

FINANCEIRIZAÇÃO E ESTUDOS URBANOS:

OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA

Dia 15: 16h15-18h15

Grupo de Trabalho 4

Agentes e produção da habitação

Local: Auditório Prof. Sérgio Mascarenhas

Debatedor: Everaldo Melazzo

Estratégias de produção e valorização imobiliária e a reconfiguração socioespacial intraurbana em cidades médias do Norte do Rio Grande do Sul

Juçara Spinelli

Rafael Kalinoski

Os novos vetores da financeirização do setor imobiliários a partir dos ativos securitizados.

Marlon Altavini de Abreu

Dinâmicas recentes da provisão habitacional de mercado na Região Metropolitana de São Paulo na continuidade da Crise Financeira Global

Beatriz Tamaso Miotto

Carolina M. Pozzi de Castro

Letícia Moreira Sígolo

Vacância imobiliária como base para rentabilidade do São Paulo real state financial complex

Isabel Martin Pereira

Pedro Henrique Rezende Mendonça

Paula Freire Santoro

Raquel Rolnik



**FINANCEIRIZAÇÃO
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

Estratégias de Produção e Valorização Imobiliária: Reconfiguração Socioespacial Intraurbana em Cidades Médias do Norte do Rio Grande do Sul

Strategies for Real Estate Development and Valuation: Socio-spatial Reshaping of Region Centers in Northern Rio Grande do Sul State, Brazil

Juçara Spinelli, Professora do Curso de Geografia da Universidade Federal da Fronteira Sul, juçara.spinelli@uffs.edu.br.

Rafael Kalinoski, Mestrando em Planejamento Urbano pela Universidade Federal do Paraná, rafael@kalinoski.rocks.

Resumo

A incapacidade do sistema político-econômico brasileiro em garantir moradia para um grande número de famílias evidencia resultados de um processo de desconstrução da habitação como bem social e de sua transformação em ativo financeiro (ROLNIK, 2015). Erechim e Passo Fundo, cidades de porte médio, polos regionais localizados no norte do RS, não são exceções. O jogo de forças do mercado imobiliário apresenta forte envolvimento dos agentes Estado, grupos sociais e, cada vez mais, do setor imobiliário. A reestruturação econômica e produtiva regional, demarcada pela inserção do agronegócio, promove o crescimento urbano e a consequente relação entre o mercado imobiliário e a forma de expansão dessas cidades. A sistematização, processamento e análise de anúncios de classificados de jornal desses municípios (2005, 2010 e 2015) e entrevistas com representantes dos agentes possibilita entender como o mercado imobiliário procede para a reprodução do seu capital. A valorização imobiliária que este estudo verificou permite traçar um histórico do acirramento das desigualdades por meio das ações dos agentes envolvidos e da influência do agronegócio na economia regional. Os resultados apontam para o conhecido modelo configuracional centro-periferia das áreas metropolitanas, que se apresenta rebatido em médias e pequenas cidades. Morfologicamente, demarca a cidade concentrada e difusa (ABRAMO, 2011), com intensa ocupação nas áreas centrais, mais valorizadas, e uma expansão que se dispersa às bordas da cidade, com espaços ainda valorizados, mas habitados por populações de menor renda. A cidade passa a ser um dos principais *lócus* da sobreacumulação do capital, pois o mercado imobiliário cria estratégias permanentes e balizadoras nos períodos de arrefecimento, com a finalidade explícita de atrair mais investidores/rentistas e retoolimentar seus rendimentos. Tais estratégias potencializam as desigualdades socioespaciais, fato que favorece às disputas contemporâneas de classe e ao aumento do número de famílias em luta pela garantia do direito à cidade e à moradia.

Palavras-chave: Mercado imobiliário. Cidades médias. Passo Fundo. Erechim.

Abstract

The political system inability to secure housing to a large number of families shows the results of a process of discontinuing the status of housing as part of a welfare state and its mutation into a product of capitalism (ROLNIK, 2015). Erechim and Passo Fundo, medium cities which play an important role in agricultural business in Southern Brazil, are no exceptions. Housing issues are shaped by the strong presence of the government, social groups and, with growing power, the real estate market itself. The reorganization of regional economy and production habits, noted by the increased presence of agricultural businesses, also shows tight relations with real estate market and how these cities expand. Systematization, processing and analysis of collected data regarding real estate propaganda for the years of 2005, 2010 e 2015, in addition to interviews with representatives of all sectors, allowed us to understand how

real estate market adopts strategies to keep capital (re)production running as a cycle. The real estate prices boom visualized throughout data analysis can be time related to the increase on social inequalities in Brazil. These inequalities are continuously reshaped by the actions of housing market agents and big local agriculture businesses. That well-known downtown versus suburban slums model of many metropolitan regions in Latin America is already visible in smaller towns as well. Morphologically, this model describes the city which is dense and diffuse simultaneously (ABRAMO, 2011). This model represents cities with high density in downtown areas and lower densities as they sprawl. Our analysis confirms the city once again as the laboratory for speculative capital investments. These strategies increase the socioeconomic and spatial inequalities faced by those who cannot swim against the capitalism flow, and need to move, under pressure, to informal housing in order to have a roof to live under.

Keywords: Real estate market. Region centers. Passo Fundo. Erechim.

1. Introdução

O espaço urbano no Brasil apresenta fortes desigualdades socioespaciais quando observadas tipologias das moradias, caracterização socioeconômica da população e acesso à cidade. A incapacidade dos sistemas políticos e econômicos em garantir moradia de qualidade para um grande contingente de famílias evidencia, a partir do início do século XXI, os resultados de um longo processo de desconstrução da habitação como um bem social e de sua transmutação em mercadoria e ativo financeiro (ROLNIK, 2015). A última virada de século ficou marcada pela mudança do urbanismo com características utópicas do século XX para a entrada em campo das ideias neoliberais, onde o mercado imobiliário passa a ser importante agente na produção do espaço urbano.

Este texto apresenta resultados de análises comparativas do mercado imobiliário em duas cidades de porte médio do norte do Rio Grande do Sul: **Passo Fundo**, cidade média e polo de forte influência regional; e **Erechim**, cidade de intermediação que vem passando por reestruturação intraurbana e fortalecendo sua atuação na rede de municípios circunvizinhos. A rede urbana dessa região é demarcadamente influenciada pelas características de desenvolvimento econômico, fortemente atrelado aos processos de reestruturação produtiva da agricultura e, em âmbito intraurbano, pelo crescente desempenho do setor terciário, com maior dinamicidade da prestação de serviços, via de regra, interligada ao agronegócio regional e às áreas de saúde e educação. Para dar conta do estudo do mercado imobiliário em cidades de porte médio e mesmo em pequenas cidades, também se faz imprescindível a compreensão do contexto de sua inserção e o nível de sua influência na rede urbana regional. Justifica-se tal afirmação pois esses espaços vêm sendo reconfigurados, dada a forte e intensa reestruturação produtiva, econômica e das cidades e estabelecem relações interescolares entre grandes cidades, metrópoles e as pequenas cidades, bem como, com os espaços rurais com os quais mantém uma vida de relações (SPOSITO, 2001).

A valorização imobiliária que este estudo verificou em Passo Fundo e Erechim permite traçar o histórico do acirramento das desigualdades socioespaciais intraurbanas, intensificado a partir dos anos 2000, por uma série de políticas públicas federais de alto impacto que, por meio da condução articulada de seus agentes e dos interesses de mercado, produziu reflexos significativos no espaço e na sociedade. A sistematização de anúncios imobiliários dos classificados de jornal desses municípios e, posteriormente, seu processamento qualitativo e quantitativo, foi essencial para transformar essas informações em conhecimento, preenchendo uma lacuna no estado da arte sobre como o mercado imobiliário age, além das áreas metropolitanas, também nas cidades médias do interior do estado, criando e recriando os modelos de segregação do espaço que já não são estranhos aos brasileiros de quaisquer regiões.

A pesquisa analisou ofertas imobiliárias de 2005, 2010 e 2015 e a conseqüente (re)produção do espaço intraurbano de Passo Fundo e Erechim. A metodologia empregada já vem sendo utilizada pelos pesquisadores da Rede de Pesquisadores sobre Cidades Médias – ReCiMe, da qual os autores são integrantes e colaboradores. Tendo em vista que no Brasil os dados do mercado imobiliário são incipientes e indisponíveis e que, especialmente em cidades de porte médio e pequeno, informações acerca do mercado imobiliário são inexistentes, surge a necessidade de criação e adaptação de metodologias próprias. Nesse sentido, somente o banco de dados que vêm sendo construído, ainda que com dados extraídos dos classificados de jornais, se constitui como inédito sobre o assunto na região, sendo transformado em conhecimento e disponibilizado para outras demandas analíticas.

A análise comparativa teve o objetivo central de verificar semelhanças entre as cidades no que se refere à dinâmica das ofertas imobiliárias, tanto em termos das tendências de concentração/dispersão espacial, quanto da crescente valorização dos imóveis, potencializada pela ação dos agentes produtores do espaço urbano.

De forma específica, o estudo objetivou:

- Identificar as diferentes valorizações intraurbanas, nos anos de 2005, 2010 e 2015, em cada uma das cidades.
- Verificar os agentes imobiliários atuantes nesses anos, em cada cidade.
- Classificar as tipologias das ofertas, de modo a verificar quais prevalecem, e com que intensidade, nos diferentes bairros de cada cidade estudada.
- Comparar os movimentos das ofertas e dos valores imobiliários entre as duas cidades e suas relações.

Além da sistematização e análise de dados, a investigação avançou em estudos comparados da precificação dos imóveis anunciados de ambas cidades e, aqui, os pesquisadores envolvidos iniciaram uma investigação acerca das relações entre a evolução da precificação e o surgimento/ampliação de ocupações informais na cidade. Procura-se também traçar um paralelo com o cenário da crise fundiária e imobiliária urbana que se agrava pelo Brasil, especialmente frente ao desmonte de importantes programas sociais voltados à habitação, como o Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV).

Cabe de antemão o destaque do que é entendido por precificação dos imóveis. Para analisar tal precificação entende-se necessária a distinção entre o que se considera valor e o que se considera preço de determinado objeto por sua localização no espaço. Em termos imobiliários, quando se faz referência ao valor, associa-se às características locais: posição no bairro, condições infraestruturais, padrão construtivo das obras e do entorno, enfim, de todos os aspectos relacionados ao trabalho incorporado ao espaço de forma concreta. Adiciona-se a isso a referência às raridades urbanas de determinado local, bem como a expressão adotada pelo usuário pelo seu valor de uso. O valor se consolida a partir do ato da transação imobiliária e do seu pagamento, que pode ser instantâneo ou durar por um tempo determinado, incorporando os ajustes financeiros definidos pelo mercado.

Por outro lado, quando se faz referência ao preço, entra em consideração a renda fundiária/imobiliária urbana e demais elementos que são ponderados no ato das ofertas imobiliárias de forma a alcançar, por parte dos envolvidos nos negócios imobiliários, possíveis lucros adicionais (sobrecumulação do capital). Isso significa dizer que são considerados os valores de troca e, nesse processo, fatores especulativos, que fazem elevar o custo do bem imóvel. Ou seja, a precificação considera o suposto valor e a expectativa dos negócios é embutida nessa valorização. Assim, a precificação registra as nuances do mercado que se revelam a partir das lógicas dos agentes envolvidos e de suas práticas, dadas circunstâncias macro e microeconômicas diversas, resultando em distribuições de preços não homogêneas na cidade. Dessa forma, embora a tendência seja de “supervalorização”, dadas as amenidades urbanas e elementos subjetivos adotados como estratégias pelo mercado, muitos locais podem sofrer “desvalorização” econômica ao longo do tempo. Contudo, isso não significa perdas de capital por parte do mercado imobiliário. Nesse sentido, a precificação é utilizada como parâmetro de análise das ofertas imobiliárias, não necessariamente se configurando como efetiva prática no ato de sua consolidação em termos de venda.

2. Agentes produtores do espaço e rede urbana regional: influência das cidades

Os municípios de Passo Fundo e Erechim localizam-se na Mesorregião Geográfica Noroeste do Rio Grande do Sul. O primeiro tem 199 mil habitantes, o segundo, 103 mil (IBGE, Estimativa, 2017). Passo Fundo tem sua centralidade demarcada pela participação na consolidação do agronegócio (agricultura modernizada para cultura de grãos, principalmente soja) e na prestação de serviços (saúde, educação e apoio ao agronegócio). Erechim tem sua economia baseada no setor secundário, que representa cerca de 38 % da economia do município, contando aproximadamente com 700 empresas e, recentemente, o setor de serviços vem se destacando, uma vez que o índice da porcentagem na economia duplicou nos últimos dez anos, representando quase 40 % da economia do município (Prefeitura Municipal de Erechim, 2018). Cercado por pequenos municípios, Erechim atrai, além de clientes que buscam suprir suas necessidades no mercado local, novos moradores em busca de trabalho no setor industrial, assim como jovens que vêm estudar em uma das seis universidades da cidade.

Os circuitos de capitais envolvidos no agronegócio regional, na prestação de serviços e nas atividades industriais de ambos os municípios tendem a potencializar a dinâmica fundiária e imobiliária, a qual é demonstrada, dentre outros fatores, pela expressividade de promotores e incorporadores, que promovem a ampla e crescente oferta de imóveis. Acredita-se que associada a esse circuito, nas últimas décadas, a atuação de agentes do mercado imobiliário tem fortalecido as valorizações de imóveis urbanos.

Os estudos acerca dos principais agentes produtores do espaço urbano não são recentes. Correa (1989, p. 10-31) já considerava como principais agentes produtores do espaço urbano: a) os proprietários dos meios de produção; b) os proprietários fundiários; c) os promotores imobiliários; d) o Estado; e e) os grupos sociais excluídos. Segundo ele “a complexidade da ação dos agentes sociais inclui práticas que levam a um constante processo de reorganização espacial que se faz via incorporação de novas áreas ao espaço urbano[...]” (CORREA, 1989, p.11).

O mercado imobiliário é a instância de determinação dos preços de imóveis urbanos e como qualquer outra mercadoria, inicialmente, tem seus preços estabelecidos pela relação entre oferta e demanda. No entanto, além do dinamismo intrínseco da própria atividade imobiliária e dos processos de estruturação interna das áreas urbanas, os governos e os agentes diretamente envolvidos com a economia (local, nacional e internacional) exercem grande influência na formação do preço dos imóveis. É nesse sentido que o mercado imobiliário apresenta grandes particularidades, diferenciando-se duplamente dos demais mercados.

Por um lado, o bem imóvel edificado tem alta durabilidade (o que provoca a existência de grande variedade de características de bens disponíveis através de um mercado de imóveis usados, maior que aqueles de nova produção a cada momento), alto valor unitário (constituindo-se em muitos casos no maior dispêndio a ser realizado por uma família ao longo de sua vida) e seu produto é consumido apenas no próprio local de sua produção, implicando, dentre outras consequências, na impossibilidade radical de equilíbrio entre oferta e demanda.

Por outro lado, a localização, e não apenas a terra, suporte da edificação, é elemento fundamental, seja na determinação do tipo/características do produto, seja em relação aos preços que podem alcançar no mercado, ou seja, ainda, em relação (e este é o ponto mais relevante) à necessidade reiterada a cada momento de liberar seu acesso para que a produção do edificado ocorra. Assim, especialmente em cidades médias, o mercado imobiliário e seus agentes correlatos potencializam a comercialização ou especulação

permanente ou continuada de áreas antes rurais ou que se constituem como grandes vazios urbanos, bem como a intensiva comercialização de terrenos e as transações ou re-comercializações de imóveis residenciais urbanos. A atuação desse mercado e seus agentes contribui para a estruturação intraurbana e, ao mesmo tempo, se retroalimenta dela, ou seja, a própria reestruturação promove novas possibilidades de negociações imobiliárias.

Melazzo (2010) enfatiza que é possível aventar a hipótese de que em muitos casos (e em particular nas cidades de porte médio), a intensidade dos negócios imobiliários frente a outros ramos econômicos produz impactos que extrapolam o âmbito local, configurando regiões de influência de tais cidades. Isso ocorre porque, muitas vezes, elas atraem recursos de compradores, investidores/rentistas de outras cidades mais próximas ou mais distantes em sua região, ao mesmo tempo em que atraem empresas imobiliárias, construtoras e incorporadoras de outras localidades (de fora do país, das metrópoles ou de outras cidades do país) para seu mercado. Na dimensão intraurbana o autor afirma que:

A produção do espaço urbano na lógica da valorização fundiária, da diferenciação de áreas/bairros, tipos e qualidades de produtos imobiliários, na seletividade de investimentos privados, seja na abertura de novos loteamentos, na verticalização, oferta de condomínios/loteamentos fechados, as variações de preços da terra e da habitação, as permanentes transformações de usos do solo etc. produzem processos de ampliação das desigualdades sociais e de diferenciação sócio-espacial. Em muitos casos, a fragmentação do tecido urbano e o avanço de processos de segregação redesenham o urbano como um mosaico de espaços da inclusão e da exclusão social (MELAZZO, 2010, p.3).

Por fim, há que se destacar que o processo de produção do espaço urbano das cidades médias brasileiras é que se diferencia em algumas particularidades daquele que ocorre nas áreas metropolitanas. Uma dessas particularidades está na expressividade da intervenção ou mesmo a ausência de efetivos movimentos sociais urbanos, capazes de regular o jogo de forças entre os agentes produtores do espaço urbano. Nessas cidades, o mercado fundiário e imobiliário é comandado por proprietários de terras, loteadores, incorporadores imobiliários e empresários do setor da construção civil ou dos setores preponderantes da economia (vinculados ao agronegócio e ao ramo da prestação de serviços) interessados em reproduzir seu capital. Esse processo de produção do espaço urbano tem promovido e acirrado as desigualdades socioespaciais e a exclusão social.

Outro fator importante a se destacar com relação à dinâmica do mercado imobiliário na produção do espaço urbano em cidades médias, é o fato da propriedade fundiária ou imobiliária se tornar não apenas um bem de uso, mas principalmente, um bem de troca e de renda para seus proprietários, constituindo-se como uma forma de “capitalismo patrimonial”, na concepção de Piketty (2013). Como em muitos casos um mesmo número de proprietários concentra terras e/ou imóveis, acumulando valor de troca, isso oportuniza que os lucros auferidos pelos proprietários fundiários ou pelos incorporadores sejam crescentes e limitem o acesso à terra e à moradia (SMOLKA, 1987).

Portanto, o mercado imobiliário, seus agentes e reflexos decorrentes da reestruturação urbana e da cidade são os principais vetores da configuração espacial, a qual imprime no espaço urbano contradições, redefinições, permanências e convivências em conflito, com suas respectivas inserções ora mais, ora menos valorizadas em termos de preços e possibilidades de acesso.

3. A coleta de dados na cidade média: um método incipiente

O recorte acerca do mercado imobiliário neste estudo refere-se às ofertas imobiliárias de terrenos, casas e apartamentos anunciados em jornais de grande circulação local. Como já mencionado, a carência de fontes de informações e o ineditismo da forma de levantamento, vem fazendo com que a metodologia proposta pela ReCiMe seja adaptada ao longo dos anos para melhor aproveitar os dados disponíveis. Lencioni (2014) já apontou para essas dificuldades de análises sobre mercado imobiliário, ressaltando que os dados comumente não têm periodicidade regular e são provenientes de diversas fontes que nem sempre são compatíveis entre si. A autora destaca:

Em especial, nos países onde ainda as informações econômicas são imprecisas, a questão não reside apenas na coleta e difusão da informação, mas na qualidade do dado a ser sistematizado. Em geral, as fontes dos dados tem origem em registro de transações de compra e venda em cartórios de imóveis, de órgãos de financiamento de imóveis e de anúncios classificados de jornais e sites na internet. Em todas essas fontes há diversos motivos para que a informação registrada não seja a dos preços realmente praticados e isso torna a qualidade dos dados um problema. (LENCIONI, 2014, p. 31).

Trabalhos anteriores destes autores apresentaram análises semelhantes a esta, com dados de períodos anteriores. Contudo, os dados eram mais escassos do que os deste texto.

Consideraram-se para esta sistematização os classificados de jornais referente aos meses de outubro e dezembro (2005, 2010 e 2015) por serem os meses com o maior número de ofertas pela expressividade do volume de anúncios. Foram sistematizadas ofertas de venda de terrenos, casas e apartamentos, que precisavam conter, no mínimo, as informações de área e preço do imóvel, para se calcular o preço/m². Ofertas sem essas informações não foram consideradas, pois o preço/m² é a unidade básica adotada para comparação. Para verificar a evolução do preço/m² dos imóveis para fins de entendimento do comportamento dos preços ao longo do tempo, a metodologia previu o cálculo da correção da inflação ou deflação ocorrida no período, parametrizado com um indicador de inflação, utilizando dezembro de 2015 como base na Calculadora do Cidadão (correção de valores pelo IGP-DI). Sistematizados os dados, realizou-se a elaboração de tabelas, gráficos e mapas-síntese para demonstrar a espacialização das ofertas no espaço e sua transformação ao longo do tempo.

A etapa posterior foi a de análise, à luz de entrevistas com moradores, e de verificação de relatos manifestados em trechos de reportagens de jornais. Tais leituras permitem tecer, com mais veemência, as interpretações mais complexas, integrando as referências quantitativas com as qualitativas, fato que permite uma avaliação mais completa. Para o estudo dos agentes do mercado imobiliário, privilegiou-se os levantamentos com as imobiliárias. Em relação a estas, primeiramente foi realizado o levantamento do número de anúncios por imobiliária e por bairro, com base nos classificados de jornais. Posteriormente, foram aplicados questionários às principais imobiliárias anunciantes contemplando quatro blocos de perguntas que buscaram esclarecer: a) as principais características das imobiliárias mais fortemente atuantes ao longo dos anos estudados; b) sua atuação na produção do espaço urbano; c) a percepção que esses agentes têm acerca dos negócios imobiliários e da própria cidade, no que concerne à valorização imobiliária e ao planejamento, ordenamento e gestão urbanos, bem como, d) aos programas habitacionais e políticas do governo, que refletem diretamente na produção da cidade, especialmente na produção de habitações de interesse social. Para melhor detalhamento, foi ainda realizada uma entrevista à imobiliária de maior expressividade no ramo ao longo do período estudado. Assim, foram entrevistados quatro agentes de Passo Fundo e um agente de Erechim.

4. Resultados e Discussões: O Mercado Imobiliário e os Problemas Urbanos

Após a sistematização dos anúncios imobiliários, os que apresentavam informações completas para a análise se sintetizaram em 617 anúncios para Passo Fundo e 450 anúncios para Erechim. Os Quadros 1 e 2 mostram esse quantitativo, respectivamente, subdivididos em setores urbanos ou bairros. O município de Passo Fundo organiza o espaço da cidade por setores urbanos: são 22 setores que agregam bairros, vilas e loteamentos. Erechim apresenta 42 bairros em sua área urbana.

Setor	Bairros de Passo Fundo-RS	Ofertas em 2005	Ofertas em 2010	Ofertas em 2015
1	Centro; V. Vergueiro	10	86	32
2	Boqueirão; V. Operária; V. Berthier Lot. Menino Deus; Secchi; Lot. Edmundo Trein (COHAB I); Morada da Colina; Independente; SECHI; Santo Afonso	20	26	6
3	Vera Cruz; Lot. Nonoai; Vila Dona Eliza; P. Leão XIII; São Bento	4	8	1
4	Petrópolis; Lot. Invernadinha; Lot. Universitário; Planalto; Dom Pedro II; P. da Gare	21	48	3
5	S. Luiz Gonzaga; P. Farroupilha; Lot. Manoel Corralo; Lot. Nova Estação; V. Entre Rios; V. Ferroviária; V. Izabel; P. Bela Vista	-	5	-
6	Cruzeiro; V. Alice	8	1	-
7	Bosque Lucas Araújo; V. Schell; V. Reis; V. Simon; V. Carmen; Lot. Pe. Dom Rodolfo	22	29	1
8	Santa Marta; Nossa Senhora Aparecida; Lot. Jardim América; V. Donária; V. 20 de Setembro; Lot. Força e Luz	3	7	-
9	Professor Schisler; V. Xangrilá; Lot. Jabuticabal; Recreio; Jerônimo Coelho; Lot. Boqueirão; Lot. Parque do Sol; Lot. Morada do Sol; V. Ipiranga; Xangrilá; Jardim do sol;	1	2	-
10	Victor Issler	-	-	-
11	São José; Lot. Leonardo Ilha I e II; Lot. Da Brigada Militar – Coronel Massot.	7	14	-
12	São Cristóvão; Ricci; J. André Rebechi; Copacabana; Lot. Cezar Santos; Lot. São Cristóvão II; Lot. Santo Antônio; Lot. Via Sul; Hípica; Lot. Ipanema; Lot. Pampa	27	14	3
13	Santa Rita; Complexo Turístico da Roselândia (Jardim Botânico)	2	4	-
14	Lot. Maggi de César; V. Mattos; Lot. Via Sul (parte)	2	7	-
15	Fátima; V. Santa Terezinha; V. Annes	6	7	1
16	José Alexandria Zacchia	-	-	-
17	Valinhos; Pio II; P. dos Comerciantes; Distrito Industrial	1	1	-
18	V. Luiza; V. Tupinambá; V. Ambrosina; V. Boa Vista; V. Guilherme Morsch; Lot. Edu Reis	-	4	1
19	Rodrigues; V. Popular;	-	4	-
20	Santa Maria; V. Reinaldo Patussi; Lot. Vila Nova	2	2	1
21	V. Planaltina; V. Exposição; Vila Ivo Ferreira; Vila Bom Jesus; Lot. Escola Rural; Lot. Dom Felipe	1	1	-
22	Nenê Graeff; V. Dona Júlia; Lot. Garden; Girassol	4	-	4
-	Sem identificação	44	86	14
	Total	185	356	76

Quadro 1. Passo Fundo: Quantidade de anúncios por bairros (2005, 2010 e 2015).

Fonte: Jornal O Nacional. Organização: Kalinoski & Spinelli (2018). V: Vila; Lot: Loteamento; P: Parque.

Bairros de Erechim-RS	Ofertas em 2005	Ofertas em 2010	Ofertas em 2015
Aeroporto	9	8	-
Agrícola	2	1	-
Altos da Colina	-	-	2
Atlântico	5	13	2
Bela Vista	13	13	1
Belle Ville	-	-	1
Boa Vista	3	1	-
Centro	57	64	15
Cerâmica	6	17	7
Copas Verdes	11	8	-
Cotrel	-	-	2
Distrito Industrial	1	-	3
Esperança	3	3	3
Espírito Santo	-	5	-
Estar do Chile	-	3	-
Fátima	1	5	2
Florestinha	-	2	-
Frinape	1	-	-
Ipiranga	4	8	-
Jardim Europa II	-	-	1
José Bonifácio	12	9	2
Koller	7	9	1
Linho	4	12	-
Morada da Colina I	-	-	1
Morada do Sol	-	1	2
Morro Da Cegonha	3	5	1
Novo Horizonte	-	-	2
P. Castelo Branco	-	2	-
Paiol Grande	1	2	-
Parque Livia	11	2	-
Presidente Vargas	3	5	1
Progresso	-	-	1
Redenção	-	-	1
Santa Catarina	-	2	-
São Cristóvão	3	2	-
São Pedro	-	1	-
Schmidt	-	-	1
Três Vendas	9	3	3
Triângulo	1	1	-
Verdureiros	-	-	1
Vitória I	-	-	1
Zimmer	3	1	-
Sem Identificação	-	5	7
Total	173	213	64

Quadro 2. Erechim: Quantidade de anúncios por bairros (2005, 2010 e 2015).

Fonte: Jornal Diário da Manhã (2005 e 2010) e Bom Dia (2015). Organização: Kalinoski & Spinelli (2018).

A partir das ofertas por bairros, em ambas cidades, identifica-se maior número de anúncios de apartamentos no centro e em bairros do seu entorno. As ofertas de casas são dispersas e as ofertas de terrenos predominam nos bairros periféricos, especialmente no último ano da análise (2015). Os dados evidenciam o adensamento das áreas centrais e uma expansão urbana horizontal, com oferta maior de terrenos em novos loteamentos localizados em áreas mais afastadas ao centro da cidade.

O número de imobiliárias ofertantes foi crescente ao longo dos anos da análise, com forte incremento desse agente, especialmente em Passo Fundo. Contudo, as imobiliárias que apresentaram maior número de anúncios, com pequenas variações, permaneceram as mesmas, apontando para a manutenção dos agentes com forte consolidação em termos de atuação no ramo dos negócios imobiliários, como pode ser visualizado no Quadro 3.

Ano	Imobiliárias de Passo Fundo	Imobiliárias de Erechim
2005	JE Imóveis, Escala, Finardi Carrão/Coligadas, Arnel/Coligadas, Patrimônio e Ariotti.	Simão, Cottage, Pierozan e Delta.
2010	Costa Lemes, JE Imóveis, Master, Escala, Línea e Arnel.	Simão, Prigol Imóveis, Gaúcha Imóveis, Erechim Imóveis e Bem Morar.
2015	Fragomini, Classic, e Costa Lemes.	Ronei Imóveis, Rigon Imóveis e Borba Imóveis.

Quadro 3. Principais imobiliárias anunciantes em Passo Fundo e Erechim (2005, 2010 e 2015).
Fonte: Jornal O Nacional, Diário da Manhã e Bom Dia. Organização: Kalinoski & Spinelli (2018).

O número de imobiliárias ofertantes teve variações distintas em cada cidade, sendo crescente nos anos de 2005 e 2010 em Erechim. Em Passo Fundo, verifica-se que o número de imobiliárias diminui durante os 15 compreendidos nesta análise, fato que demonstra a concentração dos negócios imobiliários nas mãos de menos agentes. Apesar deste dado, observa-se a importância deste agente como ordenador dinâmico do espaço urbano. Em paralelo ao déficit de imobiliárias anunciantes, observa-se a constância de imobiliárias que apresentaram maior número de anúncios, com pequenas variações, apontando para a manutenção dos agentes que já tem uma tradição de atuação no mercado imobiliário, ou seja, com forte consolidação dos negócios desse ramo.

Em Passo Fundo, ao analisar os principais agentes imobiliários no ano de 2005, 26 estabelecimentos foram identificados como anunciantes, sendo as mais recorrentes as imobiliárias JE Imóveis, Escala, Finardi Carrão, Patrimônio, Ariotti e Arnel. Em 2010 foram identificadas 23 imobiliárias anunciantes, dentre as quais detinham um maior número de anúncios: Costa Lemes, JE Imóveis, Master, Escala, Línea e Arnel. Em comparação ao ano anterior estudado (2005), percebe-se a atuação constante da JE Imóveis e da Escala, que figuram como fortes anunciantes em ambos os anos. No ano de 2015, verifica-se que o número de anúncios diminui e também o número de imobiliárias anunciantes, sendo 7 imobiliárias anunciantes. As que apresentaram maior número de anúncios foram: Fragomini, Classic, e Costa Lemes. A redução dos anúncios e déficit das imobiliárias nos jornais locais ocorre, dentre outros fatores, pela troca de meio de comunicação, passando a utilizar os meios virtuais e as redes sociais para a ampla divulgação *on-line*.

Das imobiliárias anunciantes em Erechim, somente a Simão Imóveis apresentou anúncios completos, com as informações necessárias para a análise no ano de 2005, perfazendo 100 % dos anúncios. Destaca-se, contudo, que outras imobiliárias têm elevados números de anúncios, porém, sem informações adequadas para análise, a exemplo das Imobiliárias Cottage, Pierozan e Delta. No ano de 2010, 7 imobiliárias apresentaram os anúncios de imóveis, além da Simão Imóveis, o que proporcionou o maior número de anúncios úteis às análises. Ocorreram novos anúncios das seguintes imobiliárias: Prigol Imóveis, Gaúcha Imóveis, Erechim Imóveis e Bem Morar, além de outras com menor representatividade. Em 2015, foram utilizados anúncios de 5 imobiliárias, todas elas diferentes das anteriores.

Com base no levantamento das imobiliárias, foram aplicados questionários nas mais recorrentes e ainda atuantes no mercado, constatando-se que a totalidade atua no mercado de locação, compra e venda. Cerca de 50 % delas atua também no ramo da construção civil. A partir das entrevistas com representantes de imobiliárias mais tradicionais, pode-se constatar que a forte inserção e permanência no mercado está baseada na experiência e forte entrosamento com os demais setores envolvidos nos negócios imobiliários, como construtoras, redes bancárias de financiamento e comércios vinculados à construção civil, desde elementos estruturais a detalhes construtivos, de acabamentos e de interiores (mobiliário).

