40 minutos e 2 horas, a depender da disposição do entrevistado. A interpretação dada a essas entrevistas nessa tese deve muito às discussões semanais realizadas com César e Sávio na segunda metade de 2011, sem que os dois tenham qualquer responsabilidade sobre as conclusões dessa tese. Uma observação de cunho metodológico é, aqui, imprescindível. As percepções dos entrevistados estão imbuídas de representações que são a tradução subjetiva do domínio prático que esses agentes

Julho de 2011 e Junho de 2012 com empresários de empresas do setor imobiliário e analistas do mercado imobiliário, alguns trechos das quais serão citados quando necessário.

---

possuem da estrutura social na qual se encontram imersos. Por isso, sua visão de mundo tende, inevitavelmente, a naturalizar as relações sociais que conformam sua prática cotidiana e a ignorar manifestações que expressam as contradições que essas relações encerram. Depreende-se, daí, que deve ser mantido um distanciamento crítico dessas representações, que não podem, absolutamente, nortear a argumentação. Procuramos utilizá-las, aqui, fundamentalmente, como uma fonte de informações sobre as decisões e prioridades assumidas pelos dirigentes dos principais grupos empresariais após a abertura de capital.

Tabela 3 – Sete grandes incorporadoras/construtoras atuando em Porto Alegre¹¹¹

Empresa	Ano de abertura de capital	Matriz empresarial	Ano de entrada no mercado gúcho	Parceria ou aquisição local	Lucro líquido em 2010 (em mil)	Total de unidades lançadas em 2010	Número de estados em que atuava (2010)
MRV Engenharia	2007	Belo Horizonte (MG)	2008	<i>Não há</i>	634.488	50136	18
Cyrela Brazil Realty	2005	São Paulo (SP)	2005	Goldsztein	600.249	27589	15
Gafisa	2006	São Paulo (SP)	2006	Ivo Rizzo	416.050	26398	14
Rossi Residencial	1997	São Paulo (SP)	2001	<i>Não há</i>	350.000	23239	18
Even	2007	São Paulo (SP)	2008	Melnick	252.491	6515	5
Viver	2007	São Paulo (SP)	2009	Quebec	67.373	6327	15
PDG Realty	2007	Rio de Janeiro (RJ)	2009	<i>Não há</i>	875.300	42612	16

¹¹¹ Fonte: Relatórios trimestrais das empresas.

A Tabela 3 oferece um perfil preliminar das empresas selecionadas. Percebe-se, no quadro, que as empresas exibem características similares no que se refere a alguns dos itens selecionados. Quase a totalidade das empresas abriu capital na década de 2000 – a única exceção sendo a Rossi. Também a maioria possui sede corporativa em São Paulo – a exceção, dessa vez, sendo a MRV Engenharia e a PDG Realty. A coluna que registra o ano de entrada das empresas no mercado gaúcho exhibe um fenômeno interessante: todas as empresas decidiram ingressar no mercado imobiliário de Porto Alegre no mesmo ano ou com pequeno intervalo de tempo em relação à sua oferta inicial de ações (IPOs). A cadeia causal aqui é evidente: tendo obtido um volume formidável de recursos no mercado de capitais, as incorporadoras adotaram – como veremos mais detidamente – estratégias agressivas de expansão geográfica e setorial do investimento. A coluna seguinte indica os parceiros locais das empresas. Firmar parcerias com empresas locais é prática comum entre as incorporadoras que visam expandir suas arenas de negócios, principalmente em virtude do caráter irremediavelmente local do mercado imobiliário. Por fim, as últimas três colunas fornecem indicativos do desempenho operacional e financeiro das empresas selecionadas: o lucro líquido, o número total de unidades lançadas no país e o número de estados da federação em que as firmas operam (todos os dados referentes a 2010).

Considerando o que já foi discutido nessa tese, é evidente que as similaridades entre as empresas dessa amostragem não devem ser vistas como fortuitas. Elas enraízam-se em condições estruturais da acumulação de capital nesse setor que proporcionaram um ensejo único para que essas empresas expandissem seus negócios e multiplicassem seus lucros. Uma série de outros indicadores, que serão utilizados mais adiante, reforça a sincronia demonstrada nessa tabela preliminar. Se observarmos, por exemplo, o número de unidades lançadas pelas sete empresas selecionadas entre 2003 e 2010, notaremos que o biênio de 2005/6 representou um divisor de águas na trajetória de todas elas. De uma média de lançamentos inferior a 5000 unidades até 2005/6, passou-se para patamares superiores a 20 mil unidades lançadas por empresa no ano de 2010, sendo que duas delas (MRV Engenharia e PDG) lançaram mais de 40 mil naquele ano. Essa inflexão no volume de unidades

está em sintonia com o rápido aumento do crédito habitacional descrito no capítulo anterior. Indicadores financeiros também corroboram com essas observações: lucro líquido, receitas, valor do banco de terrenos, etc, também apresentaram crescimento vertiginoso para todas as sete empresas.

Entretanto, localizar as raízes estruturais subjacentes ao desempenho dessas empresas não equivale a negar a existência de percursos diferentes pautados por estratégias de investimento que são a manifestação de um grau, ainda que limitado, de autonomia no plano da concorrência entre capitais. Se é verdade que as condições estruturais da acumulação circunscrevem um campo de possibilidades relativamente restrito para cada empresa individual, persiste sempre uma margem de decisão à disposição dos grupos administradores, o que explica algumas diferenças nas estratégias observadas e nos resultados obtidos. É preciso ter em mente que tomar em consideração essas decisões no plano da empresa não significa, metodologicamente, renunciar a uma visão de totalidade – presente nos escritos de Marx – que reconhece que o processo de acumulação se resolve em leis autonomizadas de funcionamento do mercado que pesam sobre todos os agentes da produção. Pierre Bourdieu, em seu estudo sobre o mercado habitacional na França, coloca esse dilema metodológico em questão quando observa o seguinte:

porque é uma particularidade do campo econômico a de que ele autoriza e promove a visão calculadora e as disposições estratégicas que a acompanham, não se deve fazer uma escolha entre uma visão puramente estrutural e uma visão estratégica: as estratégias mais conscientemente elaboradas somente podem ser implementadas no interior dos limites e direções a elas estabelecidas pelos constrangimentos estruturais e pelo conhecimento prático ou explícito – sempre desigualmente distribuído – a respeito desses constrangimentos (BOURDIEU, 2005, p. 196)¹¹².

Tendo isso em vista, e com o objetivo de proporcionar uma radiografia um pouco mais detida das empresas selecionadas, será preciso um tratamento

---

¹¹² Tradução nossa da versão inglesa. Trecho original: “Because it is a particularity of the economic field that it authorizes and fosters the calculating vision and the strategic dispositions that go with it, one does not have to choose between a purely structural vision and a strategic vision: the most consciously elaborated strategies can be implemented only within the limits and in the directions assigned to them by the structural constraints and by the practical or explicit knowledge – always unequally distributed – of those constraints [...]” (BOURDIEU, 2005, p. 196).

individualizado nas próximas páginas¹¹³. Após essa análise – de teor um pouco técnico, é preciso advertir – do percurso recente dessas sete empresas, discutiremos como as transformações em curso nos negócios imobiliários nos anos recentes sugerem modalidades mais agressivas de captura de rendas fundiárias urbanas, tornadas possíveis apenas com o aporte massivo de capitais financeiros.

3.1.1 Cyrela Brazil Realty.

A Cyrela Brazil Realty surgiu da união da Brazil Realty, empresa criada para a participação em uma joint-venture com uma incorporadora argentina, com a Cyrela Vancouver em 2004, empresa que reunia todas as subsidiárias da Cyrela na época. A primeira oferta de ações (IPO) ocorreu em 2005. A empresa permaneceu, mesmo após as ofertas de ações, sendo controlada pelo grupo original (Elie Horn e família)¹¹⁴, que fundou a construtora na década de 1970 – um fenômeno que é relativamente recorrente entre as empresas desse setor que abrem capital (BALL, 1983).

É preciso notar a evolução de alguns indicadores referenciais do desempenho da empresa a partir da abertura de capital. A Cyrela apresentou um crescimento surpreendente desde sua primeira emissão de ações. Os dados da tabela 4 reúnem algumas informações que traduzem com clareza esse crescimento vertiginoso. Todos os indicadores selecionados – lucro líquido, valor dos lançamentos, número de empreendimentos lançados e unidades lançadas – aumentam entre 8 e 10 vezes entre 2004 e 2010. O número de unidades lançadas é um indicador importante do rápido inchaço da escala operacional da empresa: em 2004, apenas 2444 unidades foram lançadas. Este número salta para 27589 em 2010, ou seja, é mais de dez vezes superior. É interessante observar também como o crescimento da empresa teve repercussão sobre o tamanho médio dos empreendimentos ofertados: se em 2004, a

---

¹¹³ Mariana Fix (2011) percorre caminho semelhante no terceiro capítulo de sua tese, analisando as dez maiores empresas do setor imobiliário brasileiro, em que pese seu percurso de pesquisa ser diferente, como já foi assinalado. Embora façamos menção, aqui, à mudança na composição acionária do capital de algumas empresas, remetemos ao trabalho de Mariana Fix para um rastreamento mais detalhado das transformações patrimoniais após a abertura de capital.

¹¹⁴ ELIE Horn, o magnata dos imóveis. *Revista Exame*, São Paulo, 04/05/2006.

média de unidades por empreendimento era de 162, em 2010 esse número eleva-se para 255. Em outras palavras, como reflexo do seu poder financeiro, a Cyrela passou a ofertar empreendimentos de maior porte ou mesmo megaempreendimentos como grandes condomínios e projetos multifuncionais – uma orientação que, veremos, aparece em outras empresas¹¹⁵.

Tabela 4 – Cyrela - Resultados operacionais e financeiros¹¹⁶

Ano	Lucro líquido (R\$ x 1000)	VGV lançado (R\$ x 1000)	Empreendimentos lançados	Unidades lançadas	Média de unidades por empreendimento
2004	81.034	826.300	15	2444	162.9
2005	127.801	1.211.302	19	2733	143.8
2006	242.283	3.617.970	42	5822	138.6
2007	386.761	5.393.057	77	16924	219.7
2008	277.708	4.827.437	88	18270	207.6
2009	729.349	5.678.927	91	26417	290.2
2010	600.249	7.609.882	108	27589	255.4

Fonte: Relatórios anuais e trimestrais da empresa.

A Cyrela possuía, até recentemente, um perfil quase exclusivamente voltado para o segmento de alto padrão (Figura 6). Ainda em 2007, aproximadamente 60% do valor de seus lançamentos direcionou-se para o segmento “médio-alto” e 8% no segmento “luxo”. Em contraste, apenas 3% atingiu o segmento “econômico” e 3% o “supereconômico”. Também o número de unidades lançadas em 2007 reflete essa especialização nos segmentos de alta renda, embora aqui de forma um pouco mais atenuada: 45% das unidades lançadas foram para os segmentos “médio-alto” e “luxo”, 37% para o segmento médio e apenas 18% para os segmentos econômicos¹¹⁷.

¹¹⁵ INCORPORADORAS retomam mega-projetos. *Valor econômico*, São Paulo, 13/10/2009.

¹¹⁶ Valor Geral de Vendas (VGV) é um indicador utilizado na contabilidade das empresas e refere-se à soma estimada do valor de venda de todos os empreendimentos lançados. Em outras palavras, trata-se de uma estimativa do valor dos empreendimentos que já foram lançados mas não foram comercializados.

¹¹⁷ Ao lidar com a distribuição dos lançamentos das construtoras de acordo com o segmento econômico, optamos por manter a nomenclatura utilizada pelas empresas, por mais problemática que por vezes elas se revelem. Uma problematização da denominação utilizada pelas empresas para classificar seus empreendimentos por segmento de renda só teria cabimento no âmbito de um questionamento dos substratos ideológicos que legitimam a atividade imobiliária, o que está fora do escopo dessa tese. Por outro lado, também não nos preocupamos em explicitar, em cada empresa analisada, quais os critérios utilizados pelas mesmas para diferenciar os estratos sociais. Embora isso

Figura 6 – Cyrela – VGV lançado por segmento econômico.

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

Figura 7 – Cyrela – Unidades lançadas por segmento econômico

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

Esse perfil sofre uma transformação notável quando observamos a distribuição da oferta no ano de 2009. Nesse ano, os segmentos econômico e supereconômico somaram 31% do valor dos lançamentos da empresa, ou seja, embora se verifique a

---

possa levar a problemas de comparabilidade, as incorporadoras tendem a utilizar referenciais semelhantes, baseados no preço final do imóvel à venda.

preponderância dos segmentos luxo e médio-alto (53%), constata-se uma atenção maior, por parte da empresa, aos segmentos de mais baixa renda. Quando usado o critério de unidades lançadas, a distribuição dos lançamentos em 2009 demonstra uma clara tendência ao aumento da participação dos segmentos “econômico” e “supereconômico”, que juntos perfazem 61% das unidades lançadas. Em um curto intervalo de tempo (dois anos), portanto, a empresa reformulou sua orientação para tirar proveito do forte aumento na disponibilidade de crédito para os setores de classe média-baixa a partir de 2006.

Outro ponto que merece ser sublinhado refere-se à dispersão geográfica das vendas da empresa. Desde a abertura de capital, a Cyrela estendeu seu raio de operação com rapidez surpreendente, sobretudo mediante *joint-ventures* com empresas locais. Desde 2007 a empresa atua em 17 unidades da federação. No entanto, sua maior dispersão operacional pelo país não resultou, inicialmente, em uma distribuição mais equilibrada do investimento. O peso do mercado imobiliário da capital paulista era inabalável até 2007 (Figura 7). Somente a Região Metropolitana de São Paulo perfazia, nesse ano, mais de 48% do VGV lançado em 2007. Somando a RMSP com o Rio de Janeiro e o interior de São Paulo, chega-se a aproximadamente 75% do valor de vendas. Os 25% restantes distribuíam-se pelos outros estados, sendo Rio Grande do Sul, Espírito Santo e Bahia os de maior destaque. O quadro é outro em 2009: observa-se uma decisiva desconcentração dos investimentos da empresa, tanto no que se refere ao número de unidades vendidas quanto ao valor das vendas contratadas, um processo que não pode ser dissociado, como veremos adiante, da diversificação de segmento. É interessante ressaltar aqui que os investimentos da Cyrela em 2009 fora eixo Rio-São Paulo não estavam mais concentrados em uma região apenas do Brasil, exibindo forte pulverização. Entre os estados que tiveram uma representatividade significativa nas vendas da empresa naquele ano estão a Bahia, o Maranhão, o Espírito Santo e o Rio Grande do Sul. Verifica-se, também, a importância do mercado do interior de São Paulo, que compreendeu 18% do valor das vendas e 31% das unidades vendidas em 2009 – isso significa, evidentemente, que as vendas no interior de São Paulo tendem a atender a um mercado mais econômico, enquanto as unidades vendidas na capital paulista

possuem um valor médio de venda superior (tanto em função da presença de projetos para um estrato de renda de altíssimo poder aquisitivo, limitado em outras regiões do país, quanto em razão do elevado preço médio do solo, o que força o preço final dos imóveis para cima).

Também serve de indicativo para o surpreendente crescimento da empresa a magnitude de seu estoque de terrenos (Figuras 8 e 9). Essa cifra (o tamanho do estoque de terrenos) é uma informação importante acerca das metas de expansão e diversificação da empresa e da sua expectativa de crescimento futuro. Além disso, conforme discutiremos mais adiante, decisões judiciosas relativas à aquisição de terrenos (o que inclui sua localização na cidade, seu preço, sua área construtiva de acordo com os índices de aproveitamento do solo, a forma de aquisição, etc) são fundamentais para garantir a lucratividade das incorporadoras porque esta última decorre da capacidade que a empresa possui de capturar incrementos de renda do solo, ou seja, de capturar para si – e não deixá-la para o proprietário de terras – potenciais de renda colocados pelo processo de urbanização (BALL, 1983; SMITH, 1996, 2007)¹¹⁸. O processo de compra de terrenos e a formação de um estoque precisam ser entendidos como pilares fundamentais das estratégias dos negócios imobiliários.

O estoque de terrenos da Cyrela teve um crescimento significativo entre 2006 e 2010, medido tanto pela evolução de seu valor geral de vendas (VGV) quanto pelo número de glebas que a empresa detém. Isso indica uma expectativa, da administração, de um crescimento constante da sua produção nos anos seguintes. Além disso, o estoque registra a crescente preocupação da empresa em diversificar sua produção para atender o segmento econômico e “supereconômico” (Figuras 8 e 9). Em 2006, apenas 10% da área total em estoque de terrenos da Cyrela voltava-se para o segmento “econômico”. Dois anos depois, em 2008, 30,5% da área do estoque de terrenos da Cyrela dirigia-se ao segmento econômico, e o segmento

---

¹¹⁸ Voltaremos a discutir essa questão algumas páginas adiante.

“supereconômico”, criado em 2007, já compreendia 6,5%, a soma dos dois segmentos atingindo 37% da área total do estoque de terrenos¹¹⁹.

É importante frisar que parte significativa do banco de terrenos é formado mediante permutas, ou seja, negociações da incorporadora com os proprietários de terra por intermédio das quais a incorporadora remunera o proprietário do terreno com uma parcela do lucro ou com um número determinado de unidades do empreendimento final. Essa prática é importante por minimizar o capital de giro que precisa ser imobilizado em cada empreendimento, o que permite liberar capital para outros empreendimentos (ver mais adiante).

Figura 8 – Cyrela – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por região

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

¹¹⁹ Esse é um dado diferente do que está apresentado nas figuras 8 e 9, que apresentam a distribuição do banco de terrenos medido pelo VGV e pelo número de glebas.

Figura 9 – Cyrela – Unidades lançadas por região

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

Figura 10 – Cyrela – VGV do estoque de terrenos por segmento econômico

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

Figura 11 – Cyrela – Número de terrenos no estoque de terrenos por segmento econômico

Fonte: Relatórios trimestrais da Cyrela.

A rápida expansão dos lançamentos e do estoque de terrenos está intimamente relacionada à abertura de capital, à mudança na estrutura de financiamento e à reorganização da composição acionária, fenômenos que sinalizam a maior aproximação da incorporação imobiliária com o mercado de capitais e que colocaram a empresa sob avaliação constante de investidores financeiros.

A Cyrela realizou sua primeira oferta pública de ações (IPO) em 2005, obtendo um montante de R\$ 629 milhões, ao que se seguiu, no ano seguinte, uma segunda oferta cuja soma atingiu R\$ 728 milhões. Uma terceira oferta de ações foi efetuada em 2009, desta feita com valor de R\$ 1,18 bilhão. Além disso, em 2007 e 2008 a empresa emitiu debêntures com preços respectivos de R\$ 500 milhões e R\$ 370 milhões. Esse processo de aproximação com o mercado de capitais teve pelo menos dois efeitos importantes: limitou a dependência exclusiva da firma em relação aos empréstimos bancários e abriu a empresa para a participação acionária estrangeira.

O primeiro efeito refere-se à prática de emitir debêntures diretamente no mercado de capitais como forma de obtenção de recursos de longo prazo, o que inaugura uma relação diferenciada entre credores e devedores daquela que caracteriza as relações com os bancos comerciais. A evolução do passivo de longo prazo da empresa entre 2005 e 2010 demonstra que, de uma participação nula em

2005, as debêntures passaram a compor aproximadamente 50% do endividamento de longo prazo da Cyrela¹²⁰.

A participação de investidores estrangeiros na composição acionária da empresa também foi uma das repercussões de maior relevância da abertura de capital a partir de 2005 e traz à luz a complexa trama de investimentos transfronteiriços de curto prazo característicos do capitalismo financeirizado. Embora não seja possível desenredar por completo essa trama, devido à pulverização dos investidores, é possível identificar os grupos com participação acionária mais significativa.

Tabela 5 – Cyrela – Composição acionária em 2011.

Investidor	Participação acionária
Grupo controlador	32,58%
BlackRock Inc. (EUA)	5,30%
Carmignac Gestion (França)	7,81%
Janus Capital Management (EUA)	5,18%
Tarpon Investimento S.A. (Brasil)	5,00%
Outros	44,13%

Fonte: Bovespa.

À parte o grupo controlador, quatro entidades aparecem com destaque na composição acionária da empresa. Os quatro são fundos de investimentos e gestores de ativos financeiros: Black Rock Inc. e Janus Capital Management possuem sede nos Estados Unidos, Carmignac Gestion na França e a Tarpon Investimento é uma empresa nacional. Essas entidades financeiras gerenciam os recursos de grandes investidores institucionais (como fundos de pensão, seguradoras, grandes empresas, etc) e aplicam esses recursos seguindo estratégias ditadas pelo perfil de rentabilidade e risco desejado por seus clientes. Elas também administram fundos de investimento coletivo, como os *mutual funds* e os *hedge funds*, conhecidos por empregar estratégias mais agressivas e especulativas de investimento. As consequências desse fenômeno não podem ser mais evidentes diante do que foi discutido nos capítulos anteriores: investidores de curto prazo como *mutual funds* carecem de qualquer compromisso

¹²⁰ Sobre a mudança na estrutura de financiamento das incorporadoras imobiliárias após a abertura de capital, ver Tavares (2008).

mais sólido com o desempenho de longo prazo da empresa em que investem, exigindo unicamente um determinado patamar de retorno compatível com suas estratégias de aplicação financeira. Esse patamar de retorno, vale frisar, inclui, no seu cálculo, não apenas os dividendos distribuídos para os acionistas, mas também os ganhos de capital das ações (valorização dos preços dos papéis). Isso impele a empresa de capital aberto a agir da maneira mais eficaz possível para manter a rentabilidade de curto prazo dos negócios e uma velocidade constante de crescimento com o fito de remunerar satisfatoriamente essas aplicações.

Recentemente, a Cyrela enfrentou algumas adversidades que colocam à mostra algumas das contradições da política expansiva da empresa, bem como da aproximação com o mercado de capitais. Um desses percalços foi o desempenho insatisfatório das ações da Cyrela, que obrigou a diretoria a tomar a decisão de recomprar 7,5% de suas ações ordinárias em circulação a fim de sustentar o preço desses papéis¹²¹. Essa é uma prática relativamente corriqueira entre as empresas de capital aberto, que monitoram rigorosamente as cotações de suas ações para evitar afugentar investidores.

Um segundo problema, que explica em parte o desempenho negativo de suas ações em 2010, deveu-se à uma pressão mais reforçada sobre os custos de construção. As razões variam de empresa para empresa, mas essa é uma tendência observada em algumas construtoras. No caso específico da Cyrela, a empresa alega que houve estouro dos orçamentos previstos em função da elevação do custo da mão-de-obra. Também segundo a empresa, o problema de estouro de custos afetou bastante as obras realizadas com parceiras fora do eixo Rio-São Paulo¹²². Em teleconferência recente, diretores da empresa reconheceram a necessidade de rever algumas das parcerias que permitiram a rápida dispersão geográfica dos empreendimentos da empresa. O impacto negativo dessas *joint-ventures* regionais foi tão expressivo que a

---

¹²¹ CYRELA lidera baixas do pregão após resultados abaixo do esperado. *Revista Exame*, São Paulo, 12/08/2010. CYRELA anuncia programa de recompra de ações. *Valor Econômico*, São Paulo, 13/07/2011. A incorporadora EzTEC foi uma das que precisou fazer o mesmo, por pressão dos acionistas. Cf. O DONO não manda tanto assim. *Revista Exame*, São Paulo, 18/09/2008.

¹²² ESTOURO do orçamento prejudica rentabilidade das construtoras. *Valor Econômico*, São Paulo, 28/03/2011.

empresa anunciou em Maio de 2011 sua intenção de concentrar novamente seus empreendimentos no eixo Rio-São Paulo¹²³.

Mas parte do problema do aumento de custos está no próprio sucesso da empresa. Segundo matéria na revista *Exame*, a Cyrela distingue-se das outras incorporadoras por sua velocidade de vendas. A empresa chega a vender 90% das unidades de um empreendimento no mesmo ano do lançamento, patamar que ronda os 55% no caso das outras incorporadoras. Isso implica que, se durante a obra houver aumento de custos de mão-de-obra e/ou implementos, a empresa não consegue repassar esses custos para o preço final e tem suas margens de lucro achatadas¹²⁴.

Soma-se a isso, finalmente, o fato de que a velocidade de aprovações dos projetos por parte do poder público não tem acompanhado o ritmo frenético de lançamentos exigidos pelos acionistas. Reportagem da revista *Exame* explica:

Grande parte dos problemas enfrentados pela Cyrela em 2010 pode ser creditada ao seu *modus operandi*, que costuma privilegiar grandes obras em centros metropolitanos. Cerca de um terço dos 201 projetos em andamento hoje na incorporadora é do tipo clube de lazer, com pelo menos duas torres de apartamentos e valor geral de vendas acima de 60 milhões de reais. Na PDG Realty, a maior incorporadora do país, estima-se que os grandes projetos respondam por cerca de 15% do total. Não haveria nada de errado com essa estratégia não fosse a crescente demora por parte das prefeituras em aprovar os empreendimentos. Com aproximadamente 1200 projetos para analisar por ano, a prefeitura de São Paulo, por exemplo, tem levado até três anos para autorizar o início das construções, ante seis meses em 2005¹²⁵.

Deixemos para um pouco mais adiante – após analisarmos as outras firmas – a reflexão acerca das implicações teóricas do desempenho recente da Cyrela. Sob pena de simplificar em demasia, pode-se resumir o perfil delineado aqui sobre a empresa em três pontos: (1) aproveitando das condições favoráveis no mercado de capitais, a Cyrela obteve quantias elevadas de capital mediante a emissão de ações e debêntures a partir de 2005, um processo que teve como consequência, entre outras coisas, a

---

¹²³ CYRELA muda estratégia de parcerias e quer se concentrar em São Paulo e Rio. *Valor Econômico*, São Paulo, 16/05/2011.

¹²⁴ UMA corrida para tirar o atraso na Cyrela. *Revista Exame*, São Paulo, 15/12/2010.

¹²⁵ UMA corrida para tirar o atraso na Cyrela. *Revista Exame*, São Paulo, 15/12/2010.

participação de investidores estrangeiros na composição acionária da empresa; (2) a disponibilidade de recursos permitiu uma rápida expansão da empresa, expressada tanto no volume da produção anual, nos resultados financeiros e no tamanho do banco de terrenos; (3) a expansão da Cyrela baseou-se igualmente na diversificação de segmento social – crescente ênfase nos mercados de renda média e baixa – e na diversificação geográfica – a busca por mercados fora do eixo Rio-São Paulo.

3.1.2 Gafisa

A Gafisa tem origem na aproximação, no final da década de 1990, entre uma incorporadora fundada em 1954 no Rio de Janeiro e a GP investments, a filial latino-americana de uma firma estadunidense gestora de fundos de *private equity*¹²⁶. Em 2004, a GP investments assume o controle da empresa e um ano depois outra firma gestora de fundos de *private equity*, a Equity International, adquire participação de 32% na empresa¹²⁷. Observa-se, aqui, desde o princípio a marcante presença de interesses financeiros no controle e na expansão da Gafisa.

A empresa abriu capital na bolsa em 2006, levantando quase R\$ 500 milhões. A partir daí a incorporadora encetou, analogamente à Cyrela, uma trajetória de rápido crescimento, expressa em todos seus indicadores. Seu lucro líquido anual saltou de 30 milhões para mais de 400 milhões em 2010. O valor dos lançamentos da empresa elevou-se de 682 milhões para mais de 6 bilhões em 2010, caindo um pouco no ano

---

¹²⁶Fundos de *private equity* são esquemas de investimento coletivo especializados na aquisição de participações em empresas, mormente antes de sua abertura de capital. Esses fundos costumam ter um papel bastante enérgico na reestruturação administrativa que precede o IPO (Oferta Pública de Ações, em inglês *Initial Public Offering*) de uma empresa. Isso ocorre porque os fundos de *private equity* obtêm seu lucro com a revenda de sua participação na ocasião ou logo após a emissão da primeira leva de ações, e não tanto com os dividendos distribuídos pela empresa. Sua participação, portanto, costuma se limitar a alguns poucos anos. Esses fundos, além disso, podem ser altamente alavancados, ou seja, podem utilizar uma proporção elevada de empréstimos para adquirir fatias de empresas. William Tabb observa que esses fundos olham com especial cobiça para os países ditos “emergentes”. Ele explica: “Nesses países, muitas das firmas são familiares, necessitam de uma injeção de capital para se expandirem, e são receptivas ao processo de reorganização. Os fundos de *private equity* sediados nos Estados Unidos como Kohlberg Kravis Roberts, Carlyle, e Blackstone visualizam enormes oportunidades de lucro nas economias de rápido crescimento que constituíram a antiga periferia do sistema mundial” (TABB, 2012, p. 18). Tradução nossa. Sobre a forma de atuação desses fundos, cf. também Blackburn (2006).

¹²⁷ MEGAINVESTIDOR paga R\$ 135 milhões por 32% da Gafisa. *Valor Econômico*, São Paulo, 10/06/2005.

seguinte. Também o número de unidades lançadas teve um salto extraordinário: de pouco mais de 2400 unidades lançadas, a empresa passou para mais de 26 mil em 2010. O banco de terrenos da Gafisa também apresentou crescimento acentuado, embora seu valor não tenha crescido na mesma proporção que o valor dos lançamentos da empresa.

É preciso notar que a Gafisa foi uma das empresas mais impactadas pela crise econômica de 2008. A incorporadora foi obrigada, diante do cenário macroeconômico desfavorável, a interromper drasticamente seu ritmo de lançamentos. Essa decisão encontra explicação, em primeiro lugar, nas expectativas excessivamente otimistas da empresa, que a fizeram lançar mais de 30 mil unidades no ano de 2008 e aumentar rapidamente seu banco de terrenos (Tabela 6). A segunda razão está no aperto de crédito (tanto interno quanto externo, ainda que apenas temporariamente) que sobreveio com a crise financeira nos Estados Unidos, obrigando a empresa a se desfazer de ativos para obter capital circulante. O ano seguinte revelou o tamanho do ajuste: a Gafisa lança mais de 20 mil unidades a menos do que em 2008, uma queda de 60%. O lado financeiro também foi afetado: de um valor de vendas lançado de mais de R\$ 5 bilhões em 2008, há uma queda para menos de R\$ 3 bilhões no ano seguinte.

Tabela 6 – Gafisa – Resultados operacionais e financeiros

Ano	Lucro líquido (R\$x 1000)	VGV lançado (R\$ x 1000)	Unidades lançadas	Banco de terrenos (VGV em milhões)
2005	30.677	682.196	2446	N/D
2006	75.233	1.233.916	3755	3.047
2007	91.640	2.919.335	14236	10.195
2008	109.921	5.322.156	34893	17.843
2009	101.740	2.789.224	13426	15.823
2010	416.050	6.041.703	26398	18.054

Fonte: Relatórios Anuais da Gafisa.

Os dados sobre a participação dos segmentos de mercado e das regiões geográficas no total dos lançamentos da Gafisa são de comparabilidade problemática, em virtude das mudanças na forma de contabilização desses dados no

período considerado¹²⁸. Mas um escrutínio mais apurado dos relatórios da empresa e de sua história mostra uma redistribuição mais diversificada do investimento após a abertura de capital em 2006¹²⁹. Essa diversificação foi efetuada, inicialmente, pela criação de uma subsidiária voltada para o mercado de baixa renda – a Fit Residencial – e pelo início de parcerias e aquisições de empresas que atuavam em mercados regionais.

A primeira aquisição de destaque foi a participação na empresa Alphaville, promotora e incorporadora especializada no loteamento de condomínios horizontais de médio e alto padrão nas franjas do tecido urbano das grandes cidades. A Gafisa adquiriu o controle de 60% da empresa em 2006, desembolsando quase R\$ 400 milhões (parte paga em troca de ações)¹³⁰. Embora essa aquisição parcial não tenha alterado significativamente o perfil socioeconômico original da Gafisa, já que a Alphaville prioriza os segmentos médios e altos, ela representou a entrada da empresa em um gênero de produto muito diferenciado em relação à sua especialização de negócios, com especificidades quanto ao tempo de giro (os loteamentos da Alphaville demoram muitos anos até serem completamente vendidos), escala (são grandes terrenos em áreas afastadas dos setores mais adensados das metrópoles) e estrutura de custos (os empreendimentos da Alphaville oferecem lotes urbanizados, e não imóveis acabados, de maneira que os investimentos realizados relacionam-se com a urbanização do terreno e construção de amenidades).

A segunda iniciativa digna de menção por sua importância em modificar o perfil socioeconômico da Gafisa foi a anexação da Tenda, incorporadora de grande porte, de capital aberto e especializada no segmento de baixa renda. Essa aproximação ocorreu por etapas (inicialmente, uma fatia de 60% da Tenda foi

---

¹²⁸ A diversificação do investimento em termos de mercados regionais é pouco detalhada nos relatórios da empresa, que costumam dividir sua operação em apenas 3 mercados: São Paulo, Rio de Janeiro e “novos mercados” (o restante do país). Igualmente, é problemática a forma de apresentação da distribuição dos lançamentos por segmento de renda, em virtude das alterações quase anuais realizadas pela empresa.

¹²⁹ GAFISA prepara plano para atender classe média baixa. *Valor Econômico*, São Paulo, 30/01/2007.

¹³⁰ GAFISA horizontal. *Istoé Dinheiro*, São Paulo, 11/06/2006.

adquirida em 2008)¹³¹ e foi concluída em 2009, com a aquisição completa da Tenda pela empresa¹³². A Tenda tornou-se, então, o braço “econômico” da Gafisa, substituindo a marca Fit, que até então servira esse segmento. A Gafisa tentou, também, estabelecer uma parceria com a Odebrecht Realizações Imobiliárias – subsidiária da empresa de construção pesada que atua no ramo de incorporação residencial – com enfoque em megaempreendimentos para o setor de baixa renda. A parceria foi, contudo, encerrada em 2009¹³³.

Gafisa, Alphaville e Tenda tornaram-se os referenciais de diferenciação de segmento e de produto no interior do grupo Gafisa. Um olhar para os dados de lançamentos do grupo em 2010 (Figura 12) permite delinear um perfil da empresa após a abertura de capitais e da aquisição da Alphaville e da Tenda. Em 2009 e 2010, o perfil dos lançamentos foi semelhante: a marca Gafisa, voltada para o segmento de média e alta renda, teve presença mais forte no mercado de São Paulo, que abrangeu mais de 60% dos lançamentos desse segmento. Com a Alphaville e a Tenda, especializadas, respectivamente, nos segmentos médio/alto e baixo, verifica-se uma distribuição diferente: o peso de São Paulo e Rio de Janeiro é diluído diante da presença mais marcante dos “outros mercados”. Percebe-se, portanto, que o mercado de São Paulo consegue absorver empreendimentos voltados para segmentos de renda mais alta, o que tem relação com a centralidade de São Paulo para os grupos dirigentes e a existência de um mercado de trabalho mais dinâmico para profissionais altamente qualificados e especializados no setor de serviços e finanças.

Em termos de valor lançado, a presença dos “outros mercados” no total dos lançamentos do grupo Gafisa apresenta uma proporção significativa: 42% do VGV lançado da empresa em 2010 deu-se fora de Rio de Janeiro e São Paulo. Embora a Gafisa não contabilize os lançamentos em termos de unidades, é de se esperar que, no total de unidades lançadas, os mercados agrupados sob o rótulo “outros

---

¹³¹ GAFISA compra Tenda após queda de 65% nas ações em agosto. *Revista Exame*, São Paulo, 01/09/2008

¹³² GAFISA amplia fatia na controlada Tenda. *Valor Econômico*, São Paulo, 23/10/2009.

¹³³ GAFISA e Odebrecht encerram parceria voltada a imóvel para baixa renda. *Valor Econômico*, São Paulo, 27/02/2009.

mercados” compreendam mais de 50% do total da empresa – tendo em vista o valor mais baixo dos lançamentos da Tenda.

Figura 12 – Gafisa – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por segmento de mercado e região

Fonte: Relatórios trimestrais da Gafisa.

Analogamente à Cyrela, a aproximação da Gafisa com os mercados financeiros modificou a natureza de sua dívida de longo prazo. As debêntures, títulos de endividamento corporativo negociáveis na bolsa de valores, passaram a compor mais de 50% do endividamento de longo prazo da Gafisa. A consequência dessa presença maciça das debêntures no financiamento de longo prazo da empresa é semelhante ao caso da abertura de capital: a empresa necessita, o tempo todo, demonstrar que está alinhada com os princípios da “governança corporativa”¹³⁴ para assegurar os debenturistas¹³⁵ de que é capaz de honrar suas dívidas, sustentando o valor das debêntures e garantindo seu acesso continuado ao financiamento. Em episódio recente, em 2009, a empresa viu-se obrigada a entrar em um acordo com os debenturistas, a fim de ampliar seus limites de endividamento para além do que

¹³⁴ Sobre a relação das práticas de “governança corporativa” com a entrada de investidores estrangeiros no mercado imobiliário brasileiro, ver mais adiante.

¹³⁵ Expressão de uso corrente no meio financeiro.

dispunham os contratos de emissão de debêntures, precisando, como forma de compensação, ampliar as margens de retorno desses papéis¹³⁶.

Figura 13 - Gafisa – Passivo de longo prazo.

Fonte: Relatórios trimestrais da Gafisa.

A Gafisa também passou por períodos de sérias dificuldades financeiras como decorrência da incorporação da Tenda em 2008, uma incorporadora que possuía um modelo de negócios problemático. O jornal Valor Econômico observa o seguinte, a respeito da aquisição da Tenda pela Gafisa:

Bem recebida pelo mercado à época, a compra envolveu uma sofisticada engenharia societária e ainda não foi totalmente digerida pela Gafisa. O principal gargalo está no gerenciamento do cliente. Além de ser um ativo de baixa renda, a Tenda atraiu a Gafisa pela estrutura de varejo que montou (com lojas espalhadas pelo país), mas tinha problemas estruturais. O erro estava em vender diretamente ao cliente em um sistema de autofinanciamento, sem análise de crédito. Sem banco, precisou usar o dinheiro captado na bolsa para executar obras e, rapidamente, ficou sem liquidez¹³⁷.

Essa apreciação do jornal Valor Econômico é compartilhada, também, pelo analista de investimento Wesley Pereira, do Banco do Brasil, que observa que a

¹³⁶ GAFISA pedirá a debenturistas mais espaço para endividamento. *Valor Econômico*, São Paulo, 18/06/2009; GAFISA paga mais e debenturistas aceitam novas condições. *Valor Econômico*, São Paulo, 21/07/2009.

¹³⁷ GAFISA muda comando, digerindo Tenda. *Valor Econômico*, São Paulo, 18/04/2011.

Gafisa tinha muito o perfil da Cyrela, de empreendimentos de médio e alto padrão, só que na estratégia de crescimento, absorveu uma empresa que não mostrou um bom resultado, que foi a Tenda, que é uma empresa voltada para baixa renda, só que tinha um problema muito grave de análise de crédito. Então no momento do repasse das unidades do banco... o critério que eles tinham usado para a análise de crédito do cliente, não batia, e eles não conseguiam [repassar]... o número de destratos foi muito grande. Isso impactou a Gafisa muito, porque [a Tenda] era uma empresa que tinha uma representatividade muito grande nos negócios da companhia. [...] Você chegar em níveis destratos perto de 20%, em torno de [20%], é muito assustador para um mercado que quase não tem destrato¹³⁸.

A Tenda, além disso, apresentou problemas de atraso com obras, muitas vezes sendo obrigada, pela justiça, a ressarcir os compradores por rescisão de contrato, o que forçou para baixo as margens de lucro da Gafisa nos anos subsequentes à aquisição. Essa deterioração do desempenho da Gafisa – que também se traduziu em um nível de endividamento mais elevado entre as incorporadoras de capital aberto – refletiu-se numa queda acentuada dos valores das ações e numa mudança de comando da empresa para iniciar uma recuperação.

Em resumo, pode-se dizer que a Gafisa reflete mais puramente a lógica financeira subjacente à rápida expansão do setor imobiliário na década de 2000 no país do que a Cyrela, examinada no item anterior. Comandada desde sua criação por gestores de ativos financeiros de origem estrangeira (a GP investments), a Gafisa estreitou suas relações com as finanças mediante a abertura de capital em 2006 e através de sucessivas emissões de debêntures, utilizando os recursos levantados para implementar um programa agressivo de expansão por aquisições de participações, o que lhe deu um perfil mais diversificado. A empresa também é a única incorporadora brasileira a ter seus papéis negociados na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE).

---

¹³⁸ Entrevista realizada em 21/10/2011, em São Paulo.

3.1.3 Even Construtora e Incorporadora S.A.

A Even diverge das duas empresas examinadas anteriormente por ter uma dimensão bem menor, em termos de patrimônio e capacidade operacional. A empresa tem seu foco de atuação em apenas quatro estados da federação – São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul – embora atue, em menor escala, também em Goiás. A empresa tem uma história mais tradicional dentro do setor: seu surgimento ocorreu com a fusão, em 2002, de duas incorporadoras e construtoras, a ABC e a Terepins e Kalili. A empresa também recebeu aporte de dois fundos estrangeiros: primeiramente, do Paladin Realty, fundo de investimento imobiliário sediado na Califórnia que também alavancou a incorporadora Viver (ver abaixo); depois, no início de 2006, a construtora recebeu aporte da Spinakker Capital, administradora de ativos sediada em Londres¹³⁹. Ainda em 2006, foi aprovada a transformação da Even em sociedade por ações, mas manteve-se o controle administrativo familiar¹⁴⁰.

Os números do desempenho da Even apresentam crescimento notável no período considerado, mas sempre em um ritmo mais modesto do que as cinco gigantes consideradas nessa seção – Gafisa, Cyrela, Rossi, MRV e PDG Realty. A título de comparação, o valor de vendas dos lançamentos da Even ficaram no patamar de 2.2 bilhão em 2010 e 2.4 bilhão em 2011. Gafisa e Cyrela tiveram, em 2010, um VGV lançado aproximadamente quatro vezes superior, essa diferença diminuindo um pouco em 2011. Esse dado reflete os números mais modestos da Even em termos de empreendimentos e unidades lançadas: dentre a amostragem selecionada, somente Even e Viver mantiveram um volume anual de lançamentos inferior a 10 mil unidades até 2010.

---

¹³⁹ CONSTRUTORA criada em 2002 já ocupa 4º lugar em SP. *Estado de S. Paulo*, São Paulo, 31/06/2006.

¹⁴⁰ Cf. www.even.com.br/ri.

Tabela 7 – Even – Resultados operacionais e financeiros

Ano	Lucro líquido (R\$ x 1000)	VG lançado (R\$ x 1000)	Empreendim entos lançados	Unida des lançadas	Média de unidades por empreendimento
2006	22.399	744.436	11	1485	135.0
2007	52.857	2.055.027	28	4345	121.6
2008	79.722	1.773.713	25	4233	169.3
2009	124.464	1.129.429	25	3459	138.3
2010	252.491	2.257.577	33	6515	197.4
2011	226.120	2.444.130	34	6332	186.2

Fonte: Relatórios trimestrais da Even.

Ainda assim, convém reparar no desempenho financeiro mais robusto da empresa nos anos subsequentes à abertura de capital: o lucro líquido da Even foi multiplicado por dez entre 2006 e 2010. Esta condição sugere que a incorporadora pode ter optado por uma estratégia mais cautelosa de expansão, mais atenta à manutenção de uma rentabilidade desejável e ao controle mais rigoroso dos custos de construção do que em números como o volume lançado, a magnitude do banco de terrenos ou a receita bruta.

Se a postura mais cautelosa a diferencia das outras incorporadoras selecionadas, nem por isso se pode ignorar as transformações ocorridas no perfil dos investimentos da Even. A expansão do investimento da empresa fundamentou-se, igualmente, na busca por novos mercados regionais e na oferta de empreendimentos para os estratos de renda baixa.

Figura 14 – Even – Valor Geral de Vendas (VGV) por segmento

Fonte: Relatórios trimestrais Even¹⁴¹.

Figura 15 – Even – Unidades lançadas por segmento

Fonte: Relatórios trimestrais da Even.

Os gráficos acima (Figuras 14 e 15), que mantêm o uso da nomenclatura um tanto insólita que a Even emprega para classificar seus segmentos de mercado, demonstram uma crescente ênfase da empresa nos segmentos mais econômicos. A própria mudança de nomenclatura entre essas duas datas serve de indicativo das

¹⁴¹ O leitor perceberá aqui uma divergência entre o VGV total da Even em 2010 apresentado na Tabela 7 e na Figura 14. Essa divergência deve-se ao fato de que, na Figura, excluimos os lançamentos comerciais e o que a empresa chamou de “loteamentos”.

prioridades da empresa: em 2007, não havia o segmento ‘acessível’, enquanto que o segmento luxo dividia-se em dois, luxo e alto luxo (amalgamados no gráfico acima para fins de comparabilidade). Em seguida, a Even cria o segmento “acessível” para registrar os empreendimentos de valor menor e consolida os dois segmentos de luxo em um só (para fins de comparabilidade, esses dois segmentos de luxo já foram consolidados para o ano de 2007 nos gráficos apresentados).