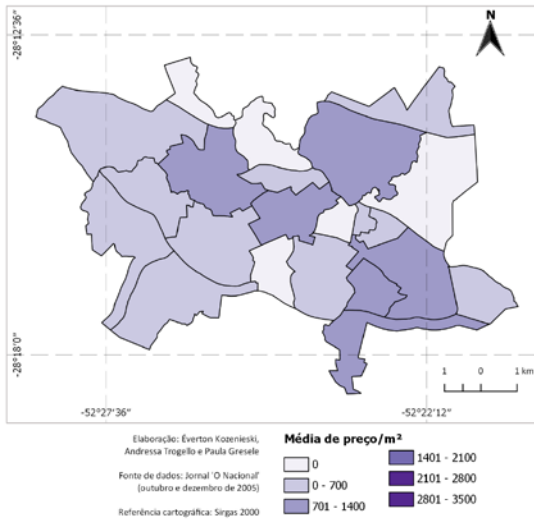
Um dos entrevistados destaca: “temos vasta experiência com as negociações e conhecemos os caminhos, então, um novo nicho de mercado é a consultoria. Quase nenhum grupo, desses novos investidores, faz investimento em construção civil em Passo Fundo sem me consultar, pois entendo bem do Plano Diretor e, também, das parcerias para otimizar os custos da produção (construção dos prédios). Tenho também a carta de clientes, então, a consultoria é um pacote completo, que dificilmente dará errado”. Outro agente de Erechim também manifestou a importância de conhecer a região e as pessoas que nela atuam. Segundo ele, as imobiliárias têm como estratégia de negociação a troca de informações, principalmente entre Passo Fundo e Erechim, acerca de novos empreendimentos que possam “aquecer” o mercado.

Dado o contexto dos instrumentos aplicados, questionários e entrevistas, pode-se evidenciar que os circuitos de capitais prevalescentes, aplicados na aquisição de imóveis para acumulação e renda, são oriundos do setor de serviços, especialmente da área da saúde e, em segundo lugar, da área de direito e contábil e, também, de fontes diversas destinadas ao público estudantil. Adicionalmente, dos comerciantes e de granjeiros que atuam na região (capital local e regional), porém em menor proporção. Segundo alguns relatos, foi mencionado que há alguns anos atrás, os granjeiros eram os que mais investiam em imóveis na cidade. Hoje, esses proprietários fundiários, produtores de grãos em larga escala, especialmente vinculados ao agronegócio, preferem reaplicar seus rendimentos em mais terras na região ou em outros estados, bem como em maquinários e equipamentos que qualificam, facilitam e aumentam a produtividade, logrando maiores rendas e rotatividades financeiras que o investimento em capital imobiliário fixo.

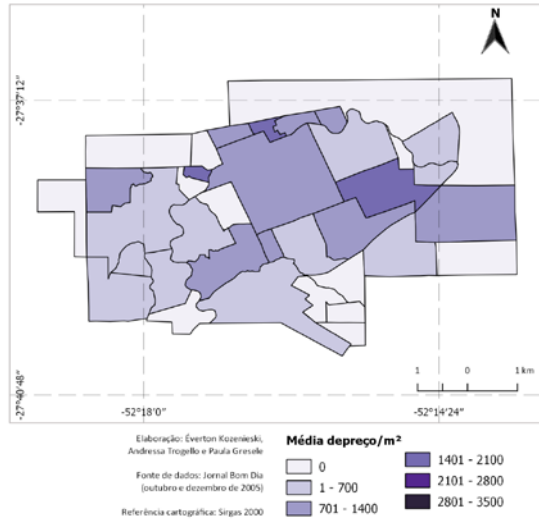
Constatou-se ainda, que as diretrizes do planejamento urbano não evidenciam uma neutralidade mas, pelo contrário, demonstram a força dos agentes ativos e atores coadjuvantes no estabelecimento de normativas que interferem na precificação e valorização de áreas. Essas práticas promovem a expansão da cidade (vertical e horizontal) e, conseqüentemente, geram bolsões de segregação que evidenciam áreas empobrecidas e áreas supervalorizadas.

Com relação à distribuição da precificação média por metro quadrado, a Figura 1 apresenta claramente a intensificação, ao longo dos anos estudados, dos preços das ofertas que se concentram na área central e seu entorno imediato em Passo Fundo (Bairros Centro, Vergueiro, Petrópolis e Boqueirão). No caso de Erechim, esse padrão não é tão definido, contudo, alguns bairros passam por uma valorização acenando a uma nova centralidade, a exemplo do bairro Três Vendas, a sudoeste da cidade. Acredita-se que este processo ocorre pelo motivo da via estrutural que conecta Erechim com o município Barão de Cotegipe e, em escala regional, com o município de Chapecó-SC. Paralelo a este movimento, existe o bairro Fátima, ao sul do centro, que passa por um processo de valorização constante devido às instituições de ensino superior instaladas neste bairro, e por ser cortado pela via coletora Avenida Sete de Setembro, principal avenida da cidade. O centro não tem o maior processo de valorização do m², pois nele ocorre certa estabilização das dinâmicas imobiliárias, tanto em relação ao número de ofertas quanto na precificação pretendida em anúncios.

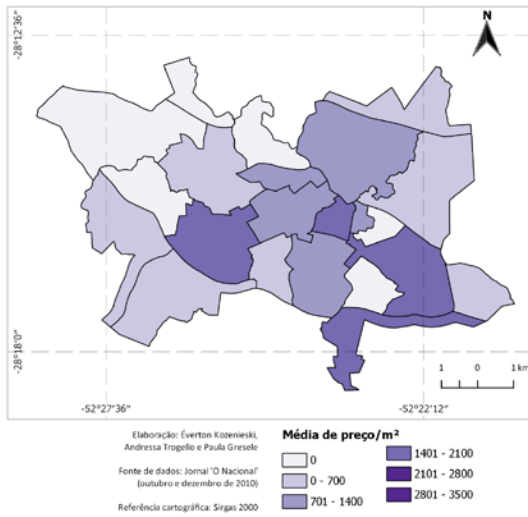
PASSO FUNDO: Média de preço/m² por setor (2005)



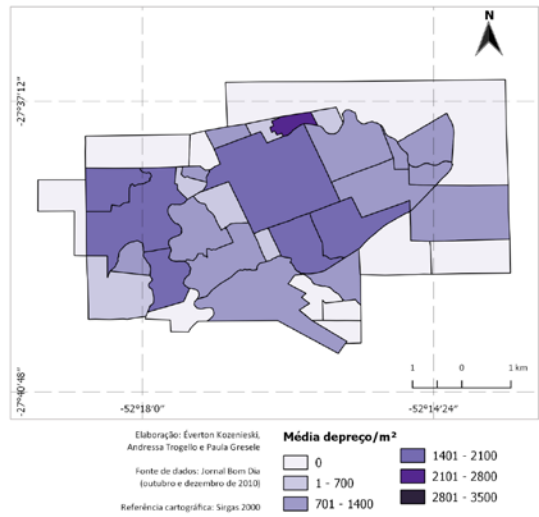
ERECHIM: Média de preço/m² por bairro (2005)



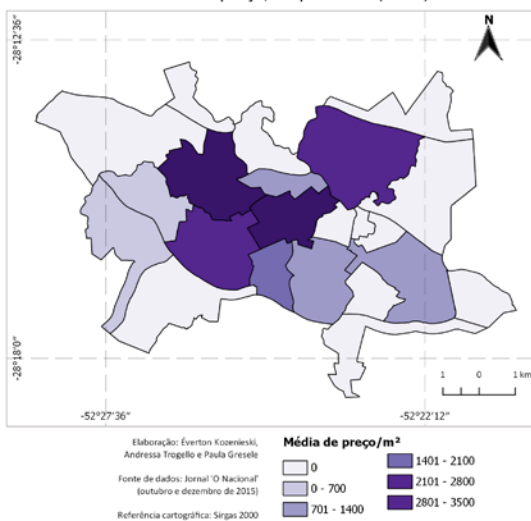
PASSO FUNDO: Média de preço/m² por setor (2010)



ERECHIM: Média de preço/m² por bairro (2010)



PASSO FUNDO: Média de preço/m² por setor (2015)



ERECHIM: Média de preço/m² por bairro (2015)

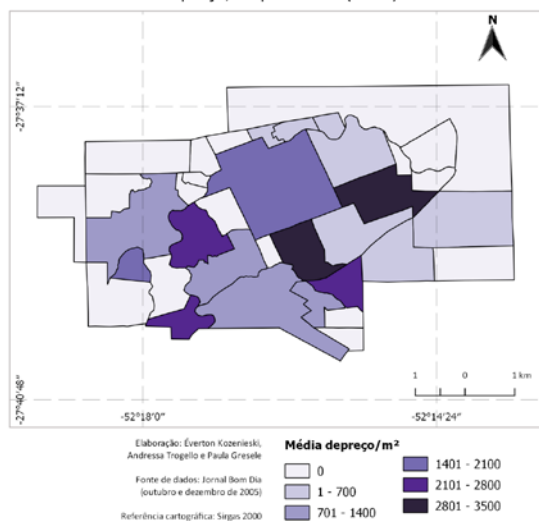


Figura 1. Preço médio por metro quadrado (2005, 2010, 2015) em Passo Fundo e Erechim.
Fonte: Jornal O Nacional, Diário da Manhã e Bom Dia. Organização: Kalinoski & Spinelli (2017).
Mapas elaborados por Kozieniski, Trogello e Gresiele (2017).

O Quadro 4 apresenta o preço médio do metro quadrado de terrenos e de imóveis construídos, para todos os anos em estudo, em ambas as cidades. O preço dos imóveis por m², em todos os anos da análise, se demonstrou, salvo algumas oscilações, em elevação, especialmente na tipologia apartamentos. A média dos preços/m² de cada uma das cidades revela valores elevados (Gráfico 1), evidenciando o caráter especulativo dos negócios imobiliários, fato que favorece à exclusão dos menos favorecidos, dada a dificuldade de aquisição da casa própria.

Ano	Preço médio por metro quadrado dos terrenos*		Preço médio por metro quadrado da área útil de imóveis construídos*	
	Passo Fundo	Erechim	Passo Fundo	Erechim
2005	R\$ 197,99	R\$ 230,69	R\$ 1.782,64	R\$ 1.374,29
2010	R\$ 464,64	R\$ 307,17	R\$ 2.876,96	R\$ 1.762,34
2015	R\$ 498,78	R\$ 407,64	R\$ 3.630,55	R\$ 2.392,75

Quadro 4. Preço médio de terrenos e de áreas úteis por metro quadrado (2005, 2010, 2015).
Fonte: Jornal O Nacional, Diário da Manhã e Bom Dia. Organização: Kalinoski & Spinelli (2018).
* Valores corrigidos para dez/2015 pelo IGP-DI.

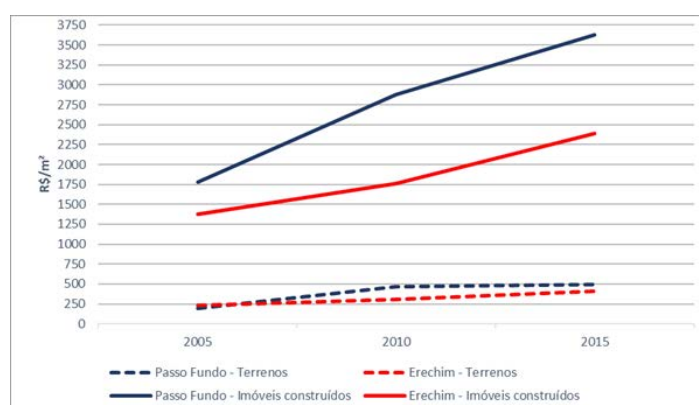


Gráfico 1: Evolução dos preços de terrenos e imóveis construídos, em Passo Fundo e Erechim (2005, 2010, 2015). Fonte: Jornal O Nacional, Diário da Manhã e Bom Dia. Organização: Kalinoski & Spinelli (2018).
*Valores corrigidos para dez/ 2015 pelo IGP-DI.

Nas duas cidades estudadas, as habitações populares e de padrões construtivos mais simples aparecem nas periferias, onde os terrenos têm sido ofertados com menores preços. Os edifícios de médio e alto padrão são construídos predominantemente nas áreas centrais, mais valorizadas. Essas localizações e suas características permitem inferir que, se por um lado, certo número de habitantes pode ter acesso à casa própria, por outro, o modelo de exclusão social comum das grandes cidades se reproduz nas médias e pequenas cidades. Morfologicamente, demarca a concentração nas áreas centrais e a dispersão da cidade nas periferias e, conseqüentemente, pressupõe o crescimento de famílias em luta pela reforma urbana e pelo direito à cidade.

Historicamente no Brasil as administrações municipais são reativas, e não proativas em relação ao mercado imobiliário. Em outros termos, mais se remedia – quando o fazem! – do que se previne a expansão horizontal das cidades. Embora o Estatuto da Cidade, Lei 10.257/01, apresente uma expectativa de se aproveitar, através do adensamento, as áreas urbanas já infraestruturadas, é a Lei 6.766/79 que, desde a crise do Regime Militar, continua a regular a expansão urbana. A exigência dessa Lei em prover os lotes com infraestrutura básica antes da venda formal, por conta do proprietário da gleba, encarece seu preço e não

os torna acessíveis às famílias de baixa renda (SANTORO, 2014). Assim, muitas dessas famílias, sem outras opções de acesso à moradia e à cidade, acabam tendo de apelar à ocupação de áreas urbanas, via de regra em locais inadequados à urbanização, quer por serem áreas de risco socioambiental, quer por se constituírem em inadequação legal.

A reestruturação produtiva regional tem promovido, nessas cidades, um forte aumento populacional, demarcadamente, de populações que vêm do campo para a cidade. Os atrativos da rede de educação, com incremento de escolas e universidades, também se revelam como forte potencializador da atratividade, fato que aumenta a demanda por imóveis, incrementando fortemente a expectativa de seus negócios e, conseqüentemente, sua precificação. Esses fatos têm ocasionado uma inalcançabilidade por parte de populações de menor renda do acesso à moradia, quer por locação, quer por aquisição. Assim, como forte reflexo dessa reestruturação, o espaço intraurbano e a cidade vão se reconfigurando à luz das estratégias do mercado, por um lado, e das possibilidades que parte da população gestiona para poder viver na cidade.

Tanto em Passo Fundo quanto em Erechim, as ocupações são características nas áreas de “beira-trilhos”, além de diversas outras que se espalham pelo tecido urbano (Figuras 2 e 3). Enquanto condomínios fechados com residências de alto padrão se multiplicam às margens da BR-285 em Passo Fundo, estima-se que entre 40 e 50 mil pessoas, segundo Fernanda Pegorini, advogada da Ocupação Pinheirinho (SUL21, 2017), vivam em mais de 52 ocupações já mapeadas por Spinelli (2015).

No caso de Erechim, o mais valorizado condomínio fechado está na privilegiada área de mata nativa do Estar do Chile, em contraponto a diversas outras ocupações no entorno do aeroporto e de áreas de “beira-trilhos”, “beira-sangões” e “beira-rodovias”. Reproduz-se nestas cidades o padrão de dominação, por parte das classes altas e dos produtores imobiliários ou interessados neste mercado, da estruturação do espaço intraurbano (VILLAÇA, 1998).

Esse padrão de expansão urbana desvela a segregação fortificada (CALDEIRA, 2003), que ocorre de dois modos nessas cidades:

a) edificações verticais, nas áreas centrais, de alto padrão e com anúncios apelativos à segurança e à exclusividade, como é o caso do Residencial Abu Dhabi em Passo Fundo, desenvolvido para clientes “únicos” e “exclusivos”, muito embora trate-se de uma edificação com sistemas construtivos comuns à região, que não tem nada de único, tampouco de exclusivo (exceto seu preço). É uma valorização criada ideologicamente em torno da ideia de exclusividade de um imóvel onde o preço é, então, o elemento único e exclusivo.

b) condomínios fechados, com condições de arborização, arruamento, iluminação e pavimentações claramente superiores às demais porções da cidade. É o caso do Estar do Chile em Erechim, condomínio fechado, com portaria e segurança, mas que teoricamente caracteriza-se como loteamento. Temos então as classes altas cercando e controlando o acesso, indevidamente, ao que na verdade é uma área urbana pública.

Por outro lado, existe nessas cidades grupos de famílias em face de insegurança jurídica de suas propriedades. São moradores de ocupações que vivem em situação de “transitoriedade permanente” (ROLNIK, 2015), pois estão sempre sujeitos a despejos e à necessidade de reconstituir sua moradia em outras ocupações até que, não se sabe quando, consigam ser contemplados em algum programa social que lhes permita adquirir a casa própria. Em depoimento à reportagem referenciada acima, um morador relata:

[...] Por não pagar aluguel, no fim do mês sobra um troquinho que dá para alimentar nossos filhos. [...] A gente não consegue dormir direito pensando no que pode acontecer amanhã ou depois, com a ameaça de uma máquina vir aqui e destruir nossas casas e tudo o que adquirimos com o maior sacrifício. Estamos tentando fazer o que os nossos governantes não fazem, que é se preocupar com a habitação [...] (SUL21 2017).



Figura 2. Passo Fundo: Ocupação IV - Corsan/Zachia (2015). Foto: Juçara Spinelli.



Figura 3. Erechim: Ocupação Aeroporto (2015). Foto: Jéssica França/Jornal Diário da Manhã (10/09/2015).

Face aos devastadores relatos daqueles que vivem em condições de “transitoriedade permanente” sem perspectivas de resolver seus problemas habitacionais, não se pode encerrar este texto sem expor algumas perspectivas, por menores que sejam em face de um problema tão grave, de como fazer com que essas famílias possam ter moradia digna e barata no curto prazo, utilizando-se das técnicas construtivas que os próprios moradores da região dominam. É o que apresenta-se nas considerações finais deste trabalho.

5. Considerações Finais: Problemas e Alternativas

A construção de banco de dados e de conhecimentos acumulados pelas sínteses qualitativas e quantitativas permitiu obter uma base informacional acerca das ofertas, tipologias, precificação e localizações dos empreendimentos imobiliários de Passo Fundo e Erechim e as consequências desse processo de reprodução de capital através da comercialização da moradia e do espaço urbano. Constatou-se, em ambas cidades, a redução na quantidade de oferta de terrenos (formais), concomitante à observação empírica do aumento de ocupações, crescente oferta de apartamentos centrais e incremento nos preços de todos os tipos de imóveis construídos.

As análises permitem inferir que a cidade passa a ser um dos principais lócus da reprodução do capital, pois o mercado imobiliário busca retroalimentar seus ganhos, criando estratégias balizadoras nos períodos de arrefecimento, não com a finalidade de suprir a demanda por moradia, mas de atrair investidores e rentistas. Este ciclo de retroalimentação de ganhos reproduz mais um dos problemas que atingem nossas cidades: a especulação imobiliária. Ao passo que há muitas famílias sem condições dignas de moradia, há muitos imóveis vazios que foram vistos diversas vezes nos classificados de jornal à espera de alguém disposto a pagar o preço atribuído supervalorizadamente a eles.

Tais estratégias potencializam o acirramento das desigualdades socioespaciais, fato que favorece o aumento do número de famílias em luta pelo direito à moradia. E “a cidade continua a sofrer a subordinação absoluta à lógica dos negócios, em detrimento de qualquer perspectiva de inclusão da cidade informal e da preservação do meio ambiente” (FERREIRA, 2003, p. 309).

Recentemente, diante da alegada situação financeira delicada do município de Passo Fundo, foi apresentada, por um parlamentar, ao executivo municipal, a proposta de utilização de *containers* para a construção de moradias para as famílias em situação irregular. Por mais notável que seja a preocupação de uma autoridade em tomar uma atitude frente a este problema seríssimo, é necessário apontar que:

A proposta divulgada na internet pelo parlamentar diz que *containers* têm preço médio de 15 a 75 mil reais e são formas baratas e seguras para a provisão habitacional. Ora, os valores apresentados são um intervalo vago de preços, e não uma média. Ademais, não fica claro de onde viriam os *containers* (Passo Fundo dista centenas de quilômetros dos portos litorâneos), nem qual seu custo de transporte. Tampouco leva-se em consideração, segundo as informações publicadas, que se trata de uma região fria e úmida em grande parte do ano. Assim acredita-se que os *containers* requereriam, adicionalmente, um custo adicional para o tratamento térmico da moradia, de modo que essas famílias pudessem viver com conforto. Do contrário, apenas mudaria-se seu modo de sofrer.

Como alternativa a tal questão, pode-se destacar que as famílias que ocupam áreas irregulares no noroeste do Rio Grande do Sul demonstram grande habilidade na autoconstrução de casas em madeira, principalmente de eucalipto, uma madeira barata e

vastamente disponível na região. A duração da madeira de eucalipto tratada, atrelada à sua resistência à transferência de calor, apresenta-se como uma boa alternativa para construir moradias simples, baratas, seguras, com materiais locais e com tecnologia dominada pelos próprios moradores.

O parlamentar justifica a solução da utilização de *containers*, ainda segundo a reportagem publicada, com base em um único exemplo de implantação de uma franquía de restaurante de alto padrão na cidade, sem, aparentemente, levar em consideração que se trata de um espaço de permanência transitória com apelo lúdico para seus clientes de classe média e alta que definitivamente não precisam de *containers* para morar. Diz ainda que a ideia não é que o município compre *containers* e distribua aos cidadãos, já que acredita que as ideias assistencialistas são defasadas e demonstram-se economicamente inaplicáveis. Aponta, então, que a melhor alternativa seria realizar parcerias público-privadas (PPPs) por meio das quais áreas de terras poderiam ser desapropriadas pelo poder público e os *containers* poderiam ser adquiridos pelos necessitados por meio de crédito e financiamento, estimulando a economia local.

Para além da questão da moradia, a utilização alternativa de *containers* também não resolve, por si só, as demandas básicas de instalações habitacionais, a exemplo das redes de saneamento básico, iluminação pública, rede elétrica para as residências, infraestrutura de acesso (arruamentos, calçadas, etc.) e alcance aos serviços urbanos essenciais. Dependendo da localização das instalações desses *containers* adaptados à moradia, o poder público precisaria providenciar as infraestruturas e os serviços urbanos necessários às populações.

Outro problema que se destaca frente à demanda imobiliária e a crise da possibilidade de acesso à moradia é que as famílias que precisam de habitação hoje mal conseguem colocar comida na mesa. De onde tirariam proventos para financiar habitação via PPP? Nesse sentido, chama-nos a atenção uma conhecida frase de Allais (2014 *Apud* ROLNIK, 2015, p. 129): “É preciso procurar o dinheiro onde ele está: com os pobres. Eles não têm muito, mas são muitos”. Com tal expressão, fica exposto que assim se perpetua um modelo de segregação onde até mesmo a habitação do mais pobre, e sem condição financeira alguma, é vista como mercadoria financiável em detrimento da emergência de se colocar essas famílias para viver em condições salubres.

Ademais, com o direcionamento do mercado imobiliário para a esfera financeira e vice-versa, o aumento da concessão de créditos imobiliários tornou-se uma estratégia para aumentar as vendas e, conseqüentemente, a demanda por imóveis, o comércio de títulos e o endividamento prolongado daqueles que necessitam.

Para finalizar este trabalho, pode-se sintetizar, em termos das ofertas e preços imobiliários, que em ambas cidades já se verifica redução na quantidade de oferta de terrenos, muito provavelmente, pela crescente oferta de apartamentos, apontando a uma densificação intraurbana. Tal redução também pode implicar em novas elevações de preços.

A crescente oferta de apartamentos, especialmente em bairros próximos às áreas de maior centralidade e de vias estruturantes de ambas cidades e/ou com prestação de serviços (como saúde e educação), promove a compactação da cidade nessas áreas centrais, acarretando disputas pelas amenidades urbanas. As duas cidades apresentaram incremento nos preços das ofertas de apartamentos, casas e terrenos, respectivamente, fato que limita o acesso das populações economicamente frágeis.

Ao observar a rede urbana regional e a influência das cidades de Passo Fundo e Erechim, infere-se que há fortes indícios de que novos ramos da economia, bem como o fortalecimento do setor produtivo primário, tecnificado e globalizado, especialmente em Passo Fundo, têm favorecido a uma reestruturação intraurbana e a um conseqüente aumento na precificação dos bens imóveis. Assim, ao estudar o mercado imobiliário das cidades médias, constata-se, inicialmente, uma grande influência dos agentes produtores do espaço, cujas práticas, não raramente, estão atreladas ao processo de sobreacumulação do capital em detrimento do acesso à cidade e à moradia.

Assim, ao estudar o mercado imobiliário das cidades médias, constata-se, inicialmente, uma grande influência dos agentes produtores do espaço, cujas práticas, não raramente, estão atreladas ao processo de sobreacumulação do capital em detrimento ao acesso à cidade e à moradia. A interlocução desses agentes, também, possibilita novas dinâmicas políticas. Considerando a atual realidade brasileira, demarcada pela escassez de recursos para melhorias em infraestrutura urbana e o alcance da moradia, o mercado imobiliário, juntamente do setor financeiro, se revela como importante ator das disputas políticas. Nesse sentido, a participação popular, por meio de inserção em movimentos pela reforma urbana, é uma das formas de enfrentamento, buscando garantir que o tão forte interesse econômico não se sobreponha às demandas sociais e habitacionais.

6. Referências Bibliográficas

ABRAMO, P. A cidade com-fusa: a mão inoxidável do mercado e a produção da estrutura urbana nas grandes metrópoles latino-americanas. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 9, n. 2, pp. 25-54, 2011.

ARAGÃO, T. A. A financeirização da moradia no Brasil: a cidade como direito ou mercadoria? *Le Monde Diplomatique – Brasil*. Série Especial: O direito à cidade em tempos de crise, agosto 26, 2016. Disponível em <http://diplomatique.org.br/a-financeirizacao-da-moradia-no-brasil-a-cidade-como-direito-ou-mercadoria/>, acesso em 29 mar. 2018.

BOTELHO, A. A produção do espaço como estratégia do capital. O setor imobiliário. In: *O urbano em fragmentos*. São Paulo: Annablume/FAPESP, p. 21-66, 2007.

CALDEIRA, T. P. R. *Cidade de muros: crime, segregação e cidadania em São Paulo*. 2ª ed. São Paulo: Ed. 34, 2003.

CORRÊA, R. L. *O espaço urbano*. 4ª ed. São Paulo: Editora Afiliada, 2003.

DIÁRIO DA MANHÃ. *Invasão em Erechim: Sem líderes*. (10.09.2015). Disponível em em: <http://www.diariodamanha.com/noticias/ver/12399/Invasão+em+Erechim+%7C+Sem+líderes> acesso em 27 fev.2018.

FERREIRA, J. S. W. *O mito da cidade global*. Tese de Doutorado, 336 f., FAU USP, São Paulo, 2003.

IBGE CIDADES. Disponível em: <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/rs/passo-fundo/panorama> e <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/rs/erechim>. Acessado em 16 de abril de 2018.

JORNAL O NACIONAL. *Passo Fundo, 2005, 2010 e 2015* disponível no acervo do Arquivo Histórico Regional (AHR/UPF).

JORNAL DIÁRIO DA MANHÃ. *Erechim, 2005 e 2010*. Acervo do Jornal.

JORNAL BOM DIA. *Erechim 2015*. Acervo do Jornal.

LENCIONI, S. Reestruturação imobiliária: uma análise dos processos de concentração e centralização do capital no setor imobiliário. *EURE*, vol. 40, n. 120, p. 29-47, mai. 2014.

MELAZZO, E. S. *Dinâmica imobiliária e processos de estruturação intraurbana em cidades de porte médio: hipóteses e propostas de trabalho*. Relatório para o Workshop da ReCiMe, Rio de Janeiro, 2010.

PIKETTY, T. *Capital in twenty-one century*. Londres: The Bleknap press of Harvard University press, 2013.

PREFEITURA MUNICIPAL DE ERECHIM, 2018. Disponível em <http://www.pmerechim.rs.gov.br/pagina/147/economia>, acesso em 14 mar. 2018.

PREFEITURA MUNICIPAL DE PASSO FUNDO, 2018. Disponível em, <http://www.pmpf.rs.gov.br/secao.php?t=11&p=577>, acesso em 14 abr. 2018.

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

SANTORO, P. F. Perímetro urbano flexível, urbanização sob demanda e incompleta: o papel do Estado frente ao desafio do planejamento da expansão urbana. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, v. 16, n. 1, p. 169-187, 2014.

SILVA, A. M. R. da. SPINELLI, J. FIOREZE, Z. G. *Atlas Geográfico de Passo Fundo*. Passo Fundo: Méritos: IMED, 2009.

SMOLKA, M. Para uma reflexão sobre o processo de estruturação interna das cidades brasileiras: o caso do Rio de Janeiro. *Revista Espaço e Debates*, n. 21. São Paulo: Cortez, 1987.

SPINELLI, J. *Mercado Imobiliário e reestruturação do espaço urbano em Passo Fundo, RS*. 2015. 316f. Tese de Doutorado. Programa de Pós-Graduação em Geografia, Universidade Federal do Rio Grande do sul.

SPOSITO, M. E. B. As cidades médias e os contextos econômicos contemporâneos. In: _____.(org.). *Urbanização e cidades: perspectivas geográficas*. Presidente Prudente: s.n., 2001. p. 609-643.

SUL21. *Com mais de 50 ocupações, Passo Fundo vive um dos maiores conflitos fundiários urbanos do RS*. Publicado em 2 de julho de 2017. Acessado em 03 de novembro de 2017. Disponível em: <https://www.sul21.com.br/jornal/com-mais-de-50-ocupacoes-passo-fundo-vive-um-dos-maiores-conflitos-fundiarios-urbanos-do-rs/>.

TROGELLO, A.; GRESELE, P. R.; SPINELLI, J.; KOZENIESKI, E. *Mercado Imobiliário e Desigualdades Socioespaciais na Mesorregião Noroeste do Rio Grande do Sul*. Relatório final de pesquisa, 51 f., UFFS, Erechim, 2017.

VILLAÇA, F. *Espaço Intra-urbano no Brasil*. São Paulo: Studio Nobel, 1998.

WESP, M. *Casas containers*: uma possível solução para o problema habitacional em Passo Fundo. Disponível em: <http://www.mateuswesp.com.br/noticias/183>. Acessado em 19 de março de 2018.

seminário internacional



**FINANCEIRIZAÇÃO
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

Os novos vetores da financeirização do setor imobiliários a partir dos ativos securitizados.

The new vectors of the financialization of the real estate sector from the securitized assets

Marlon Altavini de Abreu, FCT – UNESP. Campus de Presidente Prudente, marlon_altavini@hotmail.com.

Resumo

Os objetivos do presente trabalho buscam analisar e debater os nexos que conectam as diferentes rodadas de aproximação entre o ambiente construído urbano a uma lógica de rentabilidade própria das finanças, submetendo a propriedade imobiliária a uma formatação cada vez mais alinhada às dinâmicas do mercado financeiro. Estes objetivos visam compreender as conexões entre a expansão e os novos vetores da financeirização dos negócios imobiliários sob o conjunto das cidades brasileiras através de uma leitura espacial da distribuição dos ativos securitizados no território nacional. Deste modo, o enfoque privilegiado almeja compreender a inflexão nas estratégias econômicas associadas ao financiamento habitacional no Brasil, que submete direitos creditícios originados pelo financiamento habitacional, contratados pela Caixa Econômica Federal, à uma lógica de rentabilidade própria de ativos financeiros a partir da securitização destas dívidas. Para tanto, com enfoque em uma análise comparativa entre a dimensão nacional destes eventos e sua particularização na cidade de Ribeirão Preto/SP o trabalho privilegia três eixos de análise: a) as transformações do marco regulatório que estabelece as condições e os instrumentos do financiamento imobiliário no Brasil, assim como, à reconfiguração jurídica da propriedade imobiliária; b) as particularidades associadas aos momentos de inflexão desta lógica financeira que passa a estender-se em escala nacional, verificando os tempos, a intensidades e a própria rede urbana desta inserção; c) a disseminação de títulos de base imobiliária, em particular os Certificados de Recebíveis Imobiliários, considerando os empreendimentos que lhes dão lastro em seus usos (residencial e comercial) e suas localizações.

Palavras Chave: Financeirização, Securitização, Financiamento Habitacional, Cidades Médias.

Abstract (como título do Resumo)

The purposes of this work are analyzing and discussing the links that connect the different approximation rounds between the built urban environment and a logic of profitability of finance, subjecting real estate to an increasingly aligned format with the dynamics of the financial market. These objectives aim to understand the connections between the expansion and the new vectors of the financialization of the real estate business under the Brazilian cities as a whole by means of a spatial interpretation of the distribution of the securitized assets in the national territory. Thus, the privileged approach seeks to understand the inflection in the economic strategies associated with housing finance in Brazil, which subjects credit rights originated by housing finance, contracted by the Caixa Econômica Federal, to a profitability logic specific to financial assets from the securitization of these debts. Therefore, focusing on a comparative analysis between the national dimension of these events and their particularization in the city of Ribeirão Preto / SP, the work focuses on three axes of analysis: a) transformations of the regulatory framework that establishes the

conditions and instruments of real estate financing in Brazil, as well as the real estate property legal reconfiguration; b) the particularities associated with the moments of inflection of this financial logic that starts to extend on a national scale, verifying the times, intensities and the urban network itself of this insertion; c) the dissemination of real estate base securities, in particular Real Estate Receivables Certificates, considering the projects that give them weight in their uses (residential and commercial) and their locations.

Keywords/Palabras Clave: Financialisation, Securitization, Housing Finance, Medium Cities.

Introdução

As bases para a crescente mercantilização do setor imobiliário, respondem a uma abrangente reformulação dos marcos regulatórios da propriedade e do financiamento imobiliário em escala mundial. Observada por diversos autores (Rolnik, 2015; Sanfelici, 2017; Capel, 2013; Pradilla, 2009 dentre outros) estas mudanças de corte neoliberal delimitam a tomada do setor habitacional por uma lógica de acumulação financeira. A premissa elementar destas medidas repousa na conversão de contratos de empréstimos em um valor mobiliário, ou, em outras palavras, na transformação de expectativas de rendimentos oriundos do financiamento imobiliários e/ou de fluxos de rendimentos de base imobiliária em um título capaz de ser transacionado em mercados acionários, um processo que é designado pelo termo securitização.

A securitização, como já abordado em Melazzo e Abreu (2018), é a denominação utilizada para uma prática do mundo das finanças que consiste em transformar certos tipos de mercadorias em papéis. As mercadorias em questão e os rendimentos que potencialmente possam gerar passam a se constituir como lastro ou base dos papéis emitidos e a remuneração destes últimos fica assegurada pelo fluxo de rendimentos (ou fluxo de caixa) que a mercadoria gera durante um certo período de tempo futuro.

Como expressão do processo de desregulamentação dos mercados financeiros, a securitização de ativos, traduz as alternativas construídas para a consolidação contemporânea de uma forma específica de acumulação do capital, na qual, como salienta Chesnais (2008), busca conservar a forma dinheiro valorizando-se puramente por via do investimento financeiro em mercados especializados. Neste sentido, a securitização de ativos, tornou-se uma importante inovação financeira capaz de promover a integração de mercados financeiros e capturar importantes cadeias de crédito e dívidas, por meio da conversão de mercadorias ilíquidas em títulos líquidos. Este processo de conversão de ativos opacos em títulos mobiliários líquidos reduz a incerteza de comprar e vender ativos atípicos (créditos imobiliários, empréstimos bancários, financiamentos de automóveis, recebíveis de cartão de crédito etc.) transformando-os em investimentos com características comuns e de fácil comercialização em diferentes mercados (Gothan, 2006; 2009).

Neste sentido, a mercadoria em questão converte-se em um ativo que possibilita a remuneração de títulos, através da criação de uma cuidadosa engenharia de intermediação financeira em que emerge uma particular divisão do trabalho: os detentores dos direitos do fluxo de rendimentos gerados real ou potencialmente pelos ativos, que os vendem a partir de uma certa taxa de desconto (taxa de juros); as companhias securitizadoras que cuidam de reunir as diferentes mercadorias para que, formando um conjunto/pacote de ativos potencializem seus rendimentos e emitam os papéis correspondentes ao conjunto com as garantias de rendimentos que passam a ter como expectativa; os agentes de avaliação que analisam e atestam a qualidade e potencialidade de geração de remuneração dos papéis e seus compradores finais, que os adquirem em função também de expectativas de rentabilidade para seus investimentos (Melazzo e Abreu, 2018, no prelo).

O progressivo ganho de importância destes instrumentos na estruturação de mercados especializado capazes de captar recursos financeiros em mercados globais de valores mobiliários sugere, quando observados sob a narrativa desenvolvida a partir de países de capitalismo central, uma gradual inflexão da natureza dos ganhos e do financiamento no setor imobiliário, que tendem no presente a assemelhar-se aos

rendimentos próprios de setores econômicos compostos por mercados e instrumentos financeiros.

A tomada do setor habitacional pelo setor financeiro não representa apenas a abertura de mais um campo de investimento para o capital. Trata-se de uma forma peculiar de reserva de valor, por relacionar diretamente a macroeconomia com os indivíduos e as famílias, e possibilita, através de mecanismos financeiros, que vários atores centrais do sistema financeiro global se interliguem, como fundos de pensão, bancos de investimento, sistema bancário paralelo (shadow banking), instituições de crédito e instituições públicas (Rolnik, 2015, p. 28).

Contudo, retomando as advertências de Paiva (2009) é necessário alertar que esta aproximação entre capital financeiro e setor imobiliário não promove um rompimento definitivo com as lógicas mercantis de produção do espaço urbano (parcelamento, construção, incorporação, financiamento etc.). Na verdade a disseminação da securitização de ativos imobiliários responde as especificidades de cada formação socioespacial; das resultantes produzidas do tensionamento da luta pelos usos do espaço entre os poderes locais e as redes de investidores internacionais.

Ademais, não é possível perder de vista o papel das instituições e da política financeira da habitação no centro destas transformações, responsáveis desde a transformação dos termos institucionais, aos quais, arregimentam os locais, as técnicas produtivas e o produto imobiliário (Duhau, 2008), até mesmo, na construção da hegemonia política da casa como mercadoria e ativo financeiro (Rolnik, 2015).

A estes condicionantes que posicionamos os objetivos de nosso trabalho, buscando inferir as relações entre a expansão do mercado de ativos securitizados com lastro em bens imobiliários no Brasil em alinhamento às ações de instituições públicas, particularizadas pela Caixa Econômica Federal (CEF) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), que passam a cumprir, desde a primeira década do século XXI, um importante papel na consolidação destes mercados. Para tanto, o presente trabalho está dividido em outros três itens para além desta introdução. No primeiro deles, abordamos as transformações do marco regulatório que estabelece as condições e os instrumentos do financiamento imobiliário no Brasil, assim como, à reconfiguração jurídica da propriedade imobiliária. No segundo item buscamos destacar as particularidades associadas aos momentos de inflexão desta lógica financeira que passa a estender-se em escala nacional, verificando os tempos, a intensidades e a própria rede urbana desta inserção. No terceiro item, a partir do exemplo da cidade de Ribeirão Preto buscaremos destacar a disseminação de títulos de base imobiliária, em particular os Certificados de Recebíveis Imobiliários, considerando os empreendimentos que lhes dão lastro em seus usos (residencial e comercial) e suas localizações. Por fim, destacaremos alguns apontamentos gerais em torno de algumas conclusões possíveis, em torno dos debates desenvolvidos.

1. A reconfiguração da propriedade imobiliária e o mercado secundário de títulos imobiliários.

Em estruturação desde a década de 1980¹, esta conexão entre capital financeiro e capital imobiliário afirma-se através da elaboração de instruções regulatórias que

¹ No Brasil a criação de ativos imobiliários-financeiros engaja-se no âmbito das políticas de ajuste estrutural e reforma monetária encadeadas a partir do ano de 1994. Essas medidas, conduzidas pelo objetivo de controle da inflação, responderam à introdução de uma nova moeda e a reforma do sistema

corroboram para a constituição de títulos imobiliários e, complementarmente, instrumentos urbanísticos que paulatinamente ensejam os canais de contato entre estes ativos e o capital internacional por intermédio de um mercado especializado nesses produtos, como lembram Santoro e Rolnik (2017).

No Brasil, o contexto em que se inserem estas transformações abarca a desarticulação institucional do Sistema Financeiro Habitacional (SFH) que perdurou desde a extinção do BNH e o ganho progressivo de força junto às demandas defendidas por grupos de interesses tais como sindicatos patronais vinculados à construção civil, entidades de crédito imobiliário e poupança, universidades e entidades governamentais visando à construção de um novo marco regulatório para o setor do crédito imobiliário (Sanfelici, 2013; Royer, 2009).

Os fundos de pensão cumprem, na trajetória história destas relações, um papel fundamental na estruturação de canais comunicantes entre capital financeiro e setor imobiliário impulsionando durante na primeira metade da década de 1990 a produção de edifícios corporativos. Este movimento, analisado sob a especificidade da cidade de São Paulo em Fix (2007), percebe a construção de uma coalisão do poder e dos negócios imobiliários alinhados aos interesses de grandes investidores institucionais à captura e produção do meio ambiente construído. Porém é somente com a elaboração e aprovação do projeto de lei que engendra o Sistema Financeiro Imobiliário (Lei 9154/97) que o campo de circulação para as instituições financeiras nas operações de financiamento imobiliário dispõe de maior fluidez, regulamentando garantias e possibilidades de captação de investimento via mercado através de instrumentos financeiros.

Dentre as inovações introduzidas para ampliar a participação do capital financeiro no mercado imobiliário figuram os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) que juntamente com as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) representam os instrumentos financeiros que possibilitam a participação de agentes institucionais tais como os Fundos de Investimento Imobiliários (FII) no mercado secundário de ativos imobiliários.

Inspirado no modelo de mercado de hipotecas norte-americano a lei que institui o SFI introduziu um aparato regulatório propício à securitização de hipotecas e as bases para constituição de um mercado secundário para a negociação de títulos lastreados em hipotecas. A tese por detrás destas ações sugeria a ampliação da oferta da moradia para baixa renda e a redução de seus custos como um resultado direto da abertura para o crédito de longo prazo (Rolnik, 2015).

Para tanto foi fundamental que as normas estabelecidas pelo SFI – e as leis e medidas que o complementaram - confluíssem para dois âmbitos essenciais, tal como destaca Sanfelici (2013), a primeira delas estabelecendo a constituição de garantias ao investidor por meio da segurança jurídica dos contratos financiados, principalmente em benefício aos credores; e a segunda através do fomento da liquidez para os títulos securitizados. O fortalecimento da segurança jurídica dos contratos em benefício dos credores busca promover a consolidação de um marco regulatório baseado na ampliação de garantias de retorno dos investimentos. A introdução do regime de alienação fiduciária, pensada como meio de exercer maior celeridade às execuções transcorridas através das hipotecas, estabelece como condicionante à transferência da propriedade do imóvel liquidação completa da dívida. Essa mudança específica no direito privado brasileiro colabora para a mobilização de bens imobiliários, financiados sob o regime de alienação fiduciária, serem transacionados em operações financeiras. Além disso, outras medidas que ganham importância é a Lei do Patrimônio de Afetação (Lei 10931) que estabelece mecanismos de garantia sobre os contratos de financiamento imobiliário avalizando o

financeiro, sob a tutela e coordenação do FMI e do Banco Mundial, promovendo um ciclo de privatizações, fusões e aquisições no sistema bancário nacional.

pagamento de prestações cujos contratos encontram-se questionados judicialmente (ROYER, 2009).

As iniciativas para promover a liquidez no mercado delimitam iniciativas catalisadas em diferentes formas², dentre as quais destacamos: a regulamentação dos Certificados de Recebíveis Imobiliários e de outros instrumentos do SFI, que em junho de 1998, por meio da resolução nº2517 deliberada pelo Conselho Monetária Nacional (CMN), reconheceu os CRIs como valores mobiliários, ou seja, “títulos que poderiam ser então transacionados no mercado de títulos como qualquer outro título financeiro” (Royer, 2009, p. 123); a ampliação das fontes de captação de recursos para este sistema tal como a resolução nº 2519 que estabelece as normas sobre o direcionamento de recursos captados via depósito pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos, permitiu o cômputo de títulos de companhias de securitização no cálculo da exigibilidade. (Royer, 2009); e em 2002, a resolução nº390 do Conselho Curador do FGTS que permitiu a aquisição de CRIs, que desobstruiu os canais para que as emissões de CRI passassem a integrar a carteira de investimentos do FGTS, desde que lastreados em financiamentos para empreendimentos habitacionais e ainda na aplicação de recursos do FGTS na aquisição de CRIs vinculados à operações de saneamento.

Essa série de resoluções do CMN e do CCFGTS, editadas praticamente ano a ano desde 1998, mostram que os CRI e outros títulos da mesma natureza foram ganhando espaço no mercado de capitais, ampliando sua participação e ampliando a participação na captação de recursos que seriam destinados inicialmente para atendimento a baixa renda. (Royer, 2009, 125).

Esta primeira rodada de ajustes conferiu a posição destes títulos no mercado secundário, assim como, estabeleceu a ponte junto à fontes de captação e direcionamento de depósitos e investimentos financeiros até então bastante restritos. Contudo, estes ajustes não representaram um sucesso imediato; o impulso à estes títulos ganhará maior força uma nova rodada de ajustes que ampliam os incentivos públicos através de isenções fiscais (Rolnik, 2015). No ano de 2004 a Lei 11033 isenta as pessoas físicas de imposto de renda para rendimentos auferidos a partir dos certificados de recebíveis imobiliários e outros títulos tais quais as Letras de Crédito Imobiliário e Letras Hipotecárias. Além disso, em 2009, a Lei nº 12020 isenta as aplicações em Fundos de Investimento Imobiliário da incidência do mesmo imposto. Esta medida tem repercussões importantes no que tange o estreitamento das relações entre os fundos de investimento e os investimentos em títulos comercializados no mercado secundário. Sanfelici (2013) perceberá a importância destas medidas regulamentares de isenção fiscal alinhada à inflexão no mercado para os Certificados de Recebíveis Imobiliários, que passam a integrar a carteira de investimentos destes fundos, permitindo que pequenos poupadores alçassem os rendimentos gerados pelo CRIs, que, por possuírem valores mínimos de investimento muito elevados, estão normalmente restritos a aquisição efetuada por grandes investidores.

Analisando a evolução destes indicadores entre os anos de 2006 e 2012, Royer (2016), destacará a importância da expansão desses mercados frente à elevação dos estoques de recursos que passam a integrar de modo mais sistemático os ativos de FII e

² O conjunto de medidas que estruturaram o mercado secundário estão amplamente desenvolvidas em Royer(2009).

FIDC³, além de sua disseminação pelas vendas desses títulos no segmento de varejo dos bancos e redução dos valores para a aplicação nestes títulos. Contudo, parece chamar mais atenção neste período o ganho gradual de importância das emissões de CRIs com lastro em imóveis de uso residencial.

A estes indicadores, a autora atribuirá as mudanças regulatórias no direcionamento da poupança e o ganho crescente de importância do FGTS⁴ na alavancagem das emissões de CRIs ampliando o desempenho esperado para seus operadores (Royer, 2016), reconfigurando o perfil dos negócios para estes ativos que notavelmente chegam no ano de 2011 apresentando a maioria das operações com lastro em crédito imobiliário em detrimento das locações.

O ano de 2011, ainda demarca um ponto de inflexão nestas operações na medida em que o lastro em crédito imobiliário foi, neste ano, superior aos lastros com base em locação, situação semelhante ao ano de 2015 (UQBAR, 2016). Nestes anos em particular o FGTS consiste no principal investidor destes tipos de título, reforçando sua importância na constituição de maior liquidez à este mercado.

Esta estrutura regulatória que se desenvolve em um cenário ainda volátil assenta um campo de disputas por fundos e influências que parecem demarcar, tal como veremos no item subsequente, mudanças na extensão espacial, nos tipos de produtos imobiliários utilizados como lastros, nos agentes envolvidos e nas escalas de interação destes títulos frente à dinâmica urbana. Emerge desta discussão a necessidade de conceber estas estruturas para além dos marcos regulatórios até aqui apresentados, ou seja, convém pensar a inserção deste vetor da financeirização em interação com diferentes mercados imobiliários. O ganho progressivo de importância dos CRIs e os movimentos de estruturação do mercado secundário de capitais no Brasil situam a temática abordada no item subsequente; com ela buscamos reconhecer concretamente como que se estrutura no presente este mercado, identificando seus agentes organizadores e as especificidades da estruturação de um mercado secundário baseado em títulos imobiliários no contexto nacional, para tanto, tomamos como principal referência um conjunto de três emissões de certificados de recebíveis imobiliários, ofertados a partir do crédito imobiliário originado pela Caixa Econômica Federal.

2. Os novos contextos espaciais de circulação dos títulos imobiliários securitizados.

A criação de um mercado secundário para a circulação de ativos imobiliários comparece, tal como já debatido, como umas das principais inovações financeiras introduzidas pelo Sistema Financeiro Imobiliário, que regulamenta a criação de produtos de natureza financeira que permitem que o setor imobiliário seja capaz de captar recursos em mercados globais de valores mobiliários que estão desconectados dos mercados imobiliários locais.

³ Como lembra a autora, apesar destes fundos terem sido criados no ano de 1993 sua regulamentação apenas ocorrerá no ano de 2008 por meio da Companhia de Valores Mobiliários (CVM) nº 472 ampliando o mercado de diversos títulos financeiros, dentre eles os CRIs.

⁴ A reorganização do FGTS nos anos 2000, tal como destacam Santoro e Rolnik (2016), demarca a tendência crescente de diversificação de investimentos do fundo em outras aplicações, tais como títulos da dívida pública, debêntures, CRIs etc.. Estas ações culminam na formação do Fundo de Investimento do FGTS (FI - FGTS) criado em 2007 com a finalidade de atender uma demanda de investimentos em grandes projeto de infraestrutura e títulos imobiliários.

Estas medidas de cunho regulatório que tratam da criação destes produtos sustentam ações que buscam estabelecer critérios para a standardização de empreendimentos imobiliários de modo a reduzir as distorções que orbitam entorno das varias fontes de iliquidez que definem a mercadoria imobiliária⁵.

A formatação de ativos padronizados e homogêneos, elaborados a partir da heterogeneidade espacial, funcional e arquitetônica dos produtos imobiliários concernem ao alargamento dos contextos⁶ próprias do desenvolvimento e da mutação da propriedade imobiliária. Estas novas possibilidades de fluidez, que estão na base dessa formidável expansão do intercâmbio, para utilizar as ideias de Santos (2008), exprimem a hegemonia das formas de circulação do capital financeiro sobre o ambiente construído urbano, em sua necessidade de deslocamento espacial, confere os contextos aos quais está submetido o espaço geográfico frente à nova possibilidade de criação de ativos fluidos a partir da rigidez espacial, acessíveis a diversos compradores e vendedores em diferentes lugares (Gothan, 2016).

Deste modo, o desafio posto pelo presente item é o de relacionar estas operações financeiras que compreendem as emissões de CRIs às dinâmicas espaciais que nela resultam e com ela se orientam. Portanto, buscar-se a compreender a partir de três emissões de CRIs esta geografia da financeirização do crédito imobiliário. Isto porque não é mais possível estreitar nossa análise apenas às grandes avenidas imobiliárias, ou complexos de escritórios e apartamentos, no presente a disseminação da lógica financeira por intermédio dos CRIs parece inaugurar, se assim pode-se dizer, uma nova espacialidade do capital financeiro em sua conexão com o mercado imobiliário.

A extrapolação da escala metropolitana e a extensão destas lógicas à escala da rede urbana, conecta nosso debate a tendência crescente destes títulos de estender a hegemonia das finanças à diferentes lugares, de fazer circular o capital excedente e ampliar as bases sobre as quais serão apropriadas as rendas imobiliárias

Para tanto, a análise que segue pautasse em três emissões, de distintos anos (série 203º do ano de 2011; séries 110º e 111º do ano de 2014 e séries 123º e 124º do ano de 2015), cujos valores e totais de CRIs emitidos figuraram em seus anos entre as mais significativas segundo os relatórios da UQBAR. Estas emissões consistem na reunião em um único pacote de diferentes tipos de imóveis, em sua maioria residencial, localizada em diferentes cidades do Brasil, cujo lastro que lhe são conferidos associa-se ao crédito imobiliário capitado via Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo⁷.

Coincidentemente são emissões originadas pela Caixa Econômica Federal, que parecem exercer o papel de principal agente emissor deste tipo de CRIs, ao menos

⁵ A referência às fontes de iliquidez a que fazemos leva em consideração o trabalho de Gothan (2006) que as situa em três instâncias: A primeira atrelada ao circuito imobiliário propriamente dito, e os diferentes agentes inseridos na produção imobiliário, cujos interesses nem sempre são sinérgicos; Uma segunda instância recai sobre os riscos financeiros associados à compra e a venda de um imóvel, incluindo a disponibilidade de financiamento, a concorrência no mercado local e o longo tempo de realização da mercadoria; E uma terceira instância, atrelada ao tamanho e segmentação do mercado, que comporta subsetores comerciais e residenciais.

⁶ A noção à qual remete o termo contexto é utilizada neste trabalho com a referência em Santos (2008). Sua utilização implica no reconhecimento do movimento imputado pelas novas possibilidades de fluidez que estão na base na expansão das formas de intercâmbio em nossa época. A hegemonia da circulação, que supera e explode o espaço de cada um chegando a todas as classes e todas as regiões. Nas palavras do autor na "medida em que se multiplicam as interdependências e cresce o número de atores envolvidos no processo, podemos dizer que não apenas se alarga a dimensão dos contextos como aumenta a sua espessura".

⁷ Em sua elaboração, estes documentos baseiam-se num determinado critério de detalhamento dos empreendimentos, considerando informações tais como sua localização, as informações de seu proprietário do imóvel, o volume da dívida assumida pelo proprietário a partir da tomada do financiamento imobiliário, a origem deste financiamento, o tempo previsto para sua quitação e o agente econômico que concedeu o empréstimo bancário.

comparece, em suas emissões, entre os principais originadores nos citados relatórios. A centralidade da Caixa Econômica Federal nestas emissões traduz, em linhas gerais, os sentidos e a importância histórica que esta instituição assume na trajetória da política habitacional e na centralização de recursos para sua realização⁸, principalmente a partir dos anos 2000 exercendo um papel central no financiamento imobiliário no Brasil ao estender seus estoques de crédito habitacional, dentro dos níveis de exigibilidade decretados legalmente, diferentemente do que se percebe nas estratégias do setor bancário privado, cujas aplicações imobiliárias estão diluídas em diversas⁹ estratificações que não priorizam o financiamento habitacional efetivo (Eloy, 2013).

Perceber o avanço destas transformações conduziu nossos esforços para a construção de uma base de dados que fosse capaz de identificar a dimensão espacial capturada por estes processos, sob as lógicas de dominação do capital financeiro. Advém destes esforços um conjunto organizado de informações e dados que balizam nossa análise sob a atualidade destas questões.

Os dados aos quais fazemos referência ao primeiro pacote de emissões compõem a 203ª Série da emissora Brazilian Securities Companhia de Securitização, comercializado em janeiro de 2011. Esta emissão tem o montante de R\$ 232.766.000,00, com preços unitários de investimentos de R\$ 1.000,00 e, portanto, é constituída de 232766 mil certificados de recebíveis imobiliários. A rentabilidade do pacote é de 10%, acrescido de TR (taxa referencial), com vencimento em 10 de novembro de 2018.

As características da emissão chamam a atenção, seja pelo perfil do investidor à que se dirige (investidores de varejo), ou mesmo, pela seleção dos empreendimentos que lhe conferem lastro. Atentos a este último atributo destacamos que a emissão reúne em torno de 4042 empreendimentos dispersos em todo território nacional em 423 municípios (Mapa 1)

O inédito reside no volume de ativos capturados, cuja abrangência espacial, tal como veremos é notória, alinhada à dispersão territorial utilizada como estratégias para a redução dos riscos com a inadimplência, conferindo maior credibilidade à emissão e consequente segurança aos investidores, possuindo como classificação de risco com nota AAA. A citada dispersão atinge o indicativo da extensão e importância que vêm cumprindo a Caixa Econômica Federal na centralização da política habitacional e direcionamento do financiamento imobiliário, sendo capaz de reunir em escala nacional um elevado aporte de dívidas lastreadas em financiamentos imobiliários cujos funding originador advém de recursos da SBPE.

A concentração do número de imóveis lastreados em capitais, sendo São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília aquelas com maior número de unidade habitacional lastreado, é de fato, um indicador relevante para esta emissão, porém não surpreendente, dado que reforçam a ideia da centralidade exercida pelas grandes cidades e seus respectivos mercados imobiliários como plataforma de valorização financeira, em que pesem os estoques imobiliários e a produção habitacional que nelas tiveram lugar neste início de século. Contudo, a notoriedade à qual gostaríamos de chamar atenção reside no alcance territorial não restrito a estas cidades, indicando uma geografia da financeirização que abarca diferentes sistemas urbanos e ocorre em cidades de portes também distintos.

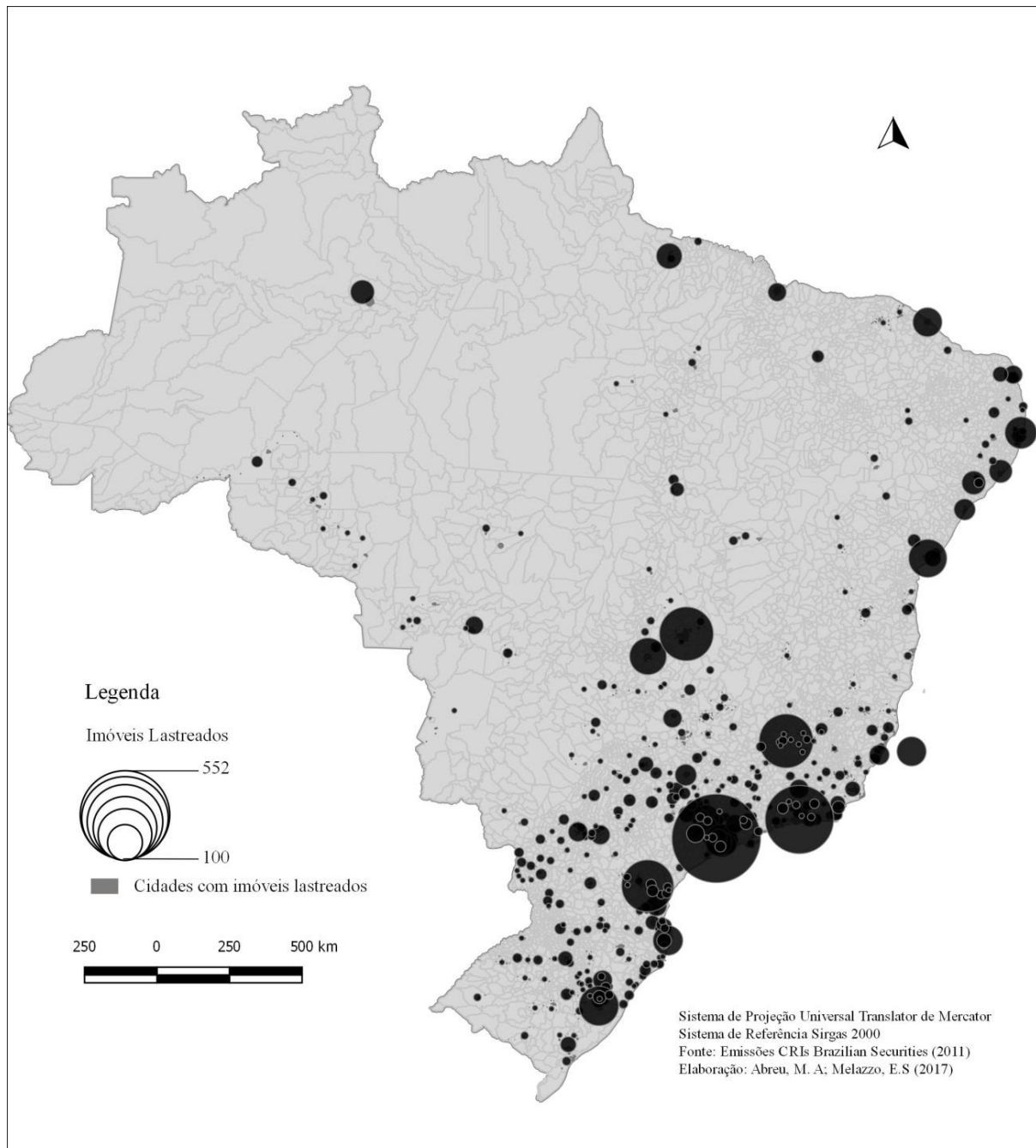
O Mapa 1, que espacializa os imóveis lastreados pela 203ª emissão, permite melhor visualizar a dispersão no território destes imóveis, assim como a concentração, maior ou

⁸ É válido recordar que a Caixa Econômica Federal assume o papel de gestão do FGTS com o fim do Banco Nacional da Habitação em 1986. Para maior detalhamento sobre a trajetória da Caixa Econômica Federal em seu ganho de poder e centralidade na rodagem da política habitacional ver Rolnik (2014; 2015) e Eloy (2013).

⁹ O entendimento de aplicações imobiliárias reúne financiamentos imobiliários pelo SFH, os financiamentos imobiliários à taxa de mercado, os créditos junto ao FCVS e dívida Novada FCVS, Créditos Cédidos e CRIs, Letras e Cédulas Hipotecárias-Imobiliárias Adquirias, Fundos e outros (Eloy, 2013).

menor entre as diferentes cidades. Dispersos territorialmente, estes empreendimentos sinalizam a uma tendência que será mantida pelas séries 110° e 111° do ano de 2014 e séries 123° e 124° do ano de 2015, representadas pelos mapas 2 e 3 complementam nossa argumentação.

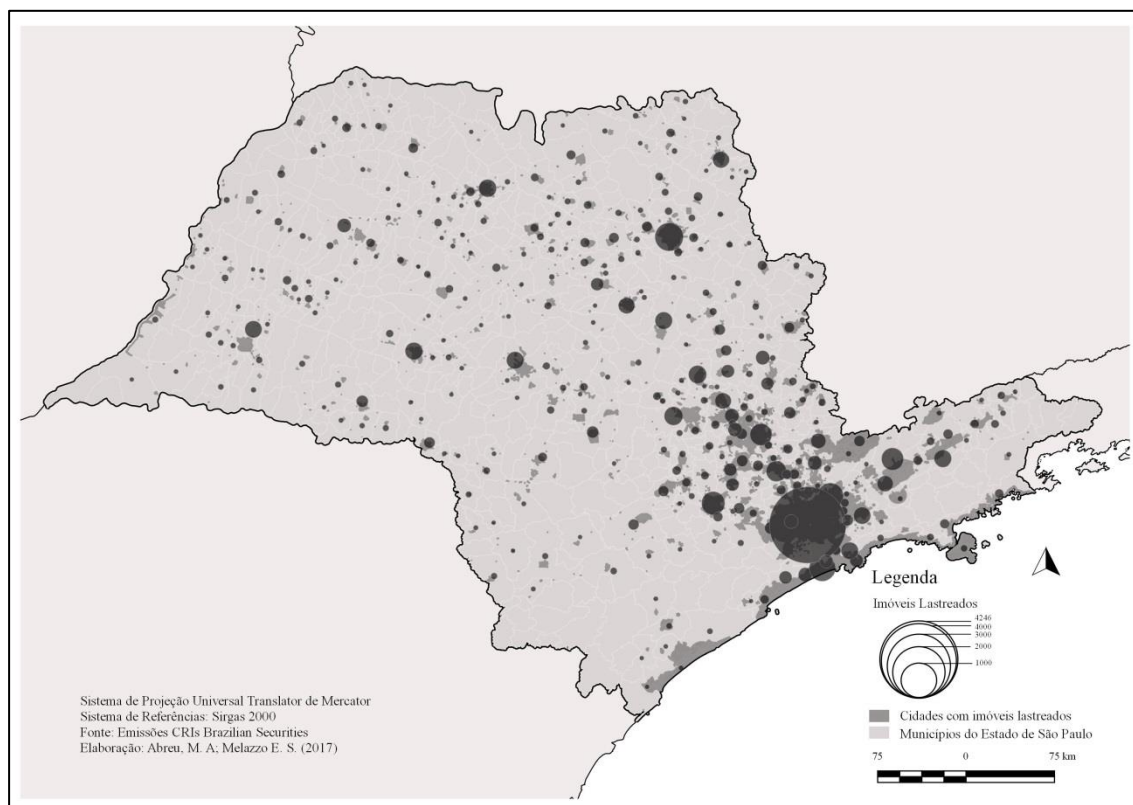
Mapa 1. Brasil. Cidades com imóveis lastreados da 203ª emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização. 2011.



Os dados que compõe a elaboração do Mapa 2 integram a 110° e 111° séries da RB Capital Companhia de Securitização, emitidos e comercializados em setembro de 2014. A emissão com lastro em 5967 CRIs, subdivididos em cotas destinadas à investidores

Seniores (R\$ 1.579.612.096,44) e investidores Subordinados (R\$210.825.398,24) totalizando R\$1.790.437.494,68¹⁰. Com cotas unitárias em ambas as modalidades de investimento de pouco mais de R\$ 300.000.000, denota uma diferença de investidores alvo se comparada com as emissões de 2011. Ademais, no que tange a extensão territorial dos imóveis lastreadas este pacote está concentrada no estado de São Paulo, tal como representado pelo Mapa 2.