Os percentuais de cada segmento são ilustrativos, também, da diversificação da empresa: em termos de unidades lançadas, os segmentos médio e médio-alto compunham a maior parte da produção da empresa em 2007 (63%); em 2010, o quadro é bastante diferente: os segmentos acessível e emergente somam mais de 50% das unidades lançadas da empresa. Também os segmentos médio-alto e luxo sofrem retração notável em termos de número de unidades lançadas: o primeiro cai de 20% para 3% e o segundo cai de 9% para apenas 4%. O segmento médio é o único que se mantém em um patamar semelhante entre os dois anos: 43% em 2007 e 34% em 2010.

Vista sob o prisma do valor geral lançado (VGV), que tende a apresentar os dados em favor dos empreendimentos de maior preço, a mudança descrita não deixa de surpreender. Os segmentos alto e médio-alto, que representavam 50% do valor lançado em 2007, sofrem uma queda para apenas 21% do valor lançado. Em compensação, a soma dos segmentos “acessível” e “emergente” passa de 14% do valor lançado em 2007 para 38%. Novamente o segmento médio revela-se como relativamente estável: de 36% para 41% do valor lançado. O que ocorreu, portanto, foi uma perda de importância relativa do segmento de luxo em favor de investimentos direcionados para estratos de renda mais baixos.

O outro indicador de diversificação do investimento reflete a postura mais cautelosa da empresa já sugerida anteriormente. A Even seguiu um plano mais restrito de expansão. Seus lançamentos distribuem-se, como foi ressaltado, por apenas quatro estados principais: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais e Rio Grande do Sul. A centralidade de São Paulo entre esses quatro estados também é maior para a Even do que para a maior parte das concorrentes abordadas: a região metropolitana de São Paulo representou, em 2010, 71% do valor geral de vendas lançado pela Even. Os restantes 29% distribuíram-se da seguinte forma: 12,5% no Rio

Grande do Sul, 12,3% no Rio de Janeiro e 3,7% em Minas Gerais. Em termos de vendas, os valores não diferem muito: 84% das vendas em 2010 foram em São Paulo, 7% no Rio de Janeiro, 4% no Rio Grande do Sul e 4% em Minas Gerais. Em entrevista realizada com a gerente de relações com investidor da Even, Ana Paula Barizon, a entrevistada explica essa postura da empresa:

o *management* da Even [...] acredita [...] que o Brasil é um país continental, então, pra você ter eficiência na sua atuação no lugar, você tem que ter relevância naquela lugar. Então, a gente não acredita que você fincar uma bandeirinha em cada estado, levantar um empreendimento em cada estado, vai ser eficiente. O que a gente acredita é que se você tiver relevância num mercado, os melhores terrenos acabam vindo pra você, os melhores talentos acabam vindo pra você, você tem conhecimento do mercado local, você consegue se antecipar a demandas, algumas mudanças de comportamento da demanda. Então é o que a Even acredita. A Even acredita que ser relevante em um lugar é mais importante do que você estar em todos os lugares. Então é por isso que foi definida essa estratégia de atuar nas quatro praças que eu te falei [São Paulo, Rio de Janeiro, Rio Grande do Sul e Minas Gerais], que juntas representam hoje 60% do PIB brasileiro¹⁴².

Discutiremos mais adiante alguns desafios colocados, para as empresas, pela dispersão geográfica do investimento, e como elas responderam, em geral, a esse desafio. Por ora, é preciso destacar mais um trecho da entrevista com a gerente de relações com o investidor da Even, que explicita mais a postura da empresa. Quando questionada sobre quais critérios os investidores financeiros têm utilizado para avaliar a empresa após a abertura de capital, Ana Paula Barizon dá pistas sobre o relacionamento que a Even vem travando com seus novos acionistas e credores:

Na verdade, a Even não segue muito [o mercado financeiro]. A gente até brinca que tem as modas do mercado financeiro, então lá na época do IPOs, o mercado financeiro queria que todo mundo fosse pra tudo quanto é lugar, diversificasse a atuação em mil estados, lançasse pra caramba, e a Even sempre teve um perfil mais conservador. A gente até acredita que a ação da Even sempre teve um leve desconto aí, por conta da postura mais conservadora do nosso *management* e da nossa estratégia. Mas pra Even... Vou falar primeiro o que a Even olha e depois o que eu acho que o mercado está olhando. A Even, tudo o que ela faz, a gente chama aqui internamente de três C: capacidade

---

¹⁴² Entrevista realizada em 27/10/2011, em São Paulo.

de execução, cliente e caixa. Então, a Even, toda vez que ela vai tomar uma decisão, seja de lançar mais ou fazer uma emissão, seja de dívida ou via *equity*, é pensando nisso, pensando no sentido de que: “tem demanda? O cliente é demanda. Ah, tem demanda. A gente tem capacidade de execução? A gente vai ter como construir esses empreendimentos? Se a gente tivesse que contratar mais gente, tem pessoas disponíveis no mercado? O custo não vai ser muito alto dessas novas pessoas?”. É tudo um cálculo. “Então tá, tem cliente, tem demanda, tem capacidade de execução, ah mas não tem caixa... A gente não tem dinheiro... Ah, então a gente vai fazer uma emissão. É viável fazer uma emissão? Tomar dívida no mercado?” Então é essa a análise que a Even faz. Então, a Even é muito conservadora em relação a caixa, ela sempre tem uma posição de caixa extremamente conservadora, para caso se tenha algum problema, e é nesses três sentidos que ela olha. O [nosso] *management* é gente do mercado de construção civil, são pessoas que estão preocupadas realmente... são pessoas que gostam do *business*, estão preocupados em levantar empreendimento, trazer retorno pro acionista via rentabilidade do empreendimento, e não estão preocupados com o que o mercado financeiro acha ou pensa. O mercado financeiro, eu já acho que ele é mais de modismo, então lá em 2007 na época do IPO a moda era lançar, lançar, lançar. Então quanto maior o *guidance*¹⁴³ que as empresas davam, mais o mercado gostava e acabava achando que aquela empresa ia dar grande retorno lá na frente porque ela ia lançar muito. Conforme houve lançamentos e chegou a crise em 2008, o mercado começou a ficar mais conservador, teve aquela parada, todo mundo parou de lançar, todo mundo parou de comprar terreno e agora eu acho que o grande... aí teve a época dos M&As [do inglês, mergers and acquisitions, que significa fusões e aquisições] as empresas começaram a se comprar e [...] tinha a especulação de uma grande fusão, era o que o mercado estava de olho. E agora o que a gente vê do mercado é que a grande menina dos olhos é geração de caixa. Por quê? Porque de uma empresa da construção civil ter um ciclo muito longo ela demora um tempo para se tornar caixa positivo, correto? E agora o que o mercado financeiro está olhando é isso: quando a gente vai devolver esse dinheiro que foi colocado nas empresas de construção civil através dos IPOs, dos *follow nos*, e das emissões de debêntures, enfim, eles estão cobrando a volta desse dinheiro. Então agora é geração de caixa. Quanto mais cedo uma empresa puder se tornar caixa positivo, é o que eles estão olhando agora. E a Even continua na mesma estratégia dela: ela acha que se o mercado estiver bom, se tiver demanda, tiver crédito disponível, ela vai devolver [...] essa geração de caixa que ela vai gerar por causa de todo aquele volume de empreendimento que foi lançado lá em 2007 e uma parte ela vai reinvestir. Se ela achar que não tem demanda, que o mercado deu uma desacelerada ela vai devolver mais dinheiro para

---

¹⁴³ Guidance é um termo de origem anglófona utilizado nos negócios para designar os planos futuros da empresa.

o acionista. Então eu acho que a Even é muito focada na sua estratégia interna e o mercado financeiro tem os modismos. Mas agora eu acho que eles estão começando a entender melhor, eu acho que está tendo uma curva de aprendizado do mercado financeiro, dos analistas.

Deve-se ter cautela, ao ler o trecho da entrevista, quanto às reivindicações de completa autonomia da empresa em relação ao mercado de capitais, que certamente contém uma forte dose de marketing¹⁴⁴. Porém, considerando a análise aqui empreendida, pode-se colocar em contraste uma estratégia de expansão agressiva para novos mercados regionais com uma postura mais cautelosa, representada nesse caso pela Even, que se fundamenta na minimização dos riscos mediante a priorização do mercado da capital paulista e de outros poucos mercados, o que exigiu, possivelmente, formas de relacionamento diferentes com os acionistas e credores (daí um pequeno “desconto” que nas ações da empresa mencionado pela entrevistada). Os problemas enfrentados pelas outras incorporadoras nesses mercados regionais evidenciam alguns dos riscos inerentes à expansão geográfica, sobretudo no que diz respeito ao controle de custos das obras conduzidas pelas empresas parceiras em *joint ventures*. O acompanhamento mais rigoroso dos investimentos, por estarem menos dispersos, tem causado menores problemas para a Even nesses novos mercados. Voltaremos a discutir algumas das implicações do relacionamento das empresas com acionistas e investidores e das decisões de expansão do investimento logo após o exame dessas sete incorporadoras.

3.1.4 PDG Realty

Das empresas abordadas até agora, duas delas – Cyrela e Even – mantiveram controle administrativo familiar mesmo após a abertura de capital, um padrão relativamente usual no setor imobiliário. Em oposição a essas duas, a Gafisa já surgiu com uma forte presença de interesses financeiros em seu controle administrativo

---

¹⁴⁴ Reportagem da revista Exame coloca em perspectiva justamente os limites bastante estreitos da autonomia exercida pelos controladores após abertura de capital, utilizando o exemplo da construtora Tenda, cujo fundador e controlador foi pressionado e finalmente forçado, mesmo contra sua vontade, a vender sua empresa para a Gafisa por ocasião da queda do preço de suas ações em 2008. Cf. O DONO não manda tanto assim. *Revista Exame*, São Paulo, 18/09/2008.

através da GP investments. A PDG Realty, incorporadora fundada em 2006 com sede no Rio de Janeiro, pode ser entendida como parte integrante do mesmo grupo que a Gafisa. A incorporadora tem origem em um banco de investimentos e cresceu, a partir de 2006, mediante uma estratégia agressiva de aquisições de incorporadoras. Mas, diferentemente da Gafisa, a criação da PDG Realty é uma iniciativa de ex-sócios do banco de investimentos BTG Pactual no sentido de tirar proveito da maré montante do mercado imobiliário a partir das mudanças nas condições de oferta de crédito a partir de 2005 (FIX, 2011). A abertura do capital da PDG, ademais, fortaleceu a presença de investidores financeiros no controle da empresa. Ainda que a Bovespa não divulgue todos os acionistas com participação relevante na empresa, uma reportagem do Valor Econômico revelou algumas das empresas com percentual superior a 5% no controle do capital da PDG: o Black Rock, o gestor de ativos financeiros e de *mutual funds* americano que possui participação importante na Cyrela (ver acima), também detinha em 2010 uma fatia relevante do capital da PDG (5,73%)¹⁴⁵; o grupo financeiro nacional Itaú Unibanco e outro *mutual fund* americano (Marisco Capital Management) detinham percentuais próximos (5,37% e 5,28%, respectivamente); finalmente, um grupo formado por ex-diretores do banco Pactual, que fundou a PDG, possuía nesse ano 5,42% do capital acionário da PDG. O restante encontra-se pulverizado no mercado de ações¹⁴⁶. Também a presença estrangeira no controle da empresa aumentou: em oferta realizada em 2009, 73% das ações lançadas no mercado pela PDG foram adquiridas por estrangeiros¹⁴⁷.

A PDG ingressou no mercado imobiliário adquirindo uma fatia da incorporadora Goldfarb, incorporadora que atuava no ramo residencial na metrópole fluminense. Em seguida, em janeiro de 2007, a empresa fez sua primeira oferta pública de ações, através da qual captou R\$ 440 milhões. O poder financeiro da PDG permitiu-lhe adquirir rapidamente posições em outras incorporadoras: em fins de 2006, a empresa possuía 17% da Lindencorp, empresa paulistana do segmento

---

¹⁴⁵ A BlackRock possui uma carteira diversificada de ações e títulos no Brasil, incluindo participação na Petrobrás e na Vale do Rio Doce. A soma de suas posições no Brasil atingiu 23 bilhões no final de 2009. Cf. BLACKROCK revela carteira de R\$ 23 bi. *Valor Econômico*, São Paulo, 17/12/2009.

¹⁴⁶ PDG Realty anuncia aquisição da Agre. *Valor Econômico*, São Paulo, 04/05/2010.

¹⁴⁷ ESTRANGEIRO leva 73% das ações ofertadas pela PDG Realty. *Valor Econômico*, São Paulo, 20/10/2009.

residencial de alto padrão; 17% da Cipasa, voltada para loteamentos no interior de São Paulo; 40% da CHL, empresa carioca de construção residencial e comercial de alto padrão; e mais duas *joint ventures* (50% do capital) para atuação na Bahia e em São Paulo/Rio¹⁴⁸. A aquisição, entre 2008 e 2009, da totalidade das ações da CHL, bem como das incorporadora Agre¹⁴⁹ e Goldfarb¹⁵⁰, foi um divisor de águas na trajetória da empresa, permitindo-lhe exercer uma presença mais notável nos mercados do Nordeste e participar com maior visibilidade nos mercados de renda média e alta. Essas aquisições também colocaram a PDG entre as maiores empresas do ramo imobiliário no Brasil, em termos de patrimônio e de valor de mercado¹⁵¹.

Tabela 8 – PDG Realty – Resultados operacionais e financeiros

Ano	Lucro líquido (R\$ x 1000)	VGV lançado (R\$ x 1000)	Empreendimentos lançados	Unidades lançadas	Média de unidades por empreendimento
2005	N/D	592.207	9	2089	232.1
2006	42.800	761.715	28	3994	142.6
2007	129.500	2.259.550	73	12860	176.1
2008	250.610	3.776.750	85	18200	214.1
2009	546.900	5.454.300	141	35598	252.4
2010	875.300	9.151.250	214	42616	199.1
2011	783.600	11.373.800	160	40299	251.8

Fonte: Relatórios Anuais da PDG.

Os dados da tabela acima mostram que a PDG Realty seguiu a trajetória de crescimento acelerado de outras do ramo, mas sua ascensão foi ainda mais vertiginosa. Todos os indicativos selecionados exibem multiplicação superior a dez vezes na segunda metade da década de 2000. O lucro líquido da incorporadora, por exemplo, aumenta vinte vezes no período, de R\$ 42 milhões em 2005 para R\$ 875 milhões em 2010. Também o valor dos lançamentos tem um desempenho surpreendente: o valor lançado em 2011 – R\$ 11,3 bilhão – é quase vinte vezes superior à cifra de 2005. O número de unidades lançadas também salta

¹⁴⁸ Cf. http://ri.pdg.com.br/pdg2010/web/arquivos/arq_125_8845.pdf. Acesso em 20/08/2011.

¹⁴⁹ PDG Realty anuncia aquisição da Agre. *Valor Econômico*, São Paulo, 04/05/2010. A Agre já era resultado de uma fusão anterior entre a Klabin Segall, a Abyara e a Agre.

¹⁵⁰ PDG Realty assume 100% da Goldfarb. *Revista Exame*, São Paulo, 04/03/2009.

¹⁵¹ COM Agre, PDG assume liderança do segmento. *Valor Econômico*, São Paulo, 17/08/2010.

aproximadamente vinte vezes: de 2089 em 2005 para 42616 em 2010. É interessante assinalar, também, a propensão cada vez maior da PDG a ofertar megaempreendimentos: em 4 dos 6 anos registrados, a média de unidades por empreendimento foi superior a 200 – números, grosso modo, semelhantes aos da Cyrela mas bem superiores aos da Even.

A distribuição dos investimentos da PDG guarda semelhanças com aquela das outras empresas, mas a PDG distingue-se das três anteriores por uma estratégia ainda mais profundamente enraizada na expansão do crédito imobiliário para os segmentos sociais de baixa renda. O gráfico abaixo (Figura 16) demonstra o crescente acento no segmento de baixa renda. Em 2006, havia uma diversificação significativa da oferta da PDG: 20% na alta renda, 8% na renda média-alta, 45% e 25% nas rendas média e média-baixa respectivamente. A partir daí cresce rapidamente a fatia correspondente ao mercado “econômico”, que em 2009 chega a compor mais de 80% do valor lançado. A incorporadora recua um pouco, em 2010, da estratégia de focar quase exclusivamente o segmentos sociais de baixa renda e observa-se, então, um aumento da participação dos segmentos de alta, média-alta e média renda: 12%, 12% e 15% respectivamente. Não se pode saber ao certo o que pode ter levado a PDG a reavaliar suas estratégias, mas o movimento parece ser uma tendência no mercado imobiliário a partir de 2010. Segundo o jornal *Valor Econômico*, uma das razões estaria na crescente dificuldade de as incorporadoras enquadrarem suas ofertas na faixa de preço do programa Minha Casa, Minha Vida (voltado para moradia de baixa renda), em função da pressão de custos como o preço dos terrenos. As empresas tenderiam, portanto, a redirecionar sua oferta para os segmentos acima, mas em faixas de preço ainda contempladas pelo SFH (na classificação da PDG, o que corresponderia ao segmento médio). As construtoras também citam a morosidade no momento de repassar o contrato de financiamento para a Caixa Econômica Federal, que é a instituição financeira responsável por atender ao segmento de mais baixa renda utilizando o FGTS¹⁵². Discutiremos algumas dessas questões mais adiante.

---

¹⁵² BAIXA renda perde atratividade. *Valor Econômico*, São Paulo, 26/11/2010.

Figura 16 – PDG Realty – Valor Geral de Vendas (VGV) lançado por segmento econômico.

Fonte: Relatórios trimestrais da PDG.

A distribuição geográfica do investimento da PDG exibe, tal quais os casos da Cyrela e Gafisa, uma tendência crescente à dispersão, mesmo a despeito da contínua centralidade do mercado paulistano (Figura 17). O contraste entre o ano de 2007 e o de 2010 – período de mais rápida expansão da incorporadora – evidencia o ganho de importância de outras regiões na composição do investimento da PDG. Em 2007, o Estado de São Paulo – capital e interior – somava mais de 80% dos lançamentos da PDG. Esse número cai para aproximadamente 44% em 2010. As regiões ganhadoras estão fora do Sudeste: o Sul atinge, em 2010, 11%; o Nordeste, 8%; o Centro-Oeste, 12% e o Norte 12% (é interessante notar que as quatro regiões apresentam participação semelhante).

Figura 17 – PDG Realty – VGV lançado por região geográfica

Fonte: Relatórios trimestrais da PDG.

Pode-se afirmar que a ascensão meteórica da PDG descortina um cenário em que os ganhos potenciais com atividades de incorporação imobiliária, tornados possíveis por uma confluência de fatores econômicos e políticos mais nitidamente observáveis a partir da década de 2000, justificam a migração, por parte de investidores/gestores do setor financeiro, para os negócios ligados à incorporação e construção de imóveis residenciais. Esse fenômeno não é, de modo algum, anômalo no ramo da incorporação imobiliária, sobretudo quando circunstâncias excepcionais engendram taxas de retorno elevadas nesse tipo de atividade em comparação com outros ramos econômico (BALL, 1983). Tanto é assim que outras incorporadoras brasileiras – como a Rodobens, cujo ramo original é a revenda de caminhões e veículos, e a Camargo Corrêa, que tem como negócio principal a construção pesada – também surgem dessa migração de capitais. O maior desafio para essas empresas reside em ingressar em um novo segmento sem suficiente *expertise* prévio e competir com empresas que se dedicam há um longo período ao negócio.

Somente um período mais longo de tempo permitiria avaliar em que medida a PDG teve êxito nesse sentido, mas diversas fontes sugerem que a PDG tem sido uma das mais sólidas nesse período de expansão do setor, mesmo tendo seguido uma estratégia de dispersão regional bastante ambiciosa. É interessante observar, nos

dados da tabela que sintetiza a evolução da PDG, que essa incorporadora foi uma das poucas que não diminuiu o ritmo de lançamentos por ocasião do aperto de crédito em 2008: muito pelo contrário, a empresa aumentou em 40% o valor lançado entre 2008 e 2009, e mais do que dobrou sua massa de lucros. Uma das causas para esse sucesso pode estar na precaução da empresa em não imobilizar todo seu capital em terrenos, o que permitiu a expansão mesmo em um cenário (temporário) de escassez de crédito. Isso é, em parte, confirmado pelo analista Wesley Pereira do Banco do Brasil, que considera que a administração adequada do seu perfil de endividamento (a relação entre capital próprio e capital de terceiros) seja um dos maiores atrativos da empresa para os investidores.

3.1.5 Viver

No âmbito da amostragem selecionada para essa pesquisa, a Viver, antiga InPar, assemelha-se, no que se refere ao seu histórico e às suas dimensões operacionais e capacidades financeiras, com a Even. A InPar surgiu como uma empresa familiar em 1992 atuando exclusivamente no ramo imobiliário residencial, tendo posteriormente diversificado seus investimentos para o ramo comercial e de escritórios¹⁵³. A empresa criou uma subsidiária em 1999, a Viver, com o propósito de atuar no segmento de baixa renda. Entre 2004 e 2005, a InPar passou por uma reestruturação administrativa visando reduzir os níveis de endividamento, o que causou uma forte contração dos lançamentos da empresa. Como mostra a tabela abaixo, os efeitos dessa reestruturação se fizeram sentir ainda em 2006, quando foram lançados apenas 137 unidades em um único empreendimento.

---

¹⁵³ É interessante observar que aqui também há um caso de migração de capitais. Alcides Parizotto, fundador da InPar, começou com um atacado de alimentos no interior do Paraná, para onde migrou cedo vindo do Rio Grande do Sul. Sua empresa, o Atacadão, cresceu e se espalhou para o Brasil entre 1960 e 1980, mudando sua sede para São Paulo. A partir dos anos 1980, Parizotto começa a investir o dinheiro que ganhava no Atacadão em imóveis, finalmente vendendo sua parte na empresa no final dos anos 1980 e fundando a InPar. Cf. NO começo do negócio, fundador do Atacadão dormia em depósito de peixes. *Revista Exame*, São Paulo, 05/10/2007.

Tabela 9 – Viver – Resultados operacionais e financeiros			
Ano	Lucro líquido (R\$x 1000)	VGV lançado (R\$ x 1000)	Unidades lançadas
2006	N/D	N/D	137
2007	-92.604	1.353.391	6599
2008	-74.974	821.948	4048
2009	12.973	284.517	849
2010	67.373	1.198.132	6327

Fonte: Relatórios trimestrais da Viver.

A InPar incrementou rapidamente o patamar de lançamentos em 2007, um resultado da incorporação de empresas regionais menores em 2006 e da abertura de capital na Bovespa em 2007, por meio da qual captou mais de R\$ 700 milhões. O capital obtido permitiu a empresa dispersar o investimento, especialmente com a compra das empresas Plarcon, do Rio de Janeiro, e Rodes, do Ceará. O gráfico abaixo registra um perfil bastante disperso de lançamentos em termos de valor (VGV), com mudanças relativamente insignificantes entre 2007 e 2010¹⁵⁴. Vale notar, tendo em vista o que será discutido no próximo capítulo, que a incorporadora possui uma presença relevante na região Sul do país e coordena esse mercado através de sua filial em Porto Alegre¹⁵⁵.

¹⁵⁴ Não há disponibilidade de dados para anos anteriores a 2007.

¹⁵⁵ <http://www.viverinc.com.br/empresa/noticias/Inpar-reforca-presenca-no-Sul-com-nova-filial.aspx?IdNoticia=55>. Acesso em 26/09/2011.

Figura 18 – Viver – VGV lançado por região geográfica (em milhões de reais)

Fonte: Relatórios Trimestrais da Viver.

Quanto ao segmento social atendido, a trajetória é semelhante a de outras incorporadoras: peso crescente do segmento “supereconômico”, impulsionado pelo financiamento do programa Minha Casa, Minha Vida, notável na comparação entre 2007 e 2010¹⁵⁶. Ainda que em termos de valor lançado haja um equilíbrio maior na distribuição por segmento (em função, como já foi dito, do valor elevado das unidades de alto padrão), no que se refere ao número de unidades lançadas, os segmentos econômico e supereconômico somam mais de 60% dos lançamentos da Viver em 2010, uma mudança significativa em relação a 2007, quando o segmento supereconômico quase inexistia.

¹⁵⁶ Não necessariamente, é preciso frisar, o que a empresa considera “supereconômico” corresponde ao Minha Casa, Minha Vida.

Figura 19 – Viver – VGV lançado por segmento econômico

Fonte: Relatórios trimestrais da Viver.

Figura 20 – Viver – Unidades lançadas por segmento econômico

Fonte: Relatórios trimestrais da Viver.

A firma, porém, apresentou desempenho financeiro péssimo em 2007 e 2008, incorrendo em prejuízo superior a R\$ 70 milhões nos dois anos, o que detonou uma queda acentuada no preço de suas ações. Uma virada de página na história da firma ocorreu quando a Paladin Realty Partners, o fundo de investimento imobiliário

americano que, como vimos, investiu na Even, tornou-se controlador da empresa. A partir desse acontecimento, e dos sucessivos fracassos financeiros da empresa, observou-se um progressivo alijamento da família Parizotto, antiga controladora da InPar, do núcleo administrativo da empresa. Depois de seguidas reduções de sua participação acionária mediante vendas de blocos de ações, a família Parizotto deixa em definitivo a empresa em 2010, alegando divergências com o fundo americano¹⁵⁷. Reportagem do jornal Valor Econômico alega, também, que a presença continuada da família no negócio, mesmo após a abertura de capital, teria dificultado o acesso a empréstimos:

A saída da família sempre foi considerada importante pelo mercado depois da abertura de capital. Não foi diferente em outras empresas do setor – ainda que em situação financeira distinta – como a Rossi. As dificuldades na obtenção de crédito, dizem fontes próximas à companhia, estiveram relacionadas à presença dos Parizotto no negócio. Quando assumiu a gestão, o Paladin manteve apenas César e Marco Antônio de um total de oito membros das famílias Parizotto e Neves (que sempre teve participação relevante) em uma diretoria composta por 15 executivos. Em entrevista recente ao Valor, Michael Lenard, principal executivo da Paladin, disse que os dois foram mantidos pelo conhecimento que tinham do mercado¹⁵⁸.

A Viver, portanto, foi uma das que mais enfrentou transtornos nesse período de prosperidade econômica do setor imobiliário. A escassez de informações sobre a empresa impede-nos de explicar com relativa segurança o que determinou seus problemas financeiros. No entanto, parte da explicação deve-se, provavelmente, ao que ocorreu também com a Gafisa: impelida a expandir rapidamente sua presença no mercado nacional para satisfazer seus acionistas, a empresa investiu imprudentemente os recursos obtidos na bolsa de valores com a compra de terrenos. A escassez de crédito de 2008 deixou a empresa sem capital circulante, obrigando-a a vender terrenos e cortar drasticamente o número de lançamentos para obter recursos.

---

¹⁵⁷ ÚLTIMOS membros dos Parizotto deixam a Inpar. *Valor econômico*, São Paulo, 15/07/2010. Fix (2011) coloca bastante ênfase, ao descrever as mudanças pelas quais passaram as empresas após a abertura de capital, na saída dos antigos proprietários das posições de gestão mais elevadas.

¹⁵⁸ Idem.

3.1.6 Rossi Residencial

As últimas duas construtoras/incorporadoras a serem discutidas – Rossi e MRV – destacam-se no setor imobiliário pelo reconhecimento que possuem em função de seu *expertise* no segmento econômico. Tratam-se de empresas que se voltaram desde cedo para esse segmento, diferentemente de outras, como Cyrela e Gafisa, que passaram a investir nesse segmento somente nos últimos 5 a 10 anos. A Rossi foi pioneira, no período pós-BNH, em atuar nesse segmento devido ao sucesso do seu Plano 100, um plano de investimentos nos segmentos econômico e médio, iniciado em 1992, com o qual a firma logrou contornar algumas das restrições impostas pelo arrocho creditício do período promovendo o autofinanciamento. A Rossi também foi a primeira das grandes construtoras a abrir capital na Bovespa, o que ocorreu já em 1997 com uma captação de US\$ 100 milhões. Em seguida a incorporadora já iniciou um processo de expansão regional, inaugurando subsidiária para atuar na região Sul em 1999. Depois vieram outras subsidiárias regionais, como a do Rio de Janeiro em 2003, a de Brasília em 2006 e a do Nordeste em 2007. Uma diferença importante da Rossi com as suas concorrentes remete ao fato de que esta incorporadora muitas vezes atua de forma mais independente em mercados regionais, abrindo escritórios regionais para acompanhar de perto suas metas. Essa estratégia necessariamente envolve custos iniciais mais elevados, devido à necessidade de ocupar novos escritórios e contratar o pessoal adequado, mas algumas incorporadoras optam por ela em virtude de proporcionar maior controle de custos e procedimentos.

Tabela 10 – Rossi Residencial – Resultados operacionais e financeiros

Ano	Lucro líquido (R\$ x 1000)	VGV lançado (R\$ x 1000)	Empreendimentos lançados	Unidades lançadas	Média de unidades por empreendimento
2002	7.067	339.700	N/D	2289	N/D
2003	-6.143	348.000	20	2088	104.4
2004	19.301	405.000	22	2295	104.3
2005	20.100	395.000	18	1999	111
2006	43.700	1.158.000	48	4409	91.8
2007	73.000	2.470.000	52	9648	185.5
2008	119.000	2.723.000	51	10542	206.7
2009	204.000	2.758.000	68	16456	242

2010	350.000	4.798.000	104	23239	223.4

Fonte: Relatórios anuais Rossi.

A Rossi Residencial apresenta um caso interessante de ser analisado porque, em função da empresa ter aberto seu capital já em 1997, alguns de seus dados operacionais e financeiros estão disponíveis para o período anterior ao que estamos colocando em destaque aqui¹⁵⁹. O contraste da primeira metade da década de 2000 com a segunda metade, iluminado aqui pelos dados da Rossi Residencial, evidencia a natureza estrutural das mudanças ocorridas no setor imobiliário nos últimos anos. Isso porque a Rossi já possuía, antes da convergência de fatores favoráveis ao investimento imobiliário, mais claramente visível a partir de 2005, planos de crescimento que incluíam, inclusive, a expansão regional. Contudo, o que a tabela acima descortina é que uma série de entraves estruturais – o principal deles, provavelmente, a restrição do crédito habitacional – impediam uma expansão da empresa para além de certos patamares limitados de operação. É assim que, por exemplo, a média de unidades lançadas ficou praticamente estável (em torno de 2000 unidades) entre 2002 e 2005, e a partir de 2006 começou a subir rapidamente, atingindo mais de 23 mil unidades lançadas em 2010, uma cifra dez vezes superior à média da primeira metade da década. O valor lançado também é multiplicado por dez no período: de aproximadamente R\$ 400 milhões anuais entre 2002 e 2005 para mais de R\$ 4 bilhões em 2010. É interessante observar uma cifra cuja evolução não havia demonstrado tendência tão nítida no caso de outras construtoras, com exceção da Cyrela: trata-se do número médio de unidades por empreendimento. O ponto de inflexão aqui é o mesmo de sempre: a partir de 2006, o número médio de unidades por empreendimento começa a crescer rapidamente, subindo de uma média próxima a 100 para mais de 200. Isso corrobora com uma das hipóteses preconizadas nessa tese: o reforço do poder econômico das incorporadoras, favorecido pela captação de recursos de investidores financeiros no mercado de capitais, traduziu-se em

¹⁵⁹ Há, entretanto, uma riqueza menor de dados para o período anterior a 2005. Isso porque a entrada da Rossi, assim como das outras incorporadoras, no Novo Mercado Bovespa – uma modalidade de listagem de companhias abertas na bolsa de valores que exige das empresas participantes padrões elevados de divulgação de resultados e maior respeito aos direitos aos acionistas minoritários – disponibilizou um maior volume de dados ao público a partir desse ano.

estratégias de investimento que priorizam os megaempreendimentos em virtude dos ganhos adicionais que são capazes de gerar. Em outras palavras, haveria ganhos de escala importantes que justificariam a decisão de ofertar empreendimentos de maior porte. Discutiremos a natureza dessas vantagens de escala mais adiante.

A dificuldade de lidar com os dados da Rossi a fim de apresentar, com maior rigor, uma evolução do perfil de investimentos da empresa reside no fato de que a empresa modificou, mais de uma vez, a metodologia para classificar seus empreendimentos por segmento. Nos relatórios de 2005 até 2007, por exemplo, a Rossi classifica os empreendimentos por faixa de preço. Em seguida, em 2008, a empresa acrescenta o segmento “econômico” às cinco faixas de preço anteriormente existentes, sem especificar a faixa de preço que corresponde ao “econômico”. A partir de 2009, os relatórios da empresa restringem a classificação dos empreendimentos residenciais a apenas dois segmentos: econômico e convencional.

O gráfico abaixo (Figura 21) representa a distribuição do valor lançado trimestralmente pela Rossi por segmento econômico, do segundo trimestre de 2008 até o segundo de 2011. Nota-se, no gráfico, um período marcado pela presença mais forte dos empreendimentos de baixa renda – notadamente entre 2009/1 e 2010/3 – e dois períodos, marcados no início e no final do gráfico, em que o segmento econômico perde um pouco de fôlego. Embora não sejam evidentes as razões para essas variações, o que se percebe é que em períodos de maior dificuldade, as construtoras tendem a redirecionar seus lançamentos para os segmentos médio e alto, com maior capacidade solvável. O ano de 2010, como vimos, sinalizou um certo esgotamento do programa Minha Casa, Minha Vida, lançado em 2009 e que estimulou a oferta de imóveis para estratos de renda baixa¹⁶⁰.

---

¹⁶⁰ EX-VEDETE, segmento de baixa renda perdeu espaço no fim de 2010. *Valor Econômico*, São Paulo, 28/03/2011.

Figura 21 – Rossi – Valor lançado por segmento econômico.

Fonte: Relatórios trimestrais da Rossi.

Ainda assim, deve-se ter em vista que um valor lançado de 40% no segmento econômico é bastante elevado e denota uma priorização dessa empresa para esse segmento¹⁶¹. Uma outra maneira de retratar a distribuição do investimento, e que atenua a distorção em favor do segmento de luxo, é o número de unidades lançadas (Figura 22). Embora as tendências dos dois gráficos sejam comparáveis, no gráfico de unidades há um predomínio mais notável em favor do segmento econômico. Nos trimestres de maior concentração no segmento econômico, em várias ocasiões esse segmento compôs mais de 70% das unidades residenciais lançadas. Considerando todos os trimestres representados nos gráficos, somente em um deles (2008/2) o segmento econômico abrangeu um menor número de unidades lançadas do que o convencional

¹⁶¹ Cabe lembrar que o que a Rossi entende por econômico refere-se, provavelmente, ao segmento mais popular, de imóveis de até R\$ 150 mil (em preços de 2010). Pode-se inferir isto em virtude do modo como a empresa classificou seus segmentos anteriormente à redução da classificação em apenas dois segmentos. Isso significa que o que a Rossi denominou de segmento “convencional” inclui, também, imóveis de preço final relativamente baixo (por exemplo, R\$ 180 mil).

Figura 22 – Rossi – Unidades lançadas por segmento econômico.

Fonte: Relatórios trimestrais da Rossi.

Os dados sobre dispersão geográfica também indicam uma progressão em direção a um perfil mais diversificado de investimentos (Figura 23). É interessante notar que em 2007 a Rossi já tinha uma presença relativamente bem distribuída pelo país, ainda que, é verdade, o estado de São Paulo compusesse mais de 50% do valor lançado. Mas há algumas mudanças notáveis entre 2007 e 2010: em primeiro lugar, a perda relativa do estado de São Paulo, que no ano de 2010 somou 38% do valor lançado. É preciso ressaltar que no interior do próprio estado de São Paulo há uma redistribuição do investimento: o interior do estado passa a receber mais lançamentos do que a capital. Um segundo ponto refere-se à participação excepcional do Rio Grande do Sul nos dois anos retratados. A Rossi teve o Rio Grande do Sul como uma de suas prioridades de expansão, tendo iniciado operações nesse mercado já na década de 1990. Isso lhe garantiu uma presença mais sólida nesse mercado, dificultando a entrada de outras incorporadoras. Por fim, convém salientar um ponto que os gráficos abaixo omitem, por aglutinarem todos os estados com pequena participação relativa sob a designação “outros”. Trata-se do número de estados que a Rossi fez algum investimento: em 2007, a Rossi havia lançado empreendimentos em apenas 7 unidades da federação. Esse número sobe para 15 em 2010. Em que pese o fato de que muitos estados têm participação ínfima na

composição do valor lançado da Rossi, o número de estados em que atua é um indicador importante na medida em que sinaliza, possivelmente, que os ganhos adicionais de operar em estados distantes e com mercado pequeno ainda são superiores que os custos adicionais que esse tipo de estratégia necessariamente gera, pelo menos no entendimento da administração dessa empresa em específico. Esses dados apontam para a Rossi como uma das empresas que seguiram uma trajetória mais agressiva de expansão geográfica. Se utilizarmos como um indicativo da diversificação a participação da capital paulista na totalidade do valor lançado, a Rossi destaca-se visivelmente: apenas 16% do valor lançado pela empresa em 2010 foi na Região Metropolitana de São Paulo – contra 40% da Cyrela, 47% da Even, 44% da Gafisa, 22% da PDG e 30% da Viver. Os diretores da empresa justificam a necessidade desse tipo de estratégia em função de uma previsão de saturamento iminente do mercado paulistano¹⁶².

Figura 23 – Rossi – VGV lançado por região geográfica

Fonte: Relatórios trimestrais da Rossi.

Finalmente, uma palavra sobre o controle acionário da Rossi Residencial. A Rossi é uma das empresas que manteve forte presença da família fundadora no

¹⁶² ROSSI busca diversificação de mercados. *Valor Econômico*, São Paulo, 24/01/2007.

controle administrativo. Essa influência, contudo, foi sendo aos poucos diluída, seja pela venda de ações, seja pela saída de alguns membros da família Rossi das instâncias administrativas da firma¹⁶³. Em 2009 a Rossi realizou uma importante oferta de ações que aumentou a participação de investidores de 42% para aproximadamente 59% do capital da empresa, diluindo a participação dos controladores para 32%¹⁶⁴. Em um interessante gráfico apresentado no relatório anual da companhia em 2009, a empresa revela que em torno de 43% das ações da empresa pertencem a investidores estrangeiros (27% europeus e 16% americanos). Além disso, 72% das ações ofertadas pela Rossi na ocasião do seu IPO foram arrematadas por estrangeiros¹⁶⁵. É interessante observar que alguns desses investidores são os mesmos fundos que possuem participação em outras incorporadoras estudadas aqui: gestores de ativos e fundos de investimento como o BlackRock Inc. (EUA, com 6,33%); Carmignac Gestion (França, com 7,06%); Alliance Bernstein (EUA, com 5,18%); Newton Investments (Reino Unido, com 3,35%)¹⁶⁶.

Essa saída abrupta da família do controle administrativo da empresa tem, provavelmente, relação com o desempenho ruim das ações da Rossi, uma situação que, como vimos no caso da Viver, alavanca o poder dos acionistas de impor mudanças nas empresas. Segundo reportagem da revista Exame, a Rossi foi uma das que pior desempenhou na bolsa de valores em 2008, com queda de 76% no preço de seus papéis no ano de 2008. A causa para esse desempenho abaixo da média, segundo a reportagem, foram os patamares elevados de endividamento da empresa. Em um cenário de custos financeiros em elevação, o temor dos investidores era de que o pagamento de juros poderia achatar as margens de lucro da empresa¹⁶⁷. Apesar da queda e das reorganizações administrativas da Rossi, um ponto relevante de ser observado é que, diferentemente da Gafisa e da Viver, a empresa não diminuiu o montante de lançamentos entre 2008 e 2009, que ficou estável na faixa de

---

¹⁶³ COM R\$ 1 bi em caixa, Rossi monta plano ousado. *Valor Econômico*, São Paulo, 13/11/2009.

¹⁶⁴ OFERTA da Rossi pode passar de R\$ 780 milhões. *Valor Econômico*, São Paulo, 14/09/2009.

¹⁶⁵ ESTRANGEIRO leva 72,5% das ações vendidas pela Rossi. *O Globo*, Rio de Janeiro, 15/10/2009.

¹⁶⁶ <http://www.bmfbovespa.com.br/Cias-Listadas/Empresas-Listadas/ResumoEmpresaPrincipal.aspx?codigoCvm=16306&idioma=pt-br>. Acesso em 27/09/2011.

¹⁶⁷ POR que a ação da Rossi não para de cair? *Revista Exame*, São Paulo, 30/09/2008.

R\$ 2,7 bilhões. O crescimento foi retomado no ano seguinte, entre outras razões pela implementação do pacote Minha Casa, Minha Vida.

3.1.7 MRV Engenharia.

Finalizamos esse quadro sintético das incorporadoras selecionadas examinando o desempenho recente da MRV Engenharia, incorporadora especializada no segmento de baixa renda com sede em Belo Horizonte. A empresa mantém-se no mercado da grande Belo Horizonte na década de 1980, começando, na década seguinte, alguns projetos em cidades do interior mineiro e no interior paulista. No final da década de 1990, a empresa amplia suas atividades para o Paraná e começa um trabalho de divulgação da sua marca. Em 2001, a empresa lança seus primeiros empreendimentos em São Paulo e continua expandindo seus mercados ao longo da década. Em 2007, em sintonia com as outras incorporadoras, a MRV realiza sua oferta inicial na Bovespa. A partir daí inicia-se uma trajetória de mais rápido crescimento, sempre com enfoque no segmento de baixa renda. É interessante observar que a MRV estabelece um acordo com a Caixa Econômica Federal para dinamizar a aprovação de empréstimo habitacional através de um trabalho mais rigoroso de pré-análise das propostas de financiamento¹⁶⁸. A sintonia da empresa com a Caixa é destacada por um dos analistas entrevistados para essa pesquisa, Wesley Pereira, do Banco do Brasil. Ele diz que a MRV é

uma empresa que tem um trânsito muito bom com a Caixa Econômica Federal. Ela consegue acertar os projetos dela, tanto na ponta do produtor, para conseguir os financiamentos de produção de maneira mais eficiente, quanto na ponta do comprador, para conseguir os repasses de forma mais rápida... nem dormir com o dinheiro em caixa e nem ficar endividada excessivamente em linhas de crédito que não vão ser condizentes com o negócio dela. [...] O quesito de sucesso da MRV foi esse: ela consegue pegar grandes terrenos, produzir muitas unidades, ganhar escala, chamar os compradores e conseguir um bom trânsito com os órgãos que vão liberar o crédito e o repasse. Então ela consegue financiar com a

---

¹⁶⁸ A Tenda, como vimos, amargou perdas consideráveis em virtude da precariedade de sua análise de crédito, o que contribuiu para sua absorção pela Gafisa.

Caixa, a produção, e fazer com que o cliente acesse diretamente a Caixa no período da obra.

Os números concernentes aos resultados operacionais e financeiros (Tabela 11) da MRV são, talvez, mais impressionantes do que os das outras incorporadoras. O desempenho financeiro é bastante positivo, especialmente o lucro líquido da empresa, que é multiplicado por um fator superior a 30 vezes em apenas 5 anos. O valor lançado também aumenta mais de dez vezes. As últimas duas colunas apresentam dados bastante reveladores: a empresa lançou em 2010 mais de 50 mil unidades, um volume comparado com apenas 2987 unidades cinco anos antes. Esse número a colocou, além disso, como a incorporadora que mais lançou unidades no país no ano de 2010. A última coluna precisa ser, novamente, examinada com atenção, uma vez que registra um incremento inequívoco na média de unidades por empreendimento da MRV. Essa tendência foi verificada em outras das construtoras selecionadas, mas em nenhuma delas – nem mesmo na Rossi – com a mesma transparência do que na MRV. A tabela mostra que até 2007 a empresa ofertava empreendimentos de pequeno e médio porte (menos de 100 unidades por empreendimento) – provavelmente condomínios com apenas uma ou duas torres de apartamentos ou pequenos condomínios de casas. Há uma drástica alteração no padrão de oferta da empresa de 2007 a 2010: o número médio de unidades salta para 300 em 2010. Esse fenômeno, além de acompanhar uma tendência do mercado após a abertura de capital, revela a opção da MRV por empreendimentos-padrão como grandes condomínios populares nas franjas do tecido metropolitano, muitas vezes compostos de várias torres residenciais com área de lazer e entretenimento. A maior disponibilidade de grandes terrenos em áreas afastadas facilita esse tipo de estratégia, em comparação com segmentos que precisam de terrenos em áreas de ocupação consolidada (como o segmento médio).

Tabela 11 – MRV Engenharia – Resultados operacionais e financeiros

Ano	Lucro líquido (R\$ x 1000)	VGv lançado (R\$ x 1000)	Empreendimentos lançados	Unidades lançadas	Média de unidades por empreendimento
2006	17.013	337.337	78	2987	38.0
2007	107.655	1.199.948	150	12334	82.2
2008	231.030	2.532.985	154	25968	168.6
2009	347.306	2.586.080	139	28948	208.2
2010	634.488	4.604.000	167	50136	300.2

Fonte: Relatórios

A MRV trabalha, basicamente, com três tipologias padronizadas de moradia: a linha Parque, que compreende condomínios verticais com até cinco andares, sem elevador e com unidades de área útil entre 40 e 55m², com preços unitários que não ultrapassam R\$ 100 mil em preços de 2011; a linha Spazio, que consiste em condomínios verticais com ou sem elevador, área útil das unidades entre 42 a 70m² e com preços unitários de R\$ 70 mil a R\$ 140 mil em 2011; e, finalmente, a linha Village, que consiste em condomínios horizontais com unidades de área útil entre 70 e 120m² e preços entre R\$ 100 mil e R\$ 300 mil em preços de 2011¹⁶⁹.

A distribuição geográfica dos lançamentos da incorporadora apresenta maior diversificação após a abertura de capital (Figuras 24 e 25). No entanto, diferentemente de outras analisadas, aqui o peso de São Paulo não é diluído, superando um pouco, tanto em 2007 quanto em 2008, os 50%. O que ocorre é uma distribuição mais dispersa do restante do investimento da MRV pelo território brasileiro, com estados mais afastados do Sudeste brasileiro ganhando participação mais expressiva – é o caso de estados com o Rio Grande do Norte, Goiás e o Mato Grosso do Sul, com 4% cada. A perda de participação relativa, portanto, ocorreu em Minas Gerais e nas áreas que a MRV iniciou sua expansão para fora de Minas Gerais: Paraná e Distrito Federal.

Quanto à distribuição do investimento por faixa de valor, a MRV continuou seguindo uma estratégia de priorizar os mercados de baixa e média-baixa renda, com preços inferiores a R\$ 150 mil em 2010. Esse perfil foi reforçado com o programa

¹⁶⁹ <http://ri.mrv.com.br/produtos.aspx>. Consulta em 29/09/2011. Ver também Shimbo (2010), que, embora não mencione o nome da empresa estudada em sua tese, aponta características que acabam por indicar que se trata da MRV.

Minha Casa, Minha Vida, que favoreceu, mediante política de subsídios, a canalização dos recursos do FGTS para o crédito habitacional para faixas de renda mais baixas. Em 2009, quando o programa começou a ser implementado, a distribuição do investimento por faixa de preço da MRV foi a seguinte: 13% ficou na faixa de até R\$ 80 mil; 73% na faixa de R\$ 80 mil até R\$ 130 mil; e o restante (14%) foi lançado na faixa acima de R\$ 130 mil. Segundo reportagem do jornal o Estado de São Paulo, 90% dos lançamentos da MRV no segundo trimestre de 2009 haviam sido direcionados ao Minha Casa, Minha Vida¹⁷⁰. O programa do governo Lula foi fundamental, portanto, para as metas de crescimento e rentabilidade da MRV, refletidas nos resultados extraordinários entre 2009 e 2010¹⁷¹. A importância do programa do governo petista para os lucros da MRV é tão grande que o presidente da empresa, Rubens Menin Teixeira de Souza, esteve sempre na linha de frente das reivindicações do setor por modificações nas políticas habitacionais do governo – o que revela, ademais, a influência enorme que o setor da construção e incorporação tem tido no desenho das políticas de crédito habitacional¹⁷².

---

¹⁷⁰ 90% dos lançamentos da MRV vieram de programa federal. *O Estado de S. Paulo*, São Paulo, 17/08/2009.

¹⁷¹ MRV cresce 80% e segue otimista. *Valor Econômico*, São Paulo, 24/03/2011.

¹⁷² O jornal Valor Econômico coloca o presidente da MRV, em mais de um artigo, como uma espécie de “embaixador” do programa Minha Casa, Minha Vida, sem problematizar ou colocar em questão, evidentemente, a influência exercida pelo setor imobiliário na política de habitação do governo. Cf. MRV planeja crescer 20% no ano com vendas entre R\$ 4,3 e R\$ 4,7 bi. *Valor Econômico*, São Paulo, 15/02/2011. O setor também mostrou estar satisfeito com a segunda fase do Minha Casa, Minha Vida, que alterou as faixas de preço do programa em função de queixas do setor de que os custos crescentes não permitiam mais produzir imóveis dentro das faixas de preço estabelecidas pela primeira fase do programa. Cf. MINHA Casa, Minha Vida 2 agrada a empresários do setor. *Valor Econômico*, São Paulo, 16/06/2011.

Figura 24 – MRV – VGV lançado por região geográfica em 2007.

Fonte: Relatórios trimestrais da MRV.

Figura 25 – MRV – VGV lançado por região geográfica em 2009.

Fonte: Relatórios trimestrais da MRV.

Um aspecto interessante do crescimento acelerado da empresa remete ao fato de que a MRV usou pouco do expediente da aquisição de construtoras regionais. Esse fato é, inclusive, enfatizado pelos executivos da companhia como fator positivo da empresa em relação aos concorrentes, visto que seu crescimento apresentaria um caráter orgânico, em oposição, por exemplo, à estratégia agressiva de aquisições praticadas pela PDG Realty¹⁷³. Um outro ponto se refere, novamente, à diversificação de produtos: embora no mercado residencial a empresa tenha optado por permanecer no segmento “econômico”, onde seu *know-how* lhe favorece, a MRV

¹⁷³ MRV cresce 80% e segue otimista. *Valor Econômico*, São Paulo, 24/03/2011.

também criou uma subsidiária, a MRV Log, para atuar com a construção e locação de centros logísticos, armazéns de depósito e shoppings¹⁷⁴. A MRV pretende, futuramente, desmembrar a MRV Log e abrir o capital desta última – que, vale dizer, tem parcela significativa de sua participação nas mãos de um fundo de *private equity* americano – na bolsa de valores¹⁷⁵. Esse gênero de estratégia demonstra que a diversificação de investimentos visando ao crescimento e à minimização de riscos ocorre, frequentemente, em bases mais amplas do que o segmento residencial. A construção de shoppings e centros comerciais, de galpões de logística, de torres de escritórios e mesmo a construção pesada estão no leque de investimentos dos grupos imobiliários. Com essa observação, podemos estabelecer uma ponte para uma análise mais global da expansão recente do setor imobiliário.

3.2 O ímpeto expansivo e os fundamentos econômicos das estratégias predominantes.

Não há dúvidas que a expansão registrada pelas sete incorporadoras selecionadas é de dimensões extraordinárias. O volume de produção anual dessas incorporadoras, mensurado seja pelo valor dos lançamentos, seja pelo número de unidades lançadas, seja, ainda, pelo valor das vendas, aumentou drasticamente entre 2005 e 2010, em alguns casos sendo multiplicado por mais de dez vezes. A diversificação do investimento foi o ponto comum entre as sete empresas para atingir esses resultados em tão curto prazo: algumas optaram por uma política de dispersão territorial do investimento mais agressiva; outras deram primazia ao segmento dito “econômico”, quando necessário modificando suas estruturas administrativas para tanto; outras, ainda, fizeram incursões no mercado de escritórios e de galpões industriais. A tendência, porém, é haver uma combinação, em graus variáveis, dessas

---

¹⁷⁴ Sandra Lencioni (2011a) mostra que, na década de 2000, houve um crescimento expressivo do segmento imobiliário voltado para a locação de galpões industriais e estruturas logísticas. Esses empreendimentos tomaram, muitas vezes, a forma de propriedade condominial, uma novidade no que se refere a esse tipo de infraestrutura. Muitos dos complexos logísticos também são controlados por fundos de investimento imobiliário.

¹⁷⁵ MRV vende 30% da Log para fundo e estuda abrir capital da subsidiária. *Valor Econômico*, São Paulo, 18/07/2011.

três direções de diversificação – que poderíamos designar por diversificação de produto (residencial, comercial, logística, etc), de segmento de renda (alto padrão, médio padrão, econômico, etc) e regional, representados pelos eixos da figura tridimensional a seguir (Figura 26).

Figura 26 – Três direções de diversificação no segmento imobiliário

Fonte: Adaptado de Charney (2001).

Pode-se teorizar esse movimento de diversificação como parte integrante das leis de movimento da acumulação capitalista, evidentemente sem ignorar as especificidades do investimento imobiliário. Um aquecimento de longo prazo da demanda em um segmento gera ganhos excedentes (sobrelucros) que precisam ser reinvestidos para que o processo de valorização tenha continuidade. Contudo, o reinvestimento desses excedentes no mesmo ramo (ou sub-ramo) produz, mais cedo ou mais tarde, uma saturação do mercado, pressionando para baixo as taxas de lucro. Para evitar uma redução das margens de lucro, os empresários possuem duas alternativas: a primeira é a de aplicar os excedentes em ativos financeiros que proporcionem um rendimento satisfatório; a outra seria a de diversificar o investimento para outros ramos (ou sub-ramos) onde existam oportunidades de

crescimento. A última alternativa torna-se verdadeiramente desejável, do ponto de vista da lógica da acumulação, se (1) os rendimentos prometidos pelo novo investimento sejam consideravelmente mais interessantes do que aplicações financeiras; e (2) se os lucros esperados nesse novo campo de acumulação mais do que compensam os custos adicionais que necessariamente os investidores devem incorrer para começar a atuar em um ramo diferente – custos relacionados, por exemplo, à contratação de pessoal adequado, à ampliação das instalações administrativas, à obtenção de *know-how*, etc. O movimento de diversificação aqui delineado se enquadra, portanto, nessa tentativa de redirecionar capitais excedentes para valorização em um novo campo de investimento¹⁷⁶.

A diversificação (em todas as direções) não teria ocorrido dentro do próprio setor imobiliário, se as condições políticas e econômicas não tivessem criado oportunidades excelentes de expansão do investimento lucrativo nesse setor – e, aqui, será necessário relembrar brevemente argumentos desenvolvidos nos capítulos anteriores da tese. Houve, em primeiro lugar, todas as reformas implementadas, discutidas no segundo capítulo, com o propósito de proporcionar maior segurança jurídica aos credores, sendo a figura da alienação fiduciária o principal exemplo. Mas, à parte as mudanças de natureza regulatória, a própria economia brasileira passou a trilhar caminhos mais favoráveis ao setor de incorporação. Em primeiro lugar, houve uma redução sistemática da taxa básica de juros da economia (Selic) a partir de meados de 2005, barateando muito as prestações de financiamentos imobiliários¹⁷⁷. Às taxas de juros mais baixas combinaram-se prazos mais alongados (contratos de 20 e até 30 anos, por exemplo, começaram a reaparecer) e menores

---

¹⁷⁶ Muitas vezes o setor imobiliário funciona como novo campo de acumulação para empresas de outros ramos. Essa estratégia se torna mais evidente nos períodos em que há expectativa de rendimentos crescentes no investimento imobiliário. Sposito e Santos (2012), por exemplo, mostram como a incorporação imobiliária se tornou um dos destinos do capital excedente da Camargo Corrêa, como parte da estratégia agressiva de diversificação iniciada na década de 1980 pela empresa.

¹⁷⁷ Durante a maior parte do governo de Fernando Henrique Cardoso, a taxa básica de juros ficou acima dos 20% a.a., atingindo picos de 40% por ocasião das turbulências financeiras internacionais no ano de 1998. No início do governo Lula a taxa básica de juros continuava elevada, acima dos 20%. Contudo, a partir de 2005, quando as taxas rondavam os 20%, começa a ocorrer uma redução forte nas taxas de juros. A título de comparação, 2006 foi o último ano em que a taxa básica de juros da economia ultrapassou os 15%.

valores de entrada para o financiamento, o que possui relação com taxas de inflação mais controladas e também com a maior facilidade de retomada do imóvel em caso de inadimplência. O início de uma trajetória de crescimento econômico moderado também produziu efeitos sobre o mercado de trabalho. Houve um aumento expressivo da formalização, com recuperação dos salários na base da pirâmide ocupacional e diminuição das taxas de desemprego, que caíram de uma média de 12-14% em meados de 2000 para 6-8% a partir de 2006. Finalmente, é preciso acrescentar a recuperação gradativa do salário mínimo, que é referencial para os rendimentos de milhões de famílias.

Todas essas variáveis de natureza macroeconômica e política precisam ser levadas em consideração para que se possa entender as circunstâncias que induziram as incorporadoras e construtoras a diversificarem seus investimentos a partir de 2005/6. A ampliação do universo de potenciais compradores de imóveis a crédito viabilizou um mercado até então quase inexistente: o de moradias voltadas para grupos de rendimento médio-baixo. Mas também a expansão regional tem raízes nesse cenário novo. O mercado de renda média e alta, que era o foco das incorporadoras no ambiente de escassez de crédito habitacional, é bastante restrito em metrópoles regionais (ou seja, fora de Rio de Janeiro e São Paulo). A expansão regional faz muito pouco sentido quando as oportunidades de crescimento não chegam a compensar os custos relacionados com a abertura de sucursais em outras regiões. A ampliação do universo de compradores, portanto, tornou mais atrativa a expansão para mercados de menor amplitude.

Esse cenário consentâneo à diversificação foi reforçado em 2009, com o advento do programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV). O MCMV foi um pacote de subsídios à construção e à aquisição de moradia que teve como escopo as faixas de renda mais baixas (de 0 a 10 salários mínimos). Os subsídios, que somaram algo em torno de R\$ 34 bilhões, destinavam-se à produção de moradia por construtoras privadas, que deveriam produzir dentro de determinadas faixas de preço condizentes com os estratos de renda para os quais os imóveis eram destinados¹⁷⁸.

---

¹⁷⁸ Cf. Fix e Arantes (2009) para uma explicação mais detalhada do funcionamento do pacote. Rolnik e Nakano (2009) também fazem um balanço crítico do pacote. Fix e Arantes notam o caráter de

Esse pacote deu fôlego adicional à diversificação dos investimentos, uma vez que atingiu faixas de rendimento familiar mais baixas, beneficiando construtoras e incorporadoras que atuam com maior ênfase na base da pirâmide social, como MRV e Gafisa (Tenda). O MCMV também viabilizou a entrada em regiões do país com renda per capita mais baixa, encorajando ainda mais o movimento de dispersão geográfica iniciado em 2005/2006.

Por fim, não se pode ignorar as expectativas e as pressões dos acionistas (em especial dos investidores institucionais) em sua capacidade de compelir as construtoras a apresentar demonstrações de potencial de crescimento, muitas vezes representadas em dados como crescimento do banco de terrenos ou do número de lançamentos. O anseio por satisfazer as injunções do mercado de capitais incentivou a dispersão espacial, que, como veremos, é a única forma de expandir a produção de imóveis para além de um determinado patamar. Esse mesmo anseio, por outro lado, induziu as empresas a uma política de dispersão muitas vezes imprudente, levando a erros de avaliação e saltos especulativos que redundaram em prejuízos significativos.

É mister reconhecer, por outro lado, que o movimento de circulação do capital através desses diferentes submercados envolve uma miríade de riscos. A entrada em um novo ramo de produtos – por exemplo, uma incorporadora residencial que deseja investir em torres de escritórios ou galpões industriais e logísticos para locação – precisa ser cuidadosamente planejada porque acarreta custos relativamente elevados. É preciso, em primeiro lugar, adquirir o conjunto de saberes técnicos e administrativos diferenciados exigidos para operar no novo mercado – o que inclui, entre outras coisas, as especificidades técnicas relacionadas à construção, o tipo de profissional que precisa ser contratado, as formas de divulgação e *marketing* relacionadas ao perfil do comprador, as formas e modalidades financiamentos etc¹⁷⁹.

---

estímulo econômico do pacote, que passou ao largo das secretarias e ministérios que se incumbem da questão urbana: “O pacote foi elaborado pela Casa Civil e pelo Ministério da Fazenda, em diálogo direto com representantes dos setores imobiliários e da construção, como uma política de governo em resposta à crise, desconsiderando diversos avanços institucionais na área do desenvolvimento urbano, bem como a interlocução com outros setores da sociedade” (FIX; ARANTES, 2009).

179 A contratação de serviços especializados é quase regra na montagem de um novo negócio. Para abrir a MRV Log, subsidiária no ramo de galpões industriais e logísticos, a MRV, por exemplo, contratou um banco de investimentos “para ajudar na montagem do modelo operacional e para assessorar na estruturação de capital da subsidiária - possivelmente a instituição financeira já deve

Isso pode ser feito de maneira mais direta adquirindo uma firma que já tenha *expertise* no produto, mas também pode ser feito através da contratação de pessoal adequado para as tarefas.

A diversificação que focaliza diferentes segmentos sociais apresenta barreiras semelhantes, especialmente quando há uma distância importante entre o segmento original e o novo. Esse é o caso das empresas que iniciam com investimentos em imóveis de alto padrão e, para não perder a oportunidade aberta por uma ampliação do acesso ao crédito habitacional para estratos sociais mais baixos, lançam-se no mercado de baixa renda. A necessidade de minimizar ao máximo os custos dos produtos nesse mercado, particularmente mediante o uso de materiais mais simples, exige outro tipo de *know-how* que, na maior parte das vezes, é assimilado mediante aquisições. Também é preciso empreender uma reformulação da estratégia de aquisição de terrenos para poder atingir esse novo público. Finalmente, é imprescindível a inserção bem-sucedida em uma estrutura de financiamento que é bastante diferente daquela que predomina nos segmentos médio e alto.

É na diversificação regional que as incorporadoras/construtoras encontram maiores dificuldades, mas também possibilidades consideráveis de ampliar o faturamento e a massa de lucros. Os riscos decorrem, basicamente, de um aspecto fundamental dos mercados imobiliários, qual seja, o de que são mercados irremediavelmente locais. Abranger o mercado nacional tem um sentido relativamente simples no que se refere à indústria: é preciso, acima de tudo, construir uma rede de distribuição eficiente para que determinado produto possa ser encontrado nas prateleiras de pontos de distribuição de atacado e varejo. No setor imobiliário, cuja mercadoria produzida é fixada ao solo e precisa ser construída *in loco*, para que se possa ingressar em um mercado diferente, é preciso não apenas levar ao local em questão toda a estrutura de construção, mas também obter um conhecimento mais profundo do comportamento do mercado de terras e de imóveis

---

criar um modelo para separação dos ativos, seguida de abertura de capital. O banco deve ajudar na avaliação de modelos de financiamentos - seja capital, dívida ou uma combinação. Os recursos da MRV não serão usados para financiar os projetos". Cf. MRV quer ser a primeira em galpão industrial. Valor Econômico, São Paulo, 10/08/2010.

local. Isso requer inserção capilar em uma teia de relações sociais que envolve agentes públicos e privados ligados às transformações no uso do solo urbano. Michael Ball ressalta que

as empresas [no setor imobiliário] necessitam de bastante informação sobre os mercados de terra e de moradias no local. Obter essas informações requer contato próximo com proprietários de terra, corretores, agrimensores, planejadores, construtores e outros agentes locais envolvidos nas tramas de informação sobre uma localidade. Isso coloca limites importantes para a dispersão geográfica das operações de uma construtora. Uma construtora pode, no máximo, operar em uma base regional de, digamos, duas horas de deslocamento de seu escritório, mas muitas limitam-se a distâncias menores para evitar desperdícios de tempo de deslocamento. As firmas que operam em mais de uma localidade precisam ter divisões regionais semi-autônomas (BALL, 1983, p. 134)¹⁸⁰.

Ainda que a sugestão do autor sobre o raio de operação das empresas não seja precisa para o caso do Brasil, é, porém, imprescindível reconhecer que há um limite, colocado pela natureza do investimento no imobiliário, que requer uma expansão baseada em escritórios regionais. A firma que deseja expandir pode instalar escritórios nas regiões onde pretende investir, mas pode também adquirir incorporadoras importantes do mercado regional. Com a aquisição, não se está obtendo apenas um patrimônio ou um conjunto de obras em andamento, mas também um *know-how* acerca do mercado em questão construído ao longo de anos de atuação. A aquisição, porém, não é um expediente de êxito garantido: avaliar objetivamente a solidez de uma empresa antes de sua aquisição pode ser difícil, o que explica o fato de que muitas aquisições e fusões terminam em fracassos estrondosos¹⁸¹. O caso da Tenda, adquirida, como discutido anteriormente, pela

---

¹⁸⁰ Tradução nossa. Original: "Firms need good information about local housing and land markets. Getting that information necessitates close contact with local landowners, estate agents, surveyors, planners, builders and others involved in grapevines of information about a locality. This puts a sharp limit on the geographical spread of a builder's operations. At most an enterprise can operate on a regional basis of, say, two hours' travelling time from its office, but many are limited to much smaller distances to avoid wasted time in travel. Firms operating in more than one locality have to have semi-autonomous regional divisions".

¹⁸¹ Muitos dos trunfos de uma empresa estão para além do balanço contábil ou de seus dados operacionais, relacionando-se com aspectos como o grau de motivação e sinergia entre os empregados, o prestígio da marca entre seus clientes, etc, aspectos que a economia *mainstream* costuma incluir sob o rótulo de "ativos intangíveis".

Gafisa, não deixa de ser um exemplo das dificuldades em questão: a Gafisa provavelmente sabia pouco do grau de dificuldade que a Tenda vinha enfrentando com suas análises de crédito pouco rigorosas.

Não é de todo simples fazer um balanço acurado das estratégias de expansão regional no setor imobiliário do ponto de vista dos ganhos adicionais que proporcionam e dos riscos que aportam. Uma das razões pelas quais esse tipo de estratégia se revela importante para o setor imobiliário é porque empresas com investimento disperso podem compensar um desempenho fraco de vendas em determinado mercado com resultados melhores em outros. Essa forma de compensação é possível, principalmente, em países onde os mercados regionais possuem ciclos econômicos não sincronizados (BALL, 2003). Em entrevista realizada na Gafisa junto ao setor de inteligência de mercado – responsável por encontrar oportunidades interessantes de investimento e auxiliar nos esforços de venda dos produtos elaborados – a entrevistada (Lúcia Helena Cysne de Alencar) observa, justamente, a situação diferenciada de alguns mercados regionais no Brasil. Depois de reconhecer uma lentidão nas vendas em alguns mercados, perguntamos qual seria o motivo dessa lentidão:

Aí vai muito de cada praça [termo para mercado local]. Tem praça que foi superofertada no último ano, então lançou muito mais do que a capacidade da demanda para absorver, foram muitos *players*, muitas unidades lançadas e aí superofertou a região. Acho que vai muito de cada praça e de cada momento mesmo. A gente sente que no Sul, tem momentos, pensando em Gafisa... não só em Gafisa porque quando eu faço análise da concorrência dá pra ver também, um produto ou outro que você viu que saiu bem. Mas de uma forma geral, média, é que não vai. Por exemplo, [em] Porto Alegre é muito baixa a velocidade [de vendas]. Já em Curitiba, quando você vai para produtos entre o econômico e o alto padrão e o médio, 200, 300 mil vai tudo, tem ido bem, [é um] mercado que está absorvendo bem. Vai para Belém, já não está legal também, velocidade bem mais baixa em função disso. Quando você vai ver o número de oferta bombou nos últimos meses, no último ano, eu diria. Então dá essa queda mesmo. Quando você vai ver o seu preço, também muitas vezes em função de alguns *players* locais, você não consegue ficar tão competitivo. O cara começa a construir com um custo muito mais baixo que o seu, em uma operação com uma estrutura muito menor e o preço do nosso

produto termina ficando acima do que estão oferecendo localmente¹⁸².

A fala da entrevistada esclarece essa diferenciação regional que pode servir ao propósito de limitar os prejuízos globais, pela compensação de oscilações no volume de negócios que ocorrem de forma assíncrona entre as regiões. Por outro lado, a parte final desse trecho coloca em destaque a existência de potenciais riscos nessa estratégia, derivados do fato de que a concorrência com empreendedores locais, de menor porte, é às vezes bastante acirrada. Esse fenômeno tem origens, também, em um fator inerente ao setor imobiliário que amplifica os riscos da expansão regional. O investimento imobiliário requer pouco investimento em capital fixo porque boa parte – às vezes toda – a construção em si é terceirizada, realizada por pequenos empreiteiros especializados nas diferentes etapas do processo construtivo e utilizando métodos artesanais baseados no trabalho intensivo. Como decorrência desse fato, a entrada e saída no setor imobiliário é relativamente fácil, pois não existem barreiras tão significativas para a entrada de concorrentes como ocorre em setores oligopolizados e com elevado conteúdo de capital fixo (composição orgânica elevada). É assim que, com um pouco de capital para adquirir terrenos e montar uma equipe enxuta de profissionais, é possível ingressar no mercado imobiliário e concorrer com as grandes incorporadoras¹⁸³. Trata-se de uma concorrência, ademais, que pode, em certas ocasiões, favorecer os menores em relação às grandes incorporadoras de capital aberto, porque aqueles possuem custos operacionais reduzidos, além de fazerem uso, muitas vezes, de mão-de-obra informal e de práticas de sonegação de impostos, artifícios que dificilmente estão disponíveis às últimas.

---

¹⁸² Entrevista realizada em 12/09/2011, em São Paulo.

¹⁸³ Para se ter uma ideia da dimensão da presença de pequenas empresas no setor construtivo e incorporador, segundo dados do IBGE, em 2010, as empresas com 1 a 4 pessoas ocupadas correspondiam a 45% do total de empresas de construção. Evidentemente, uma grande parcela dessas empresas são subcontratadas de incorporadoras de maior porte. Se restringirmos a amostragem, porém, somente ao item “Construção de Edifícios” (que inclui incorporação), excluindo, portanto, serviços especializados típicos de empreitadas, temos a seguinte distribuição: de um total de 31.494 empresas atuando na construção de edifícios, as empresas de 1 a 4 pessoas ocupadas eram 40,5%, as de 5 a 29 empregados eram 41,5% e as de mais de 30 empregados somavam 17,5%. A participação no total de despesas, porém, é inversa: as empresas com mais de 30 empregados somaram 75% do total de despesas do segmento “Construção de Edifícios”. Cf. Pesquisa Anual da Construção Civil – IBGE.

Uma reportagem da revista de negócios Exame ressalta como a abertura de capital obrigou a profissionalização do setor:

O maior exemplo da transformação causada pelo mercado de capitais é o setor de construção civil. Nada menos que 28 construtoras ou incorporadoras foram à bolsa desde que a pioneira Cyrela abriu o capital, em 2005. A consequência é que esse mercado, hoje, nada tem a ver com o medievalismo antes reinante. Dez anos atrás, era praticamente impossível comprar um apartamento sem que fosse oferecida ao futuro proprietário a chance de pagar por fora, sem nota fiscal - o que fazia do setor uma autêntica caixa-preta. Hoje, depois dos 28 IPOs e dos 9,5 bilhões de reais captados, práticas como essa são raras. Para conquistar o investidor, essas companhias foram obrigadas a adotar medidas transparentes, auditar seus balanços e, claro, fechar os ralos da sonegação de impostos. Tome-se como exemplo a construtora paulista Even. Para ser aprovada no teste do mercado de capitais, a companhia foi forçada a passar uma borracha em seu método de gestão e adotar mecanismos rígidos de controle de gastos. Cada obra é fiscalizada em busca de fraudes que poderiam ser cometidas por vendedores. Antes, essa preocupação inexistia¹⁸⁴.

A reportagem ainda lembra o fato de as empresas de capital aberto não poderem ter relações de subcontratação com firmas que sonegam impostos, o que exige que as empresas associadas (parceiras e subcontratadas) adotem os padrões de profissionalização exigidos pela principal¹⁸⁵. As vantagens competitivas das incorporadoras maiores sobre as pequenas devem situar-se, portanto, em outro terreno, que procuraremos esclarecer aqui. Voltemos à discussão sobre a diversificação por região.

A expansão regional também engendra riscos porque por vezes dificulta o monitoramento rigoroso do andamento das obras e o controle dos custos, especialmente quando a expansão depende de parceiros. Esse foi um problema que,

---

¹⁸⁴ ATAQUE ao caixa dois. *Revista Exame*, São Paulo, 29/11/2007.

¹⁸⁵ A preocupação (do mercado de capitais e das construtoras) quanto ao respeito aos direitos dos trabalhadores, por outro lado, é bem menor, algo até esperado, tendo em vista que no Brasil muitas das violações desses direitos ficam impunes ou recebem punições irrisórias. Recentemente a MRV foi incluída, pelo Ministério do Trabalho, em uma lista de empresas que contratam trabalhadores em condições precárias. Segundo reportagens, foram encontrados, em alguns canteiros de obras, operários em situação “análoga a de escravidão”. A construtora foi multada, mas provavelmente o montante da multa (que não foi divulgado) não chega a impactar significativamente nas contas da MRV, uma vez que, segundo reportagem da revista Exame, a MRV é reincidente nesse tipo de prática (o que sugere sua confiança na impunidade). Cf. MRV mantinha 70 em regime análogo a escravo. *Revista Exame*, São Paulo, 02/08/2012.

como vimos, afetou várias construtoras nessa trajetória de expansão, resultando em um achatamento de suas margens de lucro¹⁸⁶. A Cyrela chegou mesmo, como vimos, a cogitar a possibilidade de recuar e concentrar-se, novamente, nos mercados do eixo Rio-São Paulo¹⁸⁷. Em entrevista realizada na incorporadora Brookfield, o entrevistado José de Albuquerque – que exerce o cargo de Diretor de Incorporações – ressalta justamente esse tipo de risco, justificando também a postura da Brookfield de adotar uma postura mais cautelosa de expansão e ecoando, em certa medida, o entendimento que a Even também possui acerca do problema, exposto no trecho da entrevista com Ana Paula Barizon citado anteriormente¹⁸⁸:

a gente pensa com um pouco de cautela sobre esse assunto porque [...] a pulverização é um negócio que a gente vê com um certo receio. Então, atuar em todas as regiões do Brasil, a gente teme perder um pouco de controle porque, na verdade, quando você tem que ir para uma outra praça, você tem que ter um reconhecimento do lugar, muitas vezes você tem que fazer parcerias com empresas locais, para te dar a expertise regional da coisa, e com isso você começa a perder um pouquinho o controle, dispersar a sua filosofia de trabalho. Como as três empresas [que se uniram para formar a Brookfield] eram empresas muito bem estruturadas no que faziam, a Company tinha uma expertise muito grande em São Paulo, a Brascan no Rio e a MB em Brasília e Goiânia, a gente tinha um controle total, eram empresas de vinte, trinta anos em cada região, então era uma coisa bem consolidada. Hoje, [...] as principais empresas que abriram capital se dispersaram atrás de landbank no intuito de “não vou concentrar o meu risco em certas regiões, eu vou dispersar para ter meu risco dispersado também”. Só que termina sendo um tiro no pé, porque hoje elas já estão colhendo um resultado de que, os parceiros não eram tão bons quanto elas esperavam; [...] eram empresas pequenas, em algumas regiões, que estavam acostumadas a tocar empreendimentos pequenos, e se viram diante de megaempreendimentos e não tinham estrutura pra fazer aquilo [etc]. Então tem muita empresa hoje começando a fazer o caminho de volta, o caminho de despulverizar, se concentrar um pouquinho mais¹⁸⁹.

---

¹⁸⁶ EMPRESAS reduzem terceirização e reforçam controles. *Valor Econômico*, São Paulo, 23/08/2011.

¹⁸⁷ CYRELA muda estratégia de parcerias e quer se concentrar em São Paulo e Rio. *Valor Econômico*, São Paulo, 16/05/2011.

¹⁸⁸ Mesmo não estando no rol das empresas aqui estudadas, a entrevista com a Brookfield foi considerada necessária exatamente pelo contraste entre a estratégia dessa empresa e as de expansão mais agressiva, como PDG Realty, Cyrela e Gafisa, um contraste que permite iluminar alguns dos obstáculos que inevitavelmente emergem no movimento de valorização do capital, sobretudo quando o que está em jogo são metas extremamente ambiciosas de acumulação.

¹⁸⁹ Entrevista realizada em São Paulo em 27/10/2011. Flávia Elaine Martins ainda acrescenta outro aspecto da dispersão regional que não poderemos examinar em profundidade aqui: “Entrando em

Referindo-se especificamente ao estouro de custos enfrentado por empresas como Cyrela e Gafisa em mercados regionais distantes, como decorrência das parcerias, Wesley Pereira, analista de mercado do Banco do Brasil, afirmou que

[...] quando você começa a crescer em mercados onde a sua atuação não é tão consolidada, você implica no (sic) risco imobiliário... aí já entra no risco do negócio. Então quando elas [as empresas] enfrentaram o crescimento assumindo o risco imobiliário, qual que foi a alternativa? “Eu não tenho como expandir a minha operação, sem chamar um parceiro”. Então elas são incorporadoras baseadas em três grandes segmentos: incorporação, construção e vendas. A incorporação entra na parte do projeto, na parte do terreno e tal. A construção é a engenharia, propriamente dita e vendas é a parte de corretagem. Então elas viram que na parte de incorporação elas tinham estrutura suficiente para prospectar um terreno e fazer um projeto. Só que para construir, elas optaram por construir via parcerias. Então, em um ambiente aquecido de mão de obra, essas parcerias foram se encarecendo, mais do que o previsto nos contratos¹⁹⁰.

É provável que, apesar de todos esses riscos (desconhecimento do mercado, concorrência com pequenas empresas locais, parceria com empresas menos adaptadas aos processos e gestão de custos das empresas maiores, etc), a diversificação regional ainda seja atrativa para essas empresas de capital aberto, o que explica a decisão das incorporadoras pesquisadas de manterem, com alguns ajustes que podem incluir recuos parciais (como a Cyrela), seus respectivos raios de operação. A verdade é que a necessidade de manter certo volume de produção torna imprescindível um determinado grau de dispersão espacial. Michael Ball salienta a inevitabilidade dessas estratégias para a continuidade da expansão das empresas de incorporação:

---

contato com as equipes de incorporadores e suas histórias, quase sempre eles têm para contar a maneira como uma incorporadora apresentou algum produto, apartamento, casa, que tenha sido repudiado pelo modo de vida local. Quando as incorporadoras passam a abordar regiões muito diversas, acabam esbarrando no fato de que algumas plantas não correspondem à forma de habitar em determinadas cidades. As incorporadoras recorrem então à absorção daquele dado e alteração de plantas futuras, mas por vezes amargam conjuntos inteiros rejeitados pelos consumidores” (MARTINS, 2010, p. 39).

¹⁹⁰ Entrevista realizada em 21/10/2011, em São Paulo.

Uma vez que o número mensal de vendas de unidades por canteiro situa-se em uma margem estreita, o número total de imóveis construídos e vendidos por uma firma é primordialmente uma função do número de terrenos sob incorporação. O volume de produção, portanto, é aumentado pela diferenciação espacial de produtos. Isso pode ser conseguido construindo-se em mais de uma localidade em um mesmo mercado residencial local, especialmente se os terrenos estão voltados para diferentes segmentos de mercado. Mas há um limite para além do qual uma firma não consegue expandir significativamente sua participação [share] em determinado mercado, de forma que o volume de produção só pode ser aumentado operando-se em mais de uma região. Construir em um número maior de canteiros traz a vantagem adicional de minimizar o impacto, nas receitas de uma empresa, do possível fracasso de vendas de um empreendimento em particular. Como regra geral, quanto maior a empresa, maior é o número de canteiros em que constrói e maior é sua dispersão geográfica (BALL, 1983, p. 133)¹⁹¹.

Há, evidentemente, intensidades diferentes no processo, mesmo entre as grandes: o exemplo da Even e da Viver, que optaram por uma postura mais cautelosa, contrasta aqui com empresas como a MRV, a Gafisa, a PDG Realty e a Cyrela, que partiram para uma atuação em um número grande de estados e por isso estão entre as primeiras do país em número de unidades lançadas e vendidas. Mas todas as que abriram capital se lançaram em alguma forma de diversificação.

É preciso frisar que, não obstante a sua importância ímpar para produzir os resultados esperados pelos investidores, a abertura de novas frentes de acumulação via diversificação se combinou com inúmeras formas de racionalização dos negócios e aperfeiçoamento das estratégias de promoção imobiliária que potencializaram os ganhos de incorporação, permitindo alargar as margens de lucro. Um ponto apenas tangencialmente abordado na análise das sete empresas, por exemplo, refere-se ao banco de terrenos (*land bank*) e à estratégia de aquisição de terrenos pelo setor de

---

¹⁹¹ Original: "As the number of house sales per site per month falls in a narrow range, the total number of houses built and sold by a firm is primarily a function of the number of sites under development. Output therefore is increased by spatial product differentiation. This may be achieved by building at more than one locality within a local housing market; especially if the sites are geared to different market sectors. But there is a point beyond which a firm cannot significantly increase its share of one market, so then output can only be increased by operating in more than one area. Building on a number of sites has the added advantage of minimizing the impact on a firm's revenue of the possible failure to get good sales rates on particular sites. As a general rule, the larger the firm the more sites on which it is building and the greater is its geographical spread". Tradução nossa.

incorporação imobiliária. Esse é um aspecto importante porque é plausível afirmar que uma política eficiente de aquisição de terrenos é fundamental para a manutenção da rentabilidade de longo prazo da incorporação imobiliária. Essa hipótese vincula-se ao problema teórico bastante complicado de desvendar a natureza dos lucros que tornam a atividade imobiliária atrativa.

Parece pertinente sugerir que a atividade de incorporação imobiliária e os ganhos que proporciona alicerçam-se em rendas do solo urbano passíveis de serem capturadas privadamente mediante a conversão de um terreno inutilizado ou subutilizado (economicamente falando, ou seja, do ponto de vista de sua rentabilidade) em um empreendimento que explore ao máximo o potencial de renda do solo urbano proporcionado pela sua localização espacial na totalidade da força produtiva social que constitui a metrópole¹⁹². Nesse sentido, todo empreendimento que se pretende lucrativo precisa mostrar-se apto a capturar o diferencial entre a renda do solo auferida com o uso presente do solo e a renda potencial do solo, possível de ser obtida através da conversão de um terreno para o “melhor” uso do solo (melhor, novamente, do ponto de vista de sua rentabilidade máxima), o que Neil Smith designou reiteradamente por *rent gap* (SMITH, 1979; 1982; 1987; 1996; 2007)¹⁹³. Evidentemente, isso não equivale a negar que o processo construtivo, em si, seja gerador de mais-valias que aparecem, no balanço patrimonial das incorporadoras,

---

¹⁹² A noção de situação geográfica é, talvez, a que melhor captura essa relação, instável e cambiante, do particular (um fragmento da metrópole) com a totalidade, que a categoria de renda da terra urbana exprime na forma de preços do solo. Amélia Damiani observa que a “concepção de situação geográfica, mobilizada pelo concurso de uma economia política do espaço, ganha uma importância estratégica no sentido econômico e político e nos fornece o auxílio metodológico para o exame das circunstâncias metropolitanas como conjunto, como totalidade, sempre móvel e propondo novos ou renovados territórios econômicos, como um *geografia do movimento*” (DAMIANI, 2008, p. 244). A qualidade móvel e instável da renda, derivada do fato de que ela reflete a situação de um lugar em relação a um tecido de relações e atributos espaciais mais abrangentes, também é ressaltada por Harvey. Ele diz que “as vantagens locacionais de parcelas de terra específicas podem ser alteradas pela ação humana. Isso significa que a ação do próprio capital (particularmente com investimentos em transporte e comunicação) pode criar relações espaciais” (HARVEY, 1999, p. 341). Harvey usa a noção de espaço relativo para capturar essas relações.

¹⁹³ Nesse sentido, o cálculo dos ganhos do incorporador não está tanto no preço absoluto do terreno, e sim na relação entre o preço de compra e o empreendimento final, e na renda potencial que é capturada nesse movimento. Em tese, portanto, um empreendimento voltado para a baixa renda pode ser tão rentável quanto um empreendimento direcionado para as classes médias e altas. Sem utilizar a ideia de renda potencial de Smith, Luiz César de Queiroz Ribeiro (1997) chega a conclusões semelhantes. Nem sempre é clara, contudo, a separação analítica que Ribeiro estabelece entre a função comercial e a função fundiária do capital de incorporação.

amalgamadas com (e indistintas das) as rendas do solo urbano como “lucros”. Ao contrário, é possível, inclusive, que a mais-valia gerada pela construção seja um componente importante do lucro de muitas empresas. O que se está considerando é que, no negócio de incorporação imobiliária, o processo de construção e a mais-valia por ele gerada se subordina à dinâmica de promoção imobiliária, de conversão de uma gleba ou imóvel pré-existente para um uso do solo diferente e mais rentável – ou seja, o ciclo que vai da prospecção, seleção, compra e parcelamento do terreno, passando pela elaboração e aprovação do projeto, decisão sobre o início da construção e estrutura de financiamento, e terminando com a venda do imóvel finalizado¹⁹⁴.

Tendo isso em vista, a aquisição do terreno aparece como aspecto fundamental da atividade incorporadora, revelando um embate entre o incorporador e o proprietário de terras concernente à apropriação final do potencial de renda fundiária. Michael Ball coloca os termos desse embate da seguinte forma:

[o banco de terrenos e a aquisição de terrenos] [...] são os meios através dos quais as firmas [incorporadoras] asseguram que o lucro de incorporação imobiliária auferido com o restante do processo não desapareça no preço que elas precisam pagar pelo terreno. A relação social entre as construtoras e os proprietários de terra é materializada

---

¹⁹⁴ Sobre a natureza dos ganhos imobiliários, Michael Ball concorda, em seu estudo, com a centralidade dos ganhos de renda ao afirmar que “quando os construtores vendem casas, eles recebem uma receita da qual devem deduzir os custos de construção, os de operação, o pagamento de juros e o preço de aquisição do terreno. Tendo feito isso, o que resta é seu lucro, parcialmente oriundo da construção, mas primordialmente proveniente da conversão do terreno em um empreendimento residencial de sucesso; esse último é, portanto, o lucro de incorporação. Qualquer necessidade de pagar renda capitalizada no forma de preços de terrenos reduz o lucro da construtora” (BALL, 1983, p. 146). Tradução nossa. Ver também Ball (1984), onde o autor mostra que, quando a incorporação imobiliária ganhou proeminência na Inglaterra, ela passou a atrair capitais que antes se dedicavam à construção. Como a incorporação era mais lucrativa, essas empresas passaram a terceirizar a construção e priorizar a incorporação. O autor alerta, contudo, que a relação entre construção e incorporação é historicamente variável. Em um trecho em que menciona o setor de construção de casas, em sua época embrionário no seu formato capitalista, Marx também sugere essa posição, que provavelmente inspirou, em parte, a concepção de Michael Ball. Depois de descrever a transição, em curso em sua época, da produção de casas por encomenda para a produção para o mercado, Marx assinala, no capítulo 12 do livro 2 de **O Capital**, que, no caso da última, o “lucro no próprio processo de construção é extremamente reduzido; a principal fonte de lucro provém da elevação da renda da terra, e da correta seleção e exploração do terreno de incorporação” (MARX, 1981, v. 2, p. 312). Tradução nossa. Ver também Ribeiro (1997). É válido ressaltar que há uma importante diferença entre a construção especulativa de moradias (setor imobiliário) e a construção pesada, sendo que essa última, sim, deriva seus lucros exclusivamente do processo construtivo, e não de rendas fundiárias.

na aquisição de terrenos para incorporação. Os dois agentes estão envolvidos em um embate em torno da apropriação do ganho monetário proveniente da incorporação residencial, ainda que esse embate frequentemente não apareça como um conflito, e sim como uma troca de mercado harmônica. O modo pelo qual as construtoras organizam seu processo de incorporação contribui para gerar a aparência de harmonia ao mesmo tempo em que garante que a maior parte do ganho permaneça como lucros seus. Falar da natureza do processo de incorporação imobiliária por uma construtora é falar, portanto, desse embate (BALL, 1983, p. 127-8)¹⁹⁵.

As incorporadoras utilizam inúmeras formas de diminuir os custos do terreno, a fim de maximizar a apropriação de rendas potenciais, e aqui parece haver vantagens consideráveis em favor das incorporadoras melhor capitalizadas. É provável, por exemplo, que a prática de construir estoques de terrenos esteja relacionada com essas estratégias, em primeiro lugar porque permite às construtoras prorrogar a compra de terrenos quando ocorrem elevações repentinas de preços no mercado de terras em certas regiões (BALL, 1985). Relacionado a isto está, também, o expediente comum entre as grandes incorporadoras de engordarem seus bancos de terrenos em períodos de recessão econômica, quando muitas empresas menores são forçadas a liquidar ativos para ter seu fluxo de caixa estabilizado. Em função do estado letárgico do mercado nesses períodos e da situação precária de muitas empresas, as grandes incorporadoras, que possuem melhor acesso a diferentes formas de financiamento, conseguem adquirir terrenos bem localizados a preços módicos e lançar empreendimentos assim que o mercado retomar uma trajetória de crescimento, auferindo, de tal maneira, ganhos vultosos (BALL, 1983)¹⁹⁶.