Mapa 2. São Paulo. Cidades com imóveis lastreados das séries 110° e 111° da Brazilian Securities Companhia de Securitização. 2014.



No Mapa 2 estão representados 18521 imóveis distribuídos em 346 municípios do estado de São Paulo. A concentração expressiva na cidade de São Paulo (4246 empreendimentos), não descaracteriza a relevância expressa pela extensão territorial abarcada pela emissão, que atinge em graus diferentes a municípios de diferentes portes.

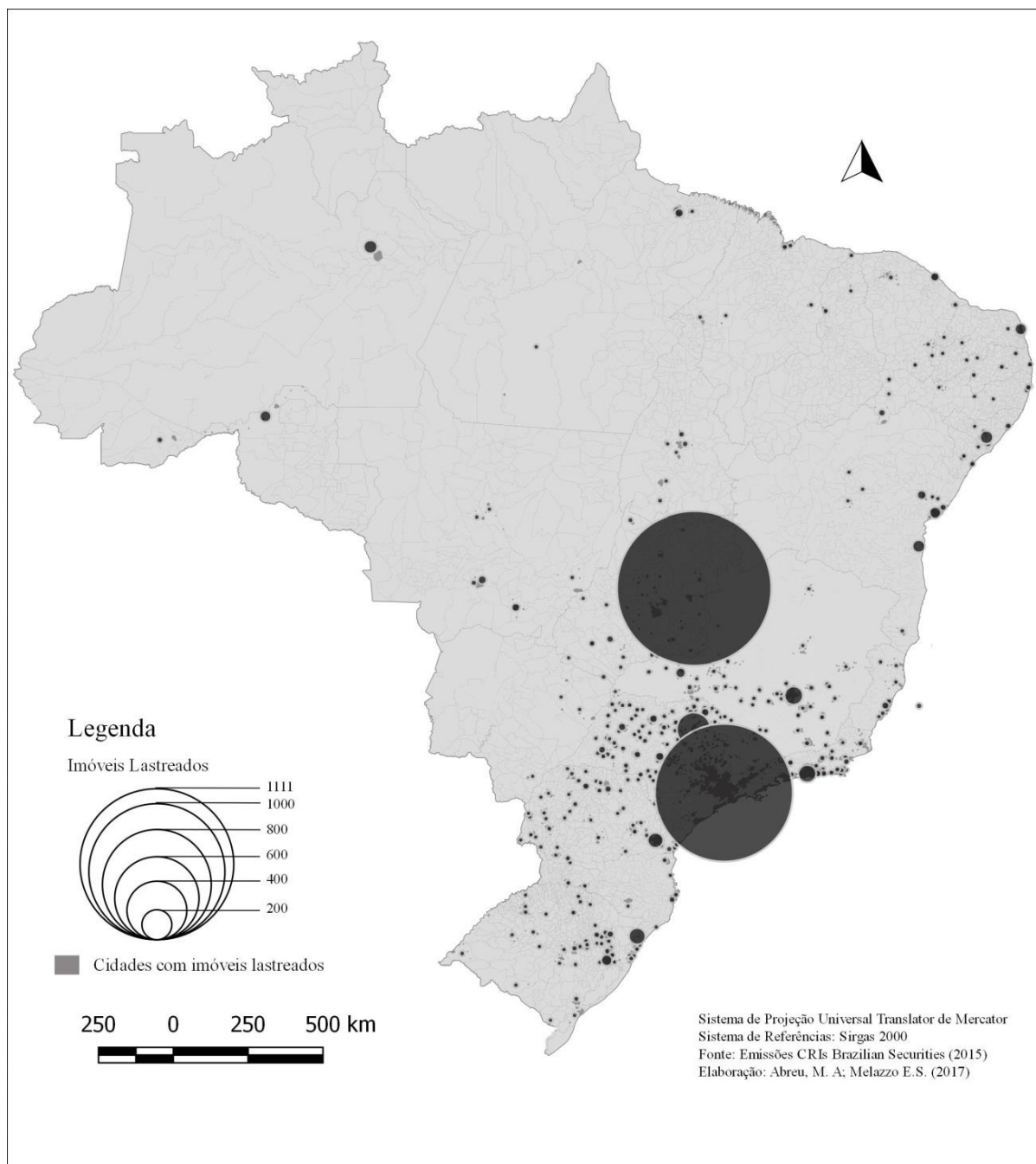
Por fim, tomando como referência as emissões das séries 123° e 124° da RB Capital Companhia de Securitização, emitidos e comercializados em dezembro de 2015. A emissão é composta por 2327 CRIs, sendo 1796 destinados à investidores Seniores e 531 à investidores Subordinados, possuindo valor global de R\$ 698.589.368,81¹¹.

¹⁰ A distinção entre CRIs Seniores e CRIs Subordinados são modalidades de investimentos distintas, possuindo cada qual garantias e rentabilidades próprias. Atentos à emissão em destaque os CRIs Seniores possuem data de vencimento em julho de 2018, com uma rentabilidade de 6,38% ao ano acrescido de TR. Os CRIs Subordinados por outro lado, tem vencimento em novembro de 2048 e dispõem de uma taxa de juros 12% ao ano mais TR.

¹¹ Nas séries 123° e 124° os CRIs destinados a investidores seniores e investidores subordinados possuem cotas mínimas de cerca de R\$300.000,00 e prazos de vencimento de setembro de 2035 para os primeiros e março de 2048 para os segundos.

Tal como a emissão de 2011, o pacote é composto por imóveis dispersos em todo território nacional, em 559 municípios, que abarcam cerca de 7090 contratos de financiamento imobiliários. Porém, de forma distinta às emissões anteriores, em 2015 há uma concentração significativa de imóveis lastreados nas cidades de Brasília (com 1111 imóveis lastreados) e São Paulo (com 988 imóveis lastreados). Os sentidos abarcados pela abrangência territorial que passa a ganhar espaço nas diferentes cidades do país, pertencentes a diferentes sistemas urbanos, reforçam nosso argumento frente à necessidade de uma abordagem mais sensível às escalas, redes e lugares da financeirização.

Mapa 3. Brasil. Cidades com imóveis lastreados da 123ª e 124ª emissão da Brazilian Securities Companhia de Securitização. 2015.



A abrangência territorial que abarca a formatação destas diferentes séries de emissões encontra, quando percebida sob este conjunto de cidades, estreita conexão à medidas que buscam estabelecer condições de segurança ao investidor, isto é, diluindo a dívida capturada em diferentes mercados imobiliários, reduzindo assim possíveis riscos com a insolvência das dívidas. Ademais, foi capaz de expressar o poder exercido pela CEF na captura de diferentes imóveis, posicionados nos mais diferentes sistemas urbanos, demarcando a capacidade atribuída à atual formatação do mercado de capitais no Brasil que é capaz de projetar expectativas de ganhos em diferentes mercados imobiliários dos mais dinâmicos aos mais inertes. Contudo, para além da formatação destas emissões, acreditamos que o olhar individualizado para estes processos a partir das escalas da cidade permitirá identificar outras particularidades deste movimento que ganha espessura no presente. Deste modo, o item que segue busca não apenas posicionar estes empreendimentos securitizados, como também, aludir à inflexão produzida pelas emissões de CRIs anteriores à CEF e em sua posterior inserção o mercado tomando como referência a cidade de Ribeirão Preto no estado de São Paulo.

3. Enfoque a partir das escalas locais: a securitização de ativos imobiliários a partir de Ribeirão Preto/SP.

Compreender a extensão desta intersecção entre propriedades imobiliárias, financiamento habitacional e ganhos especulativos, confere os objetivos do presente item. Através da análise de um conjunto de emissões de títulos securitizados, comandadas por duas empresas securitizadoras, será possível observar alterações significativas na lógica econômica e espacial encadeadas pela expansão destes títulos. A compilação e sistematização destes dados atenderam a critérios que buscam caracterizar os agentes envolvidos na negociação, o tipo de produto vinculado ao crédito imobiliário e as características gerais dos imóveis lastreados. Estas informações foram compiladas a partir das séries históricas de emissões dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) de duas empresas, a Companhia Brasileira de Securitização e a Brazilian Securities. A escolha destas empresas responde à sua importância no volume de emissões de CRIs, concentrando pouco mais de 47% do mercado de securitização no Brasil (Uqbar, 2017). Deste modo, foram registradas todas as menções à cidade de Ribeirão Preto da primeira às emissões datadas do ano de 2016.

A partir destas emissões foram extraídas informações da cidade de Ribeirão Preto, atendendo aos critérios anteriormente destacados. Para tanto, buscou-se construir um quadro comparativo capaz de identificar o agente emissor (Companhias de Securitização), o Agente Cedente e o Coordenador Líder. Estas informações nos permitirão compreender a origem do crédito imobiliário que compõe a emissão analisado, em outras palavras, se este crédito está associado a uma construtora ou à um agente financeiro (Bancos e Companhias Hipotecárias). Revelando, assim, algumas especificidades da estrutura e dos agentes do mercado imobiliário da cidade estudada.

Ademais, incorre ao detalhamento destes documentos, caracterizar os recebíveis que expressam as promessas de ganhos, isto é, identificar se as dívidas que compõem estas emissões estão relacionadas a alugueis ou financiamentos, neste último, se estes empréstimos foram tomados nas empresas construtoras ou em agências bancárias e companhia hipotecária. Por fim, como última etapa, buscamos descrever as informações que nos permitam especializar os imóveis que servem de lastro às emissões. Para tanto, serão compiladas as informações referentes ao endereço, com rua, número e bairro destes

imóveis. Assim como, as identificações destes empreendimentos se são edifícios ou casas, e seus usos, se são residenciais ou comerciais.

Estas etapas sucessivas de tratamento das informações nos permite captar momentos e modos de inserção destes instrumentos às estratégias locais de valorização e realização da produção imobiliária, revelando a complexificação e o alçar para outras escalas da dinâmica imobiliária local. Pautados, em uma primeira análise, pelas dinâmicas associadas à securitização dos ativos imobiliários a partir da análise das emissões da securitizadora CIBRASEC¹² para o período pesquisado (Entre os anos de 2000 até 2015) é possível enumerar algumas características associadas aos pacotes emitidos, destacando os agentes envolvidos na negociação, o tipo de produto vinculado ao crédito imobiliário e as características gerais dos imóveis lastreados (Quadros 1 e 2).

Estes pacotes, em sua maioria, caracterizam-se por emissões pulverizadas, ou seja, seu lastro denota uma gama diversa de empreendimentos dispersos territorialmente, abarcando um conjunto extenso de cidades em diferentes regiões do país. Nestas emissões, mesclam-se empreendimentos vinculados à pessoas físicas e empresas, à compra de unidades habitacionais e grandes áreas e os rendimentos oriundos da promessa de aluguel de empreendimentos comerciais..

As informações organizadas no Quadro 1, a partir dos pacotes analisados, sintetiza em grande medida este conjunto de informações, pormenorizando informações tais como o número de registro e a data das emissões analisadas. Além disso, evidencia os agentes cedentes e o coordenador líder dos pacotes, a quantidades de CCIs que compõe a oferta e o total registrado para a cidade de Ribeirão Preto e por fim, a predominância dos usos atrelados aos empreendimentos na cidade utilizados como lastro no pacote.

Quadro 1. Ribeirão Preto. Descrição das emissões de CRIs. 2006 a 2012. CIBRASEC.

Série	52	105	106 até 113	187
Ano da emissão	08/08/2006	27/02/2009	31/03/2009	03/02/2012
Cedente	Empresas de Construção Civil ¹³	Bradesco	Bradesco	Empresa de Construção Civil ¹⁴
Coordenador Líder	Empresas de Construção Civil	Banco Bradesco BBI	Banco Bradesco BBI	Itaú BBA
Lastro total do Pacote	72 Cédulas de Crédito Imobiliário	346 Cédulas de Créditos Imobiliários	**	1 Cédula de Crédito Imobiliário
Nº de CCIs com imóveis localizados em Ribeirão Preto	30	4	6	1
Uso predominante dos imóveis	Residencial	Residencial	Residencial e Comercial	Comercial

¹² As emissões cartografadas respondem às séries 52 do ano de 2006, as séries 105, 106,107,108, 109, 110, 111, 112 e 113 todas do ano de 2009 e a série 187 do ano de 2012.

¹³ JFC Empreendimentos Imobiliários Ltda; Cooperativa Habitacional dos Profissionais de Comunicação do Distrito Federal; Inthar Incorporadora Ltda; Construtora RV Ltda; Inpar - Construtora Ltda; José Luiz Abdalla e sua esposa Renata Guerra Abdalla.

¹⁴ Empresa Rec Contrução.

securitizados em Ribeirão Preto				
--	--	--	--	--

Fonte: Termo de securitização de créditos imobiliários. Séries 52, 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112, 113 e 187. CIBRASEC, 2006, 2009 e 2012.

** Informação não disponível

Identificando as emissões de CRIs contendo em sua composição imóveis localizados na cidade Ribeirão Preto, Quadro 1, realizadas pela securitizadora CIBRASEC¹⁵ é possível enumerar algumas características associadas aos pacotes emitidos, destacando os agentes envolvidos na negociação, o tipo de produto vinculado ao crédito imobiliário e as características gerais dos imóveis lastreados.

No que tange aos agentes relacionados ao crédito e aos imóveis vinculados verificamos a existência de formas variadas de captação de recursos. A série 52 do ano de 2006 faz referência a um único empreendimento residencial, cedido pela empresa construtora, sob regime hipotecário. Neste empreendimento, a empresa construtora cede à empresa securitizadora os direitos aos seus rendimentos futuros. Este modelo, contudo, não se repetirá nas emissões subsequentes.

As séries do ano de 2009 encontram-se divididas em duas emissões, reunindo créditos emitidos pelo banco Bradesco. Esses créditos referem-se em sua maioria a empreendimentos residenciais e à compra de duas grandes áreas por uma empresa incorporadora local¹⁶. A série do ano de 2012 é a única de cunho comercial, cuja promessa de pagamento está associada ao aluguel de um galpão produzido pela empresa cedente à empresa proprietária de uma rede nacional de farmácias.

As informações reunidas por este primeiro conjunto de emissões permite uma associação direta entre a localização do imóveis que compõem cada uma das emissões e as áreas de maior valorização imobiliária da cidade de Ribeirão Preto, resultantes e produtoras de mudanças na estrutura desta cidade, sobretudo, pela velocidade e intensidade que a produção de novos empreendimentos habitacionais voltados aos segmentos de média e alta renda ganha a partir do início dos anos 2000 justamente nestas áreas (ABREU, 2014).

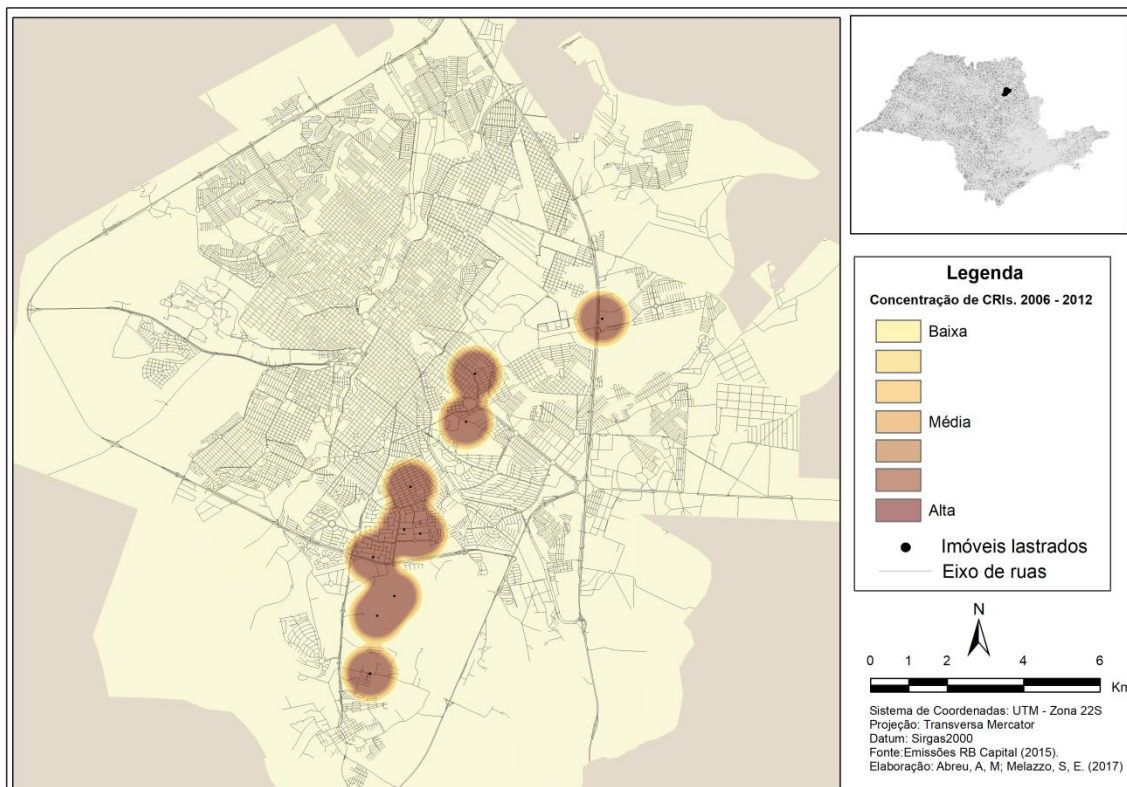
Trata-se de áreas em profunda transformação, em que as características arquitetônicas e urbanísticas não se reproduzem no conjunto da cidade, e demarcam a acentuação dos processos de diferenciação social e econômica na cidade, principalmente quando atreladas às dinâmicas dos preços do solo urbano que, tal como caracterizado por Abreu (2014) e Barcella (2015; 2017) vem amplificando o patamar das desigualdades entre os diferentes setores das cidades.

As áreas da cidade onde se localizam os imóveis que conferem lastro à emissão de papéis (CRIs) abarcada por este sistema de financiamento e pelos créditos lastreados e disponíveis ao mercado com projeções de ganhos a investidores apresentam-se, no período em questão sobreposta aos eixos de maior transformação e dinamismo econômico para os agentes imobiliários. A posição destes empreendimentos ao sul contrasta com as demais áreas, sobretudo, aquelas dos quadrantes norte onde estão localizados grandes conjuntos habitacionais e, mais recentemente, os empreendimentos do Programa Minha Casa Minha Vida (ABREU, 2014; BARCELLA, 2015 e 2017).

¹⁵ As emissões analisadas e mapeadas correspondem às séries 52 do ano de 2006, as séries 105, 106, 107, 108, 109, 110, 111, 112 e 113 todas do ano de 2009 e a série 187 do ano de 2012.

¹⁶ A área em questão diz respeito à parte da fazenda Olhos d' Água. Esta propriedade localizada no sul do município de Ribeirão Preto consiste em um dos eixos de valorização imobiliária do município atualmente (ABREU, 2014; BARCELLA, 2015).

Mapa 1. Ribeirão Preto. Imóveis lastreados em emissões de CRIs. Cibrasec. 2006 – 2012.



Como contraponto às emissões citadas, realizadas pela CIBRASEC, são apresentadas a seguir aquelas realizadas pela RB Capital (Quadro 2) a partir de contratos de financiamento habitacional realizados pela Caixa Econômica Federal com Recursos oriundos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBBPE) e com investidor/comprador final definido, o fundo de investimentos do FGTS (FI-FGTS).

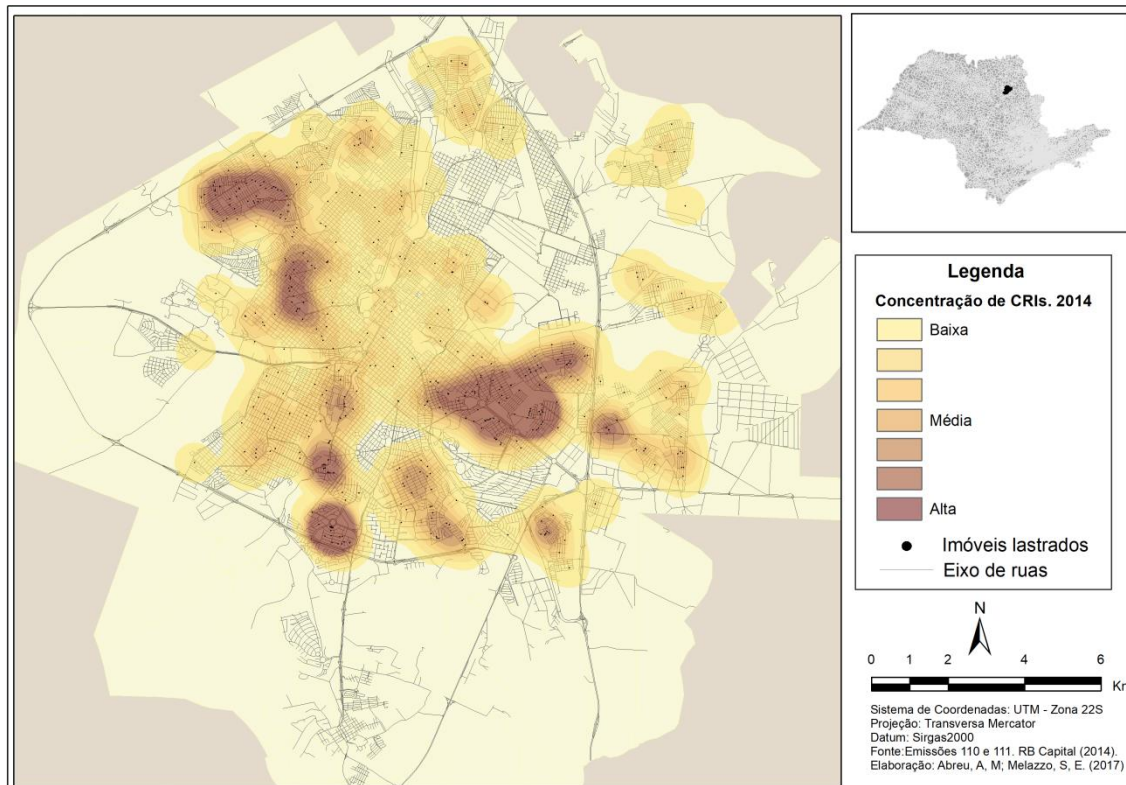
Quadro 2. Ribeirão Preto. Descrição das emissões de CRIs. 2014. RB Capital

Séries	110 e 111
Ano da emissão	2014
Cedente	Caixa Econômica Federal
Coordenador Líder	Caixa Econômica Federal
Número de unidades imobiliárias lastreadas no Pacote	5967 unidades
Número de unidades imobiliárias lastreadas em Ribeirão Preto	531 unidades
Uso predominante dos imóveis securitizados em Ribeirão Preto	Residencial

Fonte: Termo de securitização de créditos imobiliários. Séries 110 e 111. RB CAPITAL, 2014.
Org.: dos autores

Organizado a partir de vários contratos, com abrangência nacional, o pacote da RB Capital do ano de 2014 (emissões de número 110 e 111) reúne 531 imóveis na cidade de Ribeirão Preto é assim radicalmente diferente das anteriores, seja em relação ao agente originador dos créditos, a CEF, o comprador último dos papéis (o FI-FGTS) e os tipos de imóveis que o compõem (de uso eminentemente residenciais) e sua localização na cidade, o que pode ser observado no Mapa 2.

**Mapa 2. Ribeirão Preto. Imóveis lastreados em emissões de CRIs.
RB Capital. 2014.**



A localização dos endereços dos imóveis securitizados passa a apresentar um padrão bastante diferente das emissões anteriores. Enquanto que no Mapa 1 a mancha dos imóveis restringe-se a uma faixa que se estende da centro em direção ao sul, no Mapa 2 observa-se ao mesmo tempo o surgimento de três grandes manchas de alta concentração (ao sul, leste e na porção noroeste), mas também outras áreas com menor concentração. Há, assim, uma disseminação do processo para imóveis localizados em diferentes e diferenciadas áreas em termos de tipos de edificações, padrão de ocupação e composição dos segmentos de renda que nelas residem.

Constata-se, assim, uma alteração não trivial quando se trata de emissões originadas a partir de financiamentos habitacionais, realizados pela CEF, a partir do SBPE e que se referem a imóveis residenciais, predominantemente, e que terão o Fundo de Investimentos do FGTS como principal comprador dos títulos originados pela securitização. A dispersão de tais operações pela cidade indica claramente a expansão que tal engrenagem promove na captura de áreas, imóveis e segmentos de renda diferenciados para sua lógica.

Considerações Finais.

A complexificação das estruturas de um mercado secundário de títulos imobiliários revela-se desde a primeira década do século XXI numa importante agenda de pesquisa da qual vem mobilizando um conjunto amplo de pesquisadores em torno das relações contemporâneas que demarcam o estreitamento das relações entre o setor imobiliário e o capital financeiro.

A este debate o presente trabalho posiciona-se almejando identificar algumas especificidades do mercado secundário no Brasil, alinhando este crescimento às receitas derivadas do financiamento habitacional e a inclusão destes títulos de base imobiliária às estratégias econômicas da Caixa Econômica Federal e do FGTS. Da composição de um quadro ainda simplificado destas relações é possível delimitar algumas características que sintetizam os resultados aqui já demonstrados. O primeiro deles compreendendo o papel que passam a cumprir tanto a CEF quanto o FGTS na composição e consolidação de transações financeiras, sendo a primeira a originadora dos créditos de financiamento e o segundo como comprador final destes papéis.

Ademais, no que tange à extensão deste processo, ao alargamento dos contextos espaciais em que se inserem, parece cada vez mais necessário pensa-lo em relação à escala da rede urbana, dada a tendência crescente destes títulos de estender a hegemonia das finanças a diferentes lugares, de fazer circular o capital excedente e ampliar as bases sobre as quais serão apropriadas as rendas imobiliárias.

Por fim, ao focar a cidade de Ribeirão Preto, com os dois conjuntos de emissões distintos buscamos reforçar os sentidos e o alcance associados a inflexão da inclusão da CEF e do FGTS na dinâmica de circulação destes títulos abarcando imóveis que não apenas de alto padrão ou alto valor unitário, de usos comerciais e de serviços, como edifícios de escritórios ou shopping centers, por exemplo, mas também para habitações coloca em debate a disseminação destas lógicas., além disso, a importância em se colocar estes debates para além das realidades metropolitanas, dado que a capacidade de captura destes rendimentos oriundos dos financiamentos imobiliários abarca, cada vez mais, cidades de diferentes portes, com funções e papéis distintos no sistema urbano brasileiro.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, M. A. Diferenciando o espaço e produzindo cidades: lógicas e agentes da produção do espaço urbano de Londrina/PR e Ribeirão Preto/SP. Dissertação mestrado, Fct - Unesp, Presidente Prudente, 2014.

BARCELLA, Bruno L. S. O mercado de terras urbanas e seu papel na produção e transformação do espaço urbano em cidades médias: Os casos de Ribeirão Preto/SP e São Carlos/SP. Monografia (Conclusão de Curso em Geografia). Universidade Estadual Paulista/Faculdade de Ciências e Tecnologia – FCT/UNESP Câmpus de Presidente Prudente, 2015.

BARCELLA, Bruno L. S. O mercado fundiário em Ribeirão Preto/SP: processos e agentes, preços e localizações. *Caminhos de Geografia*, [s.l.], v. 18, n. 62, p.161-173, 21 jun. 2017. EDUFU - Editora da Universidade Federal de Uberlândia. <http://dx.doi.org/10.14393/rcg186213>.

BARCELLA, Bruno Leonardo Silva. A dinâmica dos agentes imobiliários e suas estratégias fundiárias em cidades médias: da reprodução do capital à reprodução das desigualdades socioespaciais. 2018. 2016 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Geografia, Universidade Estadual Paulista/fct Unesp, Presidente Prudente, 2018. Disponível em: <https://repositorio.unesp.br/bitstream/handle/11449/153193/barcella_bls_me_prud.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em: 15 abr. 2018.

BOTELHO, Adriano. O urbano em fragmentos. A produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário. São Paulo: Annablume; FAPESP, 2007.

- CIBRASEC. Termo de securitização de créditos imobiliários. CIBRASEC, 2006, 2009 E 2012 (Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/emissoes.asp>).
- DUHAU. E. Los nuevos productores del espacio habitable. Revista Ciudades. Año 20, nº79. 2008. Cidade do México.
- FIX. M. São Paulo cidade global. Fundamentos financeiros de uma miragem. São Paulo: Boitempo, 2007.
- FIX, M. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP. 2011.
- HAILA, A. Land as a financial asset: The theory of urban rent as a mirror of economic transformation. Antipode 20:2, pp. 79 – 102, 1988.
- HAILA, A. The theory of land rent at the crossroads. Environment and Planning D: Society and Space, volume 9, pp. 276 – 296. 1990.
- HARVEY, D. Los limites del capitalismo y la teoria marxista. Mexico DF: Fondo de Cultura Economica, 1990.
- MELAZZO, E.S. Interações, combinações e sinergias: produção do espaço urbano, dinâmicas imobiliárias e o programa Minha Casa Minha Vida em cidades médias brasileiras. In:Urbanização, produção e consumo em cidades médias/intermediárias. Presidente Prudente:Universida Estadual Paulista; Lleida: Edicions de la Universitat de Lleida. 2015.
- MELAZZO, E.S. New elements for a research agenda on brazilian cities: the growth of real estate wealth and the widening of socio-spatial inequalities. Brazilian Geographical Journal:, v. 7, p. 53-70, 2016.
- MELAZZO. E.S. E ABREU,M.A. A expansão da securização imobiliária. Uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto/SP. (no prelo)
- PAIVA, C. de. A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo. Tese (Doutorado em Economia). Unicamp: Campinas/SP.
- PAULANI, L M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. Revista de Economia Política, vol. 36, nº 3 (144), pp. 514-535, julho-setembro/2016
- PEREIRA, A. L. S. Intervenções em centros urbanos e conflitos distributivos: modelos regulatórios, circuitos de valorização e estratégias discursivas. 2015. 308 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2015.
- PRADILLA COBOS, Emilio, 2009, *Los territorios del neoliberalismo en América Latina*, Universidad Autónoma Metropolitana, Xochimilco y Miguel Ángel Porrúa Editor, México DF, México.
- RB CAPITAL. Termo de securitização de termos imobiliários. RB CAPITAL, 2014 (Disponível em: <http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-companhia-de-securitizacao/default.aspx?tipo=securitizacao&id=109>)
- ROLNIK Raquel; A guerra dos lugares. A colonização da terra e da moradia na era das finanças. Boitempo. 2015.
- ROYER, L. de O. Financeirização da política habitacional: Limites e perspectivas. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). São Paulo: USP/FAU, 2009.
- ROYER, L. de O. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. Cadernos da Metrópole., São Paulo, v. 18, n. 35, pp. 33-51, abr 2016.
- SANFELICI, D. La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales. Economía, Sociedad y Territorio, vol. xvii, núm. 54, PP. 367-397, 2017.
- SANFELICI, D. As escalas de acumulação na produção das cidades. In: Carlos,A. A cidade como negócio. São Paulo. Contexto. 2015.
- SANFELICI, D. A metrópole sob o ritmo das finanças: implicações socioespaciais da expansão imobiliária no Brasil. São Paulo: FFLCH/USP, 2013 (Tese de Doutorado)

SHIMBO, L.Z. Habitação social, habitação de mercado: A confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo). USP: São Carlos/SP, 2012.

UQBAR. Anuário UQBAR. 2012, 2014, 2015, 2016, 2017.

VEDROSSI, A. O. A securitização de Recebíveis Imobiliários: Uma Alternativa de Aporte de Capitais para Empreendimentos Residenciais no Brasil. 2002. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Engenharia de Construção Civil, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.



**FINANCEIRIZAÇÃO
E ESTUDOS URBANOS:**

**OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA**

**Dinâmicas recentes da provisão habitacional de mercado na RMSP
na continuidade da Crise Financeira Global**

**Recent dynamics of formal market housing provision in the SPMA
in continuity of Global Financial Crisis**

Beatriz Tamasso Miotto, prof^a. UFABC, bea.miotto@gmail.com

Carolina M. P. de Castro, prof^a. UFABC, carolmcastro@gmail.com

Letícia Moreira Sígolo, prof^a. USJT, lesigolo@gmail.com

Resumo

O tratamento da habitação como um ativo financeiro foi elemento central nas análises sobre a crise financeira global de 2008. Ainda que haja uma tendência geral dos produtos imobiliários se converterem em ativos financeiros, essa relação apresenta variações significativas. A profundidade desse movimento responde a diferentes padrões de desenvolvimento, arranjos institucionais, políticos, sociais, etc. Nacionalmente, também se colocam diferenças regionais, onde, no caso brasileiro, a metrópole paulistana destaca-se como território de difusão das novas formas de imbricação entre o setor financeiro e imobiliário/habitacional. Assim, esse estudo examina a produção habitacional na RMSP, considerada como laboratório de investigação tanto pela extensão, variedade de perfis municipais e de empresas atuantes, quanto pelos arcabouços institucionais, de políticas urbanas e habitacionais. Nesse quadro, são analisadas as dinâmicas no pós-crise, enfatizando as diferenças entre os municípios que a compõe. Busca-se explorar a relação entre as finanças e o ambiente construído, considerando o ciclo econômico e, portanto, o transcurso dos períodos de boom, declínio e recessão do setor imobiliário residencial nos anos 2000. Para tanto, lança-se mão de dados macroeconômicos (crescimento, preços, emprego, valor adicionado, etc.) e setoriais (oferta de imóveis, de crédito habitacional, comportamento das empresas, padrão geográfico, etc.). Propõe-se analisar a dinâmica/intensidade dos períodos em diferentes municípios, atentando especialmente para as características diferenciadas de oferta e estratégia das empresas – considerando se são de capital aberto/fechado de atuação local/nacional. Pretende-se, desta forma, contribuir para o debate sobre as características da provisão habitacional na RMSP e a diversidade de arranjos que permitem, em maior ou menor intensidade, a participação direta das finanças na produção do ambiente construído. Ademais, a perspectiva de análise da dinâmica do setor imobiliário/habitacional de forma cíclica, ou seja, em consonância com o movimento geral da economia, permite-nos identificar momentos de aprofundamento e de arrefecimento de sua imbricação com as finanças.

Palavras Chave: provisão habitacional; preços da moradia; Região Metropolitana de São Paulo; setor imobiliário e indústria da construção

Abstract

The treatment of housing as a financial asset was a central element in analysis made regarding the 2008 financial global crisis. Although there is a general tendency of real estate products being converted into financial assets, link between these two shows significant variations. The depth of this movement responds to different development patterns, institutional, political, social arrangements, etc. Nationally, there are also regional differences, and in Brazil the metropolis stands out as a territory of dissemination of new ways of overlapping between real estate/housing and financial sector. Thus, this study examines housing production in the MRSP, which is considered a research laboratory due to its extent, variety of municipal profiles and acting companies, institutional frameworks and urban and housing policies. Within this framework, dynamics post-crisis are

analyzed, emphasizing differences between the municipalities in it. We explore the link between finance and environment built considering the economic cycle and, therefore, the course of periods of boom, decline and recession in real estate market in the 2000s. To do so, macroeconomic data such as growth, prices, employment, value added are utilized, as well sectoral like real estate, housing credit, corporate behavior and geographic patterns. We propose the analysis of dynamic/intensity of these periods in different municipalities, with special attention given to characteristics in companies' offer and strategies, considering if those are publicly traded/privately held, local/nationwide acting companies. The goal is to contribute to the debate over characteristics of housing supply in the SPMA and diversity of arrangements that allow, to a greater or lesser extent, the direct participation of finance on the built environment production. In addition, the idea of thinking about the sector dynamics in a cyclic way, i.e. in line with the general economy movement, allows identifying moments of deepening and cooling of overlap between finance and real estate.

Keywords/Palabras Clave: housing provision; house prices; São Paulo Metropolitan Area; real estate and construction industry

Dinâmicas recentes da provisão habitacional de mercado na RMSP na continuidade da Crise Financeira Global¹

Introdução: dinâmica econômica e as características gerais do setor imobiliário brasileiro

Esse estudo examina a produção habitacional na Região Metropolitana de São Paulo nos anos 2000, especialmente a dinâmica da oferta de imóveis, enfatizando algumas diferenças relevantes entre os municípios que a compõe. Para tanto, nessa introdução, lança-se mão de dados macroeconômicos como de crescimento, emprego, valor adicionado que mostram a dinâmica geral da economia e do setor da construção civil/imobiliário, embasando a periodização adotada para análise da Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) apresentada no quadro síntese ao final da seção. Nas seções que seguem, observam-se os aspectos setoriais, vinculados à oferta de imóveis, comportamento das empresas, padrão geográfico entre outros. Propõe-se analisar a dinâmica/intensidade dos períodos em diferentes municípios, atentando especialmente, às características diferenciadas de oferta e estratégias das empresas, considerando se as mesmas são de capital aberto/ fechado de atuação local/nacional. Na última seção, apresentam-se algumas conclusões consideradas relevantes.

A construção civil é um setor fundamental da dinâmica da economia real. Relativamente, embora tenha sofrido transformações técnicas significativas, ainda é um setor considerado intensivo em força de trabalho, sendo o subsetor de edificações um importante vetor de dinamismo do mercado de trabalho urbano. A construção ainda mobiliza uma miríade de segmentos ligados aos insumos de produção, máquinas e equipamentos, acabamento, etc. Além de seus efeitos diretos no emprego e na renda e de encadeamento industrial somam-se os ganhos conectados ao financiamento e crédito bancário e aqueles derivados da propriedade, ou seja, de natureza rentista (PAULANI, 2016). Considerando o período mais recente, destaca-se também a crescente imbricação das finanças nas determinações das decisões empresariais e produtivas do setor, fazendo com que novos agentes (como seguradoras, fundos de investimento, bancos de investimento, etc.) passem a comandar as decisões e os ganhos.

Essa lógica foi gestada no bojo das transformações gerais do capitalismo, onde expansão geográfica do capital e a ruptura sistêmica dos anos 1970 (com o fim do sistema Bretton Woods e a retomada da hegemonia norte-americana) propiciaram um impulso inédito à acumulação de ativos financeiros como forma dominante de riqueza. Desse modo, como mostram Belluzzo e Tavares (2004, p.126), “aceleram-se as mutações na composição da riqueza social do mundo capitalista e acentuaram-se as assimetrias de crescimento entre países e distribuição de renda interclasses”. Ao enfrentar a concorrência, os capitais passaram a mobilizar seus investimentos a partir de uma lógica financeira geral, onde a valorização de ativos reais e, principalmente, da riqueza fictícia tem como objetivo aumentar ganhos patrimoniais mobiliários e a liquidez. Como colocam Belluzzo e Coutinho (1998), o rápido desenvolvimento das inovações financeiras e os avanços nas tecnologias da informação foram centrais para o aumento do volume e o encurtamento dos prazos de negociação de ativos. Nesse cenário, o universo de decisão vai sendo ampliado e as

¹ Este artigo é baseado nos resultados da pesquisa “*Características da produção imobiliária formal nos anos 2000 e seus efeitos sobre o custo e condições de habitação na Região Metropolitana de São Paulo*”, financiada pelo LILP. A equipe foi formada por Helena Menna Barreto Silva (coordenadora), Carolina Pozzi de Castro, Lucia Shimbo, Letícia Sígolo e Silvia Schor. A análise aqui apresentada foi complementada com uma perspectiva macroeconômica e os dados foram atualizados para o triênio 2013-2015.

expectativas de aumento dos preços dos ativos provocam um “efeito riqueza” e uma crescente autonomização relativa entre a valorização financeira e a dinâmica produtiva.

Embora essas relações sejam praticamente universais, sua expressão concreta se diferencia conforme o padrão de desenvolvimento dos países. No caso brasileiro, a dissolução do projeto desenvolvimentista erigido com a industrialização e a ascensão do neoliberalismo em um momento de crise econômica (dos anos 1990) fez com que o rentismo e o patrimonialismo, presentes desde os primórdios da nossa formação, fossem aprofundados. Transformações institucionais e na política econômica também garantiram que a lógica das finanças desse respaldo à ascensão de um novo projeto, cuja regra é o esvaziamento dos mecanismos de planejamento e da intervenção estatal para além da estrita ideia de eficiência dos mercados.

Especificamente para o setor imobiliário destacam-se as mudanças no padrão de financiamento imobiliário a partir da criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI - 1997) – que passa a conviver com o Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Como destacam Royer (2009) e Fix (2011), o SFI, em consonância com o receituário dos organismos internacionais, constituiu-se sob a lógica de ampliação do crédito via mercado de capitais, transformando o SFI em uma fração do mercado de ativos e de expansão do capital fictício. Segundo Royer (2009, p.122- 127 e 163), com a criação do SFI ocorreu uma pressão para captação de recursos desse sistema (tanto do FGTS quanto do SBPE) em detrimento do SFH. Assim, como o SFI financia predominantemente imóveis não residenciais ou financeira imóveis residenciais sob a ótica de aumentar a rentabilidade dos ativos, os recursos estariam sendo drenados da habitação (especialmente da parte da demanda não solvável) para outros fins. O pretexto de que o aumento da eficiência do mercado poderia alocar melhor os recursos para a provisão privada individual seria mais uma forma de capturar os fundos públicos voltados para a habitação. Como mostra Cintra (s/d, p.106), o modelo dos CRIs não proporcionou um aumento significativo do investimento no setor habitacional, uma vez que enfrenta problemas de segurança jurídica nos contratos e não encontra respaldo em um mercado secundário que garanta liquidez aos títulos lastreados no CRI. Isso, segundo o mesmo autor, manteve a segmentação setorial, onde caberia à CEF – com recursos do FGTS – financiar a habitação da população de até 12 salários mínimos. Somado a isso ainda considera-se que os altos patamares da taxa de juros básica do Brasil inibem o alargamento dos mercados de títulos privados, pois os títulos da dívida pública garantem alta rentabilidade, alta liquidez e baixo risco. Segundo Lopreato (2016, p.1), “O resultado é um mercado que se define pela especificidade de assegurar, quase sem risco, a reprodução da riqueza financeira, com níveis de taxas de juros e de liquidez elevados”. Tal cenário implica, portanto, medidas que alargam o processo de financeirização, mas sem o abandono do modelo de acumulação calcado nos fundos públicos e/ou semi-públicos.

A primeira década dos anos 2000, apesar de estar assentada sobre o mesmo modelo macroeconômico e institucional dos anos 1990, apresentou mudanças na dinâmica de crescimento, que foi relativamente melhor se comparado às duas últimas décadas do século XX. A partir da valorização dos preços das commodities exportadas pelo Brasil (2004) engendrou-se um novo ciclo de crescimento. Tal cenário foi possível, de um lado, pelo bom dinamismo da economia mundial, especialmente da China que puxou as exportações brasileiras. Especificamente a partir da desaceleração econômica de 2005 e o processo eleitoral de 2006 (que reelegeria Lula), o “consenso neoliberal” que regia as políticas macroeconômicas até o momento perdeu espaço para uma visão mais intervencionista que advogava: pela adoção de estímulos fiscais e monetários para aumentar o crescimento e o potencial produtivo; pelo aumento das transferências de renda e do salário mínimo; e pelo aumento do investimento público e planejamento estatal de longo prazo (BARBOSA e PEREIRA, 2010).

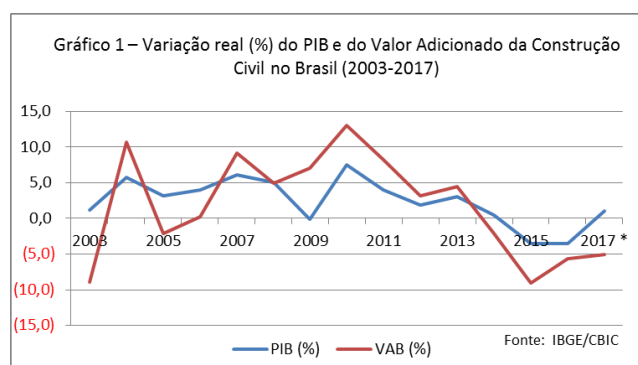
Assim, entre 2006-2008, em cenário externo favorável até a crise econômica, o país cresce a taxas maiores que os três primeiros anos de governo e de maneira qualitativamente distinta, com fortes incentivos à demanda interna. O incentivo à expansão do crédito junto a um mercado de trabalho mais estruturado, potencializou o efeito do consumo e reativou a indústria, principalmente de bens duráveis. Em 2008, com a crise econômica mundial, o PIB apresentou taxa de crescimento negativa (-0,33%), colocando freio à continuidade da expansão nas bases descritas anteriormente. A resposta do governo à crise foi a realização de medidas fiscais e monetárias anticíclicas com o objetivo de evitar a contaminação interna do sistema financeiro e, ao mesmo tempo, recuperar o nível de atividade. Juntamente ao amadurecimento de alguns investimentos realizados nos anos precedentes (como os do PAC) e as medidas anticíclicas (cujo PMCMV é parte importante), o PIB de 2010 teve o maior nível de todo o período, com crescimento de 7,53%.

No entanto, a partir de 2014, as taxas de crescimento caíram substancialmente, mostrando, de um lado, a persistência dos efeitos da crise mundial (com a parca recuperação da economia Europeia, a continuidade da queda dos preços das commodities – em especial do petróleo, etc.), bem como dos mecanismos que a desencadearam (em que pese o salvamento do sistema bancário, não houve avanços suficientes para a regulação dos mercados). De outro, os desdobramentos do período pós-crise mostram a incompatibilidade de uma postura permanentemente mais vinculada à intervenção estatal com o modelo de estabilização e suas prerrogativas monetária e fiscal. Em outras palavras, se durante o segundo governo Lula se vislumbrou medidas de cunho desenvolvimentista com a manutenção dos “sólidos fundamentos macroeconômicos” foi porque a conjuntura econômica e financeira internacional ajudava nesse sentido. Findado esse movimento, as mesmas medidas utilizadas (estímulos econômicos, aumento do gasto social e do investimento estatal, desonerações, financiamento habitacional subsidiado, etc.) se mostraram incapazes de manter o nível de crescimento sem afetar a estabilização exigida pela forma de inserção externa da economia brasileira. Assim, a compreensão dos anos de governo Lula e o primeiro governo Dilma devem ser pensados diante dessas contradições das ações “desenvolvimentistas” e a política econômica neoliberal. Se 2014 foi um ano de desaceleração do crescimento (com taxa de 0,5% a.a), os anos de 2015 e 2016 inauguram um período de severa recessão (com queda de 3,5% do PIB nos dois anos), corroborada pelas políticas de austeridade do início do segundo governo Dilma e agravada pelos desdobramentos políticos do impeachment (PINTO et al, 2017).

A dinâmica da economia brasileira descrita anteriormente obviamente relaciona-se com o setor da construção civil. Como ressaltam Hiratuka et al. (2010, p.284), especificamente para a indústria, o ciclo expansivo diferenciou-se dos anteriores não apenas pela sua intensidade e duração, mas principalmente pelo fato de ter sido sustentado, sobretudo, na demanda interna, com peso crescente dos investimentos. Segundo os mesmos autores, o crescimento da formação bruta de capital fixo foi maior que o crescimento do PIB entre 2005 e 2008, com grande participação da construção. Nesse contexto, os investimentos concentraram-se primeiramente na infraestrutura e nos setores industriais exportadores que

depois extrapolaram para outras indústrias, como o setor imobiliário.

O gráfico 1 apresenta a variação real do Valor Adicionado Bruto da Construção e do PIB brasileiro, mostrando que o setor acompanha a tendência da dinâmica nacional, com picos de crescimento e de taxas negativas que exacerbam o movimento geral. Os momentos recessivos ocorreram no início do período analisado (2003), o qual se atrela à



dinâmica pretérita (do final dos anos 1990 e início dos 2000) e a partir dos efeitos da crise de 2008, quando o setor foi levemente mais afetado do que a economia nacional (com taxas, respectivamente de -0,74% e -0,33%). Os picos ocorreram em função da conjuntura econômica geral e da dinâmica específica do setor, com a abertura de capitais (principalmente entre 2005 e 2009) e pelas políticas governamentais.

No que se refere às políticas do governo, o Programa Minha Casa, Minha Vida (2009) foi fundamental, principalmente pelos citados efeitos sobre a conjuntura da crise econômica. Complementando os dados do Valor Bruto da Produção, destaca-se o aumento da participação do subsetor de edificações e incorporação no valor das obras e incorporações do setor da construção civil (PAIC 2012). Houve tanto um aumento da participação dos setores ligados ao mercado imobiliário no total da construção quanto das construções residenciais no total da construção de edifícios após o PMCMV (2009). O impacto entre 2007 e 2012 foi relevante, com ganhos de participação do setor imobiliário no total da construção de 7,15% e, na produção de edifícios residenciais, de 5,24% (MIOTO, 2015).

Especificamente para os segmentos de Edificações e Incorporação, a entrada de capitais também foi fator importante dos anos 2000. Como mencionado, esse movimento foi intenso na economia brasileira na década de 1990, mas ocorre tardiamente em um setor que, historicamente, havia sido reduto de capitais nacionais. Como coloca Bertasso (2012, p.124), a entrada desses capitais (principalmente entre 2005 e 2009) não contrariou a lógica da entrada de IDE no país, muito mais de caráter patrimonial e de ganho de mercado (Market-seeking) do que aqueles com o objetivo de modernizar e expandir a base produtiva (greenfield). No caso dos investimentos produtivos, as formas mais relevantes são das Sociedades de Propósito Específico – SPEs, onde as empresas estrangeiras buscam parcerias nacionais para executar as obras. No caso patrimonial estão a participação acionária (Oferta inicial de ações - IPO), private equity para empresas maiores e venture capital para as médias e menores. Segundo Hall (apud BERTASSO, 2012), essa integração ocorre para que se ultrapassem as barreiras técnicas e culturais específicas, o que permite internacionalizar as matrizes sem grandes riscos. No entanto, segundo a mesma autora, entre 2001 e 2009 os capitais que aportaram no Brasil tiveram caráter mais volátil que o IED em geral (em especial da indústria) com forte participação das incorporações imobiliárias, ou seja, um setor tipicamente rentista.

A abertura de capitais e internacionalização também colocaram novos agentes na dinâmica imobiliária como os gestores dos fundos e as corretoras de investimento, que avaliam o desempenho das empresas. Como em todos os setores, essa avaliação se dá em função dos resultados de rentabilidade próprios das finanças, a saber, a valorização dos ativos sobre expectativas de maior valorização futura (financeira e operacional futura). Esse cenário, respaldado pelas mudanças no SFI (mencionadas anteriormente), ampliou as formas de apropriação externa das rendas, não só da construção em si como também da renda da terra. Como mostra Fix (2011, p.138), a estratégia das empresas perante a abertura de capitais foi ampliar a compra de terrenos na busca de manter, frente aos investidores, as possibilidades de efetivar o VGV (Valor Geral de Vendas) prometido no lançamento das ações, sendo o efeito principal desse processo o aumento generalizado do preço dos terrenos e a incorporação de novas áreas (periféricas, rurais, de fronteira, etc.) à dinâmica especulativa do setor imobiliário. Muitas vezes a impossibilidade de realizar os investimentos reais acaba por atrapalhar os processos de valorização e, como está ocorrendo neste momento, as empresas encontram-se em piores condições e em nova rodada de “reorganização” patrimonial – como fusões, saída da bolsa, fortes desvalorizações dos seus ativos, etc (MIOTO e PENHA, 2017). Como aponta Fix (2011), as estratégias das empresas para aumentar o VGV antes do PMCMV contribuíram para a atuação em diversas regiões, principalmente a partir da expansão do segmento para o mercado de baixa renda. Nesse aspecto, o PMCMV foi capaz de alargar a dinâmica

expansiva setorial para além da conjuntura econômica favorável, respaldando os interesses das organizações patronais no desenho do programa.

No que se refere ao mercado de trabalho, segundo Baltar et al (2009), o crescimento entre 2003-2008 gerou uma espécie de ciclo expansivo do emprego-renda-emprego. O setor que teve maior acréscimo absoluto e maiores taxas de crescimento das ocupações foi a construção civil com 3.386 milhão de ocupados a mais em 2013 do que em 2003 e taxa de crescimento anual de 4,5% para o período (MIOTO, 2015). No entanto, o ciclo expansivo que começa a desacelerar em 2012, impõe uma crise severa tanto para o emprego quanto para a produção imobiliária, com quedas significativas do valor adicionado, aumento da capacidade ociosa, estoques com problemas de realização, devolução de imóveis, etc. O saldo de emprego no setor segundo o CAGED é sistematicamente negativo a partir de meados de 2014, sendo responsável também por influenciar a queda generalizada do nível de empregos da economia brasileira.

Por último, cabe mencionar algumas questões específicas da RMSP e aspectos relevantes da periodização e metodologia adotadas nas seções que seguem. Na história do desenvolvimento brasileiro, a RMSP comandou o processo de concentração espacial da produção e da população. No seu auge (1970) foi responsável por 43,5% do Valor de Transformação Industrial na indústria paulista e 16% da população brasileira. O processo de acumulação significou, por conseguinte, além da concentração social do capital (que intensifica a divisão social do trabalho), a conformação dos meios para reunir no espaço as forças sociais da cooperação, ou seja, a urbanização. Smolka (1983) atenta para o fato de que, no Brasil, esse processo resultou em um espaço urbano de baixa densidade de ocupação do solo, com grandes distâncias relativas, ineficiência dos transportes, elevação dos custos sociais e privados da urbanização e comprometimento da eficiência da administração pública. A metropolização concentrou os recursos e sua aplicação no território, produziu socialmente a cidade e a localização (como valores de uso) e subordinadas à forte ideologia de apropriação rentista e desigual (como valores de troca).

Na escala metropolitana, o limite geográfico é fortemente influenciado pelas relações entre o mercado de trabalho e os deslocamentos diários dos trabalhadores no espaço. Estes são também aspectos centrais da integração urbana, ainda mais em contexto de diferenciação sistemática entre o local de trabalho e o de moradia. Nas palavras de Smith (1998, p.199), “A diferenciação interna do espaço urbano determina as condições concretas sobre as quais se constrói a expansão urbana”. A metrópole, por conseguinte, terá forma específica de expansão no subdesenvolvimento, impondo desgaste elevado aos trabalhadores de distintas faixas de renda, principalmente através do prolongamento da jornada de trabalho frente às condições de transporte e moradia. Como se desenvolverá adiante, isso também significou uma forma extensiva de crescimento do mercado imobiliário e de um padrão espacial específico na oferta de moradias, pois combina: forte segmentação de mercado (com o mercado formal atendendo apenas a demanda solvável) e níveis de preços relativamente maiores com periferação e segregação.

Com essa preocupação, a pesquisa combinou processamento e análise de dados sobre os empreendimentos residenciais da Empresa Brasileira de Estudos do Patrimônio (EMBRAESP) para identificar empiricamente aspectos das ofertas do mercado formal privado residencial, dinâmica de preços, localização e caracterização dos empreendimentos residenciais e estratégias das empresas atuantes na RMSP. Cabe destacar que, em que pese o aumento da oferta formal de moradia no período do estudo, o crescimento de novos domicílios na RMSP aponta para a insuficiência analítica de se observar o crescimento urbano apenas através do mercado formal. Isso porque segundo o Censo Demográfico, entre 2000 e 2010 o número de domicílios na região aumentou de 1,09 milhões de unidades, sendo somente 430 mil (39%) produzidas pelo mercado formal. Esse dado é ainda mais contundente observando que, em 2010, 70,5% dos domicílios eram próprios e

apenas 22% eram alugados (IBGE). Ainda assim, encontra-se relevância no estudo da dinâmica do mercado formal.

Adianta-se nesta introdução que os dados trabalhados sobre a produção imobiliária residencial mostraram uma alteração fundamental em relação à localização dos empreendimentos, por meio de uma expansão significativa a outros municípios da RMSP para além do município de São Paulo por ocasião da ampliação do mercado do segmento econômico². Esta reflete a estratégia dos agentes da produção formal da cidade, a qual foi deslocada em direção aos territórios intraurbanos periféricos dos demais municípios da RMSP, atraída por terrenos grandes e mais baratos, legislação urbanística mais flexível e que estão conectados a São Paulo por importantes eixos viários e rede ferroviária de transporte metropolitano como Guarulhos, São Bernardo, Santo André, Diadema, Osasco, São Caetano e Barueri³. Com a saída de indústrias muitos empreendimentos passaram a ocupar terrenos anteriormente utilizados pelas instalações industriais e usos correlatos ou os disponíveis em territórios de mercados pouco consolidados de cidades menos populosas.

Houve municípios e distritos de São Paulo em que 100% da oferta do mercado formal foi direcionada ao segmento econômico. Assim, engendrou, com intensidades e características variadas, alterações na morfologia urbana nestas localidades, bem como nos patamares de valores imobiliários praticados, no custo de reprodução social e, por vezes, no perfil socioeconômico de seus moradores. Além disso, as localizações das novas moradias distantes dos locais de trabalho provocaram crescimento significativo de movimentos pendulares, sobrecarregando as já saturadas redes metropolitanas de transporte e a viária, o que por sua vez reforçou a constituição do binômio casa própria e automóvel.

Além disso, a chegada da produção imobiliária formal nas periferias consolidadas remonta uma vez mais, o processo de formação da metrópole de matiz segregador. Segundo Sígolo (2014, p. 55): “Progressivamente emerge uma cartografia da segregação socioespacial na metrópole, com o acirramento das disputas por terra urbanizada nestes novos alvos do mercado formal, regiões outrora marcadas pelas dinâmicas imobiliárias informais, deslocadas, agora, para áreas ainda descartadas pelo setor imobiliário”.

Diante da disponibilidade dos dados e das considerações sobre a dinâmica da economia brasileira, propõe-se a periodização descrita no quadro abaixo:

Periodização sugerida para análise: Principais Características		
2007-2009	2010-2012	2013-2015
_ elevação intensa da oferta de novas unidades com um pico situado acima de 60 mil unidades/ano, _ cenário de alta liquidez por meio dos fundos públicos e semi-públicos _ participação relevante das grandes empresas financeirizadas. _ das 166.681 unidades lançadas, 57% localizava-se no MSP e 43% nos demais municípios da RMSP	_ continuidade da elevação da oferta, com um pico acima de 70 mil unidades/ano, _ elevação de preços das unidades mais acentuada _ permanência da participação relevante das grandes empresas _ início de uma retração do mercado no final do triênio. _ das 191.543 unidades lançadas, 54% localizava-se no MSP e 46 % nos demais municípios da RMSP	_ retração do mercado, com picos de 55 mil unidades/ano. _ atuação dos promotores imobiliários refletiu a crise econômica. _ das 146.525 unidades lançadas, 60% localizava-se no MSP e 40% nos demais municípios da RMSP

² Os extratos populacionais rotulados pelos agentes promotores privados como “segmento econômico”, em 2007, eram atendidos pela oferta de unidades cujos preços variavam em torno de U\$100 mil, ou R\$200 mil em 2009.

³ Sígolo (2014, p. 259) cita municípios da RMSP que receberam oferta do mercado formal nos anos 2000 e que se formaram a partir de assentamentos populares: a oeste: Carapicuíba e Barueri; a leste: Ferraz de Vasconcellos, Suzano, Itaquaquecetuba e Mogi das Cruzes; a norte: Cajamar; a sudoeste: Taboão da Serra e Cotia; e a Sudeste- Diadema e Mauá. Em São Paulo, os distritos: a leste- São Mateus, José Bonifácio, Lajeado, Vila Curuçã e Itaim Paulista; a sudoeste- Capão Redondo; a norte-Jaraguá.

2. O mercado imobiliário residencial na RMSP: preços, produtos e agentes

O otimismo típico dos ciclos ascendentes do mercado foi estimulado de um lado, pela ampliação do mercado que atingiu a demanda reprimida, o segmento econômico, que realizava a aquisição da casa própria com as condições facilitadas de crédito bancário. E, por outro lado, pelos agentes privados do mercado que viram atendidos os requisitos à oferta de unidades ancorada em crescimento da oferta do crédito com segurança jurídica que viabilizava a provisão habitacional pelo mercado. Além desses fatores, houve a adoção de expedientes propícios à capitalização das empresas de incorporação e construção, quando teve lugar uma crescente efetivação de parcelas de terra urbanizada como ativo financeiro, imputada aos estoques de terrenos de propriedade de grandes empresas financeirizadas do setor imobiliário.

Nesse processo, as quantidades de unidades lançadas na RMSP foram sem precedentes e seus preços alcançaram patamares diversificados em constante alta. A expansão financeira imobiliária possibilitada pelos recursos de fundos semi-públicos foi associada à crescente oferta de empreendimentos, sendo um importante fator na escalada dos preços de imóveis novos e usados, muito acima dos índices inflacionários, INCC e IPCA. O mesmo fenômeno foi observado em relação ao descolamento da elevação dos preços dos imóveis durante o boom em face à elevação do rendimento médio da população, transcorrendo em período no qual se registrou uma melhora significativa do poder aquisitivo da população, devido à política de recuperação dos salários dos trabalhadores e de formalização do trabalho.

Os preços apresentaram variação nos valores, correspondentes aos intervalos dos tetos do financiamento definidos segundo uma maior flexibilidade alcançada na aplicação dos recursos do SFH com introdução de regras mais favoráveis a exemplo da extensão do período de amortização e a aplicação de juros mais baixos ao financiamento de imóveis mais baratos. A partir de 2009, outros benefícios foram introduzidos como os subsídios e as garantias ao financiamento, para atender as faixas de consumidores da base da pirâmide social pelo PMCMV.⁴ Para retratar a evolução dos preços foi elaborada uma estratificação dos preços nominais das unidades ofertadas pelos promotores privados anualmente entre 2007 e 2015. Observou-se na comparação entre os três períodos de 2007-2009, 2010-2012 e 2013-2015:

_Espriamento geográfico dos lançamentos no primeiro e segundo períodos de expansão seguido, no terceiro período, de declínio da oferta, por encolhimento desse espaço de atuação na RMSP. Empresas deixaram de ofertar em vários dos municípios para os quais anteriormente haviam se deslocado. Houve exceções em que a oferta cresceu de 2013 a 2015, como nas subprefeituras de Itaquera e Pirituba no Município de São Paulo (MSP).

_Oferta de produtos nas faixas de mercado (2 e 3) do PMCMV até 2012, com queda expressiva no último triênio, 2013-2015. Esta é mais expressiva quando computada no conjunto dos demais municípios da RMSP, excetuando o MSP;

_Manutenção ou expansão da faixa superior do segmento econômico (entre R\$170 mil e R\$ 350 mil) ao longo de todo o período analisado, em patamares entre 30% e 40% nos dois períodos iniciais, aumentando progressivamente nos anos subsequentes e, a partir de 2011, superando 50%, nos demais municípios da RMSP, excetuando o MSP;

_Oferta de produtos mais caros (acima de R\$ 350 mil) menos expressiva somente no primeiro triênio, voltando a crescer proporcionalmente desde 2010, representando cerca de

⁴ O preço máximo de imóvel a ser financiado com recursos do FGTS não pode ultrapassar o valor limite de avaliação estabelecido para o SFH. Em 2009, este limite de R\$ 350 mil passou para R\$ 500 mil, em 2013 para R\$ 750 mil e em 2015 para R\$ 900 mil. Entre 2009 e 2010, o valor máximo de financiamento nas faixas de mercado (2 e 3) do PMCMV era de R\$ 130 mil, passou para R\$ 170 mil em 2011, para R\$ 190 mil em 2013 e para R\$ 225 mil em 2015.

60% em 2014 na RMSP, e com participação ampliada no MSP, alcançando 70% da oferta anual em 2013 e 2014. Até mesmo nos demais municípios da região, este segmento da oferta concentrou 40% do total em 2014. Em 2015, ela retraiu para 50% no MSP e para 30% nos demais municípios.

A casa própria foi a tônica do movimento expansivo da produção formal privada por meio da implantação de grandes condomínios de torres verticais isoladas que ocuparam as novas fronteiras da RMSP, vazios urbanos, lotes lembrados em áreas antigas consolidadas e em áreas com mudança de uso do solo, como as áreas industriais decadentes. Nas áreas periféricas e de ocupação antiga e tradicional, a verticalização, o grande porte e a alta densidade construtiva dos novos empreendimentos contrastaram com o tipo de ocupação do solo existente no seu entorno próximo. O aumento do porte dos empreendimentos foi mais intenso no conjunto formado pelos demais municípios da RMSP do que na Capital, chegando, entre 2010 e 2012, a alcançar a maior média com 184 unidades por empreendimento. Por sua vez, as médias das cotas de terreno por unidade residencial foram cada vez mais diminutas alcançando as menores em São Paulo, cujo valor foi de 28,5 m² e no conjunto dos outros municípios, de 34 m² entre 2013-2015. Estes parâmetros mostraram um adensamento construtivo com maior aproveitamento dos terrenos.