Outra maneira de aumentar o banco de terrenos com custos relativamente baixos e rapidez maior refere-se à compra de outras construtoras que já possuam um

---

¹⁹⁵ Trecho original: “[Land banking and land dealing operations] [...] are the means by which firms ensure that land development profit made in the rest of the process is not whittled away in the price they have to pay for land. The social relation between building firms and landowners is embodied in the purchase of residential development land. The two are involved in a struggle over the appropriation of the financial gain from residential development, even though the form of that struggle frequently does not seem one of conflict but rather of harmonious market exchange. The way in which speculative builders organize their development process helps to generate the appearance of harmony whilst ensuring that much of the gain remains as their profit. To talk of the nature of a speculative builder’s development process therefore is to talk of that struggle”. Tradução nossa. Ver também Ball (1984).

¹⁹⁶ Cf. também Ribeiro (1997).

banco de terrenos relativamente grande. A diminuição dos custos decorre aqui do fato de que, com apenas uma transação, se obtém um estoque diversificado de glebas, o que certamente envolveria negociações morosas com uma miríade de proprietários distintos caso fosse necessário adquirir todos os terrenos separadamente. Sobressai nas entrevistas com diretores e empregados das incorporadoras o fato, também, de que a compra de empresas menores permite “queimar etapas”, ou seja, reduzir drasticamente o tempo entre a compra dos terrenos e a oferta do imóvel final. Por fim, aqui também tem validade a prática de compra contracíclica: as maiores empresas beneficiam-se de momentos de crise para adquirir firmas em dificuldades financeiras, obtendo um estoque de terrenos a preços baixos¹⁹⁷.

A despesa com a compra de terrenos poderia consumir uma parcela enorme do capital de uma incorporadora, aumentando o tempo de rotação do negócio, caso ela fosse obrigada a pagar integralmente pelos terrenos que utiliza. Porém, muitas empresas obtêm acesso aos terrenos de incorporação mediante permuta, um contrato mediante o qual se comprometem a conceder determinado número de unidades finais ou determinado porcentual da receita final para o proprietário do terreno. A permuta raramente compreende 100% do negócio, mas as incorporadoras indicam, em informações contidas em seus relatórios e segundo entrevistas realizadas, que algo entre 50% e 80% do preço estimado dos seus terrenos tenha sido obtido por permuta. Essa estratégia é de notável importância, uma vez que reduz dramaticamente a imobilização de capital em um empreendimento, permitindo que esse capital seja utilizado em outros empreendimentos e abreviando, assim, o tempo de giro do capital.

A profusão recente de empreendimentos maiores, como grandes loteamentos comercializados sob o rótulo enganoso de “bairros planejados”, ou complexos multifuncionais, também se fundamenta na tentativa de aprimorar a extração de rendas fundiária. O elevado investimento inicial de capital é o que explica, ademais,

---

¹⁹⁷ É, por exemplo, o caso da Tenda, que foi vendida para a Gafisa quando suas ações estavam no fundo do poço. Embora não seja possível calcular em que medida o estoque de terrenos da Tenda foi subavaliado na transação, é presumível que tenha havido um ganho considerável para a Gafisa.

a proeminência das grandes incorporadoras de capital aberto na oferta desse gênero de empreendimento. É preciso frisar, porém, que as diferentes modalidades de empreendimentos de grande porte possuem especificidades no que diz respeito às vantagens econômicas que proporcionam ao empreendedor, o que sugere que uma combinação desses diferentes empreendimentos é desejável (e é o que efetivamente tem acontecido). Veremos no próximo capítulo alguns exemplos de empreendimentos desenvolvidos pelas incorporadoras selecionadas. Aqui, é válido um breve apontamento sobre dois tipos de empreendimentos de grande porte a fim de ilustrar suas vantagens econômicas para os empreendedores imobiliários.

A aquisição de grandes terrenos que possam ser parcelados e colocados no mercado em etapas é uma dessas formas de aperfeiçoar a extração de rendas fundiárias, e vem ganhando espaço nos negócios dessas empresas de capital aberto com os assim chamados “bairros planejados”¹⁹⁸. A estratégia consiste em lotear o terreno, instalando infraestrutura de qualidade, e lançar alguns empreendimentos em uma primeira fase, atraindo novos moradores – e, possivelmente, comércio e redes de transporte – para o loteamento. A presença desses equipamentos e dos novos moradores produz um aumento da renda potencial disponível nos outros terrenos do loteamento, ainda não construídos. Inaugura-se, assim, uma segunda fase que permite à incorporadora capturar a renda potencial desses terrenos e assim sucessivamente, até que os últimos terrenos sejam construídos. Muitos loteamentos passam por várias fases de lançamentos, sendo que a última fase proporciona a maior diferença entre o preço de compra do terreno e o preço final dos imóveis (por essa razão os empreendimentos de mais alto padrão tendem a ser ofertados somente nos últimos terrenos do loteamento). Além disso, o prazo transcorrido entre o primeiro lançamento e o último pode facilmente se estender por uma década, dependendo da extensão da gleba e das condições que prevalecem no mercado¹⁹⁹.

---

¹⁹⁸ CONSTRUTORAS buscam nova fonte de receitas com os bairros planejados. *Estado de S. Paulo*, São Paulo, 13/02/2013.

¹⁹⁹ Em nossa dissertação de Mestrado (SANFELICI, 2009), colocamos em destaque um grande loteamento proposto pela Goldzstein, incorporadora gaúcha posteriormente adquirida pela Cyrela, denominado Jardim Europa e localizado na zona Norte de Porto Alegre. O projeto original consiste em 34 torres de apartamentos no entorno de um parque construído pela incorporadora e a previsão é de que seja finalizado em 2017. Em 2010, 10 torres já estavam concluídas. Tendo sido iniciado em

É preciso atentar para a multiplicidade de práticas que podem ser abrangidas por esse tipo de consideração estratégica. Esses loteamentos podem estar localizados em áreas relativamente consolidadas da metrópole, onde grandes proprietários mantiveram grandes glebas intactas diante do avanço da urbanização. Podem, por outro lado, se realizar em terrenos localizados nas franjas da conurbação metropolitana, convertidos, mediante aprovação municipal, de uso rural para urbano – conversão que, em si, já é fonte de rendas extraordinárias. Em entrevista que realizamos com Wesley Pereira, analista de mercado imobiliário do Banco do Brasil, o entrevistado proporcionou uma ilustração desse tipo de estratégia ao voltar os olhos para o caso da incorporadora paulista JHSF, um empresa especializada no mercado de luxo. Para Wesley, o sucesso dessa empresa em ofertar terrenos em condomínios de altíssimo padrão nas franjas da metrópole paulista é um dos aspectos que conferem solidez a essa empresa. O entrevistado descreve da seguinte forma a evolução de um dos empreendimentos da JHSF:

[a JHSF] faz [entre outras coisas] desenvolvimento urbano. Hoje eles têm empreendimentos [como] Fazenda Boa Vista, Parque Catarina, que são empreendimentos fora da cidade de São Paulo, na [rodovia] Castelo Branco. Um deles é numa antiga fazenda de eucalipto da Suzano. [...] Não tem nada [...] [no local], aí eles desenvolve[m] um outlet premium [...] colado na rodovia pra levar as pessoas até o local. [...] Nesse outlet vai ter as grandes marcas que têm no shopping Cidade-Jardim, mas são [em versão] outlet. Eles identificaram uma tendência de que tem gente que gosta de sair da cidade pra comprar roupa. Aí [vem] outro mote: [entrevistado simula um diálogo com o consumidor] “você demora da sua casa até Alphaville duas horas todo dia. Por que você não pega o contrafluxo e demora 20 minutos, na sua segunda residência?”. Tem empreendimentos pra primeira moradia e segunda residência. [...]

2006, o loteamento está previsto, portanto, para ser plenamente incorporado e comercializado em 11 anos (ver Mapa 5, no próximo capítulo). Uma reportagem do jornal o Estado de S. Paulo ilustra esse processo de potencialização das rendas no longo prazo com o exemplo de um empreendimento da Odebrecht Realizações Imobiliárias em Recife: “A expectativa da empresa é de que cerca de 40 mil pessoas morem no bairro, que será plenamente desenvolvido em 18 fases ao longo de 20 anos e somará um valor geral de vendas (VGV) de R\$ 12 bilhões. ‘Os primeiros imóveis já valem 70% mais do que quando foram lançados. Na medida em que a área é ocupada, o valor do metro quadrado sobe. O preço nas últimas fases de lançamento costuma ser maior’, explica o diretor de incorporação do projeto, Luis Henrique Valverde”. Cf. CONSTRUTORAS buscam nova fonte de receitas com os bairros planejados. *Estado de S. Paulo*, São Paulo, 13/02/2013.

“Você está do lado de um shopping, aqui eu vou construir hospital e escola, também. Você quer morar aqui?” [...]. Tem o shopping e eles começam a povoar com casinhas aquela região. Só que é uma fazenda, é um terreno gigante, [de] impacto urbano grande pro município de São Roque, que [...] recebeu esse empreendimento. Ele povoou [o local]: tem um clube, tem heliponto, tem escola, tem igreja, tem hospital e tem shopping. [...] Aí ele começa a vender os terrenos, porque ele já povoou e já fez aquele terreno tornar atrativo. Na minha visão, isso envolve a administração [...] ser muito visionária, porque você conseguir desenvolver um negócio a partir de uma fazenda de eucaliptos é no mínimo incrível, você pensar que dali você pode fazer um novo bairro dentro de uma cidade, um resort pra segunda moradia. Tem outros que eles fazem com hotel, eles carregam a bandeira do hotel Fasano. Então tem empreendimentos que eles vendem lotes, vendem casas, são as vilas Fasano, [...] e dentro tem o hotel. Então a pessoa pode ir no (sic) hotel e ficar interessada [...] [em] comprar casas naquela região [...]. Então, onde está o segredo do negócio? Quando eles compraram uma fazenda de eucaliptos [...] quanto valia o metro quadrado daquela fazenda? Nada, se você comparar com o metro quadrado [...] (vazio, porque o pessoal vai comprar o lote) [...] de um lugar que tem escola, igreja, comércio e casas [etc]. Então, os investimentos da JHSF são de longo prazo e embutem essa visão²⁰⁰.

Na descrição detalhada do analista, a elevação das rendas potenciais, gestada pelo loteamento gradativo da fazenda e pela presença de um ou mais atrativos iniciais - o shopping e o hotel - é caracterizada como o cerne da rentabilidade do empreendimento. É apropriado salientar, também, a importância de um loteamento grande e bem-sucedido na rentabilidade dos negócios imobiliários como um todo²⁰¹. Por proporcionarem um fluxo de receitas relativamente estável por longos períodos, esses empreendimentos dão segurança à empresa para se lançar em projetos de maior risco sem que eventuais resultados negativos em negócios particulares afetem catastroficamente a lucratividade total da empresa.

Semelhante a esse artifício de loteamento progressivo é a oferta de megaempreendimentos exclusivamente residenciais ou multifuncionais em um único lote de maior extensão, uma tendência que ficou registrada no aumento do número

---

²⁰⁰ Entrevista realizada em 21/10/2011, em São Paulo. Grifo nosso.

²⁰¹ Ribeiro (1997) chama de “sobrelucro de urbanização” esse tipo de prática que ocorre nas franjas da metrópole, distinguindo de outras formas de sobrelucro no processo de incorporação.

médio de unidades por empreendimento nas incorporadoras estudadas²⁰². As vantagens referentes a esse tipo de empreendimento decorrem menos de ganhos com a valorização do empreendimento em etapas – visto que aqui o empreendimento não é lançado em fases –, e mais da redução proporcional de custos de incorporação (benefícios de escala), incluindo o custo do terreno. Todo empreendimento impõe uma gama de custos que não aumenta proporcionalmente ao aumento do tamanho do empreendimento – além do próprio terreno, por exemplo, os custos do projeto arquitetônico, o dos engenheiros que precisam acompanhar a obra, os custos decorrentes da aprovação junto aos órgãos públicos, o relatório de impacto ambiental, etc. Um grande empreendimento, portanto, ocasiona uma diluição desses custos quando calculados em função das unidades vendidas, incrementando as margens de retorno do empreendimento. A lógica dos rendimentos continua sendo a do ganho de incorporação mediante apropriação da renda potencial, mas as práticas que permitem a apropriação dessas rendas se diferenciam do caso dos grandes loteamentos. Trata-se de aumentar a “produtividade” do terreno incorporado com a oferta de um número máximo de unidades por metro quadrado de terreno. E, nesse caso, quanto maior for a oportunidade de adensamento, maior será o lucro da incorporação²⁰³. Daí as intermináveis queixas dos empreendedores imobiliários contra índices de aproveitamento do solo considerados restritivos demais, bem como seu empenho de organização para influenciar os governos municipais a modificar os índices de aproveitamento em seu favor²⁰⁴.

---

²⁰² É interessante, inclusive, observar que os dados de média de unidade por empreendimento usados nas tabelas acima não contemplam grandes empreendimentos com loteamento em etapas, porque nesse caso o projeto está dividido em vários empreendimentos. Isso significa que a média de unidades por empreendimento é um dado que provavelmente não dá conta de exprimir fidedignamente a tendência ao aumento do tamanho dos empreendimentos (ou seja, o dado subestima a extensão do fenômeno).

²⁰³ Evidentemente, contanto que o adensamento excessivo não faça do empreendimento como um todo invendável. Essa ressalva é importante, principalmente, no mercado de alta renda, onde o adensamento precisa ser feito com o maior respeito à privacidade e distanciamento das famílias característicos dos valores individualistas que predominam nesses grupos.

²⁰⁴ Como veremos, Porto Alegre é um exemplo de cidade onde os índices de aproveitamento são bastante baixos em comparação com outras cidades de porte semelhante, o que desperta, de forma recorrente, a ira dos empreendedores, que lamentam que a cidade tem “ficado para trás”. Esses mesmos empreendedores aproveitam qualquer oportunidades para modificar esses índices em seu favor.

Pouco lidamos, até o momento, com a questão da produtividade da própria construção, por um lado em decorrência da ênfase desse trabalho no movimento de promoção imobiliária, e, por outro, porque não realizamos trabalhos de campo no canteiro de obras, o que poderia sustentar uma discussão mais profunda dessa questão. Mas um breve comentário faz-se necessário. Historicamente, a indústria da construção foi tratada como um setor “atrasado”, porque sempre se baseou na exploração extensiva da força de trabalho, e não no uso de maquinário e na incorporação de outros avanços tecnológicos²⁰⁵. As razões para isso são variadas, embora parece correto conjecturar que a própria dinâmica do investimento imobiliário, com flutuações drásticas de demanda nos ciclos econômicos, choca-se contra a possibilidade de realizar altos dispêndios de maquinário no canteiro²⁰⁶. Essa concepção está presente no trabalho de Jaramillo González, que observa que, diante da tendência a drásticas flutuações no ramo da construção civil, os capitalistas do ramo assumem

[...] una serie de comportamientos [...] para reducir riesgos y que tienen importantes repercusiones en las pautas de acumulación en la rama. Uno de ellos consiste en que para amortiguar el impacto de una contracción en las condiciones de acumulación, los capitalistas tienden a minimizar la parte fija de su capital, que es precisamente lo que más obstaculiza su movilidad, y la parte del capital que más corre el riesgo de *desvalorizarse* con la crisis. Por esto, los capitalistas son renuentes a adoptar innovaciones técnicas que eleven esta categoría de capital; con ello, sin embargo, el capital renuncia, o no adopta fácilmente la forma de cambio técnico que en otras ramas ha

---

²⁰⁵ Essa concepção deriva, muitas vezes, da influência de autores como Alain Lipietz e Christian Topalov, que nos anos 1970 formaram uma escola francesa de estudos urbanos que exerceu enorme influência no Brasil e em outros países. Conforme explica Michael Ball (1985), Lipietz propugnava a ideia de que a baixa composição orgânica do capital no setor construtivo originava-se na possibilidade que os proprietários de terra tinham de auferir “renda absoluta” para o uso de qualquer gleba urbana. Esse tributo fundiário acabava por absorver recursos que poderiam ser investidos na modernização do processo construtivo. Em seu texto, Ball critica duramente essa escola por sua tentativa de transferir mecanicamente o conceito de renda aplicado à agricultura para a área urbana.

²⁰⁶ Essa ideia é defendida em Michael Ball (2005) e Jaramillo González (2010). Flávia Martins (2010) encontra na captura de rendas a razão pela qual a indústria da construção demonstraria uma tendência a subinvestir em maquinário, embora ela reconheça que o período recente sugeriria aumento de produtividade. Mas sua explicação diferencia-se da escola francesa brevemente mencionada na nota anterior: para a autora, as rendas que o negócio de incorporação gera atuam como desestímulo para a realização de melhorias no processo construtivo.

sido la que más ha aumentado la productividad: la maquinización [...] (JARAMILLO GONZÁLEZ, 2010, p. 103).

De fato, se houve aumento de produtividade no canteiro nos anos recentes, sua origem dificilmente adveio da agregação de avanços tecnológicos diferenciais. A pesquisa de Lúcia Zanin Shimbo (2010; 2011), por exemplo, que focalizou as mudanças no canteiro de uma incorporadora e construtora voltada para o mercado de baixa renda, demonstra que a maior parte dos ganhos de produtividade no canteiro, após a abertura de capital da empresa, decorreu de uma otimização no controle do ritmo e intensidade do trabalho, prescindindo, portanto, “de um processo efetivo de modernização [...] em relação ao processo de trabalho e à base tecnológica da construção civil (SHIMBO, 2011, p. 71). Segundo a autora, há um conjunto heterogêneo de procedimentos visando diminuir custos e bater metas de prazos, tais como incentivos por desempenho, pagamentos por produção, gratificações por metas atingidas, etc. Para acompanhar o andamento das centenas de canteiros com construção em andamento, um sistema bastante complexo de administração das obras é adotado:

[...] são inúmeros os controles internos e os procedimentos de supervisão e de auditoria. Para cada variável importante da obra, ou seja, prazo, custo, consumo de materiais e qualidade, há “índices de produção” estabelecidos pela empresa (calculados em função do histórico de obras acumuladas) que alimentam os respectivos procedimentos de planejamento e de controle realizados, sobretudo, pelo engenheiro, almoxarife e estagiário (SHIMBO, 2011, p. 61).

Esse aumento de produtividade redundou em um declínio dos custos de construção que se mostrou necessário, entre outras coisas, para ingressar nos mercados de baixa renda, nos quais o produto final deve se situar dentro de uma margem muito estreita de preços. Além disso, o ritmo imprimido à construção possivelmente contribuiu para que as empresas cumprissem as metas ousadas exigidas pelos novos acionistas, tanto em termos operacionais (número de lançamentos e vendas) quanto financeiros (margens de lucro ampliadas mediante redução do tempo de giro). Todos esses elementos sugerem que, apesar da ausência de avanços tecnológicos significativos, as empresas obtiveram aumentos de

produtividade através do monitoramento mais rigoroso dos custos e dos prazos das obras, o que parece ter se tornado indispensável para o negócio como um todo.

Possivelmente uma das principais mudanças nas práticas das empresas após a abertura de capital tenha ocorrido nas táticas de venda, um elemento de grande importância para incrementar a lucratividade mediante a aceleração da rotação do capital. Veremos em maior detalhe, no próximo capítulo, as estratégias publicitárias de divulgação dos empreendimentos. Aqui convém observar que o empenho em acelerar as vendas possui outras facetas, para além do *marketing* dos empreendimentos propriamente ditos. Uma tendência recente, por exemplo, é o uso mais disseminado dos recursos proporcionados pela internet para atingir os clientes: e-mails enviados para potenciais interessados, anúncios em redes sociais como Facebook e sites de busca como o Google, elaboração de sites para a divulgação dos empreendimentos, e corretores que atendem os clientes via chats online. Embora a venda em si não possa ser realizada pela internet, uma reportagem da revista Exame de 2007 explica que aquilo que as empresas designam por “custo de captação de um cliente” é bem mais baixo pela internet. O uso de terceirização nesse âmbito também é regra:

Os custos tornam-se ainda mais baixos porque tudo é terceirizado, desde a manutenção dos sites até os profissionais que fazem atendimento via chat. A Tecnisa, por exemplo, fechou um acordo para o desenvolvimento e a atualização de sua página virtual com um fornecedor de Curitiba, que cobra menos da metade do preço estabelecido por empresas similares em São Paulo. Na maioria dos casos, o atendimento eletrônico só passa aos profissionais da própria construtora após uma filtragem inicial feita por operadores da central de atendimento. Isso elimina os curiosos e otimiza o tempo da equipe de vendas²⁰⁷.

Cerca de um terço das vendas das grandes construtoras em 2007 tiveram início com o contato via internet, um resultado desproporcional se examinado do ponto de visto do montante do dispêndio que as incorporadoras realizam nesse tipo de estrutura: a construtora Tecnisa, por exemplo, gastou em 2007 menos de 10% do

---

²⁰⁷ A FEBRE imobiliária da internet. *Revista Exame*, São Paulo, 26/07/2007.

seu orçamento de marketing (que totalizou R\$ 30 milhões) com a divulgação e venda pela internet.

Combinam-se com o uso da internet as mais variadas ações de marketing e de vendas, cujo custo só está à altura, também, das maiores incorporadoras: patrocínio de grandes clubes de futebol, abertura de megalojas que centralizam as vendas de todo o estoque da empresa em uma região, patrocínio de grandes eventos esportivos e celebrações, organização de feirões, além, evidentemente, da divulgação em mídias mais tradicionais como televisão e jornais impressos. Voltaremos a lidar com outras estratégias das incorporadoras para maximizar suas margens de lucro quando abordarmos especificamente como o mercado imobiliário de Porto Alegre modificou-se com o ingresso dessas grandes incorporadoras.

3.3 Apontamentos finais

É preciso amarrar mais explicitamente essa discussão com a problemática que permeia a tese como um todo. O nó central aqui é que os ganhos adicionais propiciados pelas estratégias de expansão regional e entrada em novos segmentos de mercado, colocadas em prática pelas grandes incorporadoras, circulam de forma cada vez mais desinibida pelos altos estratos da finança mundializada no capitalismo contemporâneo. Do ponto de vista teórico, essa etapa colocaria, portanto, uma sintonia mais afinada entre o que ocorre na escala local – a captura de rendas fundiárias potencializada pelas estratégias agressivas das incorporadoras de capital aberto – e o que ocorre na escala global – os fluxos globais de dinheiro que perseguem variações ínfimas nas taxas de retorno dos ativos financeiros (esta última sendo definida não apenas pela taxa de juros de um ativo, mas também pelos ganhos de capital (apreciação) que podem gerar)²⁰⁸. Mas para que essa situação de redefinição das escalas se concretizasse, ao menos no que se refere ao investimento imobiliário urbano, foi necessário pavimentar o acesso dos investidores financeiros aos rendimentos potenciais gerados pela reestruturação ininterrupta do espaço

---

²⁰⁸ Trataremos de forma mais explícita esse processo em termos de um reordenamento escalar no final do próximo capítulo.

urbano. No capítulo anterior destacamos o empenho do Estado brasileiro em transformar os títulos lastreados em hipotecas em aplicações seguras mediante a elaboração e aprovação de um novo marco regulatório para o setor. As reformas não necessariamente tiveram o resultado desejado, visto que a emissão de CRIs permaneceu baixa no Brasil, mas algumas das leis e regulamentações favoreceram uma elevação decisiva no volume de crédito habitacional. Ora, para que a oferta de imóveis acompanhasse o surto de demanda proporcionado pela profusão de crédito, era preciso que o capital financeiro alavancasse as incorporadoras para buscarem rendas onde quer que elas estivessem, e para isso os papéis emitidos pelas incorporadoras (ações e debêntures) precisavam ganhar confiabilidade no mercado financeiro internacional. Essa confiabilidade foi, de inúmeras formas, sendo forjada ao longo dos últimos vinte anos, o que merece uma breve discussão antes de finalizar o capítulo.

Em um plano mais amplo, o passo crucial foi dado pela metamorfose neoliberal dos parâmetros considerados pertinentes para avaliar o êxito ou fracasso dos governos em administrar a economia. Evidentemente não se trata, unicamente, de uma mudança no plano ideológico: como vimos no primeiro capítulo, o neoliberalismo foi empurrado para as periferias quando se delineou um cenário de enorme assimetria de poder, fundamentalmente com o advento da crise da dívida soberana da América Latina e de outras regiões periféricas nos 1980. Esse cenário é que forçou as economias periféricas a abraçarem uma gama de medidas econômicas e sociais de viés liberalizante como contrapartida para o resgate financeiro provido por instituições como o Fundo Monetário Internacional. Sem dúvida as representações ideológicas vieram a reboque: uma economia bem-sucedida era, a partir de então, aquela que controlasse os níveis de inflação através de políticas monetária e fiscal rigorosas, securitizasse a dívida pública, abrisse a conta de capitais para os fluxos internacionais de dinheiro, equacionasse o déficit orçamentário, etc.

A confiabilidade necessária para transformar o Brasil no que Leda Paulani (2008) denominou de “plataforma de valorização” do capital financeiro internacional veio aos poucos, a partir de reformas paulatinas encetadas no governo Fernando

Henrique Cardoso. Não é necessário repassar essa história aqui²⁰⁹. O que interessa é que esse foi o contexto geral do que se seguiu, porque não bastava tornar apenas os títulos da dívida pública em ativos atrativos. Era preciso, também, expandir outros mercados de papéis como ações, debêntures e outros títulos de endividamento privado, etc, estimulando a entrada de investimentos estrangeiros e aprimorando as condições de liquidez no mercado de capitais. Contudo, para que os papéis emitidos por empresas privadas como construtoras e incorporadoras pudessem ser agregados aos portfólios dos investidores institucionais que hoje dominam as finanças globalizadas era necessário reduzir a opacidade gerada por padrões contábeis diferenciados entre países. Somente dessa maneira os investidores financeiros poderiam utilizar parâmetros uniformes para julgar e comparar a atratividade de aplicações financeiras em diferentes países e mercados. Em outras palavras, a padronização dos padrões contábeis possibilita, aos investidores, comparar com maior objetividade opções de aplicações tão díspares quanto as ações de uma empresa de eletrônicos na Indonésia e as ações de uma construtora no Brasil. É esse o sentido das práticas de “governança corporativa” às quais aderem um número crescente de empresas no Brasil e que estão condensadas nas diretrizes do Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo²¹⁰.

No meio empresarial, entende-se por governança corporativa uma gama de parâmetros e diretrizes internacionais que norteiam as práticas de gestão das empresas de capital aberto com o propósito de criar um ambiente seguro às aplicações financeiras. A adoção, pelos diferentes países, desses padrões internacionais de gestão empresarial tem sido promovida e supervisionada pelo Banco Mundial como etapa necessária para aprofundar a integração dos sistemas financeiros nacionais e estimular os fluxos internacionais de capitais. O Banco Mundial, além disso, propaga a ideia de que esses padrões não apenas espelhariam valores universais como igualdade e justiça – por exemplo, porque protegeriam os direitos dos acionistas minoritários – como também refletiriam um consenso internacional. O que Susanne Soederberg (2003) mostra em um estudo acerca de

---

²⁰⁹ Sobre isso, cf. Paulani (2008); Saad Filho e Mollo (2006).

²¹⁰ Cf. http://www.bmfbovespa.com.br/empresas/pages/empresas_novo-mercado.asp.

como esses padrões “universais” foram impostos aos países asiáticos na esteira da crise de 1997-8 é que eles se inspiram fundamentalmente no modelo anglo-americano de gestão empresarial no qual a geração de “valor para o acionista” (*shareholder value*) deve ter primazia no âmbito das decisões dos administradores das empresas. Para Soederberg,

o uso implícito da definição anglo-americana de governança corporativa na criação de um ‘padrão internacional’ é estreitamente vinculado a poderosos investidores institucionais, que entram e saem dos mercados emergentes para extrair o maior lucro possível no menor intervalo de tempo possível. Como assinalou Sir Adrian Cadbury, chefe do reputável comitê britânico encarregado de elaborar um código de boas condutas em torno da governança corporativa, o crescente ativismo dos acionistas em geral e a pressão dos investidores institucionais em particular desempenham papel importante em ‘forçar aqueles que demandam capital a obedecer os padrões internacionais concernentes à divulgação [de resultados] e à governança (SOEDERBERG, 2003, p. 20-1)²¹¹.

Indo na mesma direção, Farnetti observa que a

[...] difusão internacional dos princípios do *corporate governance* impulsionada pelos investidores institucionais anglo-saxônicos contribui para a internacionalização de uma regulação rentista mundializada na qual os principais países-fonte do capital-dinheiro concentrado são colocados no centro de uma vasta rede, que se nutre de uma parte crescente do valor produzido no mundo inteiro” (FARNETTI, 1998, p. 205)²¹².

Peça-chave dessa padronização de condutas e procedimentos refere-se à delegação de poderes a agências de avaliação de risco – principalmente as americanas Standard & Poor’s, Fitch e Moody’s – para que estas avaliem em que medida determinada empresa ou mercado ajusta-se aos “padrões universais” recomendados pelo Banco Mundial, utilizando para isso um sistema de pontuação

---

²¹¹ Tradução nossa. Trecho original: “The implicit use of the Anglo-American definition of corporate governance in the creation of an ‘international standard’ is closely tied to powerful institutional investors, who weave in and out of emerging markets to turn as large a profit in the least amount of time as possible. As noted by Sir Adrian Cadbury, head of the reputed UK Committee responsible for drafting a code of best practices concerning corporate governance, increasing shareholder activism in general and the pressure from institutional investors in particular play an important role in ‘forcing those demanding capital to comply with international standards regarding disclosure and governance’”.

²¹² Ver também Chesnais (2005; 2010).

para elencá-las de acordo com o risco que oferecem ao investidor. Isso significa dizer que empresas privadas sediadas nos Estados Unidos detêm uma enorme capacidade de disciplinar grupos empresariais no Brasil e em outros países periféricos para que estes últimos adotem modos de gestão ajustados aos interesses de investidores institucionais poderosos, sob pena de ter seus custos de captação de recursos drasticamente aumentados. É essa a arquitetura de poder, despolitizada por discursos ideológicos que atribuem um caráter “universal” à governança corporativa, que se encontra por detrás das diretrizes do Novo Mercado Bovespa e que exigiu que as incorporadoras e construtoras adaptassem suas formas de gestão e suas políticas de divulgação de resultados a fim de que seus papéis (ações e debêntures) pudessem ser incorporados ao portfólio gigantesco de investidores institucionais dos países avançados. Para esses últimos, a padronização torna os ativos plenamente substituíveis, e a empresa é reduzida, independentemente de seu tamanho e das particularidades técnicas e econômicas que caracterizam o ramo no qual seu capital é aplicado, a um “conjunto aleatório de passivos e ativos que está aí apenas para ser reorganizado com o propósito de maximizar o valor para o acionista” (BLACKBURN, 2006, p. 43).

Foi esse quadro econômico e institucional, que vimos descrevendo desde o capítulo anterior, que gerou um crescimento sem precedentes na integração do sistema financeiro com o circuito da produção e consumo do ambiente construído urbano. O gráfico abaixo (Figura 27) serve de ilustração para esse crescimento. Nele reunimos quatro instrumentos/ativos financeiros cujo fluxo de rendimentos está lastreado na produção e consumo do ambiente construído urbano. São eles ações de incorporadoras/construtoras, que consistem em direitos aos lucros futuros gerados pelas empresas; debêntures dessas mesmas empresas, que são títulos de endividamento de longo prazo cujos juros constituem parcela dos lucros declarados pelas empresas; cotas de fundos de investimento imobiliário, que representam direitos sobre fluxos de rendas fundiárias e juros obtidos com a locação de empreendimentos como shoppings, torres de escritórios, flats, etc; e, finalmente, os Certificados de Recebíveis Imobiliários, tratados no capítulo anterior, que representam dívidas hipotecárias securitizadas. Com o risco de simplificação,

poderíamos dizer que os dois primeiros estão mais estreitamente associados à produção do ambiente construído, enquanto que os dois últimos são papéis que refletem o fluxo de rendimentos gerado pelo consumo do ambiente construído.

Figura 27 – Instrumentos de integração entre o mercado financeiro e a produção/consumo do ambiente construído urbano no Brasil – Emissões primárias (em milhões de reais).
Fonte: Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Novamente a ruptura acontece a partir de 2005, quando começa a crescer o volume de emissões de instrumentos como os CRIs e, logo em seguida, as ações de incorporadoras. É preciso advertir para algumas particularidades dos instrumentos aqui listados que fazem com que o volume de emissões anuais não seja sempre representativo do crescimento desses papéis. Referimo-nos, por exemplo, ao caso das ações e debêntures: as emissões primárias desses papéis oscilam drasticamente de ano a ano e somente em um prazo mais estendido uma tendência mais clara pode ser verificada. Isso ocorre porque, quando uma empresa levanta um volume grande de capital, seja por venda de ações ou mediante debêntures, essa empresa tende a ficar algum tempo – possivelmente mais de um ano – sem contrair novo financiamento. Disso resulta que, se em determinado ano uma gama relativamente grande de empresas realiza emissões de ações, o ano seguinte tende a ser baixo em emissões primárias. É isso que explica – apenas em parte, porque a crise global é

possivelmente outro fator – não haver registro de emissões de ações no ano de 2008. Com as debêntures acontece algo semelhante: as empresas que emitem debêntures tendem a diminuir o volume de emissões no ano seguinte, para não correr o risco de excesso de endividamento. Feitas essas ressalvas, o gráfico ainda assim mostra um crescimento fenomenal desses instrumentos financeiros-imobiliários: de um patamar inferior a R\$ 2 bilhões até 2004, o volume de emissões superou R\$ 10 bilhões em 2007, 2010 e 2011, sugerindo uma tendência apenas interrompida pelo ano de 2008.

A relação entre escalas precisa ser reiterada novamente aqui por suas implicações teóricas de relevo: trata-se de instrumentos que circulam nos altos estratos da finança mundializada, mas cujos rendimentos originam-se da transformação ininterrupta da morfologia socioespacial urbana – desde as metrópoles até as cidades pequenas – para a captura de rendas que têm por fundamento a reiteração da propriedade privada no bojo da urbanização capitalista. Revela-se uma situação, capturada magistralmente pela epígrafe que abre esse capítulo, em que o dinheiro autonomizado sai à busca por apropriar-se de rendas urbanas onde quer que estejam e, nesse processo, constrói pirâmides de valores fictícios que só poderão ser sancionados em um futuro altamente incerto. Entre as expectativas construídas no presente e a materialização dessas expectativas no futuro, as forças mais irracionais inerentes ao processo de acumulação podem intervir e desencadear crises que são, no final das contas, a única forma que o capitalismo possui para resolver suas contradições.

4. Negócios imobiliários, arranjos escalares e a produção do lugar: implicações socioespaciais da entrada das grandes incorporadoras em Porto Alegre

Não há um espaço social, mas muitos espaços sociais e mesmo uma multiplicidade indefinida [...]. Nenhum espaço desaparece no curso do crescimento e do desenvolvimento. O mundial não abole o local. Não se trata de uma consequência da lei do desenvolvimento desigual, mas de uma lei própria. A implicação dos espaços sociais é uma lei.

Henri Lefebvre

As múltiplas espaço-temporalidades do capitalismo ocidental nem sempre são coerentes. São frequentes as ocasiões em que surgem tensões no capitalismo porque a espaço-temporalidade dos mercados financeiros ultrapassa e confunde as espaço-temporalidades da produção, do consumo, da urbanização, entre outras.

David Harvey

Em artigo recente, Andrew Leyshon e Nigel Thrift (2007) lamentam o fato de que, nas análises desenvolvidas pelas ciências sociais acerca da natureza e dinâmica do capitalismo financeirizado, pouca atenção tem sido dedicada à circunstância de que, para continuar se reproduzindo de forma bem-sucedida, o capital financeiro necessita agregar, ininterruptamente, novos fluxos de rendimento à esfera da circulação financeira. Os autores atentam exatamente para o fato de que o capitalismo dos últimos trinta anos tem sido particularmente eficaz e criativo em rastrear novos fluxos de rendimento que possam, através de mecanismos de securitização, servir de lastro para a criação de novos papéis financeiros, alargando, de tal forma, a esfera da circulação financeira e nutrindo as práticas de especulação e de arbitragem com ativos.

Colocamos em evidência, até aqui, algumas das circunstâncias que permitiram que os rendimentos gerados pelos negócios imobiliários pudessem ser incorporados à dinâmica financeira que vem dando a tônica do capitalismo contemporâneo. No

segundo capítulo, procuramos demonstrar que a integração do financiamento imobiliário com o mercado de capitais exigiu a construção de uma arquitetura jurídica e institucional intrincada, o que seria impensável sem forte intervenção do Estado. O terceiro capítulo indicou, além disso, que as incorporadoras e construtoras que aderiram ao mercado de capitais como forma de captar recursos para o investimento precisaram se ajustar às prioridades e intenções de seus novos acionistas, adotando padrões de contabilidade prescritos por organismos internacionais e por agências de avaliação de risco, reformulando suas metas operacionais para crescer mais rapidamente, e adotando estratégias de negócios mais agressivas para incrementar a rentabilidade de seus capitais. Os negócios dessas incorporadoras constituem, até o momento, a via principal da financeirização do circuito imobiliário no Brasil.

É necessário, entretanto, mais do que isso. É pertinente lembrar que o setor imobiliário e a categoria central sobre a qual sua reprodução repousa – a de renda da terra – constituem mediação crucial entre a reprodução econômica do capitalismo e a produção de um espaço que é expressivo de suas relações constitutivas – seja esse espaço funcional à acumulação, seja ele mais um dos momentos em que as contradições da reprodução econômica do capitalismo aflorem. Portanto, para que o imobiliário se torne uma fonte de rendimentos que possa ser agregada à esfera financeira, é preciso produzir o espaço. Em outras palavras, a financeirização, em sua relação com os negócios imobiliários, não pode se efetivar sem que o espaço urbano seja ininterruptamente reconfigurado por projetos imobiliários cujo objetivo primordial consiste em “escavar” rendas potenciais que afloram continuamente no seio do processo de urbanização.

Tendo isso em vista, nesse capítulo empenhamo-nos por complementar o movimento de análise empreendido até aqui voltando nosso olhar para as metamorfoses socioespaciais urbanas desencadeadas por essa integração mais estreita entre as finanças e o imobiliário nos anos recentes. Para tanto, colocaremos em perspectiva a atuação, em Porto Alegre, das sete empresas examinadas no capítulo anterior, enfocando suas estratégias de localização do investimento, a tipologia dos investimentos que elas realizaram, como a entrada dessas empresas

modificou o mercado imobiliário local e, principalmente, como, nesse processo, a morfologia da metrópole gaúcha foi alterada com a produção de novas centralidades que recosturam o espaço metropolitano de modos diferenciados, sugerindo novos conteúdos e desencadeando novas contradições.

Dois esclarecimentos são necessários antes dessa exposição. O primeiro refere-se ao gênero de evidências que recorreremos para sustentar alguns dos argumentos avançados ao longo da exposição. Essa etapa do trabalho foi realizada a partir da combinação de entrevistas com empresários do circuito imobiliário na capital gaúcha, coleta e sistematização de dados sobre a evolução recente do setor (sobretudo os dados coligidos pelos censos anuais realizados pelo Sinduscon-RS), pesquisas em jornais e publicações locais, coleta de materiais publicitários e documentos oficiais. Por vezes, utilizamos explicitamente esses dados estatísticos, materiais e entrevistas, organizando-os tabelas, figuras e citações, ao passo que em outros momentos nos restringimos a apoiar-nos em um acúmulo de trabalhos de campo que já vêm desde o Mestrado (SANFELICI, 2009) sem a necessidade de fazer referências ou citações diretas. Mesmo quando as referências não são explícitas, é preciso ter em mente, porém, que a pesquisa de campo consistiu em uma etapa importante para a redação desse capítulo.

O segundo esclarecimento relaciona-se, em parte, com o primeiro. A pesquisa aqui realizada limitou-se, em seu foco analítico, ao município de Porto Alegre, desconsiderando, em alguma medida, o que ocorre na escala metropolitana. Optamos por esse procedimento, em primeiro lugar, em decorrência da maior disponibilidade de indicadores estatísticos disponíveis para a capital, principalmente aqueles relacionados com a dinâmica do setor imobiliário, que são quase inexistentes para os outros municípios da aglomeração. A necessidade de tornar viável a pesquisa no tempo disponível também influenciou na definição de um recorte espacial.

Evidentemente, disso resulta que a descrição e análise realizadas aqui produzem representações apenas parciais dos processos socioespaciais que vêm reconfigurando e redefinindo o espaço da metrópole na atualidade. Estudos recentes têm demonstrado que os municípios periféricos das regiões metropolitanas do Brasil vêm crescendo em um ritmo mais acelerado do que os municípios-núcleo (MOURA

et al, 2003; RIBEIRO et al, 2011), produzindo uma interação mais complexa entre os processos de concentração e dispersão na escala metropolitana e colocando uma gama de questões e problemas que precisam ser mais bem investigados²¹³. Essa dinâmica metropolitana tem, além disso, claras repercussões para os negócios imobiliários, que nos anos recentes vêm se dirigindo com particular ímpeto para os municípios circundantes do núcleo das regiões metropolitanas (um fenômeno que guarda relação com o ciclo ascendente de crédito para camadas de renda média)²¹⁴.

Apesar disso, acreditamos que o recorte realizado não prejudica o principal objetivo do estudo de desvendar algumas implicações socioespaciais das atividades das grandes incorporadoras de capital aberto no espaço de Porto Alegre. Ademais, a relação entre centralidades e periferias não pode ser entendida apenas como uma relação que se estabelece apenas entre o município-núcleo e os municípios periféricos do aglomerado metropolitano, mas também marca a diferenciação dos espaços no interior dos municípios, sugerindo que o desvendamento do que ocorre no âmbito do município pode elucidar algumas das determinações que operam também na reconfiguração da aglomeração mais ampla.

4.1 Caracterização preliminar da metrópole de Porto Alegre

É preciso um breve excursus acerca da constituição do espaço urbano de Porto Alegre para que se possa interpretar de modo mais apurado as mudanças em curso na cidade, sobretudo após a entrada das grandes incorporadoras de capital aberto.

Como acontece com a maior parte das cidades brasileiras, a configuração do espaço urbano de Porto Alegre guarda marcas importantes do papel estruturador que o centro da cidade desempenhou no curso de sua transformação em metrópole. Incrustado em uma península no lago Guaíba, o Centro histórico foi inicialmente um

---

²¹³ Sobre a relação entre essa dispersão e o processo de desconcentração industrial, cf. Lencioni (2011b).

²¹⁴ Não dispomos de dados para a região metropolitana de Porto Alegre, uma vez que a principal pesquisa do setor, realizada pelo Sinduscon, limita-se à capital. Mas as pesquisas da Embraesp para São Paulo mostram que, a partir de 2007, do total de unidades lançadas na região metropolitana de São Paulo, em torno de 40% ocorreu fora da capital. Comparativamente, a participação dos municípios periféricos nos lançamentos residenciais entre 2000 e 2005 variou entre 22 e 28%.

ponto de acesso hidroviário ao núcleo de colonização açoriana em Viamão, formado no século XVIII – hoje Viamão é um município da região metropolitana contíguo ao de Porto Alegre. A função portuária foi, aos poucos, agregando importância a essa área peninsular, e muitas famílias açorianas passaram também a se instalar no local²¹⁵. A elevação, em 1773, da cidade de Porto Alegre a capital da Província fortaleceu a centralidade representada pela cidade, e aos poucos, ao longo do século XIX, a cidade foi se estabelecendo como importante nóculo comercial da região. O acesso a essa área central tornou-se, portanto, crucial para a região estendida, e os primeiros núcleos de ocupação fora da península de fundação se deram ao longo de vias radiais que partiam do centro para outras regiões da província (MACEDO, 1968; SOUZA & MULLER, 2007)²¹⁶.

Se as vias de acesso ao centro da cidade e o desenvolvimento dos transportes desempenharam um papel inicial de relevância no surgimento e desenvolvimento dos primeiros arrabaldes, a principal explicação para o surgimento de um ordenamento espacial urbano mais complexo repousa sobre processo de industrialização e sobre a crescente diferenciação socioeconômica que ele induziu. É com o advento da metropolização, como produto do processo de crescimento industrial e da atração que esse crescimento exerceu sobre as populações espoliadas no campo, que começa a se delinear um padrão geral de segregação socioespacial e de separação funcional no interior das cidades, um processo mediado, por um lado, pela categoria de renda fundiária como tributo pago ao usufruto de parcelas do solo urbano e, por outro, pela formulação e aplicação de uma legislação concernente ao uso e ocupação do solo urbano. A partir daí, a diferenciação interna do espaço urbano passa a refletir e responder a uma pletora de processos que não estão mais exclusivamente atrelados ao papel do Centro histórico e ao acesso a esse, principalmente em virtude do surgimento de novas centralidades que substituem

---

²¹⁵ A presença açoriana no atual Rio Grande do Sul foi estimulada pela coroa portuguesa como forma de salvaguardar o território das pretensões espanholas.

²¹⁶ Jean Roche, em estudo clássico sobre a metrópole, diz: “O plano atual da metrópole revela [...] a influência do ‘Grão Porto Alegre’ sobre o seu desenvolvimento: os grandes eixos de circulação instalaram-se nos terraplenos, assegurando um fácil escoamento longitudinal, mas condenando a cidade a uma disposição radial, com grandes dificuldades de comunicações de uma artéria a outra” (ROCHE, 1955, p. 35).

e/ou complementam as funções antes exercidas de forma exclusiva pelo centro. O surgimento e amadurecimento de novas centralidades que polarizam extensões vastas do tecido metropolitano em decorrência de sua capacidade de concentrar riqueza, serviços e empregos torna-se, então, o nexos central para a apreensão da produção do espaço da metrópole²¹⁷.