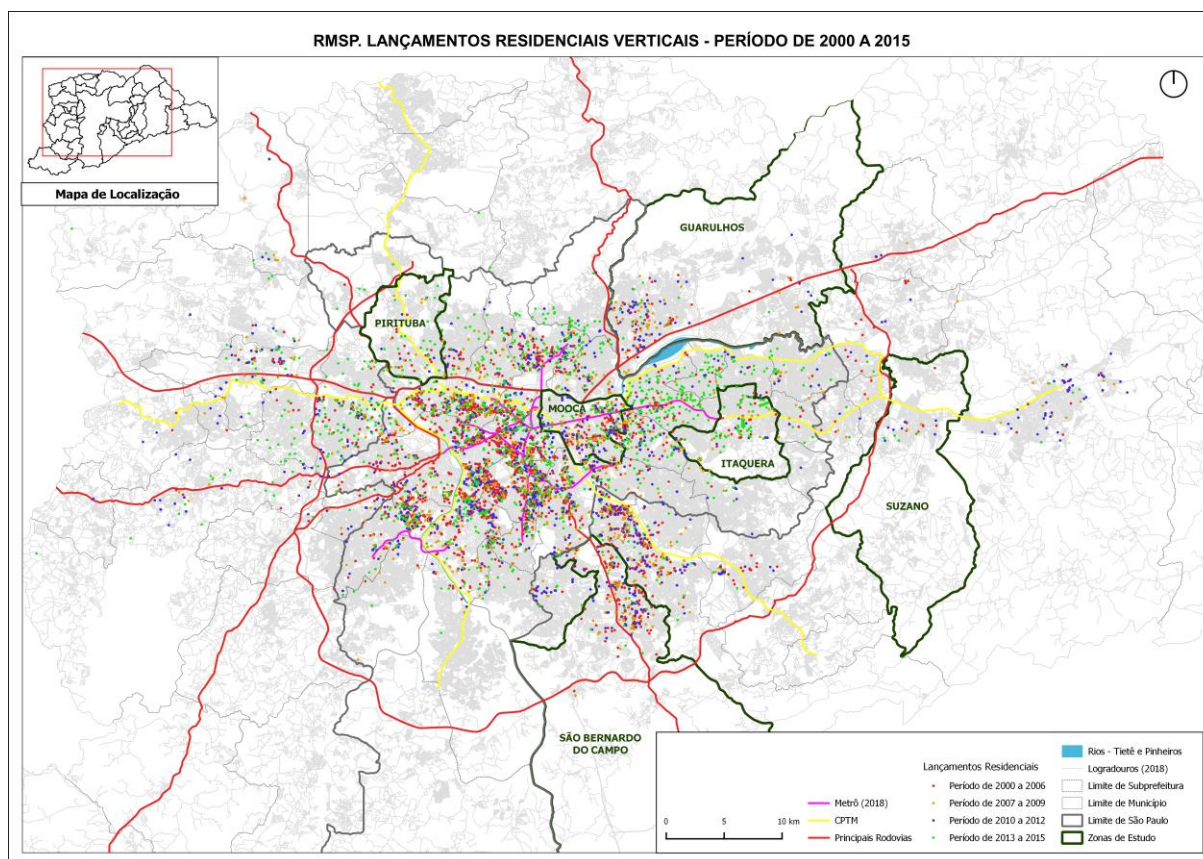
As empresas adotaram majoritariamente empreendimentos verticalizados na RMSP, correspondendo a uma taxa de verticalização de mais de 90% em relação ao total das unidades ofertadas. Os empreendimentos verticais que mais se destacaram no mercado, mais conhecidos como “condomínios clube”, foram generalizados em diferentes nichos de ofertas, das mais caras às “econômicas” (Sígolo, 2014; Castro, Shimbo, 2011). Observamos que o tipo de empreendimento que era peculiar de São Paulo e de algumas cidades maiores se generalizou na região, principalmente com a presença dos grandes promotores imobiliários. As grandes empresas atuantes no boom aplicaram parâmetros construtivos, arquitetônicos e padrões de custos e preços, conforme modelos que lhes correspondiam às marcas de produtos imobiliários, de linhas padronizadas direcionadas a nichos de mercados específicos. A partir das novas estratégias dos agentes imobiliários, os resultados no território da metrópole foram influenciados pela forma como os recursos financeiros foram atribuídos e como o poder público fez a gestão do território.

As maiores protagonistas do boom imobiliário foram as grandes empresas do setor que promoveram a abertura de capitais impulsionada por um fluxo de investimento estrangeiro direto inédito para o setor e se tornaram sociedades anônimas. Nesse processo, entre outras estratégias adotadas por elas, houve a consolidação de uma política de formação de bancos de terras visando a realização presente e futura de empreendimentos, e assim apresentar uma melhoria da própria *performance* frente aos investidores.

A consolidação dessas empresas no mercado financeiro também guarda relação com os processos de concentração e centralização de capital resultando em: diversificação geográfica e de portfólio de produtos padronizados oferecidos às várias faixas do mercado, ganho de talento gerencial, reputação em mercados locais e ganhos de escala e formação de bancos de terras. Grande parte dessas grandes empresas se voltou ao “segmento econômico” do mercado até então pouco atrativo a elas. Para isso, elas tiveram que promover alterações na sua estrutura administrativa e societária e nas estratégias do modelo de negócios e da sua produção em si. Algumas criaram empresas subsidiárias (ou “segunda linha”) para atuarem no segmento econômico, outras estabeleceram processos de *joint ventures* e, ainda, houve um processo de aquisições de construtoras menores com experiência em construções populares.

Em 2007, as 10 primeiras empresas que mais lançaram unidades habitacionais na RMSP, foram responsáveis por 44,4% do total de unidades lançadas no ano, e por 43,2% do total do Valor Geral de Venda, sendo 15% deste direcionado ao segmento econômico. Oito dessas empresas eram de capital aberto. Já em 2012, as 10 maiores responderam por

34,5% e 37%, respectivamente, sendo 5% desse VGV direcionado ao segmento econômico. Nove dessas empresas eram de capital aberto. E, finalmente, em 2015, as 10 maiores responderam por 35% e 28%, sendo 12% desse VGV direcionado ao segmento econômico, mostrando a recuperação do espaço desse segmento do mercado na metrópole e o interesse das empresas marcadamente devido à solvabilidade garantida pelo financiamento. Seis dessas empresas eram de capital aberto. Comparando-se os anos de 2007 e 2012, verificou-se o arrefecimento da concentração da oferta entre as dez maiores, e em 2015, esta se intensificou. Em 2012 e 2015 constatou-se a gradual redução da participação das grandes empresas de capital aberto no mercado da RMSP.⁵



3. A continuidade do boom imobiliário residencial na RMSP a partir do comportamento da oferta e dos agentes atuantes em seis zonas de estudo

Em seis zonas de estudo: as Subprefeituras de Itaquera, Pirituba e Mooca e os Municípios de Suzano, São Bernardo do Campo e Guarulhos, as dinâmicas do mercado e da oferta foram analisadas e comparadas, e permitiram o conhecimento de como, mesmo sob a dominância financeira presente nos ciclos recentes de expansão e de retração, inúmeros elementos locais repercutiram nas estratégias empresariais como entraves e benefícios, condicionando a acumulação e a valorização imobiliária, seja no período de ampliação ou no período de retração da oferta formal de moradia na RMSP. Estes elementos locais e regionais com repercussão nas diferentes dinâmicas imobiliárias foram definidores na seleção das tais zonas de estudos.

⁵ Em 2007, das 10 maiores, apenas duas empresas não eram de capital aberto, Goldfarb e Plano & Plano, mas associada à Cyrela; em 2012, duas não apresentavam vínculos com outras de capital aberto: a Fibra (de 2004 e vinculada ao Grupo Vicunha, atuante nos setores têxtil, siderúrgico e financeiro) e a Atua (de 2007, vinculada à Yuny, com foco no segmento econômico) e em 2015, quatro: a Associação Comunitária e Cultural dos Trabalhadores em Asseio (vinculada à Vicunha), a Econ (vinculada à Yuny), a Englux e a Plano & Plano.

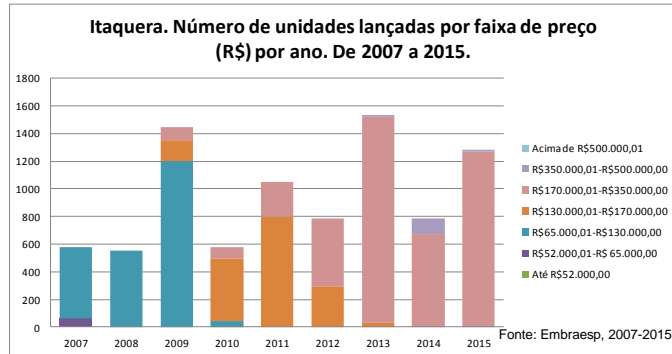
Entre as zonas selecionadas, foram identificados dois grupos, cada um deles caracterizado por categorias de mercados e por patamares de preços de imóveis ofertados distintos. No primeiro grupo se encontram as zonas cujos mercados apresentam-se mais frágeis, ou seja, tanto durante o período de expansão quanto de retração da oferta residencial na RMSP, tiveram poder de atração limitado sobre os promotores imobiliários residenciais. São elas: as subprefeituras de Itaquera, Pirituba e o município de Suzano. Em que pese o crescimento apresentado em Suzano, sobretudo no último triênio, de 2010 a 2012, do boom imobiliário residencial deflagrado na região, é possível afirmar que esse se trata de um mercado frágil, cujas estruturas de provisão habitacional se apresentam com limitado enraizamento local, o que compromete a perenidade na oferta formal da habitação no município.

No segundo grupo foram incluídos os municípios de Guarulhos e de São Bernardo do Campo e a subprefeitura da Mooca, considerados mercados já consolidados desde os ciclos de expansão do mercado residencial anteriores, que mantiveram uma participação importante no conjunto dos lançamentos residenciais na RMSP, bem como apresentaram intensa valorização imobiliária, sobretudo durante o período de ampliação da oferta de habitação na região, e que, a despeito da queda observada nos lançamentos residenciais a partir de 2012, permaneceram ocupando posição de destaque no conjunto dos lançamentos da metrópole paulistana.

Na subprefeitura de Itaquera, região de conjuntos habitacionais da COHAB implantados desde a década de 1970, a recente e nova produção verticalizada de mercado ficou concentrada no centro local e em suas adjacências imediatas, mesmo possuindo glebas maiores situadas no Parque do Carmo, cujo parcelamento existente deriva de ocupação por chácaras. A valorização imobiliária alavancada pela implantação do estádio oficial da Copa do Mundo de Futebol da FIFA, de 2014, no princípio, desde que foi anunciada a construção da arena em 2010, foi positiva para a dinamização do mercado, mas não teve fôlego para prosseguir. Os preços elevados não se mostraram compatíveis com as expectativas dos compradores com poder aquisitivo para tal, na maioria de fora do distrito, que passaram a comparar a oferta da região com outras situadas nas vizinhanças mais infraestruturadas. Esta valorização especulativa engessou o mercado de imóveis usados na região, pelos patamares elevados de preço de oferta de novos, impactando até mesmo os preços dos apartamentos nos antigos conjuntos da COHAB já regularizados, predominantes na região, que também se beneficiaram desta valorização. Por sua vez, vetores de expansão do capital imobiliário no território da metrópole se direcionaram acompanhando a ampliação das infraestruturas urbanas com a abertura de eixos de mobilidade urbana, para a promoção da melhoria na acessibilidade da região. De forma extensiva, para o mercado na RMSP, as expectativas quanto aos impactos positivos da implantação das obras de complexos viários se voltaram à presença do Rodoanel Governador Mário Covas e ainda, conforme relatado, para a Zona Leste, a existências de novos eixos e ligações viários, potencializadores do fomento ao desenvolvimento econômico de Itaquera, destacando-se o complexo viário Av. Jacu-Pêssego / Rodovia Nova Trabalhadores que corta a região da OUC Rio Verde-Jacu.

A oferta de UHs novas, ao longo do ciclo de expansão da oferta formal de habitação, não acompanhou a dinâmica municipal ou metropolitana. Ao contrário do esperado, a participação de Itaquera na produção do MSP diminuiu após 2006, de 3,9% em 2000-2006 retraiu para 2,7% em 2007-2009, para 2,3% em 2010-2012, e quando se imaginava que se retrairia ainda mais, com o ciclo de retração da oferta habitacional na região, no último triênio (2013-2015), aumentou para 2,5%. O volume de UHs lançadas, que foi de cerca de 2500 UHs, nos dois triênios do boom, saltou para mais de 3.500 UHs no último. O porte médio dos empreendimentos lançados na subprefeitura foi o menor das seis zonas, com variação nos períodos analisados, de 82 UHs (2000-2006), 78 UHs (2007-2009) e 62 UHs (2010-2012), e despencando no último triênio para 33 UHs por empreendimento, revelando uma tendência semelhante à observada em Suzano, também acompanhada pela maior presença relativa de lançamentos de UHs horizontais, que de 12% e 16% passou para 22%.

E o consumo médio de terreno por unidade quase não variou ao longo do período analisado, mantendo-se em cerca de 45m² e retraindo para 38,5 m², apesar do aumento relativo de UHs horizontais. À semelhança de Pirituba, verificou-se que o aumento da oferta formal de moradia em Itaquera, entre 2013 e 2015, durante o ciclo de retração na região, em parte foi “puxado” por empreendimentos horizontais.



Ao longo do primeiro triênio do ciclo de expansão, entre 2007 e 2009, as UHs lançadas em Itaquera enquadraram-se nas faixas de preço mais baratas, entre R\$ 65 mil a R\$ 130 mil, apenas 17% apresentaram preços superiores a R\$ 130 mil. De 2010 a 2012, ocorreu um aumento acentuado nos preços dos lançamentos na região e desapareceram as UHs mais baratas. Já em 2010, mais de 90% das UHs

lançadas tinham preço superior a R\$130 mil e 15% mais de R\$ 170 mil. Em 2011, não houve mais lançamentos com preço inferior a R\$ 130 mil e as UHs de preço superior a R\$ 170 mil passaram a representar mais de 20%, alcançando mais de 60% em 2012. No triênio seguinte (2013-2015), assistiu-se, ao lado do aumento da oferta, o acirramento da elevação dos preços das UHs lançadas na região. Em 2013, as UHs com preço inferior a R\$ 170 mil reduziram-se a menos de 2%, desaparecendo nos anos seguintes. Neste triênio, as UHs se concentraram nas faixas de mercado do PMCMV e no segmento econômico, com raríssimas UHs lançadas com preço superior a R\$ 350 mil ano, apenas em 2014. Se durante o ciclo de expansão, a oferta formal de moradia em Itaquera pouco se alterou, todavia, durante o ciclo de retração, contrariando o movimento observado nas demais zonas analisadas, exceto em Pirituba, ela se aqueceu. Verificou-se no crescimento da oferta deste período, que quase a totalidade das UHs lançadas se enquadraram nos tetos das faixas de mercado (2 e 3) do Programa.

Em Itaquera, de 2007 a 2009, atuaram apenas 20 empresas que lançaram 2.572 UHs; de 2010 a 2012, 24 respondendo por 2.412 UHs e de 2013 a 2015, 61 com 3.596 UHs lançadas. O último triênio revela maior quantidade de promotores presentes, além de uma maior presença de pessoas físicas atuando na incorporação. Ao longo do ciclo de expansão, houve uma crescente concentração dos lançamentos em um número menor de empresas em Itaquera: as dez primeiras empresas, concentraram 93% das UHs lançadas entre 2007-2009 e 89% no triênio seguinte. E também ocorreu uma maior participação das três primeiras, que responderam por 58%⁶ e 57%⁷. Já no último triênio, entre 2013 e 2015, houve redução da concentração tanto entre as 10 primeiras quanto entre as 3, que responderam por 73% e 40%⁸, respectivamente. Em todos os períodos, havia empresas de capital aberto entre as três primeiras (Rossi, Tenda, Goldfarb/PDG, MRV e Brookfield), no segundo período, ocupando a primeira posição, a Paz Realty, empresa chilena que passou a atuar no Brasil em 2010 e no terceiro período, a Econ, que a partir de uma “joint venture” com a Yuny, constituiu a Atua, firmando parceria com um fundo de investimento imobiliário norte-americano e posteriormente com o Grupo VR. Das dez maiores empresas, 5 ingressaram no mercado de Itaquera nesse período, como a Brookfield, Econ, PDG, Tibério e JC Molina. E ainda neste grupo, destacaram-se, pela participação ao longo de três períodos, a Tenda e Wer, tendo a primeira sempre se posicionado entre as 3 maiores na

⁶ São elas: Tenda, com 28,5%; MRV, com 17% e Goldfarb, com 12,5%.

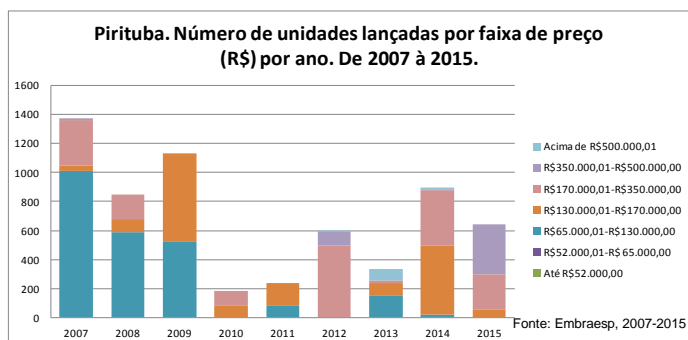
⁷ São elas: Paz/Bem Casa, com 24,7%; PDG, com 18,7% e Rossi, com 13,6%.

⁸ São elas: Econ, com 15,6%; Brookfield, com 13% e Tenda, com 11%.

região. Após o boom, parte das empresas de capital aberto deixou de atuar em Itaquera, como a MRV, More Melhor Goldfarb, Trisul e Rossi.

Na Subprefeitura de Pirituba houve lançamentos de empreendimentos verticalizados desde a década de 1990. Porém, as limitações colocadas pela falta de acessibilidade da região, pela carência de eixos de mobilidade urbano e viário para a expansão do mercado residencial, marcaram o processo de expansão imobiliária recente. Esta produção está concentrada no distrito de Pirituba, devido às limitações na capacidade de suporte do sistema viário existente, pois vastas áreas dentro de sua jurisdição foram marcadas pela presença de loteamentos populares precários implantados, mormente até os anos de 1980, além de que estão presentes, no território da subprefeitura, muitas áreas de risco ocupadas por assentamentos precários.

A participação da subprefeitura de Pirituba teve maior destaque no conjunto dos lançamentos residenciais na RMSP no primeiro triênio do ciclo de expansão, entre 2007 e 2009, respondendo por 3,5% das UHs lançadas, retraindo significativamente nos dois períodos seguintes, para 1% entre 2010 e 2012 e para 1,3% entre 2013 e 2015. O volume de UHs lançadas entre 2010 e 2012, de 1016 UHs, e entre 2013 e 2015, de 1.865 UHs, foi significativamente menor que o do triênio anterior (2007-2009), de 3.354 UHs. Apesar dessa variação no volume da oferta, em todos os períodos os lançamentos apresentaram porte relativamente pequeno (cerca de 90 UHs por empreendimento), exceto no último triênio analisado, com a oferta de empreendimentos maiores, de, em média, 117 UHs. As cotas médias de terreno por unidade, de 50,6 m² entre 2010 e 2012, e 37 m² entre 2013 e 2015, menores que no triênio anterior (2007-2009), acompanharam a intensificação da verticalização nos lançamentos da região, que de 75% passou para 97% e 96% nos últimos dois triênios analisados. Podemos, então, afirmar que, no período de maior oferta e participação de Pirituba nos lançamentos da RMSP, houve uma presença importante de empreendimentos horizontais. Observou-se que houve redução significativa na oferta a partir de 2010, revelando certo descolamento das dinâmicas do mercado formal de moradia local com relação ao lançamento do PMCMV, apesar de ser identificada, em 2013 e 2014, uma retomada discreta da oferta de lançamentos enquadrados nos tetos do Programa.



No primeiro triênio (2007-2009) do ciclo de expansão predominaram as UHs com preços inferiores a R\$130 mil. Em 2009, apresentaram participação significativa (45,9%), sem ser majoritária. Nos dois anos seguintes, o volume de lançamentos se reduz bastante. Quando ele volta a crescer, ainda que com volume bastante inferior ao do triênio anterior, em 2012, as UHs são lançadas em

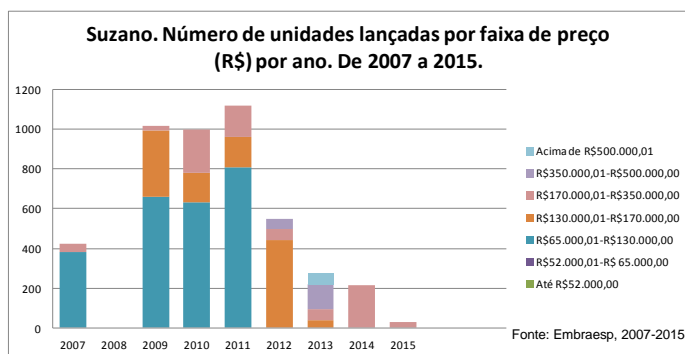
patamares de preços bem mais elevados, acima de R\$ 170 mil. Ao longo do último triênio analisado (2013-2015), há grande oscilação no volume da oferta, mas sempre se mantendo em patamares superiores aos dos anos anteriores a 2012. Observou-se que nos anos de 2013 e 2014, a oferta se concentrou nas faixas 2 e 3 do Programa Minha Casa Minha Vida, acompanhando a elevação dos “tetos” do financiamento das faixas de mercado do Programa, que em 2011 passa de R\$ 130 mil para R\$ 170 mil, em 2013 para R\$ 190 mil e em 2015 para R\$ 225 mil. Vale destacar que nesse último ano, apesar de ainda ofertados produtos nas faixas 2 e 3 do PMCMV e no segmento econômico, de até R\$ 350 mil, há o surgimento e a predominância na oferta de lançamentos com valores entre R\$ 350 mil e R\$ 500 mil, respondendo por mais de 50% das UHs lançadas nesse ano.

Em Pirituba, de 2007 a 2009, 19 empresas lançaram 3.354 UHs; de 2010 a 2012, apenas 8 atuaram com 1.016 UHs e de 2013 a 2015, 12 ofertaram 1865 UHs. Considerando os três

intervalos de tempo, a concentração da produção nas três primeiras empresas teve aumento significativamente durante os dois primeiros triênios, de 46,5%⁹ passou para 66%¹⁰, potencializada pela redução da oferta, e no último, quando houve certo aumento na oferta, ela retraiu para 59,9%¹¹. Como em Itaquera, estiveram presentes em todos os períodos as empresas de capital aberto entre as três primeiras colocadas (Tenda, Goldfarb/PDG, Living/Tibério), exceto entre 2013 e 2015, quando a primeira posição foi ocupada pela Plano e Plano, de capital fechado. Das 10 empresas com maior participação nas UHs lançadas no último triênio (2013-2015), cinco delas ingressaram em Pirituba nesse período. Uma única empresa estava atuando desde 2000 na região: a Tenda, de capital aberto. Além dela, a Pipek teve também longa atuação, de 2000 a 2009 e de 2013 a 2015 e a Plano e Plano, de 2000 a 2006 e de 2013 a 2015, seguidas pela Cozman, de 2007 a 2009 e de 2013 a 2015. Três empresas de capital aberto interromperam a atuação na subprefeitura: Rossi, Goldfarb e Living, saindo respectivamente em 2006, 2009 e 2012.

O município de Suzano, com poucos lançamentos nos anos 1990, viu aumentar significativamente a oferta formal de habitação, especialmente a partir de 2007, estendendo esse movimento ascendente até 2012, quando se inicia um período de forte retração nos lançamentos residenciais no município. Acompanha o crescimento da oferta, a partir de 2007, o aumento do porte dos empreendimentos, de 106 UHs por empreendimento entre 2000-2006, saltou para 206 entre 2007-2009 e para 205 entre 2010-2012, comportamento este que também sofre inflexão a partir de 2012, retraindo para 56 entre 2013 e 2015. As cotas de terreno por UH se mantiveram relativamente elevadas ao longo de todo o período analisado, a maior entre as seis zonas estudadas, ampliadas nos triênios de maior presença relativa de UHs horizontais, sobretudo no último (2013-2015), período em que se observa a queda na oferta de habitação e a redução da participação de grandes incorporadoras no município, que protagonizaram no mercado local, nos períodos de ampliação da oferta, oferecendo produtos do segmento econômico e, principalmente, UHs produzidas no âmbito do PMCMV.

Pode-se afirmar que Suzano constituiu-se como lócus de uma ampla produção de habitação social e do segmento econômico no âmbito do PMCMV na metrópole paulistana, e faz parte do vetor leste de expansão do mercado popular, compreendendo distritos como Guaianases, Vila Curuçá e outros municípios como Ferraz de Vasconcelos e Poá. A atração a esta produção popular foram os terrenos ainda mais baratos que em outras regiões da RMSP, posto que até então não houvesse interesse do mercado imobiliário formal em atuar no município, além da oportunidade de liquidez de produtos populares garantida, também, pela acessibilidade promovida pela linha de trem, que se apresenta como um dos elementos indutores desta expansão, ainda que esta mobilidade seja marcada por sérias limitações.



No município, ocorreu uma oferta contínua e expressiva de moradias de valor até R\$ 130 mil, que em 2007, representava 90% (380 UHs) do conjunto dos lançamentos. Nos anos seguintes, houve diversificação nos lançamentos com o incremento da participação de UHs de preço entre R\$ 130 mil e R\$ 170 mil, que somados totalizaram 97% dos lançamentos em 2009, 78% em 2010

⁹ São elas: Goldfarb, com 23,6%; Tenda, com 14% e; Living/Tibério, com 8,9%.

¹⁰ São elas: Kallas, com 36,6%; Living/Tibério, com 16,3%; e Construtora Altana, com 13,4%.

¹¹ São elas: Plano e Plano, com 25,7%, PDG, com 20,2% e Tenda, com 13,9%.

e 86% em 2011. Em 2012, as ofertas de imóveis de preço inferior a R\$ 130 mil praticamente desapareceram, o que coincide com a mudança do “teto” do financiamento nas faixas de mercado no âmbito do PMCMV para R\$ 190 mil. Neste ano, os preços dos lançamentos se deslocaram para patamares mais elevados, com o surgimento de lançamentos com preços entre R\$ 350 mil e R\$ 500 mil, inexistentes no município até então. Em acelerado declínio desde 2012, no último triênio analisado (2013-2015), a oferta passou de 273 UHs em 2013 para apenas 28 UHs em 2015, direcionando-se quase que exclusivamente às faixas superiores do segmento econômico, cujos preços variaram entre R\$ 225 mil e R\$ 350 mil.

Em Suzano, de 2007 a 2009, atuaram quatro empresas e responderam por 1.443 UHs; de 2010 a 2012, sete que lançaram 2.665 UHs e de 2013 a 2015, 5 que promoveram apenas 517 UHs. As três primeiras colocadas responderam por 97%¹² em 2007-2009; 82%¹³ em 2010-2012 e 87%¹⁴ em 2013-2015. Observou-se que do primeiro para o segundo triênio, houve uma desconcentração da produção mediante o crescimento da oferta e em ambos os períodos houve empresas de capital aberto ou a elas associadas entre as três primeiras colocadas (Tenda, MRV, Tecnisa, Cury, Rossi). Em face das poucas empresas concorrentes, pode-se concluir que o pequeno mercado de Suzano foi controlado pelas grandes nesse ciclo de expansão. No último triênio analisado, paralelamente à redução, há um pequeno aumento da concentração da oferta entre as três maiores empresas em relação ao triênio anterior. Todas as empresas atuantes nesse triênio ingressaram no município nesse período, sendo que nenhuma delas tem capital aberto. Quatro empresas de capital aberto interromperam sua atuação no município: Rossi, Tecnisa, MRV e Trisul. Com exceção da MRV, que atuava desde 2007 até 2012, as demais só estiveram presentes entre 2010 e 2012, período de ampliação acentuada da oferta na região. Mais da metade dos lançamentos no último triênio foi promovido por empresas de pequeno porte que atuam na Região do Alto Tietê (G2 Construtora e Genea Adm Incorp).

O município de Guarulhos – depois do município de São Paulo, é o principal em população, empregos e em número de UHs lançadas, desde os anos 1990 até 2012. As transformações no espaço urbano e construído fizeram com que o patamar de participação do município nos lançamentos residenciais da metrópole paulistana se alterasse profundamente a partir de 2007, quando correspondeu a 10% desse total. Considerando o período de 2013 a 2015, passa a ocupar o segundo lugar no ranking após apresentar queda na participação no total de unidades ofertado na RMSP, respondendo por 6,1%. O interesse especial em investigá-lo decorreu da localização privilegiada em relação a capital, ao papel da regulação urbanística adotada pela administração pública, menos restritiva do que a de São Paulo, e ainda dos aspectos específicos do desenvolvimento urbano relacionados à presença do aeroporto internacional, dos serviços de logística e da indústria. As disputas pelo uso do solo para serviços de logística atingiram importantes eixos viários regionais.

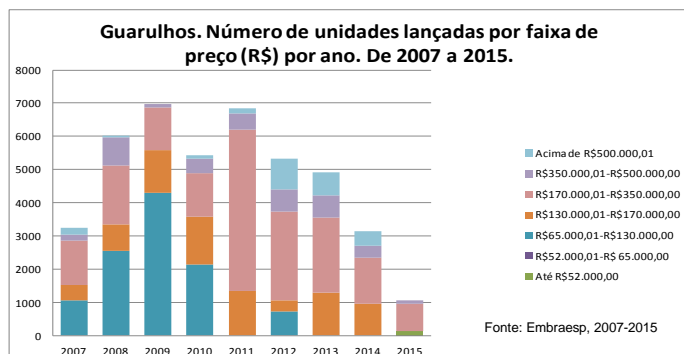
Destacou-se o porte dos empreendimentos muito ampliado em Guarulhos. O número médio de UHs por empreendimento foi de 269 a partir de 2007, o maior das seis zonas analisadas. A verticalização atingiu seu máximo em 2010-2012, com 98,6% de UHs lançadas, acompanhada da diminuição da cota de terreno por unidade de 25,3m². No último triênio, ocorreu redução da oferta e aumento discreto no porte (309) dos empreendimentos, o maior dentre as seis zonas. A cota de terreno aumentou acentuadamente a 49,4 m², o que refletiu em uma menor parcela de UHs em empreendimentos verticalizados, de 92,8%, a menor desde 2007 no município e entre as três zonas de mercado mais consolidado.

Assiste-se o ingresso das grandes empresas, capitalizadas e de capital aberto no município, as quais trouxeram novos patamares de preço semelhantes aos de São Paulo, bem como

¹² São elas: Trisul, com 43,7%; Tenda, com 33,3% e MRV, com 20%.

¹³ São elas: Cury, com 45,1%; Tecnisa, com 23,4% e Rossi, com 13,9%.

¹⁴ São elas: G2, com 46,6%; Bracco, com 20,5% e Genea, com 13,5%.



promoveram mudanças nos padrões de ocupação, tipos e volumes ofertados, como os que abordamos anteriormente. Desde o início do boom (2007-2009), constatou-se um crescente aumento da demanda local e originária da capital, que impulsionou a oferta de imóveis novos ocupando grandes glebas, de preços mais baratos, entre R\$ 65 mil e R\$ 170 mil. Essa alcançou seu

ápice em 2009, com 80% do total das UHs lançadas. A partir de 2010, houve uma retração dos lançamentos mais adequados aos tetos do PMCMV. Paralelamente, cresceu a participação da faixa de preço acima de R\$ 170 mil a R\$ 350 mil, que denotou o encarecimento dos imóveis ofertados, dados os lançamentos neste intervalo em 2011 (71%) e em 2012 (50,4%). Em 2012, a oferta acima de R\$ 350 mil cresceu abarcando 30% do total, demonstrando uma elitização. De 2013-2015, houve forte redução do financiamento e alteração nos tetos do PMCMV, aliadas a crise econômica. O mercado encolheu e cessou a ampliação aos segmentos de mais baixa renda e a oferta anual declinou de quase 5 mil a 900 UHs em 2015. Destacamos que o mercado consolidou a oferta acima de R\$ 170 mil a R\$ 350 mil aos segmentos econômico e médio, e não ofereceu UHs acima de R\$ 500 mil.