Nesse sentido, cumpre notar, em primeiro lugar, a formação, desde cedo em Porto Alegre, mas de modo mais notável a partir de sua industrialização, de um vetor de ocupação das camadas de alta renda que parte do Centro histórico em direção leste, prolongando-se, em linhas gerais, por um conjunto de colinas e áreas elevadas denominado de crista da Matriz²¹⁸. Essa área constitui, até hoje, indubitavelmente, a principal região de ocupação de camadas de alta renda na cidade, concentrando também a maior parte dos equipamentos de consumo de maior prestígio na metrópole (lojas de grife, *shopping centers* de alto padrão, restaurantes, etc). Isso não significa que as camadas de alta renda tenham ocupado com exclusividade essa área. Como mostra Jean Roche (1955) no estudo supracitado, desde cedo também o bairro do Menino Deus, localizado em áreas baixas ao sul do Centro histórico, abrigou moradias aristocráticas, primeiramente como áreas de lazer e descanso²¹⁹. Não demorou, também, para florescerem núcleos de alta renda na borda do lago Guaíba, na região sul da cidade (os atuais bairros Vila Assunção e Ipanema), igualmente com a função primeva de áreas de recreação.

Um vasto parque industrial que se estendeu, a partir do Centro, em direção norte, margeando o lago Guaíba, esteve relacionado com o surgimento e crescimento

---

²¹⁷ Daí, diga-se de passagem, a importância de se reconhecer o tratamento que Henri Lefebvre confere à relação entre centralidade e periferia no seio de sua preocupação com a produção do espaço. Essa relação é trabalhada dialeticamente, e não de forma binária, nos textos do autor. Cf. (2000; 2008; 2009a) e o ensaio de Amélia Damiani (2008) sobre a metrópole paulistana, inspirado por essa concepção.

²¹⁸ Os poucos casarões que ainda persistem na avenida Independência são o registro do início dessa expansão do vetor de alta renda.

²¹⁹ Ver também Macedo (1968). É interessante notar a observação de Roche sobre o Menino Deus na época em que escreveu seu trabalho. Roche afirma, a respeito dos palacetes que serviam de testemunho à presença de famílias ricas, que “hoje estão eles arruinados, ocupados por numerosas famílias de locatários: o Menino Deus se tornou um bairro popular, como o foram todos os que se instalaram nas outras zonas baixas da cidade, onde o terreno era mais barato [...]” (ROCHE, 1955, p. 39). Embora não tenha voltado a concentrar os estratos de renda mais elevada da cidade, há algumas décadas o Menino Deus tornou-se um bairro que congrega famílias de renda média e mesmo média-alta, como atestam os empreendimentos imobiliários que vem recebendo.

de uma gama de bairros operários que ocuparam extensas áreas da parte norte do município da década de 1920 em diante (bairros como Floresta, Passo d'Areia, Vila Jardim, São João, etc) (SOUZA; MULLER, 2007). A partir dos anos 1950 e 1960 esse parque industrial foi aos poucos se dissolvendo, em virtude do deslocamento das fábricas para outros municípios da região metropolitana em desenvolvimento ao longo das rodovias que ligam Porto Alegre com o restante do país, deixando para trás um rastro de galpões e armazéns que foram apenas lentamente recebendo novas funções. A predominância de uma ocupação de famílias com renda média-baixa permaneceu, porém, na parcela norte do município, embora hoje certos bairros da região, como o Passo d'Areia, tendam a ser incorporados à região geral de ocupação das camadas de alta renda²²⁰.

A zona sul da cidade possui densidade de ocupação mais baixa, em média, em relação ao restante da cidade, determinada por índices de aproveitamento do solo mais restritivos. No que se refere aos usos residenciais, pode-se discernir, em linhas gerais, três perfis de ocupação. Na maior parte da região predomina uma ocupação por famílias de renda média e média-baixa (bairros como Glória, Partenon, Teresópolis, Cavallhada, Nonoai etc). Nos bairros que margeiam o lago Guaíba, sobretudo os bairros de Vila Assunção e Ipanema, predomina uma ocupação de baixa densidade (casas e sobrados) por famílias de média e alta renda. Finalmente, na zona sul encontra-se o bairro da Restinga, vasta área de ocupação popular apartada do restante do tecido urbanizado e cujas origens remetem a formas institucionalizadas e planejadas de segregação socioespacial²²¹.

Assim como parte substancial da zona Sul, o extremo leste do município teve sua expansão atrelada à explosão da cidade e sua transformação em metrópole, abrigando grandes contingentes de populações empobrecidas em conjuntos habitacionais, loteamentos clandestinos e favelas, um tipo de ocupação que tem

---

²²⁰ O bairro Lindóia é, há muito tempo, um enclave de renda mais elevada na zona norte de capital, e continua sendo um bairro cujo preço do imóvel se diferencia das adjacências.

²²¹ A origem da Restinga remonta à remoção das chamadas 'vilas de malocas', núcleos de ocupação irregular compostos de formas precárias de moradia que surgem, com maior intensidade, no decorrer da década de 1940. A remoção dessas vilas, pelo Estado, para essa área altamente segregada, a 24km de distância do centro da cidade e sem as mínimas condições de infraestrutura, ocorre na década de 1960. Cf. Gamalho (2010).

continuidade nos municípios adjacentes (a leste) a Porto Alegre: Alvorada e Viamão. A referência aqui são, principalmente, os bairros Rubem Berta e Sarandi, que juntos somavam quase 10% da população do município de Porto Alegre em 2010, e concentravam parcela expressiva dos loteamentos e vilas irregulares existentes no município²²².

O Mapa 1, abaixo, proporciona um referencial inicial para o esforço analítico de desvendar as repercussões do ingresso das grandes incorporadoras nacional no mercado gaúcho. Ele diferencia, através de um gradiente de cores, os bairros oficiais de Porto Alegre em função do rendimento mensal médio familiar, segundo os dados coletados pelo último recenseamento do IBGE em 2010. Ele permite uma visualização primária de *relevos econômicos* da metrópole gaúcha, descritos sumariamente nos parágrafos acima – por mais que a delimitação espacial de bairros exiba uma tendência inequívoca de diluir fronteiras econômicas que porventura existam no interior de bairros²²³.

---

²²² Um panorama da distribuição espacial das ocupações irregulares em Porto Alegre pode ser encontrado em Rocha (2007). No Rio Grande do Sul, o termo “vila” é mais corriqueiro para caracterizar núcleos empobrecidos de ocupação irregular do que o termo “favela” – isso apesar do fato de que diversos bairros de ocupação formal possuem “vila” em seu nome. O termo – e o correlato “vileiro” para denotar o morador dessas áreas – também carrega todo o estigma que se associa ao de favela.

²²³ Era preciso uma unidade censitária menor do que o bairro para conseguir captar essas fronteiras econômicas, que raramente coincidem com os limites dos bairros. Infelizmente, o censo não disponibiliza dados em setores censitários mais reduzidos do que os bairros ou distritos. Assim sendo, aqueles bairros que possuem perfis menos homogêneos, exibindo áreas de moradia de renda média e alta justapostas com nucleações de moradia precária, ficam representados de forma inadequada. Essa dificuldade metodológica também é encontrada por Mammarella e Barcellos (2005) em seu trabalho de mapear e analisar as segmentações socioespaciais na região metropolitana de Porto Alegre. Tentamos contornar, em parte, esse problema, no Mapa 5 dessa tese, demarcando os núcleos de ocupação irregular no município.

Nitidamente, pode-se distinguir uma região geral da cidade – nos termos de Flávio Villaça (2001) – onde se concentram as camadas de alta renda, como já dissemos anteriormente: o setor centro-leste, que abrange desde bairros contíguos ao centro histórico, como Farroupilha e Independência, até os bairros mais recentemente incorporados a essa região de alta renda – Chácara das Pedras e, de modo não aparente no mapa, Vila Ipiranga e Passo d’Areia²²⁴. Esse conjunto de bairros está representado com tonalidades de verde, que representam rendimentos mensais mais elevados. Além da expansão mais para leste, esse setor também apresenta franca tendência de expansão para o norte e para o sul, impelida pela centralidade econômica que vem adquirindo a nova região de negócios da cidade, a III Perimetral – conjunto de avenidas interligadas que atravessam a cidade de norte a sul (ver sua localização no Mapa 5, adiante)²²⁵. Essa tendência pode ser visualizada no mapa pela inclusão, por exemplo, do bairro Jardim Botânico ao sul e Higienópolis ao norte no núcleo de bairros de maior rendimento familiar. Essa atração gravitacional exercida pela III Perimetral faz com que a região geral de rendimentos mais elevados venha adquirir uma feição próxima a de um losango, descendo as duas vertentes da crista da Matriz ao norte e ao sul.

Em que pese o prestígio econômico e simbólico dessa região na metrópole, o mapa mostra que há outros núcleos de ocupação de alta renda, como já havíamos descrito anteriormente: sobressaem, aqui, os bairros situados na borda do lago Guaíba, na zona Sul da cidade, como Ipanema, Vila Assunção e Vila Conceição. Além disso, o bairro Menino Deus, imediatamente ao sul do Centro da cidade, possui um rendimento médio mais elevado em comparação com outros bairros da parte sul da metrópole. Embora não configure exatamente um eixo de alta renda, a

---

²²⁴Essa tendência à constituição de um vetor de valorização que se desloca em um sentido predominante (em Porto Alegre, no sentido leste; em São Paulo, sudoeste; no Rio, sul, etc) é um traço distintivo da urbanização latino-americana, reconhecido por Villaça (2001) e Jaramillo (1999). Em nosso trabalho de Mestrado, enfocamos esses dois últimos bairros (Vila Ipiranga e Passo d’Areia) por serem palco do avanço dessas fronteiras econômicas da metrópole, tendência simbolizada pelo surgimento de um grande loteamento de alto padrão promovido pela Goldsztein (hoje Cyrela). Cf. Sanfelici (2009). Algumas das questões trabalhadas na dissertação estão sintetizadas em artigo (SANFELICI, 2010b).

²²⁵ É interessante observar que a III Perimetral insere um vetor de valorização no sentido Norte-Sul na região geral de alta renda da metrópole que tendia, até então, a se expandir primordialmente em sentido Oeste-Leste.

Orla Sul do lago Guaíba exibe um nítido movimento de aumento dos preços dos imóveis lançados e mudança de padrão de ocupação, sobretudo nos últimos cinco anos. Segundo levantamento do jornal Zero Hora, o bairro Cristal, na zona Sul, foi o que mais se valorizou entre 2002 e 2012: o preço médio de um apartamento de dois dormitórios na região se elevou em 318% durante o decênio²²⁶. Essa rápida valorização dos imóveis localizados na orla Sul possui relação inegável com uma série de intervenções do poder público (diretas e indiretas) com o objetivo de requalificar a orla para usos de maior padrão (os incentivos à instalação do Museu Iberê Camargo, inaugurado em 2009, podem ser entendidos como parte desse esforço). Mas também teve forte impacto nos preços dos imóveis da região a abertura do shopping de alto padrão Barra Sul, do grupo Multiplan, situado no bairro Cristal, junto ao hipódromo²²⁷.

Os bairros aqui identificados como de alta renda praticamente coincidem com os setores que Mammarella e Barcellos (2005), em estudo acerca da estrutura sócio-ocupacional da região metropolitana, classificaram como de Superior e Médio Superior. Trata-se de áreas com forte concentração de dirigentes (grandes empregadores e dirigentes dos setores público e privado), intelectuais (profissionais de nível superior) e profissionais em ocupações médias (ocupações de escritório, ocupações técnicas, etc)²²⁸.

Os bairros de rendimento médio, na cor amarela, contornam as áreas de ocupação de mais alta renda, sobretudo na parte norte do município. Aqui também há similaridades entre os bairros que estão incluídos nessa faixa de rendimento no mapa e o que Mammarella e Barcellos (2005) classificaram como setor Médio, áreas que reúnem, majoritariamente, grupos de ocupações médias, pequenos empregadores, além de uma parcela não negligenciável do que é classificado como dirigentes e intelectuais.

Por fim, é preciso destacar as zonas de ocupação de baixa renda que o mapa representa, regiões que constituem as periferias do município. Elas tendem a ocupar

---

²²⁶ IMÓVEIS na capital se valorizam na última década. *Zero Hora*, Porto Alegre, 24/11/2012.

²²⁷ Os trabalhos de Timmers (2011) e Comim (2010) destacam algumas das intervenções que vêm sendo realizadas na orla Sul, bem como suas motivações e consequências.

²²⁸ As autores utilizam a classificação de categorias socio-ocupacionais utilizada pelo IBGE.

os extremos sul, leste e noroeste do perímetro municipal. Algumas dessas áreas são de ocupação rarefeita: Lami (3.493 habitantes), Ponta Grossa (3.290 habitantes) e Lageado (3.425 habitantes), por exemplo, possuem somente alguns poucos núcleos de moradia. Os demais bairros indicados nas cores rosa e laranja, que representam os dois estratos de mais baixa renda, possuem maior concentração populacional e costumam abrigar diversos núcleos de ocupação irregular e projetos de moradia popular, como aqueles organizados pelas COHABs²²⁹. O setor nordeste da metrópole é o que apresenta as maiores concentrações de populações de baixa renda, embora um dos bairros esteja classificado, no mapa, como zona indefinida por não ter sido, até agora, designado como bairro oficial. Por outro lado, algumas das nucleações mais empobrecidas da cidade estão no setor noroeste do município, que inclui o conjunto de ilhas fluviais que forma a desembocadura do rio Jacuí (a ilha das Flores, que ganhou notoriedade após o sucesso do documentário homônimo, está localizada aí). Do ponto de vista socio-ocupacional, utilizando novamente o estudo de Mammarella e Barcellos (2005), predominam, nesses bairros, trabalhadores do terciário especializado (comércio e prestadores de serviços especializados) e, nas áreas de renda mais baixa, trabalhadores do terciário não especializado (trabalhadores domésticos, ambulantes, prestadores de serviços não especializados etc) e trabalhadores do secundário (majoritariamente empregados na indústria da construção).

Podemos complementar esse voo panorâmico com alguns dados sobre o desempenho recente do mercado imobiliário de Porto Alegre, para depois dedicar atenção às estratégias e projetos das grandes incorporadoras nacionais.

Em primeiro lugar, é interessante destacar a trajetória dos lançamentos na cidade no transcurso do recente surto de crédito imobiliário. Como era de se esperar, verificou-se um aumento substancial dos lançamentos imobiliários entre 2006 e 2010 em Porto Alegre, com leve retração em 2011. O gráfico abaixo (Figura 28) coloca em tela de comparação quatro metrópoles brasileiras de dimensões similares – Belo Horizonte, Porto Alegre, Recife e Fortaleza. O interessante desse gráfico é que ele

---

²²⁹ Aqui fica nítida a forte separação estabelecida entre o bairro Restinga (com mais de 50 mil habitantes) e o restante do tecido urbano, mencionada anteriormente.

coloca em perspectiva, por um lado, os fundamentos estruturais da expansão dos lançamentos imobiliários nas principais metrópoles brasileiras, ao mesmo tempo em que, por outro, evidencia algumas diferenças regionais que explicam as estratégias de minimização dos riscos via diversificação regional aludidas no capítulo anterior. O gráfico mostra a sincronia de lançamentos entre o mercado de Porto Alegre e o de Belo Horizonte. As outras duas capitais, Recife e Fortaleza, apresentam evolução mais sincronizada entre si, e mais diferenciadas de Porto Alegre e Belo Horizonte. É arriscado afirmar com algum grau de certeza as razões para esses comportamentos dissonantes, mas parece plausível sugerir que a dinâmica dos mercados das capitais nordestinas foi mais fortemente afetada pelo advento do programa Minha Casa, Minha Vida, o que explica a explosão de lançamentos em 2009. Alguns indicadores econômicos podem sustentar a maior relevância do programa de baixa renda nas capitais nordestinas. A pesquisa do IBGE de 2010 indica, por exemplo, que, enquanto o rendimento mensal domiciliar *per capita* era de R\$ 1431 e R\$ 1226, respectivamente, para Porto Alegre e Belo Horizonte, esse indicador era de R\$ 905 e R\$ 701 para, respectivamente, as cidades de Fortaleza e Recife²³⁰. Isso sugere que a expansão dos lançamentos imobiliários nas metrópoles de rendimento médio mais baixo dependeu mais fortemente dos estímulos adicionais lançados pelo MCMV, ao passo que as capitais com distribuição de renda mais equilibrada já se beneficiaram na primeira fase da expansão imobiliária (2005-2008).

---

²³⁰ Os dados de PIB per capita não exibem uma clareza tão grande: Porto Alegre possui um PIB per capita de R\$ 30.524, Belo Horizonte de R\$ 21.748, Recife de 19.540 e Fortaleza de R\$ 15.161. Contudo, o PIB per capita não é um dado tão confiável para representar o poder de compra da população, pois trata-se da soma do produto total do município dividido por sua população.

Figura 28 - Lançamentos imobiliários residenciais – 2000-2011

Fonte: CBIC Dados (www.cbicdados.com.br)

Outros indicadores contribuem para colocar em perspectiva os anos subsequentes à abertura de capital e à entrada de grandes investidores. As figuras 29 e 30 demonstram, respectivamente, a distribuição da oferta de imóveis novos por tipologia e a distribuição por faixa de valor no mercado imobiliário de Porto Alegre de 2004 a 2011. Os gráficos são convergentes ao demonstrar uma alteração apreciável no perfil dos imóveis novos na capital. A tipologia de imóveis lançados, por exemplo, passa a registrar uma participação porcentual crescente dos imóveis de dois dormitórios, em detrimento de imóveis de três e quatro dormitórios. Com efeito, se em 2006 os imóveis de dois dormitórios compreendiam pouco mais de 40% da oferta, em 2011, quase 60% dos lançamentos possuía essa tipologia. Se verificarmos a oferta do ponto de vista da faixa de preço em que os imóveis se situam, há também uma nítida alteração: em 2006, as duas faixas de valor mais baixos (abaixo de R\$ 142.000 e de R\$ 142.000 a R\$ 242.000) compunham pouco mais de 30% da oferta de imóveis novos. Em 2010, essas duas faixas somadas ultrapassavam a metade da oferta em Porto Alegre²³¹. É interessante observar, também, a drástica redução de participação

²³¹ É sempre pertinente lembrar que esses valores não são deflacionados. Se mantidas as faixas de valor fixas, o aumento progressivo e geral dos preços dos imóveis gera uma tendência ao mercado

dos imóveis de luxo (com preço superior a R\$ 1.143.000), que chegavam a compor perto de 10% da oferta em 2006 e passar a ter participação inferior a 5% nos anos subsequentes.

Figura 29 – Distribuição da oferta de imóveis novos por tipologia em Porto Alegre.

Fonte: Sinduscon-RS.

Figura 30 – Distribuição da oferta de imóveis novos por faixas de valor em Porto Alegre.

Fonte: Sinduscon/RS.

como um todo subir de faixas. Se, apesar dessa tendência e da forte alta de preços em 2009 (mencionada acima), as faixas de valor mais baixas ainda concentram a maior fatia do mercado, é porque o movimento de oferta para essas faixas de rendimento é muito vigoroso.

Dados como esses refletem a transformação ímpar que o mercado imobiliário sofreu com a extensão da oferta de crédito habitacional, discutida anteriormente. A mais forte presença de imóveis menores (dois dormitórios) e de preço final mais reduzido é uma decorrência do acesso de segmentos de renda antes apenas parcialmente atendidos pelo mercado imobiliário residencial.

Essa transformação no perfil da oferta também foi espacial: paulatinamente os bairros de rendimento médio mais baixo foram concentrando a maior parte da oferta de imóveis novos em Porto Alegre. Os mapas 2 e 3 representam a oferta de imóveis novos em Porto Alegre espacializada por bairros oficiais nos anos, respectivamente, de 2007 e 2011. A comparação dos mapas permite verificar, com clareza, o ganho de participação, no total de imóveis novos à venda, dos imóveis localizados em bairros de renda mais baixa: se em 2007, o destaque ficava com os bairros de maior renda (Bela Vista, Higienópolis, Petrópolis, Menino Deus), em 2011 o perfil é completamente diferente: são bairros como Lomba do Pinheiro, Jardim Carvalho, Partenon, etc, que concentram parte substantiva da oferta²³². Em outras palavras, de forma mais intensa do que em qualquer outro momento, os negócios com a propriedade se inserem nas franjas mais desfavorecidas do tecido metropolitano, estendendo de forma inaudita o que Amélia Damiani (2008) denominou de território urbano economizado²³³.

---

²³² Petrópolis costuma figurar, ano após ano, entre os primeiros lugares em lançamentos. Isso se deve tanto à disponibilidade de terrenos para incorporação em uma área central (trata-se de um bairro que, até os anos 1990, era predominantemente ocupado por casas) quanto pelo fato de que a área física desse bairro é muito maior do que a de seus vizinhos. Esse último fato evidencia possíveis distorções que podem ocorrer se considerarmos que certos bairros têm áreas muito superiores a outros. Em nossa dissertação de Mestrado (SANFELICI, 2009) procuramos corrigir essa distorção relacionando o total de lançamentos com a área do bairro em questão. Chegamos a um indicador de *densidade de lançamentos*. Entretanto, como acreditamos que as distorções não chegam a prejudicar a análise por serem relativamente pequenas, não repetimos esse expediente aqui, optando pelo número absoluto de lançamentos por bairro.

²³³ Amélia Luisa Damiani refere-se, fundamentalmente, ao enredamento em maior profundidade do processo de urbanização nas tramas do capital, um movimento que, como demonstra em seu trabalho, vai corroendo a tessitura da vida cotidiana na metrópole. Sobre o termo, Damiani explica: “O sujeito da sociedade moderna e contemporânea é o processo do capital. A partir dessa base, ampliamos sua realização *para si*, envolvendo o processo de urbanização como reiteração e atualização desse sujeito. O modo totalizante de definir esta sua atuação nos remete ao território urbano economizado” (DAMIANI, 2008, p. 234).

Essa caracterização quantitativa precisa ser complementada por um exame mais qualitativo do gênero de mudanças induzidas pela entrada das grandes incorporadoras altamente capitalizadas no mercado imobiliário gaúcho. Para isso, convém primeiro focalizar os traços que caracterizam a atuação das sete incorporadoras que selecionamos: PDG, Cyrela, Gafisa, MRV, Viver, Rossi e Even. Colocaremos em destaque o perfil dos projetos que lançaram/venderam desde que entraram no mercado gaúcho (segmento de renda visado, tamanho e tipologia dos projetos, etc), a localização desses empreendimentos e as estratégias de venda e marketing. Com o uso de entrevistas e publicações de jornais e revistas, procuraremos também elucidar de que forma as empresas locais vêm respondendo à entrada desses grandes investidores – seja enquanto parceiras ou concorrentes – e que gênero de pressões vêm sofrendo para se adaptar às circunstâncias diferenciadas suscitadas por esse cenário recente. Com o desvendamento das repercussões do processo de financeirização na escala local buscamos finalizar, assim, o quadro dessa reestruturação multiescalar que vem modificando as metrópoles atuais.

4.2 As empresas de capital aberto e os grandes empreendimentos em Porto Alegre

Na breve análise que realizamos das sete empresas no capítulo anterior, verificamos que houve, em pelo menos três delas, uma tendência à oferta de empreendimentos de dimensões cada vez maiores. Com exceção da PDG, todas as empresas exibiam uma média de unidades por empreendimento inferior a 200 no ano de 2005. Até 2007, uma empresa como a MRV registrava média de unidades por empreendimento inferior a 100. Em 2005 e 2006, a Cyrela, maior empresa até então, teve médias de unidades por empreendimento de 143 e 138, respectivamente. A abertura de capital foi gradativamente modificando esse indicador: houve um nítido incremento no número médio de unidades por empreendimento no caso de pelo menos três firmas – a Rossi, a MRV e a Cyrela. Essas três ultrapassaram a marca dos 200 nesse indicador. No caso da PDG, a progressão não é tão nítida, por que desde cedo a empresa lançou empreendimentos de grande porte (vale relembrar as origens da PDG, que nunca foi uma empresa familiar, para explicar essa postura desde cedo).

A Even não apresentou uma progressão tão forte, mas ainda assim passou de 135 unidades/empreendimento para 197. Finalmente, não foi possível obter dados confiáveis sobre a Gafisa para calcular essa média. Mas a direção do processo é inequívoca: a capitalização dessas empresas na bolsa de valores redundou na ênfase em projetos de maior dimensão e, portanto, de maior impacto urbano.

A Tabela 12, abaixo, registra a evolução do número médio de unidades por empreendimento nos lançamentos em Porto Alegre e em São Paulo, duas cidades para as quais obtivemos dados. Há uma divergência brutal entre a média das duas cidades, algo que em parte era de se esperar: os índices de aproveitamento do solo em São Paulo são significativamente mais elevados do que na capital gaúcha, cujo plano diretor restringe fortemente a altura das edificações (o que, diga-se de passagem, é fonte de queixas ininterruptas por parte do setor imobiliário local)²³⁴. Além disso, a dimensão do mercado de imóveis em São Paulo (onde é lançado um volume anual, em unidades, entre oito a dez vezes superior a Porto Alegre) respalda, com maior facilidade, a oferta de empreendimentos maiores. Divergências de metodologia na coleta e tratamento de dados podem, outrossim, explicar em parte essa enorme disparidade: uma ênfase maior no mercado de imóveis verticais redundaria em uma média superior²³⁵. Diferenças à parte, em ambas as metrópoles houve um incremento expressivo na média de unidades ofertadas na esteira da abertura de capital e do crescente peso adquirido pelas incorporadoras financeirizadas: o aumento foi da ordem de 30% em São Paulo e quase 40% em Porto Alegre, confirmando, portanto, a tendência observada nas incorporadoras selecionadas.

---

²³⁴ A altura máxima permitida para imóveis residenciais em Porto Alegre é de 52 metros, o que equivale, no máximo, a um edifício de 16 andares. Cidades como Curitiba e Belo Horizonte, de dimensões semelhantes, possuem índices bem mais permissivos.

²³⁵ Não foi possível descobrir como é feita a coleta de dados da Embraesp, em São Paulo. Em Porto Alegre, a pesquisa anual do Sinduscon-RS é feita por amostragem, e portanto não abrange 100% do mercado imobiliário, mas somente um grupo relativamente extenso de empresas representativas. Ela inclui, ademais, empreendimentos horizontais e verticais.

Tabela 12 – Média de unidades por empreendimento em São Paulo e Porto Alegre

Cidade	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
São Paulo	77,14	74,89	93,95	99,06	95,98	108,82	96,33
Porto Alegre	13,56	11,70	11,94	15,68	16,73	16,60	18,56

Fonte: Embraesp e Sinduscon/RS.

É muito difícil estabelecer precisamente o que é um empreendimento de grandes dimensões. Poderíamos, evidentemente, tomar como referência o que as prefeituras definem como projetos especiais, que por seu porte requerem julgamento à parte. Mas nesse caso a maioria dos empreendimentos não seria considerada de grandes dimensões. Por outro lado, se tomássemos como referência a média de unidades por empreendimento do mercado como um todo, veríamos que um empreendimento com 50 unidades já estaria bastante acima da média para o caso de Porto Alegre (isso porque uma parcela grande dos empreendimentos do mercado imobiliário é unifamiliar, e entre os que são multifamiliares, muitos são pequenos prédios com poucas unidades, um segmento de mercado ocupado pelos pequenos empreendedores). A dificuldade ainda é ampliada pela carência de dados mais completos sobre o mercado, em que fosse possível isolar um subsegmento (por exemplo, condomínios verticais) e verificar o comportamento das médias. Decidimos então tomar como referência exclusivamente os dados das próprias incorporadoras de capital aberto. A evolução recente da média de unidades por empreendimento sugere que a marca de 200 unidades/empreendimento constituiu um ponto de inflexão. Por isso, em um primeiro rastreamento dos empreendimentos dessas incorporadoras em Porto Alegre, decidimos destacar, entre eles, os empreendimentos que ultrapassam a marca de 200 unidades (uma cifra que, como vimos na Tabela 12, é mais de 10 vezes superior à média da cidade). Em Porto Alegre, que, como já salientamos, possui índices de aproveitamento construtivo bastante restritivos, se comparados com cidades como Curitiba ou São Paulo, um empreendimento de 200 equivale a um conjunto composto de 3 a 5 edifícios. No Mapa 4, abaixo, localizamos os empreendimentos lançados pelas sete incorporadoras entre 2006 e 2011. Na cor vermelha, identificamos os empreendimentos de maior porte (mais de 200 unidades).

Mapa 4 – Lançamentos imobiliários em Porto Alegre – 2006-2011

Composição e execução: Mariana Lisboa Pessoa

Uma série de observações pode ser feita a partir da leitura desse mapa. A primeira refere-se à localização dos empreendimentos: congruente com as tendências que identificamos nas páginas precedentes, o mapa indica uma significativa dispersão dos lançamentos imobiliários na cidade. Quando lido em paralelo com o Mapa 1, de renda média dos bairros do município, o Mapa 4 revela que uma parcela considerável dos lançamentos das grandes incorporadoras financeirizadas deu-se fora do núcleo de alta renda da metrópole. Digna de nota é a presença maciça de lançamentos no extremo leste do município, sobretudo em bairros como Rubem Berta e Sarandi, e pontualmente também em outras áreas de ocupação predominantemente de baixa renda, como é o caso do bairro Humaitá, no extremo noroeste do município.

É importante salientar, também, a assimetria de participação entre essas sete incorporadoras na metrópole. Com efeito, Rossi e Cyrela distanciam-se amplamente das outras na capital gaúcha, lançando respectivamente 21 e 22 empreendimentos no período compreendido pelo levantamento. As outras lançaram, nesses quatro anos, todas menos do que 10 empreendimentos, à exceção da Even que teve 11. Essa diferença reflete, por um lado, a importância que cada uma das empresas nacionais atribui ao mercado regional em sua estratégia global. Muitas empresas selecionam uma ou duas metrópoles/regiões que são priorizadas no processo de dispersão territorial, mormente em estados com mercados mais promissores. Elas consolidam a presença nesses mercados através de investimentos mais pesados visando à divulgação da marca e, por conseguinte, ganho de participação de mercado. Por outro lado, a diferença expressa o êxito (ou fracasso) das empresas em suas parcerias regionais. Como alguns entrevistados ressaltaram, o sucesso da Rossi no Rio Grande do Sul deveu-se à sua priorização desse mercado desde muito cedo. A Rossi já entrou no estado na década de 1990, e ao longo desse intervalo construiu um *know-how* sólido sobre o funcionamento do mercado local que lhe permitiu dispensar parcerias para operar nessa região. Como vimos no capítulo precedente, o mercado gaúcho hoje compreende uma fatia significativa da Rossi (entre 12% e 18%, variando conforme o ano). A Cyrela também teve uma penetração muito eficaz no mercado local a partir de sua associação bem-sucedida com a Goldsztein, que era uma

empresa consolidada e líder no mercado imobiliário de Porto Alegre, e com muito prestígio entre os grupos mais abastados da cidade por seu histórico de atuação no segmento de alta renda. O sucesso da parceria com a Goldsztein levou a Cyrela a adquirir a totalidade da empresa, e hoje a marca Goldsztein representa a Cyrela em toda a região sul do Brasil.

Por motivos não facilmente discerníveis, as outras empresas tiveram trajetória mais discreta no Rio Grande do Sul. Uma pista para explicar esse quadro pode ser a ocorrência de divergências e/ou incompatibilidades entre as matrizes das empresas nacionais e a diretoria das parceiras regionais com as quais as primeiras se aliaram. Renato Rizzo, diretor da incorporadora Ivo Rizzo – empresa familiar que surgiu nos anos 1950 em Porto Alegre e se consolidou no mercado de alta renda do estado – alude a alguns desses percalços quando comenta acerca da parceria que sua empresa travou com a Gafisa no Rio Grande do Sul:

[...] Existe um modelo que a Gafisa tem para se desenvolver fora do eixo Rio-São Paulo, onde ela é mais conhecida. É um modelo, eu acho, muito bem feito né e [...], dependendo [...] do êxito do negócio, [esse modelo] vai se multiplicando. Nós fizemos alguns negócios com a Gafisa aqui, nós temos um contrato com a empresa de longo prazo [...], de exclusividade. [Nesse contrato], um tem que oferecer para o outro um empreendimento (os novos empreendimentos) e o parceiro pode querer ou declinar né. Ultimamente tanto Gafisa quanto Ivo Rizzo tem declinado dos novos negócios juntos [...], até porque [...] existem alguns problemas de imagem aí externa com a Gafisa, e isso acaba nos prejudicando também [...]²³⁶

O entrevistado complementa:

[...] quando nós fomos procurados pela Gafisa se imaginava uma coisa né, pela história da Gafisa. E [...] no dia-a-dia aqui a gente sofreu bastante com as dificuldades de distância e de operação, mas não tivemos problemas como outros parceiros aí tiveram. Eu sei, por exemplo, do Paraná, que é nosso vizinho aqui, que rompeu a parceria no meio, teve litígio e dificuldades grandes.

Perguntado, finalmente, o que teria mudado depois da parceria com a Gafisa, o entrevistado afirma:

---

²³⁶ Entrevista realizada em 24/01/2012, em Porto Alegre.

Um grande impacto [da parceria] é que nós perdemos muita autonomia, então essa é a questão [...]. E acho que é um modelo, na verdade, que está sendo repensado pela Gafisa né, porque do jeito que ela entrou (acho que em várias partes do país) é difícil de implementar.

No caso da Gafisa, portanto, sua presença tímida no mercado gaúcho certamente tem a ver com as incompatibilidades que surgiram entre a empresa e a Ivo Rizzo, levando as duas a rejeitarem projetos propostos em conjunto. Mas, como o entrevistado sublinhou, cada parceria tem suas especificidades, não sendo, portanto, possível generalizar a partir de uma experiência particular. Ainda assim, é possível inferir que, em maior ou menor grau, essas dificuldades ajudam a explicar as trajetórias divergentes que cada uma das sete empresas exibiu.

Voltando ao mapa, também é interessante constatar o padrão de localização dos empreendimentos de maior porte. O mapa mostra que as incorporadoras nacionais privilegiaram o extremo leste da metrópole para ofertar empreendimentos grandes, ainda que alguns poucos possam ser encontrados em outros setores da cidade também. Dois fatores parecem desempenhar um papel preponderante para explicar esse padrão: o primeiro diz respeito à disponibilidade de grandes glebas nesse setor da metrópole, que ainda conta com importantes vazios urbanos nas imediações de avenidas como Ary Tarragô, Protásio Alves, Manoel Elias e Antônio de Carvalho. Mas essa configuração também reflete o próprio mercado que o setor leste da cidade comporta: a maior parte dos lançamentos na região destina-se ao mercado de renda baixa. Esse mercado é constituído por imóveis cujos preços finais precisam estar situados dentro de uma margem bastante estreita, o que força os empreendedores a recorrer ao adensamento e à escala como formas de reduzir os custos (com o terreno e outros gastos derivados) a fim de garantir a apropriação de renda e lucros de construção²³⁷.

---

²³⁷ Para além dos ganhos de escala com o adensamento, a padronização das plantas e dos processos construtivos é um requisito financeiro importante para viabilidade de empreendimentos no mercado de renda média-baixa. Um estudo mais minucioso dos diferentes aspectos da padronização, incluindo a notória má qualidade dos projetos e dos materiais, pode ser encontrado no relatório coordenado por Ferreira (2012) e na tese de Lúcia Shimbo (2010). Em sua tese de Doutorado, Danilo Volochko (2012) realizou entrevistas com moradores de um condomínio de renda média-baixa na

Nos mercados de renda média e alta, a oferta de empreendimentos de grande porte vem, habitualmente, acompanhada de campanhas publicitárias sofisticadas, que lançam mão de diversas mídias para atingir o consumidor-alvo – o que, ademais, é um indicativo da presença de grandes incorporadoras, pois somente elas reúnem os recursos necessários para investir em tais campanhas. Pode-se mesmo questionar, como um parêntese, em que medida o uso da palavra “atingir” é adequado para descrever os efeitos dos esquemas publicitários sobre a decisão de compra dos futuros moradores e, portanto, na configuração da demanda por imóveis. Em muitas circunstâncias, o que ocorre efetivamente é a criação/construção de disposições subjetivas que passam a orientar as percepções, gostos e decisões de aquisição dos moradores finais (BOURDIEU, 2005)²³⁸. Dito isto, o que é importante destacar é que

---

região metropolitana de São Paulo nas quais sobressaem as queixas e frustrações acerca da má qualidade da construção. Para David Harvey (1974; 1976; 1980), a restrita margem de escolha das famílias da classe trabalhadora as obriga a aceitar moradias de pouca qualidade a um custo muitas vezes exagerado, o que proporciona rendas de monopólio para proprietários de imóveis e lucros adicionais para as construtoras. Harvey entende que haveria uma luta em torno da própria definição do que é moradia de qualidade. Segundo o autor, “o capital [...] busca definir qualidade de vida para os trabalhadores com base nas mercadorias que ele consegue produzir lucrativamente. Os trabalhadores, por outro lado, definem qualidade de vida em termos de valor de uso [...]. A produção para o lucro e a produção para o uso são frequentemente incompatíveis entre si. A sobrevivência do capitalismo exige, portanto, que o capital domine o trabalho não apenas no processo de trabalho, mas também na própria definição do que é qualidade de vida na esfera do consumo” (HARVEY, 1976, p. 271). Tradução nossa. O quanto o Minha Casa, Minha Vida, por exemplo, tem sido exaltado como uma solução adequada ao problema da moradia é um testemunho do poder dos grupos empresariais na definição do que é qualidade de vida para as famílias de renda baixa.

²³⁸ Em seu livro supracitado sobre o mercado imobiliário francês, Bourdieu atribui um papel importante à publicidade em moldar a demanda por imóveis através da manipulação de recursos simbólicos: “[...] como toda ação simbólica, a publicidade é mais bem-sucedida quando ela joga com, estimula ou desperta disposições pré-existentes, que ela expressa e fornece uma oportunidade de reconhecimento e realização. Pode-se entender por que todas as empresas recorrem mais ou menos igualmente a um depósito de palavras e temáticas mais adequadas a induzir em seu público as ideias mais tradicionais a respeito da casa e da família, referindo-se, por exemplo, à vantagem da casa própria em relação ao aluguel [...] ou aos encantos da *natureza*; isso elas fazem, sem dúvida, em um esforço de vincular a casa a um conjunto de associações atraentes, mas pode também [...] ser feito como parte de um esforço para desviar atenção da distância que separa um imóvel particular em oferta do centro da cidade ou do local de trabalho, fazendo da necessidade uma virtude e transformando o exílio em um subúrbio em uma decisão deliberada de retornar ao campo” (BOURDIEU, 2005, p. 55-6). Tradução nossa da versão inglesa. Original: “[...] like all symbolic action, advertising is most successful when it plays on, stimulates or arouses pre-existing dispositions, which it expresses and provides with an opportunity for acknowledgement and fulfilment. We can see why all companies draw more or less equally on the storehouse of words and themes best suited to induce in their audience the most traditional ideas of the house and the household, referring, for example, to the advantage of owning over renting [...] or to the charms of *nature*; this they do, no doubt, in an effort to link the house to a set of attractive associations, but it may also [...] be done to

muitos desses empreendimentos precisam ser acompanhados de esquemas publicitários bastante complexos para sua realização. Isso é tanto mais verdade quanto maior for a necessidade de compensar, apelando a imagens que remetem a ideias como qualidade de vida e segurança, certos atributos negativos do empreendimento (como sua má localização). É interessante colocar em foco alguns dos empreendimentos registrados no mapa para entender um pouco melhor a estruturação recente do mercado imobiliário.

É possível distinguir pelo menos dois perfis de atuação em Porto Alegre entre as sete incorporadoras: Rossi, Even e Cyrela estão entre aquelas que conseguem atuar em todos os segmentos de mercado, incluindo imóveis comerciais; por outro lado, Viver, PDG e MRV atuam, na capital gaúcha, quase exclusivamente no segmento econômico em sentido lato (ou seja, imóveis de valor mais reduzido, podendo estar ou não incluído no Programa Minha Casa, Minha Vida). A Gafisa aproxima-se mais do último caso, mas também oferta, ocasionalmente, alguns imóveis no segmento de médio e alto padrão.

Cyrela e Rossi, como já foi notado, preponderaram entre as empresas selecionadas em termos de número de empreendimentos lançados. Mas elas também tiveram destaque porque conseguiram produzir empreendimentos de grande visibilidade simbólica na metrópole, quer pelo seu tamanho, quer pelo uso mais ostensivo de campanhas publicitárias. Um desses empreendimentos foi o Jardim Europa, situado na parte centro-leste da metrópole, nas imediações do shopping center Iguatemi, que consiste em um grande loteamento ao redor de um parque construído e hoje administrado pela incorporadora Cyrela. O empreendimento marcou o início da parceria da Cyrela com a Goldsztein (que depois seria adquirida pela primeira) e contribuiu para acelerar o processo em curso de valorização dos bairros Vila Ipiranga e Passo d'Areia (Figuras 31 e 32)²³⁹. Esse empreendimento, vale frisar, não se encontra destacado entre os que possuem mais de 200 unidades, porque

---

deflect attention from the distance of the particular housing from the town centre or the workplace, by making a virtue of necessity and transforming exile to a distant suburb into an active decision to return to the countryside”.

²³⁹ Como já foi dito, trabalhamos com esse empreendimento em nossa dissertação de Mestrado (SANFELICI, 2009).

cada condomínio é contabilizado como um projeto à parte. Se, contudo, forem somadas as unidades lançadas até o momento no Jardim Europa, o empreendimento totaliza quase 600 unidades.

JARDIM EUROPA O BAIRRO PLANEJADO PARA VIVER TRANQUILIDADE JÁ É REALIDADE.		Em meio à natureza, a segurança e a exclusividade de um bairro único. A cada dia mais, o Jardim Europa confirma a singularidade de seu projeto. Lançado em 2006, o primeiro bairro 100% planejado de Porto Alegre, hoje, é referência não só em segurança, mas também em segurança, em todo o Brasil. Através de um modelo inovador, o Jardim Europa possui um sistema de monitoramento completo, com observação notal de todos os pontos do bairro. Venha conhecer: o Jardim Europa planeja seu futuro em um lugar onde: bem-estar, qualidade de vida e segurança já são realidade. Visite o plantel de vendas, neste sábado e domingo e confira a programação especial que preparamos em homenagem às mães. Além de flores, elas vão ganhar uma massagem relaxante (das 9h às 12h e das 13h às 20h) e um almoço para três pessoas. Venha brindar conosco este dia tão especial.
Conheça o Louvre Gallerie, um dos empreendimentos mais inspiradores do Jardim Europa. LOUVRE GALLERIE Conteúdo: Luxo. Segurança: Definitiva. 3 e 4 dormitórios com suíte 125 m² e 146 m² privativos PREÇO À VISTA: R\$ 479.800,00* *Valor médio de 10% de desconto. Oferta por tempo limitado. Financie em 120x direto com a Goldshtein.		
VISITE OS DECORADOS NA CENTRAL DE VENDAS DO JARDIM EUROPA. Rua Antônio Carlos Beria, 255 - Porto Alegre/RS (em frente ao Shopping Iguatemi)		Tel.: (51) 3433.7000 www.goldshtein.com.br GOLDSZTEIN

Figura 31 – Publicidade do empreendimento Jardim Europa (2009).

Fonte: Revista Imóvel Class (www.imovelclass.com.br)

Figura 32 – Publicidade do empreendimento Vitra, no Jardim Europa (2012).

Fonte: Folder publicitário.

A Goldsztein utilizou aqui, claramente, a estratégia de loteamento progressivo à qual havíamos aludido na discussão do capítulo anterior, que permite potencializar a captura de rendas urbanas. A empresa obteve acesso ao terreno mediante permuta com a Condor S.A., empresa de fabricação de máquinas que detém grandes glebas em áreas privilegiadas da capital. Após instalar infraestrutura – vias asfaltadas, rede de esgoto, e um parque novo, denominado Germânia, situado no centro da gleba – a empresa começou a lançar empreendimentos que faziam apelo ao prestígio e qualidade de vida de morar em um bairro repleto de área verde cercada e próximo ao shopping center de maior prestígio da cidade, o Iguatemi. Os primeiros empreendimentos lançados, situados na parte norte do loteamento, mais próximos ao shopping Iguatemi e ao shopping Bourbon, possuíam preços e metragens mais modestos, não obstante ainda atendessem indubitavelmente o público de alta renda. O Alizé, primeiro empreendimento do Jardim Europa, por exemplo, possuía metragens de 108 e 120 metros úteis. Em seguida apareceram condomínios com

metragem um pouco mais ampla, entre 120 e 160 metros úteis (Reserva Cypriani, Cypriani Nuova Arquitetura e Oslo). A gradativa ocupação do loteamento foi estimulando o surgimento de pequenos comércios (restaurantes, academias, farmácia, etc) direcionados para famílias de rendimento médio e alto em suas adjacências. O parque Germânia também não demorou muito para se tornar um local frequentado de lazer nos fins de semana em Porto Alegre. A atratividade ascendente do Jardim Europa permitiu à Goldsztein/Cyrela aprimorar a captura de rendas urbanas lançando empreendimentos de mais alto padrão nos anos subsequentes. Em 2009 a empresa lançou o Parc Vienne, condomínio com apartamentos de 186 e 222 m² e de padrão construtivo mais sofisticado. Em 2012, a empresa lançou um de maior padrão ainda, o Vitra, com apartamentos de 233 m² de área privativa e preços a partir de R\$ 1,9 milhão.

Outra área em que a Cyrela marcou forte presença com empreendimentos de maior porte foi no bairro popularmente conhecido como “Jardim Itália”, que faz parte do bairro Protásio Alves. Enquanto que o foco do Jardim Europa é o mercado de alto padrão, nesse bairro, mais afastado da área mais valorizada da metrópole, a prioridade da Cyrela tem sido o mercado de renda média e média-baixa – que é operado pela bandeira Living. O destaque nessa área foi um empreendimento com mais de 500 unidades com apartamentos de 2 e 3 dormitórios, com área útil, respectivamente, de 52 e 68 metros quadrados. Aqui se percebe claramente o maior esforço de padronização, a construção em altura para potencializar o terreno e o aproveitamento do piso térreo, marcas dos empreendimentos de menor padrão (Figuras 33 e 34)

Figura 33 – Empreendimento Arboretto Green Life, Cyrela (2012).

Fonte: <http://www.livingconstrutora.com.br/>

Figura 34 – Arboretto Green Life em construção (2012)

Fonte: Foto do autor.

Os empreendimentos da marca Living estão mais espalhados pela cidade, principalmente porque as famílias para as quais se dirigem se importam menos com a localização de sua moradia, contanto que tenham acesso ao seu primeiro imóvel. A matriz discursiva que permeia os anúncios dos empreendimentos da marca Living também é outra: a ênfase deixa de ser a exclusividade e distinção do empreendimento, como acontece no mercado de alta renda, para priorizar as condições de pagamento, o baixo valor da taxa condominial, certas amenidades de uso coletivo e, quando possível, sua localização (a maioria na Zona Norte e alguns na Zona Sul).

A Cyrela também fez alguns empreendimentos comerciais e mistos de destaque, como o Praia de Belas Prime Offices, uma torre de escritórios anexa ao shopping Praia de Belas (bairro Menino Deus), do grupo Iguatemi; e mais recentemente um projeto misto na Av. Carlos Gomes, novo eixo de negócios da metrópole, que consiste em duas torres integradas (uma de escritórios e outra residencial). Esse gênero de empreendimento, que na maior parte das vezes combina edifícios de escritórios com edifícios residenciais, vem ganhando espaço em Porto Alegre, seguindo tendências consolidadas em outras metrópoles, como São Paulo e Rio. São frequentemente empreendimentos de escala maior em razão da própria área de terreno que exigem.

A Rossi foi a empresa que mais investiu em Porto Alegre ao longo dos anos que sucederam a abertura de capital. A empresa também foi a que ofertou os maiores empreendimentos: a maior parte dos empreendimentos da empresa na cidade ultrapassa a marca das 200 unidades. Predominaram os projetos para o mercado de baixa renda, padronizados em blocos de cinco pavimentos com plantas de área privativa entre 50 e 70 metros quadrados. O empreendimento Rossi Flora (Figura 35), por exemplo, localizado no bairro Humaitá (noroeste da cidade), é composto de 19 torres desse tipo, totalizando 380 unidades. O perfil massificado e padronizado lembra bastante os projetos das COHABs no período de vigência do BNH. A diferença, aqui, é basicamente se tratar de um condomínio cercado, com uma pequena área de lazer compartilhada entre os moradores. Em diversos outros bairros

da cidade, despontaram empreendimentos arquitetonicamente semelhantes (Figura 36).

Figura 35 – Empreendimento Flora (Rossi) no bairro Humaitá, noroeste de Porto Alegre

Fonte: www.rossiresidencial.com.br

Figura 36 – Empreendimento Rossi Viva, no setor leste de Porto Alegre

Fonte: Foto do autor.

Sem dúvida o diferencial da Rossi, em Porto Alegre, tem sido sua capacidade de propor projetos de grande visibilidade na cidade e usar prodigamente os meios de comunicação para divulgá-los. É assim, por exemplo, no caso do Rossi América, um grande loteamento (apresentado, também, como “bairro planejado”) no setor leste da metrópole, instalado em uma área cuja renda familiar é predominantemente baixa (o bairro Jardim Carvalho possuía em 2010 uma renda média familiar de aproximadamente R\$ 2.800). O loteamento deve reforçar uma dinâmica de fragmentação socioespacial na área, não apenas porque se destina a segmentos de renda mais elevada do que seu entorno imediato, mas sobretudo por sua natureza de enclave autossuficiente: o empreendimento se propõe como um bairro novo, planejado, dispondo de área comercial própria, áreas de lazer e entretenimento, e um esquema de segurança privada ostensiva (segundo site do empreendimento, serão dez guaritas de segurança espalhadas pelo loteamento “controlando o fluxo de pessoas”²⁴⁰). Congruente com as dimensões de um empreendimento situado em terreno de 308.000m² e com um número expressivo de unidades à venda, o investimento em esquemas publicitários tem sido pronunciado até o momento, incluindo diversos anúncios em jornais e revistas, bem como outdoors espalhados pela cidade (ver Figuras 37 e 38 abaixo). Neles é evocado, quase invariavelmente, o caráter diferenciado do loteamento como “bairro” novo na cidade. Há também um empenho em minimizar os inconvenientes de uma localização desprivilegiada no âmbito da metrópole, destacando as distâncias (em minutos) de alguns pontos de lazer e consumo importantes (supõe-se, evidentemente, o uso de automóvel e, no cálculo dos tempos, a quase inexistência de congestionamento, um fenômeno que tem se tornado cada vez mais uma regra).

Os primeiros condomínios lançados possuem dimensões modestas, compatível com um público de renda média. O Rossi Flórida, com 382 unidades, possui apartamentos de 2 e 3 dormitórios com áreas, respectivamente, de 68 m² e 80 m². O

---

²⁴⁰ Cf. www.rossiamerica.com.br. Em se tratando de um loteamento e não de um condomínio, não fica claro até que ponto a empresa poderá e conseguirá controlar os acessos, mas no Brasil as leis que proíbem o cercamento de loteamentos e fechamento de ruas são recorrentemente ignoradas.

Rossi Caribe, lançado praticamente ao mesmo tempo que o Flórida, possui metragem e tipologia semelhante: 2 e 3 dormitórios com 63 e 80 m². A Rossi provavelmente espera conseguir lançar, futuramente, empreendimentos de área e preço um pouco mais elevado, seguindo a mesma lógica de outros loteamentos do gênero. Pela localização, entretanto, o loteamento dificilmente comportará imóveis com metragens e padrão construtivo muito elevados.

ROSSI
América
BAIRRO PENSADO

Conheça o Rossi Flórida, apartamentos de 2 e 3 dorms.,
no bairro que mudará o seu conceito de qualidade de vida.

Aproveite as condições especiais de lançamento.

2 min. Avenida Ipiranga

3 min. Avenida Protásio Alves

5 min. PUCRS

5 min. Futuro Bourbon Shopping

7 min. Bourbon Shopping Ipiranga

8 min. Jardim Botânico

8 min. Shopping Iguatemi

Acesso pela Av. Antônio de Carvalho, 1.685
4003.0980
Fale com os nossos corretores online:
rossiresidencial.com.br

REALIZAÇÃO:
ROSSI
Compromisso com projetos de vida.

Croqui de localização sem escala

Incorporação imobiliária registrada sob nº 03 na Matrícula 143.199, em 30/3/2012, no Registro de Imóveis da 3ª Zona de Porto Alegre/RS - Projeto arquitetônico: Arquiteto Jorge Debiagi - CREA - 3693/D Projeto paisagístico: Takeda Arquitetos Paisagistas - Crea RS533799.

Figura 37 – Anúncio publicitário do empreendimento Rossi América (2009)

Fonte: www.imovelclass.com.br

No mesmo setor leste da capital gaúcha, na Avenida Ipiranga, a Rossi iniciou, em 2009, um pouco antes do Rossi América, o desenvolvimento de outro “bairro planejado”, o Central Parque. Nesse caso, embora situado em uma região de pouca atratividade para empreendimentos de alto padrão, a Rossi apostou em caracterizar o novo “bairro” como um loteamento de padrão mais elevado, com apartamentos e casas mais amplas. A empresa parecia acreditar que a acessibilidade proporcionada pela avenida Ipiranga, a proximidade com os campi da PUCRS e da UFRGS e o distanciamento proporcionado pela concepção de “bairro planejado” poderiam atrair camadas de rendimento mais elevado para o local. A Rossi também ofertou tipologias bem diferenciadas. O Rossi Estilo, por exemplo, é composto de apartamentos menores (1 e 2 dormitórios), mas de alto padrão construtivo e metragens mais amplas – o de 1 dormitório possui 64 metros quadrados. Provavelmente a expectativa da empresa, no caso desse empreendimento, é de atrair casais sem filhos que trabalham nas universidades. Os outros empreendimentos voltam-se para famílias maiores: o Rossi Arte Parque, composto de 3 torres, possui apartamentos de 3 dormitórios com área privativa entre 114 m² a 225 m²; o Rossi Parque Panamby, o maior deles, é constituído de 6 torres com apartamento de 3 a 4 dormitórios com metragens que variam de 129 a 326 m²; finalmente, o Rossi Parque Ibirapuera é composto de três torres com apartamentos de 3 e 4 dormitórios com área útil entre 129 e 198 m². O empreendimento Parque Panamby ainda inclui sobrados com área útil de 300 metros quadros. Finalmente, na parte mais ao sul do empreendimento, a Rossi incluiu uma torre de escritórios – que já está concluída e possuirá lajes corporativas, bem como escritórios (*offices*) voltados para profissionais liberais – um centro comercial, um hotel e um apart-hotel, esses três ainda não iniciados.

O esforço de vendas incluiu ainda um stand centralizado do loteamento, onde estão reunidos todos os corretores, maquetes, informativos e apartamentos decorados de unidades à venda no Central Parque, funcionando 12 horas por dia (das 9h às 21h). O uso de campanhas de publicidade foi, nesse caso, ainda mais enérgico do que em outros empreendimentos da empresa: anúncios frequentes

apareceram em jornais e revistas locais, em portais da internet, em outdoors espalhados pela cidade e na televisão. É possível presumir que a necessidade de *marketing* se torna ainda mais imperativa quando se trata de atrair camadas de alta renda para setores da metrópole tradicionalmente pouco atrativos para esses grupos. Como já havíamos sugerido algumas páginas acima, o que ocorre aqui é a ativação de mecanismos compensatórios que vinculam o empreendimento a determinados signos de prestígio e distinção (Figura 40). Essa estratégia mostra-se absolutamente necessária para a Rossi no caso do Central Parque: o loteamento não apenas está afastado dos bairros de maior prestígio simbólico para as camadas de alta renda (por exemplo, Moinhos de Vento e Petrópolis), mas justaposto ao loteamento está a Bom Jesus, um agrupamento de núcleos irregulares (vilas ou favelas) que está entre as mais estigmatizadas da metrópole por sua associação com o tráfico de drogas.

CENTRALPARQUE
 BAIRRO PLANEJADO

**SE TUDO O QUE VOCÊ QUER
 É UM MUNDO MELHOR, ELE ESTÁ
 QUASE PRONTO PARA VOCÊ VIVER.**

DE 84 A 199m² PRIVATIVOS.
DIVERSAS OPÇÕES PARA VOCÊ TRABALHAR, MORAR E SE DIVERTIR.

 Condomínios independentes com parques privados.

 Segurança de padrão internacional.

 Condomínios com as maiores áreas de lazer da cidade.

 Posição solar privilegiada, garantindo mais luminosidade.

 Grande distanciamento entre as torres.

 Bairro com área equivalente a 44 campos de futebol.

VISITE OS 4 DECORADOS.

ACESSO AO SHOWROOM PELA AV. IPIRANGA, 7.454 - DAS 9 ÀS 21 HORAS - FUTURO ACESSO PELA AV. CRISTIANO FISCHER.

Fale com os nossos corretores on-line:
www.rossiresidencial.com.br

INFORMAÇÕES:
4003-0980

Vendas:

www.lopes.com.br

Realização e vendas:

 Com promissão com projeto de vida.

Os arcabouços serão entregues de acordo com o memorial descritivo, à disposição dos interessados no plantão de vendas. RI nº 133.075, vol. 8, L nº 22/9/2009 do Registro de Imóveis da 3ª Zona do Porto Alegre. Projeto arquitetônico: Jureza Arquitetos Associados, Crea 41.128. Projeto de paisagismo: Benedito Alloul e Guilherme Tadeu, Crea 14.073/D e RS 33.799, respectivamente. Credi Rossi 22.569-1, Credi Lopes 22.461-1.

Figura 40 – Anúncio do loteamento Central Parque, da Rossi (2012)

Fonte: www.imovelclass.com.br

Um terceiro empreendimento da Rossi para o segmento de média e alta renda merece destaque aqui. Trata-se de um empreendimento misto (residencial e comercial), situado ao norte do Centro histórico de Porto Alegre, que totaliza 432

unidades. O empreendimento preserva elementos paisagísticos do parque industrial que a cidade abrigou nessa área durante seu período de industrialização e por isso destaca seu potencial de “revitalizar” uma área percebida como degradada e obsoleta na metrópole (seu nome, Fiateci, origina-se em uma fábrica de tecidos que funcionou ali). A empresa também utilizou estratégias inusitadas para atrair visibilidade para o empreendimento. Dias após o lançamento do Fiateci, a Rossi instalou, no local onde seriam erguidos os prédios, um módulo composto de uma mesa de jantar para 22 lugares e um espaço para um chef preparar um jantar. O módulo foi então içado, por uma grua, a uma altura de 32 metros, onde foi realizado um jantar para que os participantes – em sua maioria, os primeiros compradores de unidades do Fiateci, mas também indivíduos que foram escolhidos por uma promoção – pudessem conhecer a vista que seu apartamento proporcionaria quando estivesse concluído. O empreendimento, que será finalizado em 2014, é composto de 5 torres (4 residenciais e 1 comercial) e um centro comercial que abrigará pequenos comércios como lojas e restaurantes. Os apartamentos residenciais possuem dimensões pequenas (entre 68 e 82 metros úteis), mas padrão construtivo elevado, apelando para casais jovens, sem filhos, com boa inserção profissional (ver Figuras 41 e 42).

Figura 41 – Anúncio publicitário do empreendimento Fiateci (Rossi).

Fonte: www.imovelclass.com.br

Figura 42 – Perspectiva ilustrada do Rossi Fiateci

Fonte: www.rossiresidencial.com.br

Como frisamos um pouco mais acima, as empresas Cyrela e Rossi exibiram um protagonismo maior entre as sete empresas selecionadas, investindo e lançando alguns dos projetos de maior visibilidade no mercado imobiliário de Porto Alegre nos últimos anos. As outras quatro empresas demonstram um perfil um pouco mais cauteloso, optando ora por concentrar esforços em um segmento de mercado, ora por ofertar um número limitado de projetos. A Gafisa, por exemplo, encaixa-se mais facilmente no primeiro caso: a empresa ofertou uma quantidade maior de empreendimentos dentro de faixas de renda mais baixa, através de sua marca Tenda. Esse é o caso do Residencial Figueiredo (Figura 43), no bairro Jardim Leopoldina, um empreendimento cujos sinais de padronização acabam por torná-lo muito semelhante ao da Rossi, na Figura 35 acima. O empreendimento será ofertado em duas fases, totalizando 440 unidades ofertadas. Outro exemplo, ainda mais simples e padronizado, é o empreendimento Vivendas do Sol, no bairro Restinga, sul do município. Trata-se de apartamentos de dois dormitórios com apenas 39 metros quadrados de área privativa, em um único condomínio com 336 unidades.

Figura 43 – Ilustração do empreendimento Figueiredo (Tenda) no bairro Jardim Leopoldina, entregue em 2011.

Fonte: www.tenda.com.br.

A Gafisa teve uma presença mais reduzida nos mercados de renda média e alta, onde atua com as marcas Alphaville e Gafisa. A marca Alphaville vem investindo consideravelmente no Estado, com um empreendimento na Serra (Gramado), dois na Grande Porto Alegre e um no extremo sul do município de Porto Alegre (Figura 44). Os empreendimentos da Alphaville seguem um padrão mais ou menos recorrente: venda de terrenos para construção de casas em grandes loteamentos murados, com infraestrutura qualificada e segurança privada em áreas afastadas do tecido urbano consolidado. A ênfase é sempre a “qualidade de vida” vinculada à ideia de “proximidade com a natureza” e “tranquilidade”, signos que sempre pautaram processos de suburbanização de alta renda. O empreendimento em Porto Alegre ainda se encontra em estágio inicial: embora muitos terrenos tenham sido vendidos, o condomínio ainda tem poucos moradores, e possivelmente não agradou tanto os moradores de Porto Alegre²⁴¹.

---

²⁴¹ Em entrevista com Roger Estivalet, corretor imobiliário na imobiliária Ducati de Porto Alegre, o entrevistado comenta sobre os condomínios horizontais mais afastados que o modelo Alphaville trouxe para a cidade, sugerindo que as diferenças de costumes dificultaram as vendas desse gênero de empreendimento em Porto Alegre: “[esse] é um mercado um pouco mais complicado. Aí entra [na questão do] conservadorismo do gaúcho. Eu posso me usar como exemplo nesse caso. Eu tenho uma casa, que eu não abro mão, que é no extremo sul de Porto Alegre, em Belém Novo, a 25km daqui. Se tu for falar com um paulista, para ele é uma piada 25km. [Se você disser] “olha, você vai ter que andar 25km de casa ao trabalho”, ele vai dizer: “Tá, tudo bem, ok”. Tu fala para um gaúcho, é um absurdo. Então, o gaúcho tem essa característica de concentrar muito e não migrar”. Entrevista realizada no dia 23/10/2012, em Porto Alegre.

Figura 44 – Perímetro do empreendimento Alphaville Porto Alegre, no extremo sul do município.

Fonte: www.alphaville.com.br/portoalegre

A Even também tem um perfil menos diversificado em Porto Alegre do que as duas primeiras que analisamos. Mas, diferentemente da Gafisa, a Even têm orientado seus esforços para os mercados de renda média e alta, com poucos empreendimentos voltados para famílias de renda baixa. Isso resulta em um padrão de localização dos empreendimentos mais centralizado no eixo de alta renda identificado anteriormente (ver Mapa 4). Merece destaque o empreendimento Grand Park Eucaliptos, localizado em gleba onde ficava o estádio Eucalipto, do Sport Club Internacional, antes do clube construir o estádio Beira-Rio nos anos 1970. Estima-se que a gleba foi adquirida do clube por algo entre R\$ 25 milhões e R\$ 28 milhões²⁴². Esse empreendimento, no bairro Menino Deus, terá pouco mais de 300 unidades de 97 a 158 metros quadrados privativos (Figura 45). A Even também investiu em alguns projetos mistos, como é o

---

²⁴² CONSTRUÇÃO de condomínio na área do Estádio dos Eucaliptos deve iniciar em 2012. *Zero Hora*, Porto Alegre, 15/04/2011.

caso do Hom, próximo ao shopping Iguatemi (Figura 46), que combina uma torre de escritórios com um prédio residencial.

UM LUGAR QUE FEZ PARTE DA HISTÓRIA DE PORTO ALEGRE. VAI SE TRANSFORMAR PARA FAZER PARTE DA SUA.

FOTO AÉREA DA REGIÃO

GRANDES TRANSFORMAÇÕES VÃO TOMAR CONTA DA CIDADE.

A MELNICK EVEN PARTICIPA DESSAS TRANSFORMAÇÕES LANÇANDO UM EMPREENDIMENTO FAMAIS VISTO EM PORTO ALEGRE, NO ANTIGO ESTÁDIO DOS EUCALIPTOS.

Porto Alegre está se desenvolvendo. A ampliação do metrô, a duplicação da Avenida Beira Rio e a revitalização do Cas do Porto são melhorias importantes nessa transformação. A região do Guaíba será beneficiada com opções de lazer, segurança e atrativos que vão trazer ainda mais valorização para todo o entorno. É nessa região, repleta de modernidade, que a Melnick Even vai lançar, no antigo Estádio dos Eucaliptos, um grandioso empreendimento com 17 mil m² e uma piscina com 4 mil m², que vai transformar a vida de muitas famílias.

ACESSE: WWW.MELNICK-EVEN.COM.BR/GRANDPARKEUCALIPTOS - ANTECIPIE-SE.

As unidades apenas serão comercializadas após o registro das respectivas inscrições de incorporação, nos respectivos cartórios de registro de imóveis. Cada Lote: 23.481 m². Cada Unidade: 170.000 m². Cada Lote: 201 m². Cada Unidade: 17.000 m².

INFORMAÇÕES:

LOPES 2102-4400 LOPES.COM.BR

MELNICK EVEN vendas 3328-8542 MEVENHAS.COM.BR

Noblesse 3327-1111 NOBLESSE.COM.BR

RIAL 3314-5800 RIAL.COM.BR

INCORPORAÇÃO E CONSTRUÇÃO: MELNICK EVEN MELNICK-EVEN.COM.BR

Figura 45 – Anúncio publicitário do empreendimento Eucaliptos (Melnick Even).

Fonte: www.imovelclass.com.br

(HOME • OFFICE • MALL)
(hom)
 JOÃO WALLIG
 Tudo que você precisa no mesmo lugar.

Perspectiva ilustrada da fachada

A Melnick Even apresenta o HOM, um complexo que reúne, em um só lugar, um prédio residencial, um comercial e lojas. Tudo em uma das regiões mais valorizadas de Porto Alegre, próximo ao Iguatemi e ao Bourbon Shopping. O conceito que já é tendência no mundo todo, chega agora para facilitar a sua vida.

Registro de Incorporação sob nº RJ/2 nº 157.917 de 21/12/2010 do Cartório da 4ª Zona de Porto Alegre - Projeto Arquitetônico Jorge D. de Jesus - CREA 29517D e Joaquim E. V. Haas - CREA 13228D. Projeto Paisagístico Tellini Ventozel CREA 26677, Projeto de Decoração de Interiores Escritório Roseli Melnick & Interiores SS CREA 164989. As condições de pagamento e reajuste apenas estarão disponíveis nos plantões de vendas. Todas as imagens são ilustrativas. Possíveis alterações de projeto e/ou decoração dos ambientes serão executados de acordo com o memorial descritivo do empreendimento. Creci Lopes 22461-J. Creci Melnick Even Vendas 22620-J. Creci Rial 201.

Figura 46 – Anúncio publicitário do empreendimento comercial HOM (Melnick Even)

Fonte: www.imovelclass.com.br

As três empresas restantes – Viver, MRV e PDG – priorizam claramente investimentos nas faixas de renda mais baixas, incluindo aí os abrangidos pelo programa Minha Casa, Minha Vida (Figura 47). Seu perfil de distribuição espacial tende a coincidir, portanto, com as regiões de renda mais baixa no município de Porto Alegre. Destaca-se, aqui, o extremo leste do município (bairros como Jardim Leopoldina, Jardim Itu Sabará e Jardim Carvalho). Em menor proporção, também

aparecem bairros na zona Sul de Porto Alegre, esses com renda média mais elevada do que o setor leste da metrópole: Teresópolis (R\$ 4.071) e Tristeza (R\$ 6.356). É preciso notar, além disso, a pequena relevância dessas três empresas no mercado local: somadas elas ofertaram apenas 14 empreendimentos no período compreendido pelo mapa acima (isso é menos do que a Rossi, sozinha, ofertou). Ainda assim, porque tendem a ofertar grandes empreendimentos, o total de unidades desses 14 empreendimentos é superior a 3700 (o que corresponde a uma média elevada, de aproximadamente 260 unidades por empreendimento).

Figura 47 – Ilustração do empreendimento Spazio Porto Guaíba, da MRV, localizado na zona leste de Porto Alegre

Fonte: www.mrv.com.br.

Não obstante o peso crescente dessas sete incorporadoras no mercado imobiliário local, seria um equívoco sugerir que essas empresas tendem a eliminar as incorporadoras e construtoras menores, de raízes locais e administração familiar. Muitas dessas pequenas firmas certamente perderam participação no mercado local, perda que varia conforme o subsegmento que se analise – de casas, de condomínios horizontais, de edifícios residenciais, etc. Muitas outras, porém, se reorganizaram para enfrentar os desafios de um mercado mais competitivo. As reações ao novo

cenário econômico vieram de duas maneiras. Entre as menores empresas, muitas mantiveram o volume de negócios que possuíam antes da entrada das construtoras nacionais, mas se empenharam, em maior ou menor medida, para cortar custos a fim de manter uma rentabilidade razoável – mesmo que mais baixa do que as grandes. Aqui entra em jogo um aspecto fundamental do processo de concentração no ramo imobiliário, já mencionado no capítulo anterior: esse setor não pode impor barreiras de entrada a exemplo de outros setores oligopolizados, como o automobilístico. Porque o investimento inicial para participar do setor imobiliário é muito baixo, subsistem empresas pequenas atuando lado a lado com as grandes, sem que as primeiras sejam eliminadas pelas últimas. Muitas, então, constroem 1 ou 2 empreendimentos por ano, com frequência edifícios baixos de poucas unidades ou conjuntos de sobrados, e dessa forma continuam operando nos interstícios dos grandes projetos ofertados pelas incorporadoras financeirizadas²⁴³. Outro grupo de incorporadoras locais reagiu diferentemente à entrada das grandes: tentaram, em alguma medida, tirar proveito da maré montante dos negócios imobiliários para crescer. Isso ocorreu de duas formas: houve aquelas incorporadoras, já mencionadas, que se associaram às grandes como parceiras; houve outras, porém, que optaram por encarar de frente a competição das grandes incorporadoras mediante reformulação de metas e reestruturação organizacional. Exemplo dessa última estratégia é a recente fusão de quatro incorporadoras tradicionais do Rio Grande do Sul – Capa Engenharia, DHZ Construções, EGL Engenharia e Lomando e Aita Engenharia – para formar a *holding* Nex Group, um grupo cujo valor de vendas anual aproxima-se de R\$ 1 bilhão (ver, a título de comparação, as tabelas no capítulo anterior sobre o VGV das incorporadoras nacionais). A empresa combina o conhecimento prévio das quatro construtoras para atuar simultaneamente em diferentes segmentos do imobiliário, à exemplo do que fizeram as sete incorporadoras que analisamos. A Nex Group, que ainda atua exclusivamente no Rio Grande do Sul, tem planos para

---

²⁴³ Não há como negar que houve um aumento na concentração, mas a presença de pequenas incorporadoras ainda é enorme: o XV Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre, publicado em 2012, mostra que aproximadamente 45% das empresas que atuavam no mercado imobiliário da cidade haviam ofertado menos de 10 unidades. Esse percentual é menor do que antes da entrada das grandes, mas a diferença é pequena: em 2006, em torno de 50% das construtoras/incorporadoras ofertaram menos de 10 unidades.

incorporar ao seu raio de atuação os outros dois estados do Sul do Brasil e São Paulo, possivelmente contando com sócios locais e levantando recursos no mercado de capitais (Figura 48)²⁴⁴.

As diferentes reações das incorporadoras locais à reestruturação do setor evidenciam que o que está em jogo não é um caminho de mão única em que as incorporadoras nacionais, sediadas na capital paulista, engolem as menores para formar uma estrutura de mercado oligopolista, como ocorre em setores da indústria de transformação. Por um lado, a estrutura do mercado imobiliário continua sendo pulverizada pela presença maciça de pequenas construtoras com recursos parcos, que atuam nos nichos de mercado pouco interessantes às grandes em virtude da pequena escala, como o segmento de casas e de pequenos edifícios. Por outro lado, em mercados cujo ambiente competitivo viabilizou a formação de grupos empresariais sólidos, como parece ser o caso de algumas metrópoles fora do eixo Rio-São Paulo, algumas empresas, avessas à ideia de se tornar uma parceria menor dos grupos nacionais, conseguem se reorganizar para competir com as grandes incorporadoras nos mesmos segmentos de mercado dessas últimas, o que exige, certamente, toda sorte de reformulações de metas e mudanças administrativas.

---

²⁴⁴ NEX group quer atingir R\$ 2 bilhões em vendas em 2012. *Zero Hora*, Porto Alegre, 17/03/2011. A Capa Engenharia, a maior das quatro empresas do grupo, já havia iniciado uma estratégia de expansão nos anos precedentes, associando-se à Rodobens Negócios Imobiliários no segmento de renda média-baixa para produzir grandes empreendimentos.

POR **TODOS**
OS **LADOS**

nex

A MAIOR INCORPORADORA
GENUINAMENTE GAÚCHA.

DA UNIÃO DE 4 GRANDES
CONSTRUTORAS, A CERTEZA DE
CONCRETIZAR O SEU DESEJO DE SER
FELIZ EM QUALQUER DIREÇÃO.

↓ PARTENON

**2 E 3 DORMS.
COM SUÍTE**
VISITE APTO. DECORADO

Planta de vendas:
Rua Albion, 100
Telefone: 3286.2162

R\$ 226.403,00* **R\$ 265.075,00***
(Ref. apto. 1100-02, box 30-simples) (Ref. apto. 200-01, box 03-dupla)

dhz

// LANÇAMENTO

↓ PETRÓPOLIS

**2 E 3 DORMS.
COM SUÍTE**

Planta de vendas:
Rua Felipe de Oliveira, 1050
Telefone: 3333.3433

R\$ 308.600,00* **R\$ 382.000,00***
(Ref. apto. 405-02, box 02-simples) (Ref. apto. 201-03, box 105-duplos)

EGL

// ENTREGA EM MAI/2013

↓ MENINO DEUS

**SALAS
COMERCIAIS**

Planta de vendas:
Av. Praia de Belas, 2124
Telefone: 3330.6555

R\$ 272.800,00*
(Ref. sala 1304 - 37,16 m²)

EGL

// ENTREGA EM OUT/2012

*Correção monetária INCC durante as obras e IGP-M mais 1% a.m. após habite-se. Valores sujeitos a alteração sem aviso prévio e válidos conforme disponibilidade. Imagens meramente ilustrativas.

Acesse nosso corretor online: www.nexgroup.com.br

Figura 48 – Anúncio publicitário da Nex Group destaca o fato de a empresa ser “genuinamente gaúcha”.

Fonte: www.imovelclass.com.br

A descrição e análise dos empreendimentos ofertados, em Porto Alegre, pelas sete grandes incorporadoras selecionadas para a pesquisa contribuem para complementar o quadro das transformações que vimos examinando nos dois capítulos precedentes. O que transparece nessa caracterização dos empreendimentos lançados pelas sete incorporadoras é que a articulação mais estreita dessas empresas

com o mercado de capitais, e a necessidade consequente de satisfazer as exigências de rentabilidade e crescimento esperados pelos grandes fundos de aplicação que hoje controlam as empresas, impeliu-as a ofertar empreendimentos de maiores dimensões e mais dispersos pelo tecido metropolitano. Resulta daí, por um lado, uma expansão sem precedentes do “território economizado” da metrópole, ou seja, do perímetro da metrópole que está sujeito às determinações da circulação do capital no espaço em busca de rentabilidade. Por outro lado, produzem-se novas formas de segregação, novas linhas de fratura no tecido metropolitano que precisam ser desvendadas para que se possa compreender o processo de urbanização na atualidade, uma tarefa que não podemos senão inicialmente realizar aqui.

4.3 Entre a reestruturação socioespacial local e o rearranjo escalar do processo de urbanização

Iniciamos esse capítulo argumentando que, para que as finanças consigam açambarcar crescentemente as rendas gestadas continuamente no bojo do processo de urbanização, é preciso produzir um espaço que viabilize a captura dessas rendas e sua circulação pelos meandros financeiros que hoje articulam o capitalismo global. Em seguida, destacamos alguns projetos implementados pelas grandes incorporadoras na cidade de Porto Alegre, colocando o acento sobre a magnitude e visibilidade que esses empreendimentos possuem. Nos parágrafos que restam, pretendemos concluir o capítulo trazendo alguns elementos para pensar o que há de novo no processo de produção do espaço urbano hoje, realçando, sobretudo, como esse novo decorre, em boa medida, das transformações que vimos descrevendo e analisando nos capítulos anteriores.

Sob o ângulo da produção do espaço, as transformações engendradas pela articulação das finanças com os negócios imobiliários indicam um processo concomitante e articulado de reestruturação espacial local e reordenamento e recomposição dos laços entre as escalas geográficas constitutivas do processo de urbanização.

Na escala local, a reestruturação do espaço das metrópoles nos anos recentes vem alterando as características e as direções assumidas pelo processo de segregação socioespacial. Já havíamos ressaltado que, em seu livro **O espaço interurbano no Brasil**, Flávio Villaça (2001) argumenta que as metrópoles brasileiras tendem a consolidar um setor geral onde se amalgamam, em bairros contíguos, as camadas de alta renda. Em que pese seu argumento conter fortes nuances voluntaristas²⁴⁵, o autor tem razão em chamar atenção para esse padrão de segregação urbana predominante nas cidades brasileiras. Com efeito, o processo de industrialização no Brasil consagrou uma nítida e profunda separação entre uma região fortemente concentradora de riqueza – mormente composta de um número reduzido de bairros bem equipados localizados nas proximidades do centro histórico das metrópoles – e uma distante, extensa e empobrecida periferia, constituída primordialmente por loteamentos e ocupações irregulares e por projetos de moradia popular cujo padrão mais emblemático foram os conjuntos das COHABs. Se é verdade que essa descrição precisa ser matizada (afinal, a separação entre centro e periferia nunca foi tão nítida quanto às vezes se supõe), ainda permanece o fato de que as cidades brasileiras se estruturaram fortemente, na esteira do processo de industrialização, em torno da oposição entre esse núcleo central e suas extensas periferias, e uma bibliografia volumosa surgiu, nos anos 1970 e 1980, para interpretar o processo de urbanização brasileira especificamente nesses termos²⁴⁶.

Essa separação originária fundamental não deixou de existir nas cidades brasileiras: em qualquer metrópole que se analise, verifica-se que a riqueza tende a concentrar-se em um número limitado de bairros onde o preço do solo costuma

---

²⁴⁵ A explicação de Villaça (2001; 2011) para o fato de que as cidades estejam estruturadas de tal forma é a de que, para exercer sua dominação, a burguesia escolhe um padrão de segregação que facilita a otimização das infraestruturas mais qualificadas (malha viária, saneamento, comércio, etc) para seu próprio usufruto. Se as camadas de alta renda estivessem dispersas aleatoriamente pelo tecido urbano, argumenta Villaça, o Estado incorreria em um custo muito mais elevado para equipar essas áreas de moradia de alta renda com infraestrutura de maior qualidade. Embora o argumento tenha validade parcial, Villaça trata a estrutura urbana como resultado de uma decisão consciente da burguesia no exercício de sua dominação. Ele desconsidera o caráter anárquico da produção do espaço urbano que decorre do fato de que a propriedade privada do solo urbano se encontra pulverizada, além de defender uma teoria do Estado rudimentar (a ideia do Estado pura e simplesmente como “comitê executivo da burguesia”).

²⁴⁶ Não é nossa intenção aqui revisitar essa bibliografia. Uma publicação emblemática desse debate é, sem dúvida, o livro editado por Ermínia Maricato (1979).

atingir patamares muito elevados em contraposição com o restante da território urbanizado – basta pensar no chamado “quadrante sudoeste” em São Paulo, na zona sul do Rio de Janeiro, no setor leste da metrópole de Porto Alegre, na parte sul de Belo Horizonte, etc²⁴⁷. É preciso, por isso, ter cautela ao discutir as tendências de dispersão urbana que se fazem sentir nas grandes cidades, para que não se perca de vista a imensa capacidade de polarização que esses centros de decisão – para usar os termos de Henri Lefebvre – exercem sobre a estruturação do espaço da metrópole. A contradição entre centralidade e periferia, dissecada por Lefebvre em suas reflexões sobre o urbano (2000; 2004; 2008), não só continua tendo validade teórica, como é indispensável se debruçar sobre ela para compreender os termos do processo de urbanização na atualidade²⁴⁸.

Por outro lado, é mister reconhecer que essa contradição assume hoje contornos diferenciados, talvez mais nuançados, com o advento de um padrão cada vez mais fragmentado de urbanização. Esse padrão, que se fortalece no Brasil a partir da década de 1990, decorre de uma gama de causas: o crescimento da criminalidade urbana e o medo (geralmente desproporcional à realidade) que ele incitou nas classes médias e altas; o aumento das disparidades de renda e riqueza no período neoliberal, sobretudo em consequência da elevada taxa de desemprego e do recuo dos gastos sociais; o deslocamento de fábricas para regiões do tecido metropolitano onde o custo do aluguel é menor, o que estimulou o surgimento de centralidades de riqueza lado a lado a bairros populares etc. A conjunção desses fatores contribuíram para produzir um espaço urbano muito mais fragmentado, fraturado, onde grupos sociais e usos do solo diferenciados se justapõem sem que se estabeleçam, entre esses fragmentos contíguos, laços de sociabilidade minimamente sólidos. O isolamento físico com muros e grades, o uso do automóvel e o surgimento e disseminação de

---

²⁴⁷ O estudo de Mammarella e Barcellos (2005) para a região metropolitana de Porto Alegre e o de Mammarella e Lago (2010) para as regiões metropolitanas de São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Porto Alegre demonstram, inequivocamente, a forte polarização exercida por um conjunto reduzido de bairros onde se aglutinam, nas metrópoles, as camadas de alta renda.

²⁴⁸ Como pondera Amélia Damiani: “O modelo centro-periferia em si, de fato, não é suficiente; dialetizado, ele é necessário. A noção de centralidade, abstrata e concretamente, inclui sua negação. Nosso argumento principal, nesse caso, é considerar a produção de ambas, simultaneamente, o que nos levou a definir uma acumulação primitiva do espaço no interior da produção do espaço urbano na metrópole de São Paulo. A produção de uma centralidade é, imediata e sensivelmente, a expropriação dos usos anteriores desse mesmo lugar” (DAMIANI, 2008, p. 244-5).

espaços de lazer e entretenimento fortemente privatizados, como os shoppings, completam esse processo de esvaziamento dos espaços públicos e ruptura da coesão socioespacial²⁴⁹.

Parece apropriado sugerir que esse padrão foi fortalecido com a expansão da atividade imobiliária promovida pela articulação entre as finanças globalizadas e as grandes incorporadoras. Com efeito, essas últimas, como vimos, não apenas conseguiram viabilizar empreendimentos cada vez maiores com os recursos levantados no mercado de capitais, mas foram compelidas a priorizar esses megaempreendimentos para satisfazer os requerimentos de rentabilidade e expansão dos novos acionistas. O ganho de escala dos empreendimentos facilita seu isolamento do entorno ao diminuir os custos proporcionais das amenidades que podem ser incluídas em seu interior. Em outras palavras, quanto maior um empreendimento, mais provável é que ele venha a promover práticas de isolamento espacial dos seus moradores, por incluir, dentro de seu perímetro murado, serviços e amenidades como piscinas, quadras poliesportivas, parques, academias, espaços para festas, escritórios para profissionais liberais, e mesmo creche e pequenos comércios.

Para além desses efeitos, as grandes incorporadoras financeirizadas, diferentemente das empresas familiares que haviam dominado até recentemente o mercado imobiliário, conseguem se desvencilhar, cada vez mais, da obrigação de obedecer as linhas de segregação previamente estabelecidas na metrópole quando ofertam um novo empreendimento, o que favorece o rompimento de uma separação nitidamente delineada entre centralidades e periferias. Essas empresas, com o uso intensivo da publicidade, cada vez mais moldam a demanda a tal ponto que conseguem criar bairros inteiros de alta (ou média) renda em áreas onde sempre predominaram segmentos de renda mais baixa (um processo que, como vimos, é fonte de ganhos extraordinários). Se isso já era, parcialmente, uma realidade em cidades como São Paulo e Rio (basta pensar no condomínio Alphaville na capital paulista), esse fenômeno hoje aparece e/ou se fortalece em outras metrópoles

---

²⁴⁹ A bibliografia que discute essas tendências já é bastante extensa. Para uma publicação recente tratando da fragmentação na América Latina, cf. livro organizado por Lencioni et al (2011).

brasileiras: são “bairros planejados” de classe média que surgem como enclaves introvertidos em regiões de baixa renda; complexos multiuso, combinando usos residenciais e comerciais a fim de que seus usuários possam prescindir ao máximo dos espaços circundantes; condomínios populares que se instalam nas periferias e distanciam seus moradores dos que estão do lado de fora, que são muitas vezes estigmatizados por não terem acesso à “forma condomínio” de morar; condomínios horizontais de alta renda, completamente destacados do tecido urbanizado, que privilegiam o uso do automóvel e o isolamento social, etc. A fragmentação não é aqui causada pela financeirização dos negócios imobiliários, mas esse último processo reforça o primeiro na medida em que amplia a capacidade das empresas de propor empreendimentos cada vez maiores e em diferentes regiões das metrópoles, completamente subordinados à lógica da extração de rendas e ao imaginário de privatização dos espaços públicos.

O impacto desse tipo de projeto massificado e disruptivo é marcante até mesmo no caso dos empreendimentos ditos populares, que grassam, hoje, nas periferias das metrópoles. Fix e Arantes contrapõem o perfil urbanístico e arquitetônico dos empreendimentos que predominaram com o programa MCMV com algumas experiências diferenciadas de moradia coordenadas por movimentos populares:

[...] os projetos realizados pelos movimentos populares, por não serem comandados por uma perspectiva mercantil, obtêm áreas construídas em cada habitação significativamente maiores, tipologias diferenciadas, novas qualidades arquitetônicas e construtivas, além de diversos espaços coletivos e equipamentos comunitários – sinais da prevalência do valor de uso em relação ao valor de troca. Em projetos mais recentes, estão sendo propostas novas características espaciais que favorecem a urbanidade, a integração e a permeabilidade na relação com o entorno, de modo que o projeto habitacional se torne um novo trecho da cidade, de uma outra cidade possível, ao invés de um conjunto murado [...]. Nessas propostas atuais, a habitação deve estar estruturalmente articulada a equipamentos públicos, praças, espaços culturais, terminais de transporte, áreas para cooperativas e geração de renda, além de adotar critérios de sustentabilidade ambiental (FIX; ARANTES, 2009, p. 20).

O Mapa 5, inspirado, em alguma medida, na elaboração teórica de Amélia Damiani (2008) sobre a urbanização crítica²⁵⁰, procura captar algumas das nuances desse processo de fragmentação no município de Porto Alegre, ilustrando a discussão levada a cabo aqui. Procuramos, no mapa, localizar três tipologias de empreendimentos imobiliários que vêm se proliferando com as estratégias das grandes incorporadoras: os condomínios econômicos, caracterizados por áreas privativas diminutas, baixo padrão construtivo e localização frequentemente periférica; os bairros planejados, grandes loteamentos de médio e alto padrão, realizados em etapas, que frequentemente combinam diferentes funções e amenidades em glebas de grande dimensão e em condomínios escriturados separadamente; e, finalmente, complexos multiuso, que são empreendimentos de alto padrão que mesclam função residencial com alguma outra função (na maior parte dos casos, escritórios de alto padrão)²⁵¹. Todos os empreendimentos identificados foram concluídos em algum momento após a abertura de capital das incorporadoras ou ainda estão em processo de construção. A maioria dos empreendimentos foram realizados pelas sete incorporadoras selecionadas, sendo que, no caso dos condomínios econômicos, restringimos os dados aos empreendimentos maiores (mais de 200 unidades)²⁵². Finalmente, o mapa destaca os

---

²⁵⁰ Não será possível, aqui, expor de forma mais elaborada a concepção de Amélia Damiani sobre a urbanização crítica, que se desenvolveu ao longo de inúmeros trabalhos (2000; 2004; 2008; 2009). Basta dizer que esse conceito inclui, ao mesmo tempo, a totalização promovida pelos “negócios da urbanização e os destroços da sobrevivência proletária, como seu par dialético” (DAMIANI, 2008, p. 309). O mapa aqui apresentado procura compor uma representação desse processo, sem com isso perder de vista a advertência metodológica, bem lembrada por Damiani (2008, p. 309), de que não se tratam de fatos, mas de processos.

²⁵¹ Mesmo reconhecendo o conteúdo ideológico da denominação de “bairro planejado” pelo mercado imobiliário, decidimos empregar esse termo para não criar confusão. Isso porque esses empreendimentos são loteamentos que possuem características especiais, de modo que o uso do termo “grandes loteamentos” seria impreciso. Uma delas é o fato de que não há venda de terrenos, somente de imóveis concluídos. A outra é que não se trata de um loteamento fechado com propriedade condominial. O terreno é parcelado e cada edifício forma um condomínio com escritura e administração separada. Trata-se, portanto, de um loteamento diferente do tipo que a Alphaville promove. Ele também difere, marcadamente, das diferentes formas de condomínio horizontal e vertical existentes.