Em Guarulhos, de 2007-2009 houve participação de 36 empresas nos lançamentos de 16.402 UHs e, dessas, 11 eram empresas de capital aberto que responderam por 65% das UHs. As três maiores juntas, todas de capital aberto, responderam por 38% das UHs. De 2010 a 2012, foram lançadas 17.596 UHs com a participação de 43 empresas. A concentração da oferta foi predominada pelas empresas de capital aberto, devido a uma presença contínua delas no mercado de Guarulhos. Por outro lado, houve grande descontinuidade da atuação das empresas de capital fechado nesse mercado, e somente três empresas atuaram nos três períodos. De 2013 a 2015, participaram dos lançamentos em Guarulhos, 25 empresas que responderam por 8.968 UHs; a presença de empresas de capital aberto foi menor do que nos períodos anteriores. Somente participaram dos lançamentos, quatro empresas de capital aberto: a MRV (31%); Lindencorp+EzTec (22%); Helbor/MPD (5%) e a OAS Empreendimentos (2,5%)¹⁵. Houve a estreia de 13 empresas menores de capital fechado neste mercado, e seis outras que permaneceram ativas por dois triênios ou mais. Sem as grandes de capital aberto, verificou-se uma menor presença de arranjos produtivos das empresas associadas e disso decorreram mudanças nas estratégias produtivas, financeiras, e locais nesse mercado. O ano de 2015 destacou-se pelo encolhimento de novos lançamentos (3 empreendimentos com total de 907 UHs). Das 10 empresas com maior participação nas UHs lançadas no último triênio (2013-2015), 4 (CPD Construtora/Arsago/Hausbau, Fortenge/Forval 9, OAS e RVE) ingressaram em Guarulhos nesse período; duas, de capital aberto, Helbor e Lindencorp, e a Plano & Plano apresentaram atuação contínua desde 2007. Verifica-se que após o período de boom parte significativa das empresas de capital aberto deixou de atuar em Guarulhos: Brookfield, Tenda/Fit/Gafisa, PDG, Queiroz Galvão, Tecnisa, Trisul, Even/Rossi, Kallas e Klabin Segal.

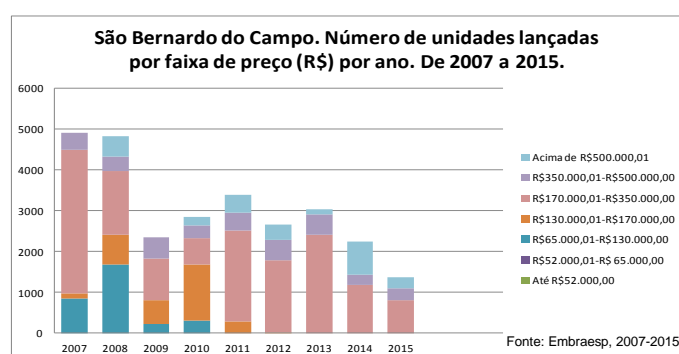
O município de São Bernardo do Campo – vem em seguida a Guarulhos, em volume de produção, nos anos 1990 e início dos 2000. Participou com 7,2% do total de UHs lançadas na RMSP em 2007, no período 2010-2012, representou somente 4,6%, sem recuperar tal produção ao longo do triênio 2013-2015. Em contexto de declínio na oferta de UHs em 2015, no entanto, São Bernardo superou Guarulhos no ranking de lançamentos na RMSP. É

¹⁵ Destaca-se a entrada da OAS Empreendimentos, com lançamento de UHs em 2013 (2,5% do total de UHs e 2,7% do VGV). A INVEPAR, subsidiária da OAS, foi responsável pela construção da ampliação do aeroporto internacional de Guarulhos e pela concessão, por 20 anos, do Terminal 3, desde 2012.

considerado o principal município da região industrial do ABCD¹⁶ e o que possui maior renda per capita entre os três analisados. Possui uma grande parte de seu território em área de manancial e assistiu a perda de parte de seu parque industrial desde os anos 1980. Frente a tais transformações, a gestão municipal ofereceu incentivos à permanência e instalação de novas plantas fabris no município, o que ocasionou uma forte disputa para o uso do solo. Na sua seleção foram considerados os efeitos da regulação urbanística mais restritiva do ABCD e do quadro de “pós-desindustrialização” sobre o tipo, padrão e preço da oferta imobiliária.

A partir de 2007, ocorreu mudança no porte dos empreendimentos, quando a média de UHs por empreendimento atingiu 168, com pequena redução em 2010-2012 a 154. A verticalização foi crescente e maior depois de 2007, com 98% UHs lançadas utilizando cotas de terrenos muito reduzidas de 34 m². Estas despencaram a 23 m², entre 2010-2012.

No último triênio, ocorreu redução da oferta e um aumento discreto no porte (173) dos empreendimentos. A cota de terreno foi reduzida (22,5 m²) com 100% de UHs verticais.



No início do boom, o mercado foi marcado pela presença de terrenos industriais e de uma demanda local que estimularam o surgimento de oferta a preços inferiores a R\$ 130 mil, 17,1% dos lançamentos em 2007 e a 34,6% em 2008. Porém, desde 2011, esta novidade cedeu lugar a UHs de preços superiores, refletindo os novos tetos do PMCMV. Em 2008, o mercado direcionou 50% do total de

UHs ao segmento econômico, nas faixas até R\$ 170 mil, e em 2010, esta se elevou a 59%, correspondendo às mudanças de tetos do PMCMV. A partir de 2012, não existiam lançamentos com preço entre R\$130 mil e R\$170 mil. Já, as UHs de preços acima de R\$ 170 mil até R\$ 350 mil prevaleceram em 2007, 2011 (65,2%) e 2012 (66,2%). Os lançamentos de UHs de valor superior a R\$ 350 mil denotaram a elitização do mercado, em 2011 (26%) e 2012 (33%). Como em Guarulhos, houve queda na oferta entre 2013 e 2015: de 3000 para 1300 UHs, quando o município assistiu predomínio de oferta aos segmentos econômico e médio do mercado, especialmente em 2013, e 2015, dado o novo teto do PMCMV de R\$ 225 mil. Em 2014, houve crescimento da oferta com preços superiores, acompanhando o aumento do teto do FGTS, de R\$ 500 mil para R\$ 750 mil e posteriormente para R\$ 900 mil. Mas, esta cedeu lugar em 2015 ao segmento acima de R\$ 225 mil a R\$ 350 mil. Sem consolidar a elitização de seu mercado, esta permaneceu como tendência, e dependente do financiamento à demanda e da atuação das grandes empresas.

De 2007-2009, o volume lançado em São Bernardo proporcionalmente, cresceu muito, com maior concentração, pois foram lançadas 12.079 UHs com a participação de apenas 42 empresas. Comparativamente, neste triênio, a concentração da produção foi mesmo maior, pois as 10 primeiras empresas foram responsáveis por 71% da produção, enquanto que, no período seguinte, as 10 primeiras de 41 empresas concentraram apenas 58% das 8.912 UHs oferecidas. A concentração da oferta nas três primeiras do ranking das maiores empresas foi de 36%¹⁷ das UHs lançadas de 2007-2009. De 2010-2012, duas empresas de capital aberto e uma tradicional da região¹⁸ foram responsáveis por 24% das UHs ofertadas.

¹⁶ A região do ABCD é composta por 7 municípios: Santo André, São Bernardo do Campo, São Caetano do Sul, Diadema, Mauá, Ribeirão Pires e Rio Grande da Serra.

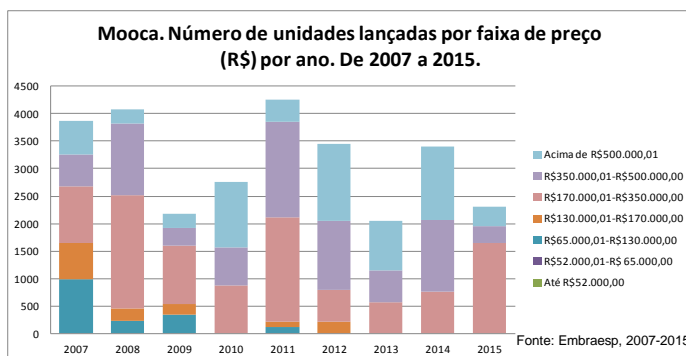
¹⁷ São elas: Agra/Fal 2+ Agra/Abyara + Agra /Fal 2/Pecos, com 18%; Tenda + Gafisa + Fit, com 11%; e Tecnisa Flex + Tecnisa/Abyara/Schahin, com 7%, participantes de arranjos produtivos entre empresas de capital aberto.

¹⁸ São elas: EzTec, com 9%; MRV, com 8%; e M Bigucci, com 7%.

Essa significativa concentração ampliou o poder de interferência das grandes empresas na formação dos patamares de preço dos lançamentos em São Bernardo. De 2013 a 2015, houve uma redução significativa no número de UHs lançadas e de empresas atuantes, participaram dos lançamentos em São Bernardo do Campo, 24 empresas que responderam por 6.656 UHs; somente uma empresa de capital aberto permaneceu em SBC: Helbor Empreendimentos. Às dez maiores do ranking segundo o número de UHs ofertadas, coube 83% (5.527UHs) do total das UHs do triênio, mostrando aumento expressivo da concentração da produção. Entre elas atuaram as de capital aberto Living Incorporação Ltda + Living Incorp/Conx Construtora e Incorp (15%) e a Helbor Empreend/AAM/Toledo Ferrari + Helbor/Toledo Ferrari Constr e Incorp (13%). Em 2015, houve a menor oferta do triênio (3.389 UHs) realizada por sete empresas, sendo que 5 delas pertenciam ao grupo do ranking das maiores e responderam por 3.087 UHs. Houve a estreia de 10 empresas, sendo 5 (Ak Realty, Altana, Kabajá, Ekopar e Living) pertencentes ao grupo das dez maiores do ranking. Das 10 empresas com maior participação nas UHs lançadas no último triênio (2013-2015), apenas 2 são de capital aberto (Helbor e Living), 5 de capital fechado e atuação local (M Bigucci, Construtora e Incorporadora Kabajá, Construtora Sammarone, Absoluta Construtora e Incorporadora e Ekopar Incorporadora. Destas, 3 (M Bigucci, Sammarone e Absoluta) são bastante tradicionais e de forte atuação nos períodos analisados, permanecendo sempre em posição de destaque. Observa-se a saída de parte significativa de empresas de capital aberto na região (Agra, Tenda, EzTec, Gafisa, MRV e Tecnisa).

A subprefeitura da Mooca – inclui um distrito (Tatuapé) que se destaca desde os anos 1980 como vetor tradicional do mercado imobiliário e polo de classe média alta na zona leste do MSP e outros cinco caracterizados pela estagnação imobiliária e que, recentemente, alguns foram atingidos pelo “boom” imobiliário, seja por influência daquele polo ou pela sua proximidade com a área central do município, e pela especificidade local do uso de terrenos de indústrias desativadas. É a primeira do MSP em volume de UHs lançado de 2000 a 2012, quando é suplantada, e perde duas posições. De 2007 a 2012, participou com 10,7 % do total lançado da RMSP, o que no triênio 2013-2015, atingiu 5,3%. Para sua seleção, pesaram fatores locacionais como as áreas das antigas indústrias, a vizinhança de imóveis encortçados e deteriorados em áreas de ocupação antiga, e a significativa proximidade aos locais de trabalho do centro da metrópole, cujas adjacências eram propícias à instalação de novos usos residenciais de padrão econômico, generalizados na expansão do mercado.

Na Mooca, como nas outras zonas, observou-se aumento acentuado do porte dos lançamentos, com auge em 2010 a 2012, de 138 UHs por empreendimento, compatível com a verticalização da região. Isto significou a redução da cota de terrenos por unidade residencial (de 30,6m² para 26,9m²), sendo esta bem inferior à média do MSP de 30,7m². No último triênio, ocorreu redução da oferta e uma pequena redução no porte (123) e na dimensão média da cota de terreno por unidade (20,3m²).



Na Mooca nos triênios 2007-2009 e 2010-2012, ocorreram mudanças significativas no número de UHs ofertadas por faixas de preços, com expressiva redução, embora gradativa, do segmento de padrão econômico quando passa a ser nula em 2012. Este retornará com preços reajustados em 2015, evidenciando a “popularização do mercado” da Mooca convivente com os setores consolidados dos extratos de alta renda. Em 2007, foi o auge da oferta (25%) das UHs lançadas cujos preços se situavam acima de R\$ 65 mil a R\$ 130 mil, e as UHs de preço

acima de R\$ 130 mil a R\$ 170 mil corresponderam a somente 17% do total, ambas desapareceram em 2012, ante as mudanças no teto do PMCMV. Já, entre 2008 e 2011, as UHs de preço entre R\$ 170 mil e R\$ 350 mil participaram em níveis sempre superiores a 30%, mas em 2012, despencou a 16,5%. Sempre presentes, as UHs de preço superior a R\$ 350 mil, com participação gradualmente ampliada desde 2008, alcançaram 77% em 2012 (50%, acima de R\$ 500 mil). No triênio 2013-2015, houve a redução na oferta: de 3400 a 2300 UHs ao ano. Em 2013, predominaram lançamentos com preço acima de R\$ 350 mil, e significativamente, imóveis custando mais de R\$ 750 mil. Com a crise em 2015, a oferta liderada por empresas grandes de capital fechado, privilegiou o segmento econômico - do PMCMV e médio.

Foram mantidos os níveis de concentração da oferta segundo o *ranking* das dez maiores empresas entre 2007-2009 e 2010-2012, de 65% e 66% do total das UHs lançadas, respectivamente. A concentração nas três primeiras empresas do *ranking* de lançamentos foi crescente: entre 2007-2009, de 35%¹⁹; entre 2010-2012, de 38%²⁰ do total das UHs lançadas. Em 2013-2015, as três primeiras empresas²¹ responderam por 2.485 UHs, representando 32% do total de UHs lançadas, invertendo a tendência de aumento dessa concentração. Constatamos que mesmo para o mercado de grande concorrência, houve um nível de concentração de atividades imobiliárias expressivamente elevado. Revelando uma redução no volume da oferta se comparado aos períodos anteriores (2007-2009 foram lançadas 10130 UHs e 2010-2012 foram lançadas 10.473 UHs, entre 2013-2015 foram lançadas 7.761 UHs, com a participação de 41 promotores, revelando também uma redução no conjunto de empresas atuantes na Subprefeitura (2007-2009 eram 47 e 2010-2012 eram 50). As dez primeiras empresas²² responderam por 66% do total de UHs lançadas, totalizando 5.122 UHs, mantendo o mesmo nível de concentração do período anterior. Deste conjunto, 5 são empresas de capital aberto, que juntas responderam por 2.237 UHs e 44% do total de UHs das dez maiores. Das 10 empresas com maior participação nas uhs lançadas no último triênio (2013-2015), com exceção da Yuny e Paz Realty, todas são presentes na subprefeitura com atuação prolongada, mesmo que haja alguns hiatos de lançamentos. Após o período de boom, parte significativa das empresas de capital aberto não permaneceu atuando na Mooca, tais como: PDG, Klabin Segal, OAS, Rossi, Goldfarb e Company. Ainda assim, permaneceram 10 empresas de capital aberto no período, que responderam por 38% do total de UHs lançadas.

4. Considerações finais

A dinâmica do setor de edificações no período analisado enfatiza as conexões da atividade com a conjuntura econômica, ou seja, o desempenho setorial tem uma condição pró-cíclica, com picos de crescimento nos momentos de auge da atividade econômica e decréscimos relevantes com sua redução. Isso mostra o fato de que as empresas dependem, sobremaneira, das condições favoráveis de aumento dos rendimentos reais da população, aumento do crédito, oferta de subsídios, etc. No Brasil isso significou a possibilidade de canalizar fundos públicos e semi-públicos para dinamizar o setor, já que sem esses estímulos o mercado financeiro/secundário não seria capaz de alavancar a produção para estratos de renda menores. Embora a abertura de capitais das empresas tenha aumentado

¹⁹ São elas: Goldfarb/PDG, com 16%; Even, com 11%; e Rossi, com 8%.

²⁰ São elas: Cyrela+Cyrela/MAC+Cyrela/Magik, com 17%; PDG+PDG/Planik, 13%; Fibra+Fibra Experts, 8%.

²¹ São elas: Even, Yuny/Atua e Paz Realty. A Even tem capital aberto na Bovespa, enquanto a Yuny se capitaliza mediante parceria com fundos de investimentos imobiliários e a chilena Paz Realty se capitaliza internacionalmente por meio do mercado de capitais.

²² São elas: Even, Yuny/Atua, Paz Realty, Engelux, Diálogo, Gafisa, Eztec, Tecnisa, Rezende e Cyrela. A EzTec, além de se capitalizar com a venda de ações na Bovespa, encontra-se associada com o fundo de investimento imobiliário RB Capital.

sua capitalização, a sustentação do investimento se dá, no pós-crise internacional de 2008, principalmente com os investimentos do PMCMV. Findados os recursos públicos, a resposta foi de crise aguda, com implicações severas tanto no emprego, quanto no quadro de fragilidade financeira das empresas.

O ciclo de crescimento imobiliário na metrópole paulistana foi impulsionado pelas grandes empresas de capital aberto, que ao ingressarem em novas localidades introduziram preços para os lançamentos cujas variações, em grande medida, acompanharam os de setores de São Paulo de mercado mais consolidado. E as empresas atuantes nessas novas fronteiras do mercado se beneficiaram dessa valorização imobiliária, uma vez que passaram a trabalhar com preços mais altos, ainda assim absorvidos pelo mercado. Esse encarecimento da moradia foi possível devido ao aumento da solvabilidade proporcionada pela abundância de recursos provenientes de fundos públicos e semi-públicos direcionados ao crédito e subsídios.

Apesar da gradual redução da oferta nas faixas de mercado do PMCMV ao longo do período analisado, ela é contrarrestada pelas sucessivas alterações nos “tetos” do Programa, sem que seja constatada qualquer recuperação mais significativa. Tanto no período de boom quanto no período de desaceleração, o segmento econômico permaneceu, mesmo apresentando algumas oscilações nos preços dos produtos lançados no mercado da RMSP. Pode-se especular que o segmento econômico que situava nos intervalos de preço próximo à R\$ 200 mil (US\$ 100 mil), atualmente, encontra-se em patamares de preço identificados acima desse valor, aproximando-se de R\$ 350 mil.

Constatou-se que os produtos mais baratos foram oferecidos pelas grandes empresas, que protagonizaram o boom na RMSP, não somente, pois essas, na busca por maior rentabilidade, diversificaram o seu portfólio atuando em diferentes segmentos e localidades. Todavia, as empresas menores têm uma atuação local e regional, apresentando uma diversidade quanto à sua perenidade a depender do grau de consolidação do mercado e da capacidade de deslocamento pela RMSP. Este comportamento fica condicionado pelos arranjos produtivos e modelos de negócio que podem associar empresas com papéis e porte distintos, incluindo as parcerias com empresas de maior porte, de capital aberto ou fechado, bem como articuladas a outros setores econômicos.

Em uma visão geral sobre a região, destaca-se ainda que houve uma falta de autoridade metropolitana ou de planos acordados entre os municípios, o que dificultou uma distribuição regional adequada e a articulação da oferta de moradias com os déficits oficiais. Verificou-se ainda a falta de compatibilização entre as normas urbanísticas dos municípios, que por sua vez têm sido influenciadas pelos interesses empresariais dos promotores imobiliários, resultando em procedimentos e parâmetros mais ou menos atrativos para as práticas dos promotores imobiliários, como a existência ou não de aplicação de instrumentos urbanísticos de controle de uso do solo, a captação de parte de lucros imobiliários pelo poder público, e a exigência de contrapartidas para implantação de empreendimentos sob determinadas condições prescritas pelos planos diretores municipais. Os tipos, preços e localização dos empreendimentos na região foram decididos inteiramente pelas empresas privadas condicionadas pela oferta do crédito e os aspectos regulatórios definidos pelos agentes financeiros, bem como por incentivos e benefícios obtidos no enlace entre setor público nas esferas federal e municipal, e o complexo financeiro – imobiliário.

5. Referências Bibliográficas

- BALL, M. *Markets and institutions in real estate and Construction*. Oxford: Blackweel, 2006.
- BARBOSA, N.; PEREIRA DE SOUZA, I. A. A inflexão do governo Lula: política econômica, crescimento e distribuição de renda. In: SADER, E.; GARCIA, M. A. *Brasil, entre o passado e o futuro*. São Paulo: Boitempo, 2010.

BELLUZZO, L. G.; TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. A mundialização do capital e a expansão do poder americano. In: FIORI, J. L. *O poder americano*. Petrópolis:Vozes, p.113-117, 2004.

BERTASSO, B. *Edificações: impasses da modernização no ciclo de crescimento dos anos 2000*. Tese (doutorado). Campinas: IE/Unicamp, 2012.

CASTRO, C. M. P. de. *A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90*. Tese de Doutorado. FAUUSP, 1999.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L. G. Financeirização da riqueza, inflação de ativos e decisões de gasto em economias abertas. *Economia e Sociedade*, v. 7, n. 2, p. 11, 1998.

FIX, M. *Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil*. Tese de Doutorado. Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

HIRATUKA, C. (Coord.). *Perspectiva do Investimento na Indústria. Projeto PIB*, Unicamp/UFRJ, 2010.

LOPREATO, F. *Uma razão a mais para se pensar o porquê de a taxa de juros ser tão alta no Brasil*. Texto para Discussão. CAMPINAS: IE-UNICAMP, 2018.

MIOTO, B. T. *As políticas habitacionais no subdesenvolvimento: os casos do Brasil, Colômbia, México e Venezuela (1980/2013)*. Tese de Doutorado. Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2015.

PENHA FILHO, C. A. e MIOTO, B.T. Limites da concentração e centralização do capital no imobiliário: um olhar a partir de quatro empresas incorporadoras. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPUR, 17, 2017, São Paulo. *Anais XVII Enanpur 2017*. São Paulo: ANPUR, 2017.

PAULANI, L. M. Acumulação e rentismo: resgatando a teoria da renda de Marx para pensar o capitalismo contemporâneo. In: XVII ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA - Sociedade Brasileira de Economia Política (SEP). *Anais XVII Encontro Nacional De Economia Política*, 2012.

ROYER, L. de O. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*. Tese de Doutorado. FAUUSP, São Paulo, 2009.

SIGOLO, L. M. *O boom imobiliário na metrópole paulistana: o avanço do mercado formal de moradia em direção à periferia e a nova cartografia da segregação socioespacial*. Tese de Doutorado. FAUUSP, São Paulo, 2014.

SILVA, H. M. B. (Coord.). *Características da produção imobiliária formal nos anos 2000 e seus efeitos sobre o custo e condições de habitação na Região Metropolitana de São Paulo*. Working Paper, Lincoln Institute of Land Policy, 2015.

SMITH, N. *Uneven development: nature, capital, and the production of space*. 3rd ed, Athens, GA: University of Georgia Press, 2008.

SMOLKA, M. O. *Estruturas intra-urbanas e segregação social no espaço. Elementos para uma discussão da cidade na teoria econômica*. PNPE/IPEA, Série Fac-simile, n.13, 1983.



FINANCEIRIZAÇÃO E ESTUDOS URBANOS:

OLHARES CRUZADOS
EUROPA E AMÉRICA LATINA

Vacância como base para rentabilidade do Complexo Imobiliário-Financeiro em São Paulo

**Vacant Buildings as territories for profit in São Paulo's Real Estate-
Financial Complex**

Isabel Martin Pereira, graduanda da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da
Universidade de São Paulo, pesquisadora do LabCidade FAUUSP,
bolsista CAPES 2017, isabel.pereira@usp.br

Pedro Henrique Rezende Mendonça, graduando da Faculdade de Arquitetura e
Urbanismo da Universidade de São Paulo, pesquisador do
LabCidade FAUUSP, bolsista FAPESP, pedro.hrm@live.com

Paula Freire Santoro, Profa. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da
Universidade de São Paulo (FAUUSP), coordenadora do observaSP
LabCidade FAUUSP, apoio à Pesquisa Regular FAPESP,
paulasantoro@usp.br, paulasantoro@usp.br

Raquel Rolnik, Profa. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de
São Paulo (FAUUSP), coordenadora do observaSP LabCidade
FAUUSP, raquelrolnik@usp.br.

Resumo

A investigação sobre a participação de agentes globais no complexo imobiliário-financeiro em São Paulo – compreendidos como fundos de investimento e empresas transnacionais especializadas no setor imobiliário que adentram mercados financeiros para diversificar ativos e mitigar riscos, e também como forma de acessar localizações geográficas, criando frentes de expansão – mostrou a persistência da concentração dos investimentos desses atores nas frentes de expansão “tradicionais”, baseadas em tipologias reconhecidas pelo capital internacional, como torres corporativas, shopping centers e hotéis (Santoro et al., 2017).

O aprofundamento desta investigação sobre os edifícios corporativos levou à hipótese de que a vacância em edifícios com alta tecnologia (triple A) pode estar servindo como alavanca para obtenção de rentabilidades altas e rápidas, que podem ser captadas através da estruturação de novos mecanismos de titularização, como os “Fund of Funds” Imobiliários (FOFIs). Estes, por exemplo, compram cotas baratas de um FII que enfrenta um período ruim e capta rendimentos a partir de sua valorização quando o crescimento da economia for retomado.

Este artigo pretende aprofundar a compreensão sobre as estratégias ligadas a estes eixos de expansão imobiliário-financeiros – sobre imóveis corporativos vacantes – observando as transformações urbanas e imobiliárias que são a base para estas novas operações: através do mapeamento da vacância imobiliária nos edifícios corporativos versus rentabilidades dos fundos.

Palavras Chave: Agentes Globais, Fundos Imobiliários, Vacância, Lajes Corporativas, Titularização

Abstract

The investigation about the participation of global players– defined as investment funds and transnational companies specialized in real estate that enter financial markets not only to diversify assets and mitigate risks, but also to enable their action in geographic locations, creating vector of expansion (Aalbers, 2014; Rolnik, 2016) – in the Real Estate-Financial Complex in São Paulo, Brazil showed the persistence of this capital concentrated in a "traditional" real estate frontier, characterized by corporate towers, shopping centers and hotels, assets well known and recognized by international capital (Santoro et al., 2016; Martin & Rezende, 2016).

Advancing in this investigation on corporate buildings, the research led to the hypothesis that high vacancy on triple A buildings could be seen as a lever for high and rapid returns by structuring a new kind of Real Estate Investment Trusts (REITs), known as “Trust of trusts” (in Portuguese, Fund of Real Estate Investment Funds - FOFIs), a new modality of real estate

funds that operates in a logic of equity funds. These, for example, buy cheap assets of an REIT that owns triple A buildings that faces a bad period (for instance, are vacant), and captures returns from it when economic growth returns.

This paper aims to deepen the comprehension of these Trust of trust's strategies and the territory where their assets develop through mapping the real estate vacancy in corporate buildings. The hypothesis is that vacant buildings and its territories are the basis for these new operations, putting the vacant city in the focus of the new real estate frontier.

Keywords/Palabras Clave: Global Players, Real Estate Funds, Vacancy, Securitization, Corporate Assets

1. Introdução

Entre os anos de 2016 e 2017, a equipe de pesquisa do Labcidade FAUUSP se debruçou sobre um projeto que tinha como enfoque o monitoramento dos mecanismos de financiamento do desenvolvimento e transformação do espaço urbano em São Paulo, abarcando também os agentes e contextos em que esses processos estão apoiados. Como parte desse projeto, uma das frentes de investigação do laboratório se propôs a explorar os territórios do Complexo Imobiliário-Financeiro, estrutura de relações que compreende atores e práticas do universo das finanças globalizadas, mercado imobiliário e o Estado (AALBERS, 2014). Este último funcionando como agente propulsor, o qual, através de intervenções urbanísticas e medidas regulatórias, fornece condições para que os capitais imobiliário e financeiro aterrissem sobre o espaço criando frentes de expansão.

Com esse desafio em mãos, foram observados o conjunto de instrumentos e agentes financeiros que atuavam sobre o mercado imobiliário em São Paulo e traçou-se, a partir daí, alguns caminhos a partir dos quais seria possível mapear ativos imobiliários ligados a eles, no intuito de compreender seus padrões tipológicos, isto é, quais as características desses produtos, assim como a forma como eles se organizam no espaço e as disputas socioterritoriais desencadeadas por eles, processo metodológico narrado mais detalhadamente em artigos e pesquisas anteriores (ROLNIK et. al., 2017; SANTORO et. al. 2017; PEREIRA, 2017; MARTIN et al., 2018). O fim desse ciclo de pesquisa apontou para a existência de duas frentes principais de expansão do capital imobiliário-financeiro em São Paulo, cujas particularidades refletem nitidamente o “triângulo” de relações descrito por Aalbers de que se falava no último parágrafo.

A primeira dessas frentes trata-se de um novo polo de ativos imobiliários utilizados para logística ligados a fundos de investimento e companhias imobiliárias transnacionais, como galpões de estoque e distribuição de alta tecnologia direcionados a grandes empresas, com destaque para os esquemas “built-to-suit”, ou seja, aqueles em que a os espaços são construídos sob medida para se adaptar às necessidades das companhias ocupantes. Esse tipo de produto logístico, que já há algum tempo se coloca como objeto de interesse do mercado financeiro global, uma vez que os galpões são relativamente baratos e rápidos de se construir e trazem bons retornos, encontrou espaço na região metropolitana de São Paulo com a construção do Rodoanel Mario Covas, obra viária promovida pelo Governo do Estado por meio de uma Parceria Público-Privada sob a justificativa da necessidade de deslocar o fluxo de cargas que cruzam o município de São Paulo para “desafogar” suas vias internas. O que se vê, portanto, é um movimento em que o Estado, através da efetivação de uma grande obra, cria a infraestrutura e a valorização do solo necessárias para que o capital financeiro se fixe em forma de ativos imobiliário. Mais que isso, o processo de construir a estrutura viária já é por si uma fixação do capital das empreiteiras envolvidas na PPP do rodoanel.

Situações como a do Rodoanel onde ocorre uma fixação espacial, o *spatial fix*, do capital em várias dimensões – isto é, tanto quando *fix* tem o sentido de fixar-se para extrair renda, quanto quando pode ser entendido como “adaptar” para desenvolver uma atividade capitalista – vem ocorrendo historicamente, posto que o espaço é elemento crucial para o equacionamento das crises de sobrecumulação do capitalismo (HARVEY, 2001). O que há de novo, contudo, é que com o recente desenvolvimento de tecnologias e processamento de dados, somado a uma reestruturação do Estado caminhando no sentido de produzir marcos

regulatórios que possibilitam a transformação de objetos imóveis em títulos, como as cotas de fundos de investimento e os certificados de recebíveis da securitização de hipotecas, os objetos arquitetônicos se “desmaterializam” e circulam livremente, transfigurados em ativos financeiros, através dos fluxos de informação (ROLNIK, 2017).

Sendo assim, importa cada vez menos se o espaço ocupado por um ativo imobiliário-financeiro está sendo utilizado, contanto que ele atenda às premissas e atributos desejados para que ele possa apurar ganhos de rentabilidade conforme se dá a transformação ou os ciclos das finanças. A partir desse ponto começam a se formar *spatial fixes* que se descolam do compromisso com o desenvolvimento de atividades produtivas, e passam a refletir puramente as lógicas de reprodução abstratas do capital financeiro. Um edifício vazio que esteja de acordo com as demandas do agente financeiro que o controla quanto à localização e à tipologia, por exemplo, pode ser tão – ou mais – atrativo que um outro que esteja inteiramente ocupado. É dessa suposição que o presente artigo se ocupa.

A segunda frente de expansão territorial identificada no mapeamento do complexo financeiro imobiliário corresponde a um eixo “tradicional” corporativo que se estende nas proximidades de grande parte da extensão da Marginal do Rio Pinheiros, em São Paulo, abrangendo as avenidas Brigadeiro Faria Lima e Luís Carlos Berrini. Ao longo das últimas três décadas, essa área se desenvolveu como um polo de concentração de torres corporativas AAA (em inglês conhecidas como *triple A*), shopping centers e hotéis de bandeira internacional, ativos tradicionalmente ligados a grandes fundos de investimento e empresas imobiliárias internacionais. Apesar de tratar-se de uma região muito bem atendida por estruturas de transporte e serviços onde se encontram os produtos de mais alto padrão, atualmente suas taxas de vacância são mais altas que as de outras áreas. Tal fato não necessariamente seria espantoso, levando em consideração a crise econômica que o país enfrenta atualmente. No entanto, observando as taxas de crescimento dos instrumentos financeiros que se aproveitam desse tipo de ativo – particularmente o caso dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) –, entretanto, é possível notar que, em contraposição à expectativa de que se encontrasse uma retração em decorrência da vacância, o período atual representa recordes de capitalização de mercado, negociações e números de investidores (Anuário de Fundos de Investimento Imobiliário Uqbar, 2018).