²⁵² Somente na modalidade “complexos multiuso” foram incluídos empreendimentos de outras incorporadoras, como Arquisul e Maiojama, ambas locais. A inclusão de empreendimentos de outras incorporadoras deve-se ao fato de que o número de empreendimentos desse tipo ainda é muito pequeno, de forma que restringir os dados à oferta das grandes incorporadoras não proporcionaria uma visão dos padrões geográficos de lançamento desses projetos. Ainda assim, dos sete empreendimentos identificados, 4 foram lançados pelas incorporadoras que estudamos.

bairros de rendimento mais elevado²⁵³, as ocupações irregulares existentes na cidade e o novo eixo de negócios da metrópole, no setor norte da III Perimetral, via que atravessa a cidade no sentido norte-sul.

A leitura do mapa permite visualizar alguns dos processos de reestruturação e fragmentação que havíamos discutido parágrafos acima. Os condomínios econômicos, por exemplo, apresentam um grau relativamente importante de dispersão espacial, mas é digna de atenção sua maior concentração nos setores leste e sul do município e sua ausência no interior do núcleo de bairros de renda mais elevada. Mais interessante ainda é observar que esses empreendimentos tendem a coincidir, em sua localização, com um arco abrangente de ocupações irregulares que atravessa o município desde o setor nordeste (bairros Rubem Berta e Sarandi) até o sudoeste (Cristal, Santa Teresa, etc). Muitos desses condomínios populares são construídos nas adjacências de favelas e loteamentos clandestinos, o que indica que as próprias periferias estão vivenciando um processo de fragmentação mais intenso, à medida que se instala uma separação mais rígida entre os moradores desses empreendimentos cercados e suas vizinhanças imediatas. Essa separação, mais do que propriamente física, demarca fortemente o cotidiano das famílias, não apenas no nível das práticas, mas também das representações, na medida em que há um prestígio associado à vida em condomínio, por mais precárias que sejam as condições e os confortos proporcionados por esses empreendimentos²⁵⁴.

O mapa localiza, também, três empreendimentos que vêm sendo comercializados sob a denominação de “bairros planejados”. Dois deles (o Jardim Europa, ao norte, e o Rossi Central Parque, ao sul) direcionam-se, principalmente, ao público de rendimentos médios e elevados. O outro (Rossi América) tem como alvo famílias de renda média, como vimos acima. É interessante observar que nenhum dos três se situa em bairros de rendimento elevado, o que tem relação com dois fatores: a enorme disponibilidade de terreno que consomem e as estratégias de

---

²⁵³ Os bairros de rendimento elevado correspondem aos dois estratos de rendimento mais elevados do Mapa 1, que foram amalgamados em uma única cor no Mapa 5.

²⁵⁴ O trabalho de Danilo Volochko (2012) reflete sobre algumas das manifestações cotidianas dessa fragmentação na periferia de São Paulo. Álvaro Heidrich (2011) retrata alguns dos impactos da fratura socioespacial para o cotidiano em Porto Alegre.

potencialização da extração de rendas fundiárias. O primeiro é um fator importante, uma vez que há poucas áreas, na região onde se aglutinam as camadas de alta renda em Porto Alegre, que permitiriam empreendimentos desse porte²⁵⁵. Mas a localização externa ao eixo mais valorizado também permite a apropriação de uma renda adicional, uma vez que a incorporadora paga um preço pelo terreno em conformidade com o padrão de moradia que predomina na área, mas vende imóveis para grupos de mais alta renda, uma estratégia que depende, como vimos, de elevados gastos em publicidade. O mapa indica, por exemplo, que o empreendimento da Rossi, mais ao sul, situa-se contíguo a um grande conjunto de favelas e ocupações irregulares (Bom Jesus), mas sua proximidade com o eixo valorizado e com vias de acesso, bem como os artifícios publicitários utilizados, permitiram a empresa orientar os imóveis para segmentos de alta renda, extraíndo uma renda adicional. Mais uma vez fica evidente, aqui, um padrão fragmentado de segregação socioespacial, em que se justapõem empreendimentos de alto padrão e zonas de moradias precárias onde prevalecem os grupos sociais mais vulneráveis, com níveis de interação cotidiana quase nulos entre esses espaços.

Por fim, o mapa incluiu o que chamamos de complexos multiuso – empreendimentos que mesclam duas ou mais funções em um único projeto. A maioria desses empreendimentos, já discutidos nas páginas precedentes, combina edifícios residenciais com edifícios de escritório de alto padrão. Essa combinação de funções explica por que, na maior parte das vezes, as possibilidades de localização desses empreendimentos são mais limitadas: eles precisam estar situados não apenas em bairros agradáveis para moradia de grupos de renda alta, mas também em locais onde, economicamente, faça sentido construir um edifício de escritórios de alto padrão. Por isso, dos sete empreendimentos desse tipo identificados, três estão situados ao longo do novo eixo de negócios da metrópole gaúcha – a parte central da chamada III Perimetral, que hoje abriga os edifícios corporativos mais modernos da cidade. Outros três estão localizados muito próximos dos bairros de rendimento

---

²⁵⁵ Talvez a única área que comportaria um empreendimento assim no interior do conjunto de bairros identificados como de alta renda seja em terrenos adjacentes à avenida Tarso Dutra, no bairro Petrópolis. Esses terrenos, contudo, já estão sendo parcelados, e ali foram lançados, recentemente, dois complexos multiuso que estão identificados no mapa.

elevado. Somente um deles (o empreendimento Rossi Fiateci, na Av. Mauá) se localiza um pouco mais distante dessa região de alta renda, mas suas campanhas publicitárias costumam explorar a proximidade com o bairro Moinhos de Vento. Esses empreendimentos impõem outra forma de fragmentação, menos marcada pelo conteúdo de classe, uma vez que costumam ser construídos em áreas já valorizadas. Mas por encerrarem um conjunto de funções em seu interior, induzem a práticas cotidianas segmentadas. Não é à toa, nesse contexto, que os projetos residenciais incluídos nesses complexos tentam apelar para um estilo de vida que integra a vida profissional com a familiar. Daí que os apartamentos, de pequenas dimensões (studio ou um dormitório), mas padrão construtivo elevado, são, frequentemente, direcionados para casais jovens sem filhos e com rendimento elevado, supostamente em busca de maior praticidade residindo ao lado do emprego.

A reestruturação da metrópole na atualidade sinaliza, portanto, um padrão de ordenamento urbano mais fortemente marcado pela fragmentação do que fora o caso outrora, e a atividade recente das grandes incorporadoras capitalizadas fortaleceu essas tendências de fragmentação, em conexão com o tipo de empreendimentos que essas empresas têm priorizado a fim de potencializar a apropriação de rendas e satisfazer os anseios de rentabilidade dos grandes grupos de aplicação financeira. Esses processos de reconfiguração induzidos pelos negócios com a propriedade se coadunam com modalidades de administração municipal e regional cada vez mais comprometidas com a capitalização do território das metrópoles, no espírito dos planos estratégicos que surgem como a panaceia para a crise urbana (VAINER, 2003). Essas políticas podem assumir vários formatos. Ordenam-se, politicamente, frentes de (re)valorização privada do espaço urbano, recuperando, para o circuito do capital, mediante vultosos investimentos públicos justificados pela necessidade de “requalificação” dos espaços, extensas áreas de baixa rentabilidade e capitalização. Muitas vezes esses planos se travestem de objetivos culturais (recuperação do patrimônio cultural da cidade, de sua história, etc) (ARANTES, 2009) ou de objetivos ambientais (melhoria da qualidade ambiental da cidade, construção de parques, etc), que escamoteiam o fato de que, por trás desses propósitos, se encontra o desejo das administrações públicas de oferecer novas fronteiras econômicas urbanas para

apropriação privada. Evidentemente, o despejo generoso de recursos públicos para acalantar a “magia dos mercados” nem sempre aporta o retorno esperado: são conhecidas as tentativas de requalificação (leia-se, varredura de usos populares) dos centros das metrópoles brasileiras, que acabam, muitas vezes, por serem reapropriados por aqueles cuja presença é vista como indesejável. A título de exemplo, o empenho recente do município de Porto Alegre em recuperar a orla sul da cidade para o investimento privado deu resultados provavelmente aquém do que esperariam aqueles que se encantam com o poder transformador dos planos estratégicos e das parcerias público-privadas, seja pela lentidão na materialização dos investimentos privados, seja pela mobilização de grupos sociais que, sob motivações diversas, se opuseram a alguns projetos privados propostos nas imediações da orla²⁵⁶.

Existe, porém, uma pletora de outras formas, muitas vezes mais sutis, de intervenção dos governos que igualmente mobilizam o espaço urbano como um meio para a valorização de capitais. Basta pensar, por exemplo, na concessão de potencial construtivo previsto em instrumentos como o solo criado, que consistem, no fundo, na venda, pelo Estado, de direitos à apropriação privada (futura) de rendas imobiliárias e lucros adicionais mediante o adensamento construtivo. Pode-se ainda pensar nas inúmeras políticas (municipais, metropolitanas e regionais) que favorecem a formação de novos eixos de localização industrial ou logística ao longo de rodovias e vias expressas, estimulando a ocupação dispersa do tecido metropolitano e conformando novas fronteiras econômicas que acabam frequentemente por levar a cabo formas variadas de “acumulação primitiva do espaço” (DAMIANI, 2004; 2008). Decorre daí um espaço urbano cada vez mais formatado por uma racionalidade econômica estreita e avassaladora. Trata-se de um espaço que

---

²⁵⁶ Ganhou notoriedade o caso de um empreendimento privado proposto na orla sul do Lago Guaíba por uma incorporadora (BM Par) que adquiriu um terreno de um estaleiro falido (Estaleiro Só) e depois pressionou os vereadores para aprovarem uma alteração na legislação de uso e ocupação do solo na região, que então não permitia usos residenciais. A aprovação das mudanças na legislação pela Câmara dos Vereadores repercutiu negativamente depois que algumas organizações conseguiram atrair os holofotes para a troca de favores que a aprovação parecia sugerir. O então prefeito José Fogaça foi obrigado a vetar a mudança e convocou uma consulta popular que terminou por rejeitar as mudanças de uso do solo.

[se] move, economicamente, segundo as necessidades da economia urbana, voraz, inteiramente baseada na urbanização como negócio. Sob esse fundamento, não há como identificar um sujeito, senão aquele imanente à própria economia desumanizadora. Não há um sujeito e seu habitat, como moradia degradada; há o habitat, negando o habitante, no interior de uma economia que nega, contraditoriamente, o trabalho. Dialeticamente, aparecem como necessidade de moradia e necessidade de trabalho. Dizer que o habitar se transforma em habitat, significa dizer que o habitante não é o sujeito, mas o negócio imobiliário o é, e todas as suas extensões econômico-políticas. Dizer que há negação do trabalho é dizer que existe uma economia que se move, contraditoriamente, por destituição do trabalho e tornando todo tempo humano um tempo de todo e qualquer trabalho. Ela sujeita e é o sujeito. No fundo, são alienações por destituição de apropriações sociais e individuais possíveis. O desenvolvimento das forças produtivas sociais, absorvidas pelo capital, cada vez mais financeirizado, se resolve socialmente, inclusive, comportando restos de técnicas, inseridos na vida cotidiana urbana (DAMIANI, 2008, p. 240).

Essa reconfiguração do espaço na escala local pelos investimentos financeirizados precisa ser compreendida em conjunto com sua faceta complementar: um rearranjo dos vínculos entre as escalas do processo urbano. Esse é um aspecto muito pouco explorado nas análises acerca da articulação recente entre as finanças e a produção das cidades, mas é possível afirmar que o êxito maior ou menor das finanças em extrair rendimentos do processo de reestruturação urbana depende da eficácia na construção de liames sólidos entre diferentes escalas espaciais²⁵⁷. A proposição teórica implícita em tal hipótese é a de que as escalas e os arranjos escalares são socialmente produzidos, e por isso esses arranjos podem ser reelaborados e redefinidos no âmbito do processo social, seja como decorrência da reestruturação econômica do capitalismo, seja como resultado de lutas políticas (SMITH, 1992a; 1992b; 2008; BRENNER, 2000; 2001; 2009; SWYNGEDOUW, 2004; VAINER, 2006). Nessa perspectiva, a produção de novos arranjos entre as escalas espaciais emerge como um componente central das transformações sociais, políticas e econômicas que, historicamente, repuseram as condições de reprodução econômica do capitalismo ao gerar um ambiente de relativa (e temporária) estabilidade para a acumulação de capital e para a ação social (BRENNER, 2001).

A financeirização dos negócios imobiliários, analisada nos capítulos precedentes, é, portanto, e ao mesmo tempo, uma construção de vínculos entre agentes e processos situados e/ou ocorrendo predominantemente em distintas escalas geográficas. Por serem resultado de uma construção/produção social, os vínculos forjados entre escalas não podem ser interpretados como configurações estáticas ou condições fixas da ação social, mas, antes, devem ser lidos como inevitavelmente propensos a gerar tensões e contradições de todo gênero. Algumas dessas tensões e contradições entre níveis escalares já foram parcialmente registradas nas páginas anteriores, sem que tivéssemos, naquele momento, as formulado em termos explicitamente escalares. Convém aqui tentar explicitá-las.

É possível discernir três escalas predominantes no âmbito do processo de financeirização dos negócios imobiliários urbanos. Esses três níveis escalares, e os

---

²⁵⁷ A tese de Flávia Elaine Martins (2010) é, dentre os trabalhos que tratam da relação entre as finanças e a produção das metrópoles, aquele que mais deu ênfase à questão da escala.

agentes e processos a eles correlatos, estão sintetizados na Tabela 13. Algumas advertências mostram-se, contudo, necessárias a fim de prosseguir a discussão. A primeira refere-se aos limites desse tipo de representação: uma importante e crescente literatura vem alertando para a necessidade de se pensar as escalas de forma processual e dinâmica, priorizando o discernimento dos vínculos sempre provisórios, maleáveis e contraditórios que se estabelecem entre os níveis escalares ao invés de entender as escalas como níveis estáticos e quase ontológicos da ação social. Nesse sentido, é preciso ter consciência desses limites de representação, porque uma tabela, evidentemente, não proporciona uma representação satisfatória da complexidade dos vínculos, articulações e tensões entre as escalas discernidas. Ela serve apenas como ponto de partida analítico. A segunda advertência, que é correlata, remete ao fato de que nem sempre certos agentes e processos podem ser nitidamente circunscritos em termos de um determinado nível escalar. Para citar um exemplo, alguns dos bancos nacionais que desempenham um papel primordial em financiar a aquisição da casa própria no cenário atual extravasam as fronteiras nacionais, de modo que poderiam, possivelmente, ser entendidos como agentes que atuam na escala global. O mesmo vale, por exemplo, para proprietários de terrenos na escala local: alguns deles podem ser, na verdade, empresas que possuem interesses que vão muito além da escala local. Feitas essas ressalvas, contudo, parece interessante identificar esses agentes e seus níveis escalares como um passo inicial para entender a complexa articulação de escalas produzida pela financeirização.

A tabela procura esquematizar a atuação dos principais agentes e a ocorrência dos processos conforme suas escalas predominantes. A pesquisa mostrou que esses agentes, atuando em diferentes escalas, forjam uma teia intrincada de relações econômicas para cuja efetivação foi e tem sido indispensável a intervenção sistemática do Estado. Essas relações podem ser apreendidas, analiticamente, como ocorrendo tanto entre os níveis global e nacional como entre os níveis nacional e local²⁵⁸.

---

²⁵⁸ A separação, vale reforçar, é apenas analítica, de maneira que os três níveis se imbricam de inúmeras formas.

Novos nexos entre as escalas global e nacional, por exemplo, foram constituídos quando grandes fundos de aplicação coletiva, sediados com frequência em países desenvolvidos, incorporaram em suas carteiras de investimento papéis emitidos pelas incorporadoras/construtoras brasileiras. O capital levantado com as operações de oferta inicial de ações na Bovespa permitiu, como vimos, às incorporadoras ampliar seu raio de operação para atuar em diferentes regiões do país. Além disso, segundo o estudo que realizamos, inúmeras condições de ordem política, regulatória e institucional viabilizaram essa articulação: desde as intervenções do Estado no sentido de liberalizar os fluxos financeiros internacionais, passando pela regulamentação do mercado de capitais e pela desoneração tributária dos ganhos de capital, até a adoção, pela Bovespa, de parâmetros internacionais de contabilidade para listagem de empresas (inspirados na *governança corporativa*) e a avaliação do desempenho contábil das empresas por parte das agências de *rating* (essas também agentes que operam em escala global). Sem essas condições, dificilmente os fundos de investimento estariam dispostos a adquirir os papéis emitidos pelas incorporadoras brasileiras.

A existência de um contexto marcadamente favorável às aplicações dos grandes fundos de investimento não impediu, porém, a ocorrência de desencontros entre as expectativas e critérios adotados pelos investidores e as práticas de negócios que caracterizam o setor imobiliário no Brasil, e é aqui que se pode visualizar algumas tensões e contradições que podem ser lidas em termos de dinâmicas escalares. A origem dessas tensões repousa sobre algumas das especificidades do setor imobiliário já discutidas anteriormente: esse setor é particularmente propenso a toda sorte de opacidades que dificultam bastante sua conversão em um “ativo financeiro” dotado de liquidez. Particularmente relevante é seu enraizamento profundo em condições locais muito específicas, referentes à dinâmica de localização específica que cada mercado de imóveis possui e à inserção de determinada empresa em uma rede composta por diferentes agentes atuando nesses mercados locais. Diferentemente de um produto industrial homogêneo como um automóvel, no caso da moradia um indicador como volume de produção não fornece uma informação confiável sobre as receitas e a lucratividade de uma empresa. Duas empresas com o

mesmo volume de produção e mesmos custos de construção podem ter resultados completamente diferentes dependendo da qualidade dos negócios que se envolveram nas diferentes regiões em que atuam. O que isso gera é uma incerteza, da parte do investidor, quanto aos critérios corretos a serem adotados para avaliar uma empresa e suas perspectivas de rentabilidade futura. Essa incerteza se expressou, no Brasil, em uma inadequação dos critérios dos investidores para avaliar o setor, induzindo as empresas a erros de avaliação, decisões precipitadas e saltos especulativos. Em passagens anteriores, já havíamos discutido as consequências desses erros de avaliação para as empresas. Vale apenas aqui salientar o quão difundido está, entre os agentes do próprio setor, a percepção dessa incongruência entre o mercado financeiro e as empresas incorporadoras. Em uma entrevista com uma analista do mercado imobiliário ligada ao Secovi/SP, Ana Maria Castelo, a entrevistada destaca esse desencontro:

uma parte [...] do impacto dos mercados [nas] grandes cidades [veio com] essa necessidade de gerar resultados. Os investidores não sabiam muito para onde olhar. Existia já um histórico de acompanhar a empresa, empresas da indústria, empresas de serviços, mas o setor da construção é um setor relativamente... Relativamente não, era um setor novo dentro do mercado de capitais. Então, que parâmetro usar? E aí nessa incerteza, um dos parâmetros que eles começaram a usar foi o banco de terrenos. Ah, você tem um banco de terrenos bom significa que vai lançar, e aí as empresas começaram a correr pra formar esse banco de terrenos, já com o início aí da subida do preço dos terrenos²⁵⁹.

De forma semelhante, um dos diretores de incorporação da Brookfield S.A., José de Albuquerque, afirma que:

as empresas do setor imobiliário eram empresas mais familiares e quando teve a moda dos IPOs [Initial Public Offering, a abertura de capital em bolsa] aí nos anos 2006, 2008, vinte empresas correram para abrir capital, viraram capital aberto, Novo Mercado [Bovespa]. Só que aí Novo Mercado é aquela história, tem regras que o setor imobiliário não estava acostumado e [que] o mercado não estava acostumado. Então a primeira história pra situação subir, o resultado trimestral era quanto de VGV [Valor Geral de Vendas] você vai

---

²⁵⁹ Entrevista realizada em 24/10/2011, em São Paulo.

lançar, “guidance do ano”, “guidance do ano”. Depois começaram: “quanto que vendeu”, “quanto que vendeu”. Depois começaram: “o que você tem de landbank”, “o que você tem de landbank”, “quem tem o melhor landbank é o melhor do mundo” e tal. Quer dizer, nem os mercados financeiros entendiam as companhias e pouco menos as companhias entendiam o mercado financeiro²⁶⁰.

---

²⁶⁰ Entrevista realizada em 06/10/2011, em São Paulo.

Tabela 13 – Dimensões escalares da financeirização dos negócios imobiliários

Escalas	Agentes	Processos e ações
Global	Investidores institucionais (fundos de pensão, seguradoras, etc) e seus intermediários (gestores de ativos)	Aquisição de papéis com lastro no mercado imobiliário (ações e debêntures emitidos por incorporadoras) como parte de estratégia de formação de carteiras de ativos diversificadas em termos de segmento (renda fixa ou variável, setores da economia, etc) e região geográfica (países “emergentes” ou desenvolvidos).
	Fundos de <i>private equity</i>	Aquisição de participação e protagonismo na reorganização administrativa das empresas anterior à abertura de capital (revenda da sua participação após o IPO)
	Agências de avaliação de risco	Emissão de <i>scores</i> padronizados, baseados em critérios palatáveis aos investidores financeiros, que avaliam o grau de credibilidade dos devedores
Nacional	Fundos de investimento imobiliário (FII)	Aquisição e gerenciamento de carteiras diversificadas de imóveis com fins de rendimento (shopping centers, torres de escritórios, condomínios logísticos, etc)
	Incorporadoras e construtoras de capital aberto (sociedades anônimas)	Abertura de capital na Bovespa e financiamento do investimento mediante recurso ao mercado de capitais
		Dispersão territorial do investimento e monitoramento centralizado dos resultados operacionais e financeiros
	Bancos comerciais nacionais	Aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) ou repasse de sua carteira de empréstimos hipotecários para companhias securitizadoras
		Ampliação do direcionamento de recursos para o financiamento habitacional
	Companhias securitizadoras	Securitização de portfólios pulverizados de financiamento imobiliário e oferta de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) no mercado de capitais.
Local/Urbana	Incorporadoras e construtoras parceiras	Estabelecimento de parcerias com construtoras/incorporadoras nacionais em segmentos específicos
		Aquisição de terrenos e oferta de megaempreendimentos com forte impacto sobre a dinâmica de preços local e sobre a estruturação do espaço urbano
	Proprietários de terrenos	Venda ou permuta de terrenos com as incorporadoras financeirizadas para promoção de grandes projetos
	Pequenas incorporadoras familiares	Concorrência com as incorporadoras financeirizadas nas margens do mercado local

Fonte: Elaboração nossa.

A necessidade de satisfazer as demandas dos investidores, aderindo aos critérios por eles estabelecidos a fim de obter boas avaliações pelas agências de *rating* e, de tal forma, manter abertas as torneiras do crédito, levou muitas empresas a se precipitarem em uma compra desenfreada de terrenos quando os investidores olhavam com especial apreço para o volume do banco de terrenos de cada empresa. Isso ocorreu principalmente nos dois primeiros anos após a abertura de capital na bolsa. Algumas empresas foram particularmente prejudicadas por essa postura, como foi o caso da Gafisa, analisado no capítulo anterior: quando a crise financeira de 2008 se traduziu uma escassez temporária de financiamento externo no mercado financeiro brasileiro, essas empresas tinham muito capital imobilizado na forma de terrenos, o que tornou particularmente difícil continuar financiando as atividades. Por isso muitas delas foram forçadas a diminuir drasticamente o volume de lançamentos e mesmo liquidar parte de seu banco de terrenos, a fim obter recursos líquidos para honrar seus pagamentos. Outras ainda foram adquiridas por empresas maiores em situação financeira melhor, depois de uma queda brusca de suas ações. Há, aqui, portanto, um equilíbrio muito frágil e potencialmente instável que encerra relações hierárquicas e de poder entre agentes na medida em que as incorporadoras/construtoras precisam, a todo momento, dar sinais concretos ao capital financeiro internacional de que estão aptas a remunerá-lo nos patamares esperados. A instabilidade e fragilidade desses laços interescares explicita-se quando as construtoras assumem posturas altamente especulativas que, visando demonstrar pujança nos seus negócios para manter o acesso ao crédito, acabam por colocar em risco sua relação com o capital financeiro global.

Essas tensões nos vínculos entre agentes e processos que operam em escalas diferentes também se manifestaram no caso das relações entre a escala nacional e local, um ponto que já foi discutido mais detidamente nas páginas precedentes. Conforme relatado por diversos entrevistados e descrito nesse capítulo e no anterior, as empresas de capital aberto enfrentaram uma série de problemas ao estabelecer parcerias com incorporadoras menores, a maioria de origem familiar. Os problemas foram de natureza variada: dificuldade das empresas familiares de adaptar processos e práticas de forma consoante com os objetivos das empresas nacionais; incapacidade

das empresas menores de construir dentro da margem de custo ou entregar dentro do prazo (cada vez mais reduzido) desejado pelas parceiras maiores; inflexibilidade das grandes empresas diante de práticas de negócios diferenciadas; divergências entre as metas dos parceiros; uso de mão-de-obra informal pelas pequenas empresas, o que dificulta a contabilidade, etc. Mas todos esses problemas têm raízes, em maior ou menor medida, no insuficiente conhecimento de que dispunham as empresas em processo de expansão acerca tanto dos mercados em que estavam ingressando quanto dos parceiros com os quais estavam se associando. Esses percalços, como vimos, levaram algumas empresas a reverem suas metas de expansão regional, concentrando novamente investimentos no Sudeste do país – foi o caso, por exemplo, da Cyrela e da Gafisa. Isso não deve ser interpretado como um movimento generalizado ou irreversível, que apontaria para uma reconcentração do setor imobiliário apenas nas metrópoles nacionais (São Paulo e Rio) – afinal, empresas como PDG e MRV não modificaram suas políticas de dispersão justamente por não terem enfrentado os mesmos problemas. Antes, é preciso ver esses percalços de algumas incorporadoras como a expressão de contradições que emergem da tentativa de articular estratégias elaboradas na escala do território nacional com negócios que precisam se inserir na trama econômica das diferentes metrópoles e aglomerações (escala local), um desdobramento do movimento de financeirização do imobiliário.

A produção da escala geográfica tem sido teorizada como uma dimensão crucial da produção do espaço, e os esforços de diferentes grupos sociais no sentido de redefinir/reorganizar as escalas do processo social precisam ser compreendidos como um aspecto central dos conflitos sociais e das relações de poder (BRENNER, 2001; 2009). Atentar para os processos e relações sociais atrelados à produção de vínculos escalares pode, portanto, contribuir para avançar na compreensão da produção das metrópoles na atualidade. Como foi discutido, a financeirização produziu, para além de uma reconfiguração (horizontal) do espaço metropolitano, um rearranjo das relações escalares no âmbito do processo de urbanização, na medida em que foram construídos ou redefinidos os laços entre escalas constitutivas da produção do urbano. Esse rearranjo foi um meio fundamental para assegurar o

poder dos grandes fundos de investimento de açambarcar, de forma cada vez mais eficaz e avassaladora, rendimentos cujas origens remetem à acelerada transformação das metrópoles brasileiras. A configuração produzida, porém, não pode ser vista como necessariamente estável ou duradoura, uma vez que encerra inúmeras contradições na forma de compromissos voláteis entre agentes diversos e incongruências entre os processos econômicos que se desenrolam em diferentes escalas, com suas temporalidades e espacialidades variadas. Além disso, não há aqui uma difusão do global para o local, na qual o primeiro seria a fonte de onde se irradia uma racionalidade econômica que termina, por avanços sucessivos, atingindo o local. Há, antes, uma simultaneidade dos processos, o local sendo tão necessário para essa configuração quanto os outros níveis.

Considerações finais

A pressão do Estado impede tanto uma pulverização caótica quanto a formação de um novo espaço produzido por um novo modo de produção. Ela impede os espaços desintegrados de serem remodelados de acordo com uma razão que se tornou mais flexível e aberta (dialetrizada) através da relação com o tempo (ciclos e ritmos) com o espaço. A catástrofe consiste no fato de que o espaço estatista inibe a transformação que levaria à produção de um espaço diferencial. O espaço estatista subordina o caos e a diferença à sua lógica implacável. Ele não elimina o caos, mas o administra.

Henri Lefebvre

A financeirização da economia capitalista produziu uma redefinição dos principais elementos e estruturas que conformam o processo de acumulação de capital, que passaram a estar mais densamente entremeados por relações econômicas próprias do capital portador de juros. Trata-se de uma mudança de caráter sistêmico, que afetou de modo fundamental a maneira pela qual se inter-relacionam os agentes econômicos mais relevantes e as categorias que esses agentes personificam, assim como alterou as condições básicas de reprodução (cotidiana) das diferentes classes e grupos sociais. No núcleo reprodutivo desse novo padrão de acumulação estão instituições financeiras (fundos de *hedge*, fundos de pensão, seguradoras, etc) que centralizam massas descomunais de dinheiro (poupança) que, sob seu controle, convertem-se em capital-dinheiro em busca de rentabilidade de curto prazo e alta liquidez, em um espaço econômico cada vez mais unificado e global (ainda que profundamente desigual). A voracidade desse anseio por valorização financeira condicionou uma procura incansável de novos fluxos de rendimento que pudessem servir de lastro para a formação acelerada de capital fictício (papéis negociados em mercados secundários, como as bolsas de valores). Nessa conversão de diferentes fluxos de rendimento em ativos financeiros líquidos, adequados, portanto, às estratégias e práticas dos grandes fundos de aplicação, o Estado cumpre um papel primordial, intervindo em diferentes frentes, todas no sentido de conferir solidez aos mercados financeiros e gerar confiança entre agentes que aí operam. O que importa ressaltar aqui é que os negócios imobiliários e a categoria econômica sobre a qual se

assentam – a de renda da terra (urbana) – não escaparam a esse avanço implacável das relações financeirizadas. Produziu-se, no Brasil, uma arquitetura econômica em que, cada vez mais, os rendimentos produzidos pelos negócios imobiliários, fundados na reiteração da propriedade privada urbana, são absorvidos pelo vórtice financeiro que está no centro do processo de acumulação em escala global.

A produção do espaço das metrópoles passa, logo, por metamorfoses que exprimem dramaticamente o avanço do processo do capital (financeiro) sobre o território urbano, agora recomposto também em suas periferias distantes. Qualquer lugar na metrópole torna-se, ao menos potencialmente, alvo desse avanço das fronteiras econômicas, que carregam consigo formas de acumulação primitiva do espaço (DAMIANI, 2008). A financeirização dos negócios imobiliários produziu tanto uma reestruturação (horizontal) da escala metropolitana quanto um rearranjo (vertical) dos vínculos entre escalas geográficas, processos que são requisitos imprescindíveis para que as finanças consigam extrair rendimentos do processo de urbanização. Poder-se-ia sugerir que se produziu uma configuração socioespacial e econômica singular, uma espécie de *morfologia (econômica) hierárquica estratificada*, tomando emprestado um conceito de Henri Lefebvre (2009b), que consiste em um arranjo instável e contraditório que procura harmonizar os horizontes espaço-temporais das finanças globalizadas, definidos por estratégias de curto (curtíssimo) prazo, baseadas na recomposição incessante de carteiras de ativos, com aqueles que caracterizam os negócios com a propriedade urbana, que obedecem, via de regra, a lógicas espaço-temporais diferentes. A conversão do imobiliário (ou dos rendimentos que produz) em um ativo financeiro líquido é uma peça central nesse arranjo (morfologia). No entanto, tal como no conceito originalmente discutido por Lefebvre (2009b), que o levou à ideia de um espaço de catástrofe, essa morfologia contém fissuras, que foram discutidas em inúmeros momentos dessa tese quando chamamos a atenção para as contradições que a financeirização (dos negócios imobiliários) comporta. Essas fissuras poderiam, em última análise, produzir um abalo estrutural na morfologia, levando-a à ruptura. Na medida em que a ruptura dessa morfologia não ocorre, ou seja, em que se reproduzem seus componentes, relações e estruturas básicas, seria de se interrogar não apenas o que determina sua relativa estabilidade e

durabilidade, mas também quais as consequências de sua permanência para pensar a vida nas metrópoles hoje. No último capítulo dessa tese algumas dessas consequências foram discutidas. Aqui pretendemos, para concluir, discutir de forma mais abrangente algumas questões concernentes ao desenvolvimento urbano recente no Brasil, atentando para suas manifestações políticas e sociais mais evidentes. Antes disso, queremos acrescentar breves esclarecimentos sobre o sentido teórico de algumas questões que perpassaram as discussões dessa tese.

Em primeiro lugar, é conveniente sublinhar que a financeirização do segmento imobiliário no Brasil é muito diferente daquela que caracteriza o mercado imobiliário americano. Essa diferença serviu de motivação para que alguns pesquisadores viessem a questionar a pertinência do conceito de financeirização para descrever as mudanças que vêm reconfigurando os negócios imobiliários no Brasil. O problema é que esse ceticismo trata, ao menos implicitamente, o modelo americano como a única via para a financeirização dos negócios imobiliários. A falta de sinais de formação de bolhas de ativos, a pequena relevância de instrumentos de securitização de créditos hipotecários e a inexistência de empréstimos equiparáveis, em suas características fundamentais, aos empréstimos *subprime* americanos, seriam todas evidências, para alguns autores, de que a financeirização não teria lugar por aqui. Porém, essa tese procurou demonstrar que, diferentemente do que ocorreu nos Estados Unidos, onde a financeirização teve como eixo privilegiado o endividamento exacerbado das famílias, aqui a penetração das finanças nos negócios imobiliários se deu mediante a compra de participação nos principais grupos empresariais do segmento de incorporação imobiliária, como outros trabalhos, citados em nossa pesquisa, também já haviam apontado. Foi essa participação crescente dos grandes fundos de aplicação na composição acionária das empresas que permitiu que o capital financeiro passasse a ditar o ritmo e as direções das transformações urbanas no Brasil. Nesse sentido, ainda que seja inadequado estabelecer analogias diretas entre a crise das hipotecas *subprime* americana e a expansão imobiliária no Brasil, há que se reconhecer que o caso brasileiro aponta para outros caminhos que a financeirização do imobiliário pode tomar em contextos sociais e políticos diferenciados.

Um segundo ponto que merece ser ressaltado é que a financeirização dos negócios imobiliários não pode ser entendida como um retorno ou atualização de formas clássicas de rentismo fundiário urbano, se por essas últimas entendermos a sedimentação de um grupo ou fração social distinta, de fortes traços patrimonialistas, que se apropria de rendimentos especulando com terrenos urbanos ou mediante práticas extorsivas de aluguel que têm como alvo os grupos sociais mais vulneráveis. Não há dúvidas de que essas práticas continuam existindo no Brasil e de que, em diversos locais, se reproduzem frações da elite que claramente extraem seu poder delas. Porém, a financeirização do imobiliário sinaliza uma situação diferenciada: ao equiparar o solo urbano com outras formas de ativo financeiro, ela abre as portas para que diferentes frações (sobretudo da classe dominante), intermediadas pelo sistema financeiro, possam se apropriar dos rendimentos produzidos pela reestruturação urbana. Dissolve-se, assim, uma vinculação explícita e unívoca de uma fração de classe (tradicional e rentista) com os rendimentos gerados no processo de urbanização – em princípio, qualquer poupador pode canalizar seus recursos para o imobiliário. Nesse sentido, discordamos das abordagens que veem no setor imobiliário atual uma expressão do “atraso” do capitalismo brasileiro, ou não mais do que um resíduo de interesses patrimonialistas que presumidamente bloqueia nosso avanço para uma condição de país desenvolvido²⁶¹. Como explicou David Harvey (1999), à medida que as relações capitalistas avançam, a categoria de renda da terra tende a acertar o passo com a acumulação capitalista, passando a desempenhar a função de um importante mecanismo de coordenação (espacial) dos investimentos de capital. Isso só pode acontecer, diz o autor, quando o solo e seus rendimentos são tratados, pelo proprietário, como puro ativo financeiro. Não é preciso reiterar que é exatamente esse processo que avançou no Brasil nas últimas décadas.

---

²⁶¹ Muitos dos estudiosos que defendem esse tipo de argumento ignoram que a apropriação de rendas pelo setor imobiliário é uma peça fundamental também da economia dos países desenvolvidos. O imobiliário esteve, inclusive, no epicentro de diversas crises econômicas nos países centrais, bastando lembrar da bolha imobiliária no Japão do início da década de 1990. A exuberância do setor imobiliário e a apropriação de rendas fundiárias urbanas não podem, portanto, serem tomadas como sintomas de uma formação social subdesenvolvida.

Um outro sentido no uso da noção de rentismo enfatiza a crescente separação entre uma classe de rentistas financeiros, que se apropriam de rendimentos de circulação, e os capitalistas industriais, que comandam a geração de mais-valia. A dificuldade com essa concepção é, em primeiro lugar, que não há evidências para afirmar a separação nítida entre uma classe de capitalistas parasitários (financeiros) e outra de capitalistas ativos (produtivos), esses últimos supostamente encarnando a essência do capitalismo (LAPAVITSAS, 2012). Há, na verdade, crescente convergência, no capitalismo financeirizado, entre os interesses do setor financeiro *strictu sensu* e dos proprietários das grandes empresas ditas produtivas. Esses últimos têm sua remuneração baseada nos dividendos e ganhos de capital que a posse de ativos financeiros proporciona, o que guarda relação com a separação entre propriedade e gestão que se consolidou no final do século XIX, como já aparece na obra principal de Marx. Assim, a financeirização (do imobiliário e de outros setores econômicos relevantes) não equivale à supremacia de uma fração de classe parasitária sobre outra ativa, nem a uma distorção da essência do capitalismo, supostamente de vocação industrial, mas remete a um aperfeiçoamento da capacidade do capitalismo contemporâneo de transformar todo e qualquer fluxo de rendimento em um ativo financeiro líquido, o que convém ao interesse da classe capitalista como um todo de manter sua riqueza na forma mais maleável (abstrata) possível (DUMENIL; LEVY, 2011). Para evitar a associação do termo rentismo com essas duas acepções, furtamo-nos, ao longo dessa tese, do uso dessa noção como sinônimo ou em conexão com o conceito de financeirização²⁶².

Feitos esses apontamentos, caberia interrogar para onde caminha o processo de urbanização no Brasil atual à luz do que foi discutido nessa tese. A investigação que realizamos e cujos resultados foram aqui expostos não deixa lugar para outra conclusão senão a de que a urbanização no Brasil continua trilhando uma trajetória

---

²⁶² Está fora do âmbito dessa tese a discussão sobre a ideia de rentismo associada ao desenvolvimento do capitalismo brasileiro no campo. Não há dúvidas de que, se por rentismo se entender o predomínio de rendimentos obtidos na esfera da circulação, e não da produção, ele poderia, em princípio, ser utilizado para caracterizar o capitalismo financeirizado. Porém, a forte influência dessas duas acepções – o rentismo urbano como sintoma de capitalismo atrasado, e o rentismo como uma formação de classe em que uma fração financeira (supostamente parasitária) da elite detém a hegemonia e subordina as frações ditas produtivas – no debate atual nos induz a deixar de lado um termo tão carregado por acepções díspares e muitas vezes pouco elaboradas ou contraditórias.

marcadamente espoliadora, de que são sintomas contundentes as agruras vividas por parcelas significativas da população brasileira em seu cotidiano nas metrópoles, como a precariedade dos transportes, a segregação e o isolamento social, a vulnerabilidade à violência (seja policial ou de grupos criminosos), etc. As cidades brasileiras continuam operando, prioritariamente, como extensos campos de acumulação para a valorização de capitais com foco no segmento imobiliário e da construção, com a diferença de que agora não são mais pequenos capitais controlados por famílias tradicionais e influentes na escala local, mas grandes grupos econômicos alavancados por fundos de aplicação coletiva que centralizam a poupança coletiva, sobretudo, dos países avançados. Mudaram as estratégias de negócios, mudaram os agentes relevantes, mudaram alguns dos efeitos socioespaciais, mas o fundamento segue sendo o desmesurado predomínio da lógica de ganhos com a propriedade sobre a vida na (e da) metrópole.

Nesse sentido, não surpreende a crescente deterioração das condições de vida nos maiores centros urbanos brasileiros ao longo das últimas duas décadas, ainda mais levando em consideração que os investimentos públicos têm exibido a inequívoca tendência de favorecer projetos e ações que terminam por reiterar o caráter privatista das cidades brasileiras. Talvez surpreenda, isso sim, o fato de que o agravamento da precariedade das metrópoles tenha ocorrido em paralelo a uma mobilização decisiva da sociedade civil, desde meados da década de 1980, em favor da reforma urbana, como bem documenta Ermínia Maricato (2011) em livro recente. Com efeito, é dessa mobilização expressiva de movimentos sociais, políticos, intelectuais, planejadores, ativistas, etc, cujo lema era o de “inverter prioridades” no âmbito da gestão urbana, que nascem alguns dos instrumentos mais progressistas contidos no Estatuto da Cidade, aprovado em 2001. Instrumentos como o IPTU progressivo e as Zonas Especiais de Interesse Social (ZEIS), para citar apenas dois, foram expressamente desenhados e incluídos no Estatuto da Cidade com o objetivo de minorar as brutais desigualdades que separam as partes mais bem equipadas das metrópoles de suas precárias periferias.

Também deve surpreender o fato de que muito pouco mudou nas metrópoles nos dez anos de comando petista sobre o governo federal. Não há como negar que

houve avanços importantes no Brasil no que tange à situação social dos mais pobres, sobretudo em decorrência dos programas de transferência de renda e da gradativa recuperação do salário mínimo a partir de 2005. Esses ganhos monetários sem dúvida se traduziram em uma maior quantidade e qualidade de bens e serviços acessados pela fatia da população mais diretamente afetada, e devem ser defendidos como conquistas importantes. Contudo, eles tiveram muito pouco efeito em melhorar qualitativamente a vida cotidiana nas metrópoles, ainda mais quando, no sentido contrário dessas pequenas melhorias, se perfilam uma série de iniciativas estatistas, muitas vezes justificadas como imprescindíveis para melhorar a “competitividade” das cidades, que reforçam a segregação dos mais pobres e impedem-nos de acessar os benefícios da metropolização. Nesse sentido, como resultado de uma série de escolhas políticas nefastas, a metrópole vai se colocando, cada vez mais, como um obstáculo à melhoria das condições de vida e à construção de formas de cidadania para além do intercâmbio mercantil. Para pensar nos termos de Lefebvre, o que ainda resta de urbanidade vai sendo consumido pelo avanço inexorável do território economizado (DAMIANI, 2008).

É a sólida hegemonia de um bloco político que aglutina as elites tradicionais com os interesses de modernização conservadora que explica que, mesmo a mobilização da sociedade civil, a aprovação do Estatuto da Cidade e uma década de governo de centro-esquerda não tenham alterado, fundamentalmente, o quadro da urbanização. De fato, se é verdade que, desde os anos 1980 até a aprovação do Estatuto da Cidade, houve intensa participação social nas discussões sobre reforma urbana, é também imprescindível observar que toda essa mobilização ocorreu em paralelo à (e a despeito da) ascensão mais ampla da ideologia e das práticas políticas de cunho neoliberal. Daí que a grande maioria das cidades, impregnadas pela ideologia do planejamento estratégico, que preconiza um papel ativo dos governantes locais em competir com outras cidades por investimentos escassos, não fez senão um uso seletivo dos instrumentos do Estatuto da Cidade: foram descartados aqueles instrumentos que poderiam minimizar as desigualdades sociais nas cidades, mas foram entusiasticamente abraçados aqueles que viabilizam os negócios imobiliários, como é o caso das Operações Urbanas que modificaram

profundamente a cidade de São Paulo. Mais grave ainda é o fato de que a vitória do Partido dos Trabalhadores e sua progressiva acomodação com setores conservadores da sociedade brasileira foi, sem dúvida alguma, um fator de desmobilização dos diferentes grupos que, desde o fim da ditadura, uniam-se em defesa de um programa de reforma urbana. É isso que explica ser cada vez mais difícil avistar o surgimento de forças sociais que possam opor resistência às políticas predatórias que são frequentemente implementadas por governos municipais em nome da eficiência, da competitividade e do crescimento econômico.

As intervenções que se anunciam nas principais metrópoles para os anos vindouros talvez sejam a expressão mais concreta e acabada da vitória das forças conservadoras sobre os esforços de democratizar as cidades. Sob o pretexto de que os grandes eventos esportivos aportariam melhorias decisivas nas infraestruturas urbanas, quantias descomunais de recursos vem sendo desembolsadas para adequar as cidades para receber a Copa do Mundo da FIFA em 2014. Contudo, a realidade é bem diversa do que querem fazer crer aqueles que se inspiram no modelo de Barcelona de intervenção urbanística, propagado como a solução para as mazelas das cidades. Não apenas as melhorias efetivas são pontuais (uma via duplicada aqui, uma linha de trens entre o estádio principal e aeroporto ali, etc), como a sua viabilização desatou uma onda (muitas vezes violenta) de remoções de moradias que vem sendo denunciada por movimentos sociais, mas completamente ignorada pela grande imprensa nacional. Atualmente, além disso, mesmo pequenas melhorias que poderiam beneficiar a maior parte da população vêm sendo prorrogadas para que se dê prioridade à reforma dos estádios, e a valorização dos imóveis no entorno dessas intervenções promete completar o serviço de remover as famílias cujos recursos já não são mais condizentes com o perfil do lugar.

É interessante tocar em outro ponto que permite lançar luz sobre algumas das contradições do desenvolvimento urbano no Brasil. Trata-se do fato de que, para além de sua crescente inadequação para promover uma vida cotidiana melhorada, as metrópoles brasileiras começam a se tornar gradativamente disfuncionais também do ponto de vista da geração de condições para a acumulação de capital. Sabe-se que o fenômeno aglomerativo não é simplesmente um produto do processo de

industrialização, mas é também uma condição fundamental para a reprodução continuada do capital, na medida em que a aglomeração constitui, no capitalismo, uma importante força produtiva. Essa condição de força produtiva lhe advém, num nível primordial, do compartilhamento, entre inúmeras empresas e agentes, de infraestruturas custosas, como rodovias, canais, ferrovias, etc. Mas outros fenômenos precisam ser elencados como fundamentais para entender o sentido da assertiva de que a aglomeração é uma força produtiva, tais como a formação de redes de relações entre empresas territorialmente próximas e o desenvolvimento de mercados de trabalho densos e complexos, que permitem às empresas encontrar profissionais altamente especializados. O problema é que o modelo de desenvolvimento urbano adotado no Brasil começa a dar sinais de desintegração na medida em que a coerência e eficiência econômica dos grandes centros urbanos começa a ser rompida pelo acúmulo de problemas, dos quais o mais evidente é a dificuldade de mobilidade decorrente da persistência cega do chamado “modelo rodoviarista” e de formas de ocupação do solo que incentivam o uso do automóvel. Para ficar apenas em um exemplo banal, a crise de mobilidade que afeta cada vez mais as cidades vem promovendo rupturas que dificultam a permanência de um mercado de trabalho unificado nas metrópoles, uma vez que certos deslocamentos casa-trabalho já são inviáveis com o volume dos congestionamentos e com redes de transporte público francamente insuficientes. Assim, se futuramente algumas melhorias poderão, ao menos indiretamente, ter efeitos positivos para uma parcela maior da população, elas decorrerão, a julgar pela correlação de forças que hoje predomina no Brasil, não da mobilização da sociedade civil, mas do reconhecimento, por parte dos planejadores e tecnocratas, de que a cidade capitalista deixou de servir adequadamente à acumulação de capital.

O investimento imobiliário financeirizado, convém insistir aqui, constitui peça-chave dessa cidade cada vez mais avessa à apropriação e ao uso. O caráter avassalador que o investimento imobiliário adquiriu, algumas de cujas causas procuramos desvendar, acentuou formas de segregação, fragmentou ainda mais o tecido espacial urbano (inclusive nas periferias), e vem induzindo a práticas cotidianas cada vez mais privatizadas. Mais do que isso, quase um decênio de

aceleração do investimento imobiliário pouco contribuiu para aplacar as imensas carências habitacionais no Brasil, desmentindo cabalmente os discursos ideológicos com os quais se procurou justificar toda sorte de medidas de estímulo ao crédito imobiliário e à financeirização. Na verdade, se há algo que tanto a crise do *subprime* norte-americana quanto o suposto *boom* imobiliário no Brasil deixam de lição é que políticas de estímulo à casa própria via endividamento familiar não podem ser consideradas soluções adequadas para o problema habitacional, uma vez que consistem, no fundo, em políticas de estímulo econômico, como foi discutido no segundo capítulo. Para atingir aqueles que mais precisam de moradia (as faixas de renda mais baixa), seria necessário outro gênero de política, como, por exemplo, o aluguel social, que existe em alguns países. No entanto, essas políticas alternativas se chocam frontalmente contra os interesses do segmento da construção/incorporação e dos investidores financeiros que lucram abundantemente com os programas de estímulo à casa própria.

Em um nível mais abrangente, porém, a construção de uma alternativa ao que está colocado requereria a ruptura definitiva daquela morfologia hierárquica, sugerida no início dessas considerações finais, da qual o Estado é parte constitutiva e cujo equilíbrio é, fundamentalmente, um equilíbrio de poder em prol da valorização abstrata de capitais controlados por poderosos grupos financeiros nacionais e internacionais. Essa ruptura, deve-se ressaltar, é uma decisão acima de tudo política, que depende da condensação de forças sociais que confrontem as decisões estratégicas que repõem a acumulação de capital no centro da reprodução do espaço urbano. Colocar-se-ia em questão, de tal forma, não apenas (talvez nem mesmo essencialmente) a repartição iníqua dos benefícios econômicos entre diferentes grupos e classes sociais, mas, de modo mais fundamental, o próprio predomínio implacável do econômico (da esfera econômica) como fundamento último da sociabilidade moderna. Somente de tal maneira a metrópole poderia cessar de operar primordialmente como uma arena para extração de excedentes e para o crescimento econômico a qualquer custo e oferecer as condições para a construção de um desenvolvimento social diferente.

Referências

Livros e artigos acadêmicos

- AALBERS, Manuel. The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition and change*, Vol. 12, No. 2, p. 148-166, 2008.
- _____. The sociology and geography of mortgage markets: reflections on the financial crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol. 33.2, p. 281-90, 2009.
- ARANTES, Otilia Beatriz Fiori. Uma estratégia fatal: a cultura nas novas gestões urbanas. In: ARANTES, Otilia; VAINER, Carlos; MARICATO, Ermínia (org.). *A cidade do pensamento único: desmanchando consensos*. Petrópolis, RJ: Vozes, 2009.
- ARRETCHE, Marta. Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional. *Espaço e debates*, v. 10, No 31, p. 21-36, 1990.
- ARRIGHI, Giovanni. The social and political economy of global turbulence. *New Left Review*, n. 20, p. 5-71, 2003.
- _____. Hegemony unravelling 1. *New Left Review*, No. 32, p. 23-80, 2005.
- AZEVEDO, Sérgio de. A crise da política habitacional: dilemas e perspectivas para o final dos anos 90. In AZEVEDO, Sérgio de; RIBEIRO, Luiz César de Queiroz (Ed.) (1996). *A crise de moradia nas grandes cidades: da questão da habitação à reforma urbana*. Rio de Janeiro, Editora UFRJ, 1996.
- BALL, Michael. *Housing policy and economic power: the political economy of owner occupation*. New York & London: Methuen, 1983.
- _____. Land rent and the construction industry. In: BALL, Michael; BENTIVEGNA, Vincenzo; EDWARDS, Michael; FOLIN, Marino (orgs). *Land rent, housing and urban planning: a European perspective*. London: Routledge, 1984.
- _____. The urban rent question. *Environment and Planning A*, vol. 17, p. 503-525, 1985.
- _____. Markets and the structure of the housebuilding industry: an international perspective. *Urban Studies*, Vol. 40, No. 5-6, p. 897-916, 2003.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga. *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. Editora da Unesp, 2009.

- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; COUTINHO, Luciano. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, n. 11, p. 137-150, 1998.
- BONDUKI, Nabil. Origens da habitação social no Brasil. *Análise Social*, v. XXIX (127), p. 711-732, 1994.
- BOTELHO, Adriano. *O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário*. São Paulo: Annablume/FAPESP, 2007.
- BOURDIEU, Pierre. *The social structures of the economy*. Cambridge: Polity Press, 2005.
- BLACKBURN, Robin. Finance and the fourth dimension. *New Left Review*, No. 39, p. 39-70, 2006.
- _____. The subprime crisis. *New Left Review*, n. 50, p. 63-106, 2008.
- BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza no capitalismo contemporâneo. In: FIORI, José Luís; TAVARES, Maria da Conceição. *Poder e dinheiro: uma política de globalização*. Petrópolis/RJ: Editora Vozes, 1997.
- _____. Crise sistêmica da financeirização e a incerteza das mudanças. *Estudos avançados*, v. 23 (65), p. 89-102, 2009.
- BRANDÃO, Carlos. *Território e desenvolvimento: as múltiplas escalas entre o local e o global*. Campinas: Editora da Unicamp, 2007.
- BRENNER, Robert. The world economy at the turn of the millenium: toward boom or crisis? *Review of International Political Economy*, Vol. 8, No. 1, p. 6-44, 2001.
- _____. *O boom e a bolha: os Estados Unidos na economia mundial*. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- _____. Novo boom ou nova bolha? A trajetória da economia norte-americana. In: SADER, Emir. *Contragolpes: seleção de artigos da New Left Review*. São Paulo: Boitempo, 2004.
- BRENNER, Neil. The urban question as a scale question: reflections on Henri Lefebvre, urban theory and the politics of scale. *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol. 24.2, p. 361-378, 2000.
- _____. The limits to scale? Methodological reflections on scalar structuration. *Progress in Human Geography*, No. 25/4, pp. 591-614, 2001.

- _____. Restructuring, rescaling, and the urban question. *Critical Planning*, v. 16, p. 61-79, 2009.
- BRENNER, Neil; PECK, Jamie; THEODORE, Nik. Neoliberal urbanism: models, moments, mutations. *SAIS review*, 29(1), p. 49-66, 2009.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira global e depois: um novo capitalismo? *Novos estudos Cebrap*, n. 86, p. 51-72, 2010.
- BRYAN, Dick; MARTIN, Randy; RAFFERTY, Mike. Financialization and Marx: giving labor and capital a financial makeover. *Review of Radical Political Economics*, Vol. 41, No. 4, p. 458-472, 2009.
- CARLOS, Ana Fani Alessandri. *Espaço-tempo na metrópole*. São Paulo: Contexto, 2001.
- CASTRO, Carolina Maria Pozzi. *A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 1990*. São Paulo: FAU/USP, 1999 (Tese de Doutorado).
- CHARNEY, Igal. Three dimensions of capital switching within the real estate sector: a Canadian case study. *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol. 25.4, p. 740-758, 2001.
- CHESNAIS, François. Mundialização financeira e vulnerabilidade sistêmica. In: In: CHESNAIS, François (org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Editora Xamã, 1998.
- _____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e sociedade*, v. 11, n. 1 (18), p. 1-44, 2002.
- _____. O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François (org.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.
- _____. A proeminência da finança no seio do “capital em geral”, o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: DE BRUNHOFF, Suzanne (org.). *A finança capitalista*. São Paulo: Alameda, 2010.
- CINTRA, Marcos Antônio Macedo; FAHRI, Maryse. A crise financeira global e o shadow banking system. *Novos Estudos Cebrap*, No. 82, p. 35-55, 2008.
- CINTRA, Marcos Antônio Macedo; FREITAS, Maria Cristina Penido de. Inflação e deflação de ativos a partir do mercado imobiliário americano. *Revista de Economia Política*, vol. 28, No. 3 (111), p. 414-433, 2008.

- COMIM, Daniela Oliveira. *Planejando ou vendendo a cidade: gestão urbana no caso do bairro Cristal, em Porto Alegre*. Porto Alegre: IFCH/UFRGS, 2010 (Monografia de conclusão de curso).
- DAMIANI, Amélia Luisa. A metrópole e a indústria: reflexões sobre uma urbanização crítica. *Terra Livre*, v. 15, p. 21-37, 2000.
- _____. Urbanização crítica e situação geográfica a partir da metrópole de São Paulo. In: CARLOS, Ana Fani Alessandri; OLIVEIRA, Ariovaldo Umbelino de (org.). *Geografias de São Paulo 1: representação e crise da metrópole*. São Paulo: Contexto, 2004.
- _____. A geografia e a produção do espaço da metrópole: entre o público e o privado. In: CARLOS, Ana Fani Alessandri; CARRERAS, Carles (orgs.). *Urbanização e mundialização: estudos sobre a metrópole*. São Paulo: Contexto, 2005.
- _____. *Espaço e Geografia: observações de método; Elementos da obra de Henri Lefebvre e a Geografia; Ensaio sobre Geografia Urbana a partir da metrópole de São Paulo*. São Paulo: FFLCH/USP, 2008 (Tese de Livre Docência).
- _____. Urbanização crítica e produção do espaço. *Cidades (Presidente Prudente)*, v. 6, p. 307-339, 2009.
- DOS SANTOS, Paulo. On the content of banking in contemporary capitalism. *Historical Materialism*, No. 17, p. 180-213, 2009.
- DUMENIL, Gerard; LEVY, Dominique. Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. *Review of International Political Economy*, 8:4, p. 578-607, 2001.
- _____. Neoliberal income trends. *New Left Review*, No. 30, p. 105-133, 2004.
- _____. *Capital resurgent*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2006.
- _____. *The crisis of neoliberalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011.
- DYMSKI, Gary. Racial exclusion and the political economy of the subprime crisis. *Historical Materialism*, 17, pp. 149-179, 2009.
- FARNETTI, Richard. O papel dos fundos de pensão e de investimentos coletivos anglo-saxônicos no desenvolvimento das finanças globalizadas. In: CHESNAIS, François (org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Editora Xamã, 1998.
- FERREIRA, João Sette Whitacker (coord.). *Produzir casas ou construir cidades? Desafios para um novo Brasil urbano*. São Paulo: LABHAB; FUPAM, 2012.

FIX, Mariana. *São Paulo cidade global: fundamentos financeiros de uma miragem*. São Paulo: Boitempo, 2007.

_____. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. Campinas: Instituto de Economia/Unicamp, 2011 (Tese de Doutorado).

FIX, Mariana; ARANTES, Pedro Fiori. Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação. Disponível em: <http://www.unmp.org.br/>. 2009.

FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. *The great financial crisis: causes and consequences*. New York: Monthly Review Press, 2009.

GLYN, Andrew. *Capitalism unleashed: finance, globalization and welfare*. New York: Oxford University Press, 2006.

GAMALHO, Nola Patrícia. Remover para promover: espaço concebido e representações do espaço no bairro Restinga – Porto Alegre/RS. *GEOgraphia (UFF)*, v. 12, p. 61-84, 2010.

GOTHAM, Kevin Fox. The secondary circuit of capital reconsidered: globalization and the US real estate sector. *American Journal of Sociology*, Volume 112, Number 1, p. 231-275, 2006.

_____. 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, p. 355-71, 2009.

GOTTDIENER, Mark. *The social production of urban space*. Austin: University of Texas Press, 1994.

GOWAN, Peter. *The global gamble: Washington's Faustian bid for world dominance*. New York: Verso Books, 1999.

_____. Crisis in the heartland. *New Left Review*, No. 55, p. 5-29, 2009.

GREEN, Richard K.; WACHTER, Susan. The housing finance revolution. *Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City*, p. 21-67, 2007.

GRESPLAN, Jorge Luis. *O negativo do capital: o conceito de crise na crítica de Marx à economia política*. São Paulo: Hucitec, 1998.

GUTTMANN, Robert. As mutações do capital financeiro. In: CHESNAIS, François (org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.

_____. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. *Novos Estudos Cebrap*, No. 82, p. 11-33, 2008.

- GUTTMANN, Robert; PLIHON, Dominique. O endividamento do consumidor no cerne do capitalismo conduzido pelas finanças. *Economia e sociedade*, v. 17, Número especial, p. 575-610, 2008.
- HAILA, Anne. Four types of investment in land and property. *International Journal of Urban and Regional Research*, 15, p. 343-65, 1991.
- HARMES, Adam. Institutional investors and the reproduction of neoliberalism. *Review of International Political Economy*, 5:1, p. 92-121, 1998.
- HARVEY, David. Class-monopoly rent, finance capital, and the urban revolution. *Regional Studies*, n. 8, p. 239-255, 1974.
- _____. Labor, capital, and class struggle around the built environment in advanced capitalist societies. *Politics & Society*, No. 6, p. 265-295, 1976.
- _____. *A justiça social e a cidade*. São Paulo: Hucitec, 1980.
- _____. *The urban experience*. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1989.
- _____. *The limits to capital*. New York: Verso, 1999.
- _____. *The new imperialism*. New York: Oxford University Press, 2003.
- _____. *A brief history of neoliberalism*. New York: Oxford University Press, 2005.
- _____. *Spaces of global capitalism: towards a theory of uneven geographical development*. New York: Verso, 2006.
- _____. The right to the city. *New Left Review*, n. 53, p. 23-40, 2008.
- _____. *The enigma of capital and the crises of capitalism*. London: Profile Books, 2010.
- _____. The urban roots of financial crises: reclaiming the city for anti-capitalist struggle. *Socialist Register*, Vol. 48, p. 1-35, 2012.
- HEIDRICH, Álvaro Luiz. Faces antagônicas da segregação espacial na cidade de Porto Alegre. *Revista Geográfica de América Central*, v. 2, p. 2655, 2011.
- HELLEINER, Eric. Explaining the globalization of financial markets: bringing states back in. *Review of International Political Economy*, Vol. 2, No. 2, p. 315-314, 1995.
- ITOH, Makoto; LAPAVITSAS, Costas. *Political economy of money and finance*. New York: St. Martin's Press, 1999.

- JARAMILLO GONZÁLEZ, Samuel. El papel del mercado del suelo en la configuración de algunos rasgos socioespaciales de las ciudades latinoamericanas. *Revista Território*, No. 2, p. 107-129, 1999.
- _____. *Hacia una teoría de la renta del suelo urbano*. Bogotá: Universidad de los Andres/Edicionaes Uniandes, 2010.
- KRIPPNER, Greta. The financialization of the American economy. *Socio-economic Review*, no. 3, p. 173-208, 2005.
- LANGLEY, Paul. Securitising suburbia: the transformation of Anglo-American mortgage finance. *Competition & Change*, Vol. 10, No. 3, p. 283-299, 2006.
- _____. Financialization and consumer credit boom. *Competition & Change*, Vol. 12, No. 2, p. 133-147, 2008.
- LAPAVITSAS, Costas. Financialized capitalism: crisis and financial expropriation. *Historical Materialism*, No. 17, p. 114-148, 2009.
- _____. Theorizing financialization. *Work, employment and society*, 25 (4), p. 611-626, 2011.
- LAZONICK, William & O'SULLIVAN, Mary. Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and society*, Volume 29, n. 1, 2000, pp. 13-35.
- LEFEBVRE, Henri. *La production de l'espace*. Paris: Anthropos, 2000.
- _____. *A revolução urbana*. São Paulo: Centauro, 2004.
- _____. *Espaço e política*. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2008.
- _____. *State, space, world: selected essays*. Minneapolis: University of Minnesota Press, 2009a
- _____. Da teoria das crises à teoria das catástrofes. *Geosp – Espaço e Tempo*, no. 25, p. 138-152, 2009b.
- LENCIONI, Sandra. Condomínios industriais: um novo nicho dos negócios imobiliários. In: PEREIRA, Paulo Cesar Xavier (org.). *Negócios imobiliários e transformações sócio-territoriais em cidades da América Latina*. São Paulo: FAUUSP, 2011a.
- _____. A metamorfose de São Paulo: o anúncio de um novo mundo de aglomerações difusas. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, No. 120, p. 133-148, 2011b.

- LENCIONI, Sandra; VIDAL-KOPPMANN, Sonia; HIDALGO, Rodrigo; PEREIRA, Paulo César Xavier. *Transformações sócio-territoriais nas metrópoles de Buenos Aires, São Paulo e Santiago*. São Paulo: FAUUSP, 2011.
- LEYSHON, Andrew; THRIFT, Nigel. The capitalization of almost everything: the future of finance and capitalism. *Theory, culture & society*, Vol. 24(7-8), p. 97-115, 2007.
- MACEDO, Francisco Riopardense. *Porto Alegre: origem e crescimento*. Porto Alegre: Sulina, 1968.
- MAMMARELLA, Rosetta; BARCELLOS, Tanya M. Estrutura social e segmentação do espaço metropolitano: um retrato da Região Metropolitana de Porto Alegre em 2000. *Cadernos Metrópole*, No. 13, p. 133-169, 2005.
- MAMMARELLA, Rosetta; LAGO, Luciana Corrêa do. Da hierarquia de classes à organização social do espaço intraurbano: um olhar comparativo sobre as grandes metrópoles brasileiras. *Cadernos Metrópole*, São Paulo, v. 12, p. 65-84, 2010.
- MANDEL, Ernest. *Late capitalism*. New York: Verso, 1976.
- MARICATO, Ermínia (org.). *A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial*. São Paulo: Alfa-Ômega, 1982.
- _____. *O impasse da política urbana no Brasil*. Petrópolis/RJ: Editora Vozes, 2011.
- MARTINS, Flávia Elaine da Silva. *A (re)produção social da escala metropolitana: um estudo sobre a abertura de capitais nas incorporadoras e sobre o endividamento imobiliário urbano em São Paulo*. São Paulo: FFLCH/USP, 2010 (Tese de Doutorado).
- MARX, Karl. *Capital: a critique of political economy (3 vols)*. New York: Penguin Classics, 1981.
- _____. *O capital: crítica da economia política (livro 1)*. São Paulo: Boitempo Editorial, 2013.
- McNALLY, David. From financial crisis to world slump: accumulation, financialisation, and the global slowdown. *Historical Materialism*, No. 17, p. 35-83, 2009.
- _____. *Global slump: the economics and politics of crisis and resistance*. Winnipeg: Fernwood Publishing, 2011.
- MELO, Marcus A. C. Regimes de acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988). In VALLADARES, L &

- PRETECEILLE, E (Ed.). *Reestruturação urbana: tendências e desafios*. Rio de Janeiro: Nobel/IUPERJ, 1990a.
- _____. Estruturação intra-urbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros da Habitação: Brasil em perspectiva comparada. *Revista Espaço e Debates*, nº 31, 1990b.
- MIELE, Sávio Augusto. *O movimento da economia financeira na dinâmica imobiliária de São Paulo*. São Paulo: FFLCH, 2008.
- MIRANDA, José Carlos; TAVARES, Maria da Conceição. Brasil: estratégias da conglomeração. In: FIORI, José Luis (org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis/RJ: Vozes, 1999.
- MOURA, Rosa; DELGADO, Paulo Roberto; DESCHAMPS, Marley; CARDOSO, Nelson Air. Brasil metropolitano: uma configuração heterogênea. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, n. 105, p. 33-56, 2003.
- NEWMAN, Kathe. Post-industrial widgets: capital flows and the production of the urban. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33.2, 314-31, 2009.
- OLIVEIRA, Francisco de. *Crítica à razão dualista / O ornitorrinco*. São Paulo: Boitempo, 2003.
- PAIVA, Cláudio César. *A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo*. Campinas: Instituto de Economia (Unicamp), 2007 (Tese de Doutorado).
- PAULANI, Leda. *Brasil delivery: servidão financeira e estado de emergência econômico*. São Paulo: Boitempo, 2008.
- _____. Capitalismo financeiro, estado de emergência econômico e hegemonia às avessas no Brasil. In: OLIVEIRA, Francisco de; BRAGA, Ruy; RIZEK, Cíbele (org.). *Hegemonia às avessas*. São Paulo: Boitempo, 2010.
- PANITCH, Leo; KONINGS, Martijn. US financial power in crisis. *Historical Materialism*, No. 16, p. 3-34, 2008.
- RIBEIRO, Luiz César de Queiroz. *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1997.
- RIBEIRO, Luiz César de Queiroz; RODRIGUES, Juciano Martins; SILVA, Érica Tavares da. Metrôpoles brasileiras: diversificação, concentração e dispersão. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, n. 120, p. 177-207, 2011.

- ROCHA, Cristiano Silva da. Regularização fundiária em Porto Alegre: um estudo da distribuição espacial. Campinas: Instituto de Geociências/Unicamp, 2007 (Dissertação de Mestrado).
- ROCHE, Jean. Porto Alegre, metrópole do Brasil meridional. *Boletim Paulista de Geografia*, No. 19, p. 30-51, 1955.
- ROLNIK, Raquel; NAKANO, Kazuo. As armadilhas do pacote habitacional. *Le Monde Diplomatique*, Março de 2009.
- ROVATI, João Faria. A produção mercantil de apartamentos em Porto Alegre (anos 80). In AZEVEDO, Sérgio & RIBEIRO, Luiz César de Queiroz (Ed.) (1996). *A crise de moradia nas grandes cidades: da questão da habitação à reforma urbana*. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 1996.
- ROYER, Luciana. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*. São Paulo: FFLCH/USP, 2009 (Tese de Doutorado).
- SAAD FILHO, Alfredo; MOLLO, Maria de Lourdes. Neoliberal economic policies in Brazil (1994-2005): Cardoso, Lula and the need for a democratic alternative. *New Political Economy*, v. 11, n. 1, p. 99-123, 2006.
- SANFELICI, Daniel de Mello. *A produção do espaço como mercadoria: novos eixos de valorização imobiliária em Porto Alegre/RS*. São Paulo: FFLCH/USP, 2009 (Dissertação de Mestrado).
- _____. O financeiro e o imobiliário na reestruturação das metrópoles brasileiras. *Revista da ANPEGE*, v. 6, p. 17-28, 2010a.
- _____. Sobre fronteiras urbanas e valorização imobiliária: reflexões em torno da produção capitalista do espaço na metrópole gaúcha. *Boletim Gaúcho de Geografia*, No. 133, p. 129-140, 2010b.
- SASSEN, Saskia. Mortgage capital and its particularities: a new frontier for global finance. *Journal of International Affairs*, Vol. 62, No. 1, 2008.
- _____. When housing becomes an electronic instrument: the global circulation of mortgages – a research note. *International Journal of Urban and Regional Research*, 33.2, p. 411-426, 2009.
- _____. A savage sorting of winners and losers: contemporary versions of primitive accumulation. *Globalizations*, vol 7, No. 1-2, p. 23-50, 2010.
- SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (org.). *A finança mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

- SERFATI, Claude. O papel ativo dos grupos predominantemente industriais na financeirização da economia. In: CHESNAIS, François (org.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. São Paulo: Editora Xamã, 1998.
- SHIMBO, Lúcia Zanin. *Habitação social, habitação de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro*. São Carlos: Escola de Engenharia de São Carlos (USP), 2010 (Tese de Doutorado).
- _____. Cidades médias carimbadas: a produção imobiliária por empresas construtoras de capital aberto. In: PEREIRA, Paulo Cesar Xavier (org.). *Negócios imobiliários e transformações sócio-territoriais em cidades da América Latina*. São Paulo: FAUUSP, 2011.
- SMITH, Neil. Toward a theory of gentrification: a back to the city movement by capital, not people. *Journal of the American Planning Association*, 45:4, p. 538-548, 1979.
- _____. Gentrification and uneven development. *Economic Geography*, Vol. 58, No. 2, 1982, pp. 139-155.
- _____. Gentrification and the rent gap. *Annals of the Association of American Geographers*, Vol. 77, No. 3, p. 462-465, 1987.
- _____. Geography, difference and the politics of scale. In: DOHERTY, Joe; GRAHAM, Elspeth; MALEK, Mo (org.). *Postmodernism and the social sciences*. London: MacMillan, 1992a.
- _____. Contours of a spatialized politics: homeless vehicles and the production of geographical scale. *Social Text*, No. 33, p. 54-81, 1992b.
- _____. *The new urban frontier*. New York: Routledge, 1996.
- _____. Gentrificação, a fronteira e a reestruturação do espaço urbano. *GEOUSP*, São Paulo, No. 21, p. 15-31, 2007.
- _____. *Uneven development: nature, capital and the production of space*. Athens, Georgia: The University of Georgia Press, 2008.
- SOEDERBERG, Susanne. The promotion of 'Anglo-American' corporate governance in the South: who benefits from the new international standard? *Third World Quarterly*, Vol. 24, No. 1, p. 7-27, 2003.
- _____. The transnational debt architecture and emerging markets: the policy of paradoxes and punishment. *Third World Quarterly*, Vol. 26, No. 6, p. 927-949, 2005.

- SOUZA, Célia Ferraz de; MULLER, Dóris Maria. *Porto Alegre e sua evolução urbana*. Porto Alegre: Ed. UFRGS, 2007.
- SPOSITO, Eliseu Savério; SANTOS, Leandro Bruno. Origem, consolidação e internacionalização do Grupo Camargo Corrêa. *Revista Paranaense de Desenvolvimento*, No. 123, p. 51-80, 2012.
- STROHAECKER, Tânia Marques. A atuação do público e do privado na estruturação do mercado de terras em Porto Alegre (1890-1950). *Scripta Nova (Barcelona)*, v. IX, n. 194, p. 194-199, 2005.
- SWYNGEDOUW, Erik. Globalisation or 'glocalisation'? Network, territories and rescaling. *Cambridge Review of International Affairs*, Vol. 17, n. 1, p. 25-48, 2004.
- TABB, William K. *The restructuring of capitalism in our time*. New York: Columbia University Press, 2012.
- TAVARES, Rosana. *A estrutura de financiamento das empresas brasileiras abertas do setor de construção civil incorporadoras de empreendimentos imobiliários: um estudo comparativo*. São Paulo: FEA/USP, 2008 (Tese de Doutorado).
- TIMMERS, Juliano da Costa Machado. *Análise das relações entre o setor público e privado na produção do espaço urbano: o caso das áreas específicas de renovação da orla do Guaíba em Porto Alegre*. Porto Alegre: UFRGS, 2011 (Dissertação de Mestrado).
- THEURILLAT, Thierry; CORPATAUX, Jose; CREVOISIER, Olivier. Property sector financialization: the case of Swiss pension funds (1992-2005). *European Planning Studies*, No. 18, Vol. 2, p. 189-212, 2010.
- VAINER, Carlos B. Lugar, região, nação, mundo: explorações históricas do debate acerca das escalas da ação política. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 8, n. 2., 2006.
- _____. Pátria, empresa e mercadoria. In: ARANTES, Otília; VAINER, Carlos; MARICATO, Ermínia (org.). *A cidade do pensamento único: desmanchando consensos*. Petrópolis, RJ: Vozes, 2009.
- VALENÇA, Márcio M. The closure of the Brazilian Housing Bank and beyond. *Urban Studies*, v 36, n. 10, p. 1747-1768, 2009.
- VALENÇA, Márcio M.; BONATES, Mariana F. The trajectory of social housing policy in Brazil: from the National Housing Bank to the Ministry of Cities. *Habitat International*, 34, pp. 165-173, 2010.

- VEDROSSI, Alessandro O. *A securitização de recebíveis imobiliários: uma alternativa de aporte de capitais para empreendimentos residenciais no Brasil*. São Paulo: Escola Politécnica, 2002 (Dissertação de Mestrado).
- VILLAÇA, Flávio. *O espaço intra-urbano no Brasil*. São Paulo: Studio Nobel/FAPESP, 2001.
- _____. São Paulo: segregação e desigualdade. *Estudos Avançados*, No. 25 (71), 2011.
- VOLOCHKO, Danilo. *A produção do espaço e as estratégias reprodutivas do capital: negócios imobiliários e financeiros em São Paulo*. São Paulo: LABUR edições, 2008.
- _____. *Novos espaços e cotidiano desigual nas periferias da metrópole*. São Paulo: FFLCH/USP, 2012 (Tese de Doutorado).
- WEBER, Rachel. Extracting value from the city: neoliberalism and urban redevelopment. *Antipode*, no. 34-3, p. 519-540, 2002.
- _____. Selling city futures: the financialization of urban redevelopment policy. *Economic Geography*, No. 86 (3), p. 251-274, 2010.
- WYLY, Elvin et al. American Home: Predatory Mortgage Capital and Spaces of Race and Class Exploitation in the United States. *Geografiska Annaler*, v. B88, n. 1, p. 105-132, 2006.

Jornais e revistas consultados

O Estado de S. Paulo
Exame
O Globo
Folha de S. Paulo
Istoé Dinheiro
Revista do SFI
The Economist
Valor Econômico
Zero Hora

Relatórios e documentos consultados

JP MORGAN. *Brazilian Housebuilders 101: the 2011 Handbook*. São Paulo, 2011.

FGV PROJETOS. *O crédito imobiliário no Brasil: caracterização e desafios*. São Paulo: FGV, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA – IBGE. *Pesquisa Anual da Indústria da Construção*. Rio de Janeiro: IBGE, 2006.

SINDUSCON-RS. *IX Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2006.

_____. *X Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2007.

_____. *XI Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2008.

_____. *XII Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2009.

_____. *XIII Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2010.

_____. *XIV Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2011.

_____. *XV Censo do Mercado Imobiliário de Porto Alegre*. Porto Alegre, 2012.

Anexo

LEI Nº 9.514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997.

Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

CAPÍTULO I

Do Sistema de Financiamento Imobiliário

Seção I

Da finalidade

Art. 1º O Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos.

Seção II

Das entidades

Art. 2º Poderão operar no SFI as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional - CMN, outras entidades.

Art. 3º As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

Parágrafo único. O Conselho Monetário Nacional - CMN poderá fixar condições para o funcionamento das companhias de que trata este artigo.

Seção III

Do financiamento imobiliário

Art. 4º As operações de financiamento imobiliário em geral serão livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no SFI, segundo condições de mercado e observadas as prescrições legais.

Parágrafo único. Nas operações de que trata este artigo, poderão ser empregados recursos provenientes da captação nos mercados financeiro e de valores mobiliários, de acordo com a legislação pertinente.

Art. 5º As operações de financiamento imobiliário em geral, no âmbito do SFI, serão livremente pactuadas pelas partes, observadas as seguintes condições essenciais:

- I - reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste;
- II - remuneração do capital emprestado às taxas convencionadas no contrato;
- III - capitalização dos juros;
- IV - contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra os riscos de morte e invalidez permanente.

§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. ([Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004](#))

§ 3º Na alienação de unidades em edificação sob o regime da [Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964](#), a critério do adquirente e mediante informação obrigatória do incorporador, poderá ser contratado seguro que garanta o ressarcimento ao adquirente das quantias por este pagas, na hipótese de inadimplemento do incorporador ou construtor quanto à entrega da obra.

Seção IV

Do Certificado de Recebíveis Imobiliários

Art. 6º O Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Parágrafo único. O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

Art. 7º O CRI terá as seguintes características:

- I - nome da companhia emitente;
- II - número de ordem, local e data de emissão;
- III - denominação "Certificado de Recebíveis Imobiliários";
- IV - forma escritural;
- V - nome do titular;
- VI - valor nominal;
- VII - data de pagamento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de pagamento das diversas parcelas;
- VIII - taxa de juros, fixa ou flutuante, e datas de sua exigibilidade, admitida a capitalização;
- IX - cláusula de reajuste, observada a legislação pertinente;
- X - lugar de pagamento;
- XI - identificação do Termo de Securitização de Créditos que lhe tenha dado origem.

§ 1º O registro e a negociação do CRI far-se-ão por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.

§ 2º O CRI poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização de Créditos, garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo.

Seção V

Da securitização de créditos imobiliários

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; [\(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

Seção VI

Do regime fiduciário

Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.

Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

I - a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;

II - a constituição de patrimônio separado, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão;

III - a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos;

IV - a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;

V - a forma de liquidação do patrimônio separado.

Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os respectivos imóveis.

Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário:

I - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora;

II - manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados;

III - destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais;

IV - estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da companhia securitizadora;

V - não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais privilegiados que sejam;

VI - só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados.

§ 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da companhia securitizadora.

§ 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior, a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante aditivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção.

§ 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem sido constituídas garantias adicionais por terceiros.

Art. 12. Instituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as respectivas demonstrações financeiras.

Parágrafo único. A totalidade do patrimônio da companhia securitizadora responderá pelos prejuízos que esta causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.

Art. 13. Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

V- executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo de Securitização de Créditos.

§ 1º O agente fiduciário responderá pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária.

§ 2º Aplicam-se ao agente fiduciário os mesmos requisitos e incompatibilidades impostos pelo art. 66 da [Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#).

Art. 14. A insuficiência dos bens do patrimônio separado não dará causa à declaração de sua quebra, cabendo, nessa hipótese, ao agente fiduciário convocar assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre as normas de administração ou liquidação do patrimônio separado.

§ 1º Na hipótese de que trata este artigo, a assembléia geral estará legitimada a adotar qualquer medida pertinente à administração ou liquidação do patrimônio separado, inclusive a transferência dos bens e direitos dele integrantes para outra entidade que opere no SFI, a forma de liquidação do patrimônio e a nomeação do liquidante.

§ 2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por três vezes, com antecedência de vinte dias, em jornal de grande circulação na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.

Art. 15. No caso de insolvência da companhia securitizadora, o agente fiduciário assumirá imediatamente a custódia e administração dos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado e convocará a assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre a forma de administração, observados os requisitos estabelecidos no § 2º do art. 14.

Parágrafo único. A insolvência da companhia securitizadora não afetará os patrimônios separados que tenha constituído.

Art. 16. Extinguir-se-á o regime fiduciário de que trata esta seção pelo implemento das condições a que esteja submetido, na conformidade do Termo de Securitização de Créditos que o tenha instituído.

§ 1º Uma vez satisfeitos os créditos dos beneficiários e extinto o regime fiduciário, o Agente Fiduciário fornecerá, no prazo de três dias úteis, à companhia securitizadora, termo de quitação, que servirá para baixa, nos competentes Registros de Imóveis, da averbação que tenha instituído o regime fiduciário.

§ 2º A baixa de que trata o parágrafo anterior importará na reintegração ao patrimônio comum da companhia securitizadora dos recebíveis imobiliários que sobejarem.

§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Seção VII

Das garantias

Art. 17. As operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por:

I - hipoteca;

II - cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis;

III - caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis;

IV - alienação fiduciária de coisa imóvel.

§ 1º As garantias a que se referem os incisos II, III e IV deste artigo constituem direito real sobre os respectivos objetos.

§ 2º Aplicam-se à caução dos direitos creditórios a que se refere o inciso III deste artigo as disposições dos arts. 789 a 795 do Código Civil.

§ 3º As operações do SFI que envolvam locação poderão ser garantidas suplementarmente por anticrese.

Art. 18. O contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, e conterà, além de outros elementos, os seguintes:

I - o total da dívida ou sua estimativa;

II - o local, a data e a forma de pagamento;

III - a taxa de juros;

IV - a identificação dos direitos creditórios objeto da cessão fiduciária.

Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.

Art. 20. Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente.

Parágrafo único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.

Art. 21. São suscetíveis de caução, desde que transmissíveis, os direitos aquisitivos sobre imóvel, ainda que em construção.

§ 1º O instrumento da caução, a que se refere este artigo, indicará o valor do débito e dos encargos e identificará o imóvel cujos direitos aquisitivos são caucionados.

§ 2º Referindo-se a caução a direitos aquisitivos de promessa de compra e venda cujo preço ainda não tenha sido integralizado, poderá o credor caucionário, sobrevivendo a mora do promissário comprador, promover a execução do seu crédito ou efetivar, sob protesto, o pagamento do saldo da promessa.

§ 3º Se, nos termos do disposto no parágrafo anterior, o credor efetuar o pagamento, o valor pago, com todos os seus acessórios e eventuais penalidades, será adicionado à dívida garantida pela caução, ressalvado ao credor o direito de executar desde logo o devedor, inclusive pela parcela da dívida assim acrescida.

CAPÍTULO II

Da Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel

Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto, além da propriedade plena: [\(Renumerado do parágrafo único pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

I - bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

II - o direito de uso especial para fins de moradia; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

III - o direito real de uso, desde que suscetível de alienação; [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

IV - a propriedade superficiária. [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

§ 2º Os direitos de garantia instituídos nas hipóteses dos incisos III e IV do § 1º deste artigo ficam limitados à duração da concessão ou direito de superfície, caso tenham sido transferidos por período determinado. [\(Incluído pela Lei nº 11.481, de 2007\)](#)

Art. 23. Constitui-se a propriedade fiduciária de coisa imóvel mediante registro, no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título.

Parágrafo único. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá:

I - o valor do principal da dívida;

II - o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário;

III - a taxa de juros e os encargos incidentes;

IV - a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição;

V - a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária;

VI - a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;

VII - a cláusula dispondo sobre os procedimentos de que trata o art. 27.

Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel.

§ 1º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato.

§ 2º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária.

§ 3º Nas hipóteses em que a quitação da dívida decorrer da portabilidade do financiamento para outra instituição financeira, não será emitido o termo de quitação de que trata este artigo, cabendo, quanto à alienação fiduciária, a mera averbação da sua transferência. [\(Incluído pela Lei nº 12.703, de 2012\)](#)

Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

§ 2º O contrato definirá o prazo de carência após o qual será expedida a intimação.

§ 3º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ou ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento.

§ 4º Quando o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial certificará o fato, cabendo, então, ao oficial do competente Registro de Imóveis promover a intimação por edital, publicado por três dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária.

§ 5º Purgada a mora no Registro de Imóveis, convalidar-se-á o contrato de alienação fiduciária.

§ 6º O oficial do Registro de Imóveis, nos três dias seguintes à purgação da mora, entregará ao fiduciário as importâncias recebidas, deduzidas as despesas de cobrança e de intimação.

§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este, do imposto de transmissão inter vivos e, se for o caso, do laudêmio. ([Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004](#))

§ 8º O fiduciante pode, com a anuência do fiduciário, dar seu direito eventual ao imóvel em pagamento da dívida, dispensados os procedimentos previstos no art. 27. ([Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004](#))

Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel.

§ 1º Se, no primeiro público leilão, o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, estipulado na forma do inciso VI do art. 24, será realizado o segundo leilão, nos quinze dias seguintes.

§ 2º No segundo leilão, será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.

§ 3º Para os fins do disposto neste artigo, entende-se por:

I - dívida: o saldo devedor da operação de alienação fiduciária, na data do leilão, nele incluídos os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais;

II - despesas: a soma das importâncias correspondentes aos encargos e custas de intimação e as necessárias à realização do público leilão, nestas compreendidas as relativas aos anúncios e à comissão do leiloeiro.

§ 4º Nos cinco dias que se seguirem à venda do imóvel no leilão, o credor entregará ao devedor a importância que sobejar, considerando-se nela compreendido o valor da indenização de benfeitorias, depois de deduzidos os valores da dívida e das despesas e encargos de que tratam os §§ 2º e 3º, fato esse que importará em recíproca quitação, não se aplicando o disposto na parte final do art. 516 do Código Civil.

§ 5º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4º.

§ 6º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, o credor, no prazo de cinco dias a contar da data do segundo leilão, dará ao devedor quitação da dívida, mediante termo próprio.

§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica. ([Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004](#))

§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse. ([Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004](#))

Art. 28. A cessão do crédito objeto da alienação fiduciária implicará a transferência, ao cessionário, de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia.

Art. 29. O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações.

Art. 30. É assegurada ao fiduciário, seu cessionário ou sucessores, inclusive o adquirente do imóvel por força do público leilão de que tratam os §§ 1º e 2º do art. 27, a reintegração na posse do imóvel, que será concedida liminarmente, para desocupação em sessenta dias, desde que comprovada, na forma do disposto no art. 26, a consolidação da propriedade em seu nome.

Art. 31. O fiador ou terceiro interessado que pagar a dívida ficará sub-rogado, de pleno direito, no crédito e na propriedade fiduciária.

Art. 32. Na hipótese de insolvência do fiduciante, fica assegurada ao fiduciário a restituição do imóvel alienado fiduciariamente, na forma da legislação pertinente.

Art. 33. Aplicam-se à propriedade fiduciária, no que couber, as disposições dos arts. 647 e 648 do Código Civil.

CAPÍTULO III

Disposições Gerais e Finais

Art. 34. Os contratos relativos ao financiamento imobiliário em geral poderão estipular que litígios ou controvérsias entre as partes sejam dirimidos mediante arbitragem, nos termos do disposto na [Lei nº 9.307, de 24 de setembro de 1996](#).

Art. 35. Nas cessões de crédito a que aludem os arts. 3º, 18 e 28, é dispensada a notificação do devedor.

Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação.

Art. 37. Às operações de arrendamento mercantil de imóveis não se aplica a legislação pertinente à locação de imóveis residenciais, não residenciais ou comerciais.

Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. [\(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004\)](#)

Art. 38. Os atos e contratos referidos nesta Lei ou resultantes da sua aplicação, mesmo aqueles que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública. [\(Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004\)](#)

Art. 39. Às operações de financiamento imobiliário em geral a que se refere esta Lei:

I - não se aplicam as disposições da [Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964](#), e as demais disposições legais referentes ao Sistema Financeiro da Habitação - SFH;

II - aplicam-se as disposições dos arts. 29 a 41 do Decreto-lei nº 70, de 21 de novembro de 1966.

Art. 40. Os [incisos I](#) e [II do art. 167 da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973](#), passam a vigorar acrescidos, respectivamente, dos seguintes itens:

"Art. 167. ....

I - .....

.....

[35](#)) da alienação fiduciária em garantia de coisa imóvel.

II - .....

.....

[17](#)) do Termo de Securitização de créditos imobiliários, quando submetidos a regime fiduciário."

Art. 41. O Ministro de Estado da Fazenda poderá expedir as instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Lei.

Art. 42. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 20 de novembro de 1997; 176º da Independência e 109º da República.

FERNANDO HENRIQUE CARDOSO
Pedro Malan
Antonio Kandir.