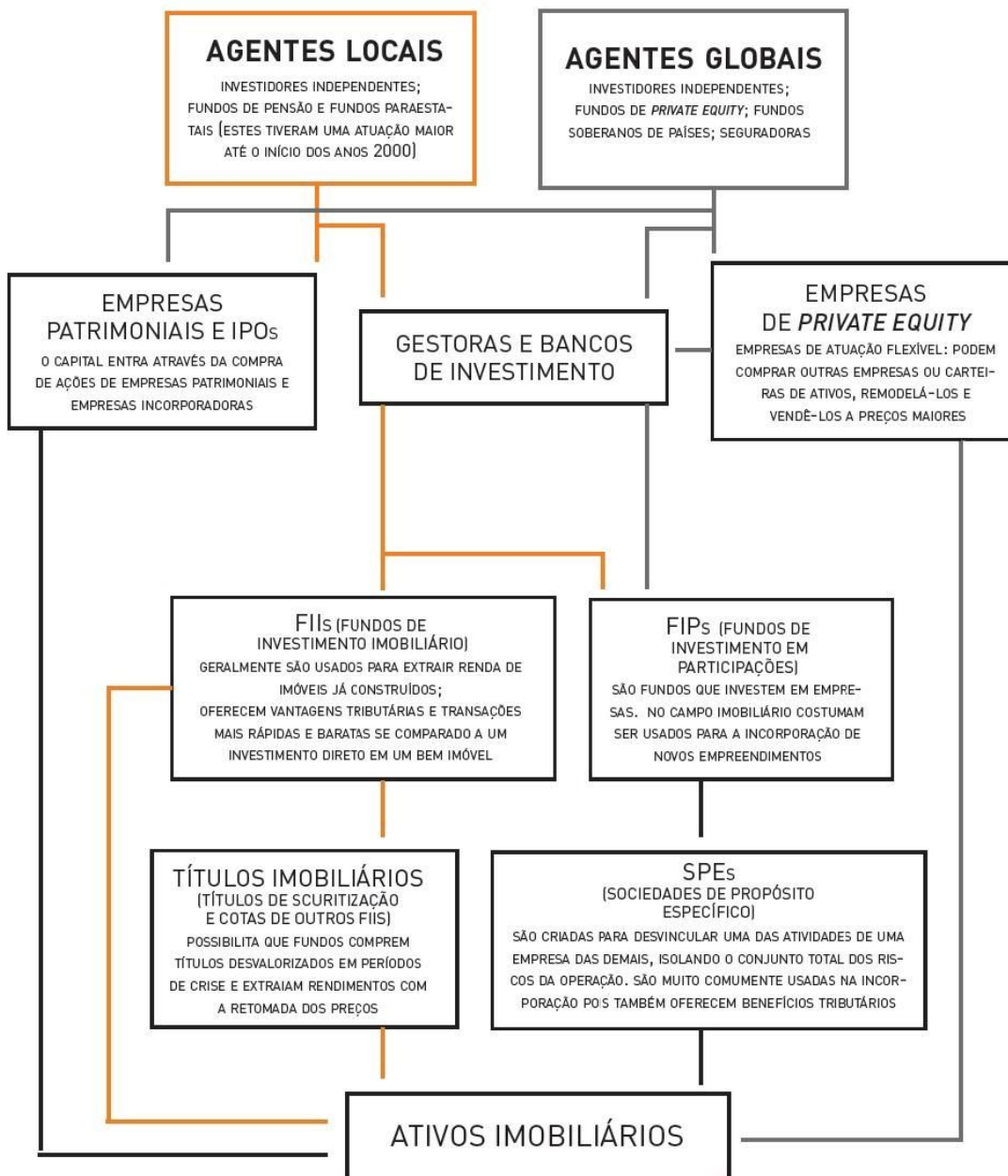
Nas seções a seguir, serão relatadas as hipóteses iniciais do grupo de pesquisa no que diz respeito à relação entre a vacância e a obtenção de rentabilidade por parte do complexo imobiliário-financeiro em São Paulo, e as implicações socioterritoriais que podem resultar dessas novas tendências. Para isso, será abordado primeiramente o instrumento dos FIIs, cujas características abrem a possibilidade para que se extraia ganhos sobre os espaços vazios, e, depois, serão apresentadas algumas leituras territoriais quanto à vacância no eixo corporativo Berrini-Faria Lima. Finalmente, serão colocadas as discussões e desafios encontrados para a continuação desse processo de investigação.

2. A trajetória dos Fundos de Investimento Imobiliário

Uma das principais dificuldades encontradas quando se tem como objeto de pesquisa o Complexo Imobiliário-Financeiro é compreender o caminho do capital desde o investidor até o momento em que ele aterrissa sobre o espaço na forma de ativo. Como as transações envolvendo o capital financeiro se estruturam através de múltiplas camadas de instrumentos, as quais muitas vezes são protegidas pela chamada “chinese wall” do sigilo bancário (SANTORO et. al., 2016), muitas vezes é impossível distinguir qual parte de um

grande volume de capital investido por uma empresa transnacional é aplicada em produtos imobiliários, e mais difícil ainda é descobrir quais são e onde estão esses produtos precisamente. O esquema a seguir ilustra algumas das possíveis relações que foram encontradas no decorrer desses dois últimos anos de pesquisa.

Figura 1: Esquema sobre os possíveis caminhos do capital ao ativo imobiliário



Elaboração equipe ObservaSP, 2017.

A escolha dos FIIs para discutir nesse momento a conexão entre financeirização e a vacância nos produtos reconhecidos pelo capital imobiliário transnacional não está pautada

no fato dele ser o único que intermedia transações envolvendo esse tipo ativos atualmente, mas sim decorre do fato da leitura de seus dados ser mais clara. Por serem controlados pela bolsa de valores há uma série de parâmetros de avaliação que são aplicados periodicamente, bem como instituições especializadas em medir resultados e avaliar tendências. Há outros instrumentos, como os FIPs (Fundos de Investimento em Participações, os equivalentes aos *private equities* estadunidenses) que também são listados em bolsa, mas, ao contrário dos FIs, seu universo não é exclusivamente ligado a ativos imobiliários, o que impede que se discrimine se uma variação no seu crescimento decorre de transformações que recaem sobre o território ou não, e, portanto, seu uso não faria sentido no âmbito da pesquisa.

1.1 Sobre os FIs

Criados pela Lei Federal no. 8.663 em 1993, e regulamentados pela Instrução 205 da CVM (Comissão de Valores Mobiliários) no ano seguinte, os Fundos de Investimento Imobiliário foram lançados como um equivalente aos REITs (Real Estate Investment Trusts), que surgiram na década de 1960 e se configuram como um dos mais tradicionais instrumentos financeiros utilizados para operações do mercado imobiliário estadunidense, chegando a uma capitalização de mercado que ultrapassava os 670 bilhões de dólares no ano de 2013 (HIRAYAMA, 2014)¹.

O modelo dos FII brasileiros consiste basicamente num condomínio fechado de investimentos focado no mercado imobiliário, que, de acordo com a conceituação da Bovespa, funciona da seguinte maneira: o administrador, que é uma instituição financeira especializada, constitui o fundo e realiza a captação de recursos por meio da venda de cotas para investidores. Os recursos angariados com a venda de cotas são empregados na compra de bens ligados ao mercado imobiliário, e os rendimentos obtidos são distribuídos mensalmente pela administradora aos cotistas (há uma obrigatoriedade na legislação dos FIs de distribuir ao menos 95% dos rendimentos semestralmente). Por tratar-se de um condomínio fechado, os cotistas não podem resgatar o capital de suas cotas antes do fim do período de duração do fundo, que muitas vezes tem prazo indeterminado, ou seja, caso o cotista esteja interessado em sair do FII, ele deve vender as cotas no mercado secundário.

O investidor de um FII, ao contrário de um investidor direto do mercado imobiliário, isto é, aquele que compra imóveis para alugá-los ou vendê-los posteriormente a preços mais altos, não responde pessoalmente por obrigações legais ou contratuais referentes aos ativos contidos no fundo, o que é tarefa da entidade administradora. Outra diferença essencial entre o FII e os investimentos diretos é a maior liquidez nas suas operações: Enquanto um processo de venda comum leva cerca de 60 a 90 dias e consome entre 7 e 10% do valor do imóvel, no modelo do fundo segue a alta velocidade do mercado de ações e consome apenas 0,5% do valor do imóvel, graças a isenções nos impostos e economias nos processos burocráticos de transferência (ROCHA LIMA jr., 2016). Esse pacote de vantagens faz com que os FIs, ainda que com uma trajetória incipiente se comparada aos equivalentes dos países do capitalismo central, se solidifiquem como ferramenta importante para entrada

¹ Santoro et al. (2017) comenta que os FIs têm aspectos semelhantes aos REITs, no entanto, estes são mais flexíveis que os FIs e os FIs, por sua vez, não fomentam a formação de grandes imóveis comerciais (são mais uma partilha de investimento em imóveis) e são um instrumento de funding do próprio investimento (o que não ocorre com os REITs). Ver também Rocha Lima (2008).

do capital financeiro no setor imobiliário, com especial destaque para o mercado não-residencial.

1.2. A titularização dos FIs e a vacância

Quando criados, em 1993, os Fundos de Investimento Imobiliário foram, acima de tudo, um meio para que os Fundos de Pensão, que, naquele momento, se colocavam como os principais fontes de financiamento para a produção de edifícios não-residenciais no Brasil, pudessem investir no setor imobiliário sem que fosse necessário ter a propriedade dos bens (SHIMBO, 2012; FIX, 2007). Devido a isso, durante um longo período, os FIs foram monoativos (tinham em suas carteiras apenas um imóvel), visto que se tratavam essencialmente de um artifício para contornar uma barreira jurídica.

Leva mais de uma década até que, com a saída dos fundos de pensão devido às medidas do governo federal para que seus recursos migrassem do setor imobiliário para as grandes obras de infraestrutura, fossem tomadas medidas para atrair outros perfis de investidor, que até então tinham participações mais tímidas: Em 2005 a foi promulgada a Lei 11.196/05, que estabelece a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos de fundos de investimento para pessoas físicas, benefício que é tradicionalmente encontrado nas regulações de fundos imobiliários no mundo todo (ROCHA LIMA, 2016). É desse período em diante que começam a surgir os primeiros “fundos de portfólio”, aqueles que agregam carteiras maiores de imóveis, de modo a diminuir os riscos ao investidor, já que, com uma variedade de ativos, caso um deles perca valor, o restante do conjunto evita que a cota do fundo se desvalorize.

No entanto, a mudança na modelagem jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário que faz com que eles sejam um instrumento relevante para compreender como o mercado financeiro pode se aproveitar da vacância para captar ganhos de rendimento só ocorre alguns anos depois, em 2009, quando são editadas a Instrução 472 da CVM e a Lei 12024/09, possibilitando que os FIs invistam não só em bens imóveis, mas também em títulos de valores mobiliários, como CRIs (Certificados de Recebíveis Imobiliários), LCIs (Letras de Crédito Imobiliário) e até cotas de outros fundos.

Esses “fundos imobiliários de papéis” não são comuns em outros países, mas, especialmente no contexto brasileiro, eles acabaram se tornando muito convenientes aos investidores. Isso porque no cenário internacional há um sistema de alavancagem da produção imobiliária apoiado do mercado secundário que é muito consolidado. Se por um lado a indústria internacional atinge grandes dimensões devido a isso, por outro, os riscos assumidos pelo setor privado são muito maiores. Num período de depressão, é comum que o desenvolvedor estrangeiro faça o “*stop loss*”, ou seja, abaixe consideravelmente o preço do imóvel para vendê-lo rapidamente e interromper as perdas, evitando a falência. No Brasil, onde o mercado secundário é menos relevante, o desenvolvimento imobiliário está menos sujeito às oscilações do mercado de ações. Quando a taxa de juros está alta, fica mais caro manter as dívidas, a vacância faz com que essa condição se acentue, e, mesmo assim, é muito comum que o desenvolvedor brasileiro continue sem vender o imóvel, aguardando o momento em que os preços voltem a subir. Se esse imóvel está contido num FI, porém, ocorre uma diminuição do preço das cotas, que é muito mais sensível às inconstâncias da economia se comparado ao mercado de escrituras. (MARTIN, 2017 apud DAHRUJ E MACHADO, 2017).

Com essa flexibilização dos FIs no final dos anos 2000 que instituiu os “fundos de papéis”, surge a possibilidade de criar o “FOFII” - o “Fund of Funds” Imobiliário, que faz com que o FI possa comprar no mercado secundário cotas baratas de outro FI que enfrenta um período ruim, e captar rendimentos a partir de sua valorização quando o crescimento da economia for retomado. Durante a pesquisa, entrevistamos Alexandre Machado e Mauro Dahruj, consultores da corretora de títulos Hedge Investments (empresa que dissidiu da Credit-Suisse Hedging Griffio), que narraram um caso típico do uso do uso de FIs para investir em outros FIs.

Segundo eles, havia sido lançado na Barra da Tijuca em prédio Triple A pela Cyrela que foi “envelopado” num fundo de investimento imobiliário com renda garantida e uma perspectiva de aluguel bastante alta. Quando a renda garantida acabou, e as lajes corporativas não foram alugadas, a cota do fundo que tinha sido lançada a R\$100 mil acabou chegando a R\$32 mil, mesmo estando em um prédio considerado de “excepcional qualidade”. Em resposta a isso, surgiu uma janela para criar o “Fund of Funds”. Para entender a oportunidade bastaria comparar a uma situação de venda comum do imóvel. Caso ele fosse vendido na época do lançamento, o empreendimento custaria R\$14mil o metro quadrado. Aplicando o mesmo desconto que ocorreu na cota do fundo que o continha, isto é, um desconto de quase 70%, o metro quadrado sairia a três ou quatro mil reais, um valor muito baixo se considerados os atributos da edificação. A diferença é que seria muito improvável que o valor de venda abaxasse tanto assim, e esse desconto estrondoso só pode ser encontrado dentro da lógica financeira do fundo (DAHURJ E MACHADO, 2017)

Ou seja, ocorreu que, após um período de renda garantida² do fundo de investimento imobiliário em questão, o edifício permaneceu vazio, e a cota caiu para um valor muito abaixo do do valor patrimonial do imóvel, que tinha atributos amplamente favoráveis a um ganho de rentabilidade futuro. Com a possibilidade de se criar um novo fundo para comprar essas cotas a um preço baixo, foi possível transformar a situação que a princípio seria vista como uma adversidade para os agentes financeiros em uma oportunidade importante de valorização a longo prazo. As mudanças na regulação estabelecidas, portanto, fazem com que os FIs fiquem “blindados” em situações de crise, visto que mesmo quando as cotas de um imóvel se desvalorizam, elas se tornam objeto de interesse de novos fundos que se alimentam do “insucesso” dos primeiros.

1.3. Contexto atual: Onda de Crescimento

A trajetória dos fundos de investimento imobiliários no Brasil a partir de então seguiu um padrão bastante coerente, dadas as condições estabelecidas. No início da década de 2010, ocorreu um “boom” de crescimento da indústria graças à ampliação da produção imobiliária que se deu nos anos anteriores³, somada a um contexto macroeconômico de baixa da taxa de juros SELIC, o que significa que o mercado secundário começa a se tornar uma

² A renda garantida é uma forma de vender os títulos do fundo antes que o empreendimento fique pronto. A gestora do fundo faz uma previsão do rendimento que o imóvel trará quando estiver plenamente ocupado e a distribui para os cotistas por um certo período de tempo, de modo que se possa “envelopar” o fundo sem depender da ocupação dos imóveis contidos neles.

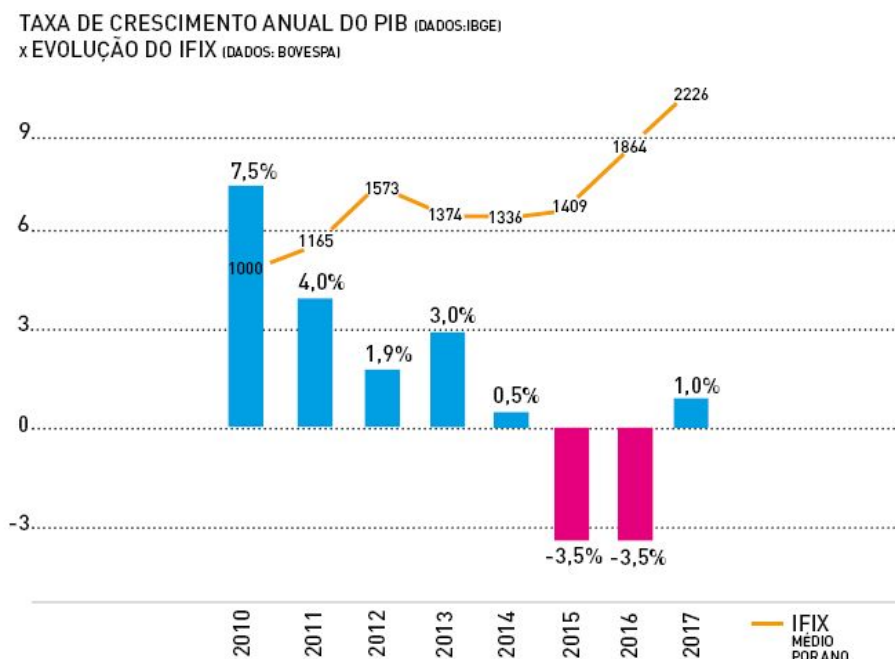
³ O aumento da produção imobiliária na segunda metade da década de 2000 se dá pela entrada de um grande volume de capital internacional para *funding*, seja através das IPOs (Ofertas Públicas Iniciais das ações das incorporadoras na bolsa de valores, seja pelo esquema dos Fundos de Investimento em Participações.

oportunidade melhor de investimento, levando em consideração que quando os juros são altos costuma ser mais vantajoso e seguro ao investidor de pequeno e médio porte aplicar em categorias como os títulos da dívida pública. Isso fez com que a indústria dobrasse de tamanho entre 2010 e 2012, com máximas passando da ordem dos R\$ 4,5 bilhões aos R\$ 10,8 bilhões, segundo dados do IFIX (Índice da Bovespa que avalia o desempenho dos FIIs).

Entre 2013 e 2014 ocorreu uma retração, que em alguma parte foi resposta a uma ameaça por parte do governo federal de retirar o benefício tributário sobre os rendimentos dos fundos para pessoas físicas, mas se relaciona principalmente com o fim da renda garantida que foi oferecida por muitos fundos durante a alta de crescimento (ROCHA LIMA JR., 2016). Como a produção imobiliária nesse momento estava muito acima da demanda real por uma série de razões que serão discutidas mais adiante, muitos dos imóveis não foram ocupados, e os rendimentos sofreram uma queda, já que não seguiram as projeções traçadas pela renda garantida.

A retomada do crescimento dos fundos a partir de 2015, ano em que o PIB brasileiro encontrava-se na maior baixa desde 1980 (Segundo dados do Banco Mundial) leva à dedução de que a indústria dos FIIs de fato venha se aproveitando das quedas nos valores dos imóveis em que há vacância e de suas cotas para pautar seus ganhos. Outra evidência que pode ser destacada é o fato de pela primeira vez, em 2017, um fundo de fundos imobiliários ter conquistado uma entre as dez maiores posições no volume negociado no mercado secundário: o *BTG Pactual Fundo de Fundos* (BCF11) ocupa o 9º lugar no ranking da Uqbar, com um volume negociado de 176 milhões de reais e um crescimento de 8 posições em relação ao ano anterior (Dados do Anuário Uqbar 2018). Chegando ao ano de 2018, quando as políticas estabelecidas pelo governo federal fazem a taxa de juros atingir o piso histórico de 6,5% ao ano (FREIRE, 2018), os FIIs se encontram num momento de plena ampliação do mercado, mesmo com as taxas de vacância permanecendo altas, como será demonstrado na próxima seção, atestando que os ciclos de crescimento inseridos na lógica financeiro-imobiliária pouco tem a ver com o uso ou não do espaço para o desenvolvimento de atividades produtivas.

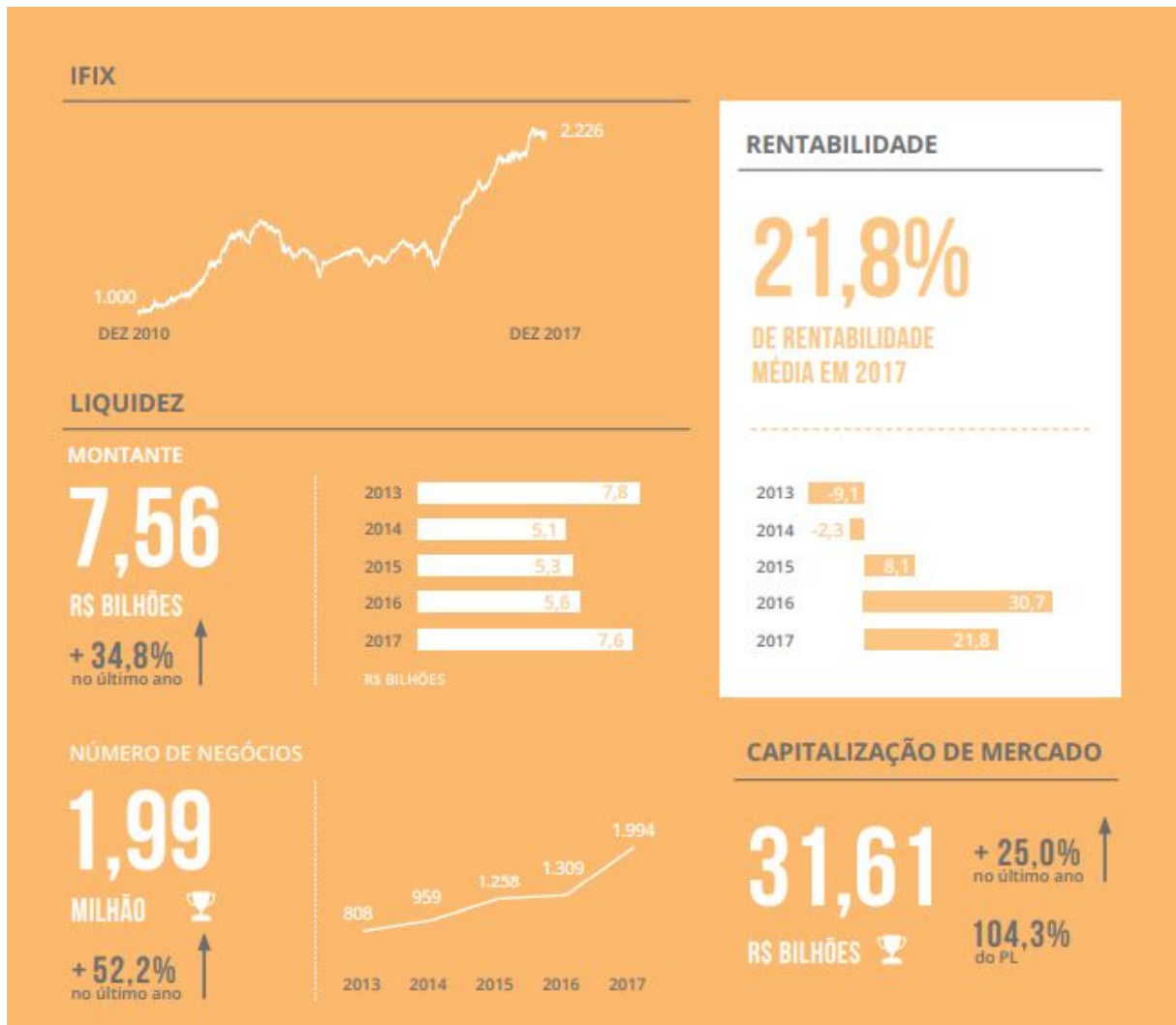
Gráfico 1 - Taxa de crescimento anual do PIB e evolução do IFIX



Fonte: IBGE e IFIX nos anos. Tabulação própria.

Gráfico 2 - Evolução da indústria dos FIs 2010 a 2017

Fonte:



Fonte: anuário Uqbar de Fundos de Investimento Imobiliário, 2018.p.34

3. Vacância no eixo Berrini-Faria lima

Conforme já exposto na introdução deste artigo, a frente de expansão Berrini-Faria Lima é um polo de concentração de ativos focados no universo corporativo: lajes de escritórios de alta tecnologia, hotéis e shoppings centers de luxo para atender ao público que frequenta a região formam uma paisagem predominantemente composta por arranha-céus espelhados, os quais, embora pareçam inapropriados para as altas temperaturas dos verões brasileiros, correspondem à imagem do que um investidor internacional reconheceria como um ativo de

retornos altos e seguros, uma vez que têm um comportamento semelhante e previsível independentemente de sua localização (ROCHA LIMA, 2016).

Para entender porque esse espaço se consolida como a maior frente de atuação do Complexo Imobiliário-Financeiro de São Paulo, e como, ainda que com altos níveis de vacância, ele permanece sendo o principal alvo dos grandes investidores, é necessário compreender a sua formação, no começo da década de 1990.

Naquele momento, no Brasil, não havia mecanismos de financiamento específicos para o desenvolvimento de produtos imobiliários não-residenciais, o que levava as incorporadoras a uma busca por novas fontes de funding para ampliar suas atividades produtivas. Essas incorporadoras encontraram nos fundos de pensão dos trabalhadores uma oportunidade de captar investimentos, pois eram fontes de grandes volumes de recursos que, por terem um propósito diferente do de instituições de financiamento tradicionais, como os bancos, podiam manter investimentos por prazos de duração mais longos, se adaptando mais facilmente a mercados de baixa liquidez como o imobiliário (BARZI; WEINTRAUB, 2014). Entretanto, para que o investimento no setor imobiliário fosse proveitoso aos fundos de pensão, era determinante que houvesse uma promessa de valorização dos ativos desenvolvidos, atingindo rentabilidades altas a médio e longo prazo.

É aí que a ação do Estado na implementação de instrumentos urbanísticos entra como elemento equacionador: São criadas, na década de 1990, as operações urbanas Faria Lima e Águas Espraiadas, prevendo uma série de intervenções viárias que seriam financiadas a partir do desenvolvimento imobiliário na região, e provocariam uma dinâmica de valorização do solo, gerando uma nova frente de expansão de uma centralidade já estabelecida na cidade. Em outras palavras, o poder público, em parceria com as empreiteiras que se encarregaram da implementação das obras viárias, cria um *spatial fix* para o capital através das Operações Urbanas Faria Lima e Águas Espraiadas, que vão incorporando também os excedentes do capital imobiliário das empreendedoras e o capital financeiro dos fundos de pensão.

Uma série de autores dentro do campo do urbanismo discute a explosão de produtos imobiliários corporativos que decorre dessa conjuntura. Segundo Eduardo Nobre (2000, pp.144), por exemplo, até o ano de 1999 haviam sido lançados mais de 800 mil metros quadrados de lajes corporativas com a participação de grandes fundos de pensão, como o Previ, o Funcef e o Sistel. Entretanto, para “abrir espaço” para abrigar as novas estruturas viárias e ativos do mercado imobiliário que formariam essa frente do Complexo Imobiliário-Financeiro, as formas de ocupação preexistentes na região foram sendo substituídas, passando pela saída de uma população de classe média provocada pela pressão do mercado imobiliário, e a remoção violenta de vários assentamentos precários, principalmente no perímetro da Operação Urbana Águas Espraiadas, conforme é relatado por Mariana Fix (2001).

Como já colocado anteriormente, na década de 2000, a participação dos fundos de pensão em investimentos no mercado imobiliário foi sendo limitada pelo governo federal, e uma série de mudanças no cenário macroeconômico brasileiro, envolvendo a criação e aprimoramento de marcos regulatórios que introduzem novos instrumentos financeiros, bem como uma queda na taxa de juros a partir da segunda metade da década de 2000, fez com

que outros agentes, como algumas empresas imobiliárias transnacionais e as diversas escalas de investidores dos FIPs e dos FIIs passassem a pautar a transformação na região.

Uma suposição importante no que tange à consolidação da Marginal Pinheiros como vetor para a instalação de ativos imobiliário-financeiros é que eles tenham sido impulsionados por uma mudança de estratégia das empresas, que começaram a optar por grandes contratos de locação em detrimento de manter um capital imobilizado na propriedade de suas sedes. Isso não era somente um modo de reorganizar a destinação de seus recursos, mas também de se obter mais flexibilidade na escolha dos espaços, tendo em vista que quando um contrato de locação acaba há a possibilidade de se escolher um novo imóvel que se adapte às necessidades imediatas da empresa. A lógica da intermediação dos imóveis através de instrumentos financeiros, a exemplo dos próprios Fundos de Investimento Imobiliário, é bastante oportuna nesse sentido, pois, em contraste ao sistema de propriedade tradicional, permite que as transações envolvendo bens imobiliários sejam mais rápidas, além de garantirem uma série de vantagens tributárias.

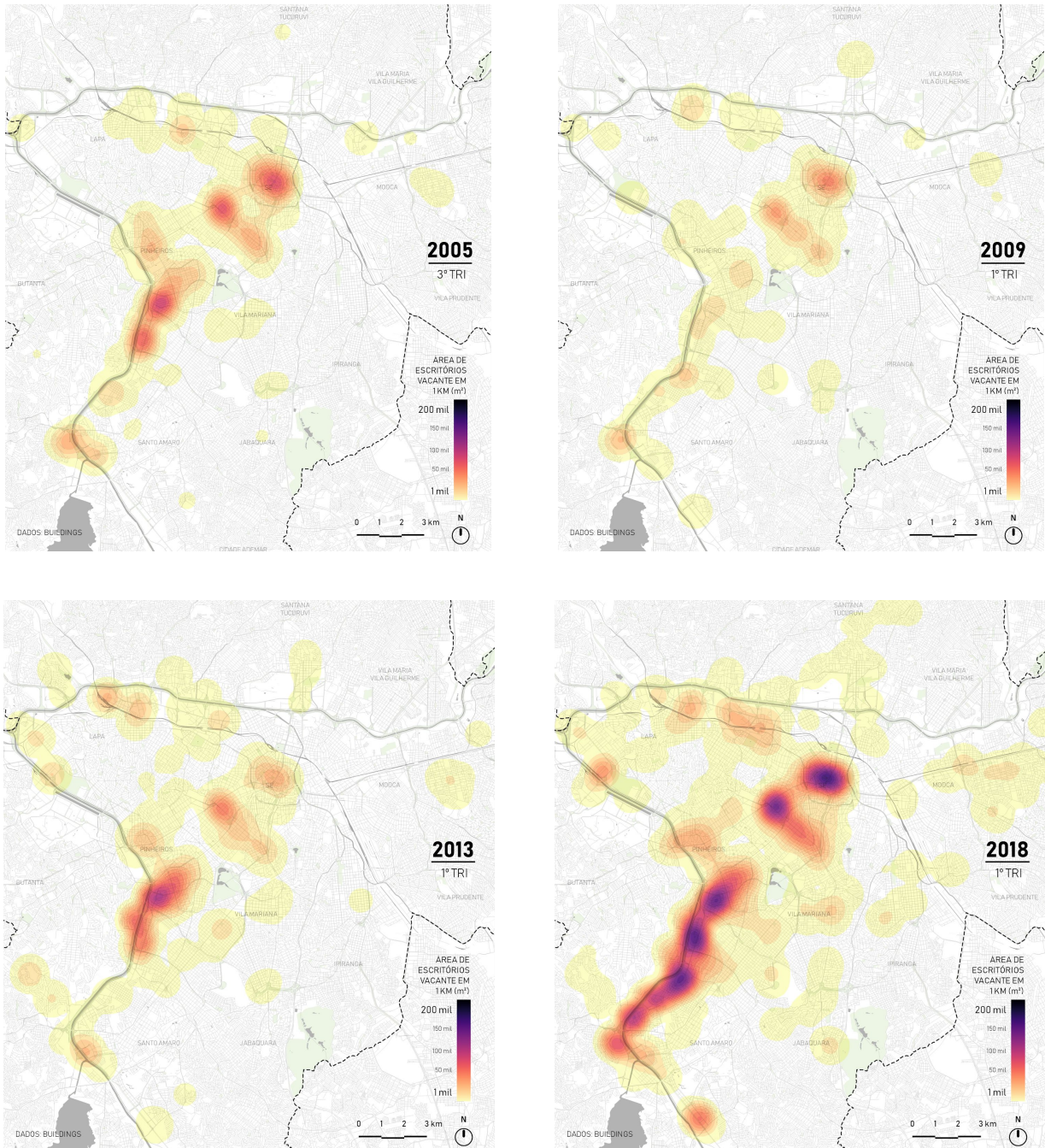
Contudo, como as companhias que alugam esses espaços não estão presas a eles, como o que acontecia quando elas tinham a propriedade de suas sedes, há um acirramento da competição entre produtos, o que faz com que o empreendedor deste ramo busque constantemente por soluções e serviços inovadores. Cria-se, desta maneira, um ciclo interminável de produção de novos ativos imobiliários que não responde necessariamente a um aumento da demanda, mas sim à pressão pela troca de produtos que, inseridos na lógica de flexibilização dos espaços promovida pela financeirização, se tornam “obsoletos” e são substituídos, conforme é narrado por Rachel Weber (2015), ao observar a bolha especulativa que se formou na cidade de Chicago com a superprodução de ativos corporativos ao longo dos anos 2000 mediada pela utilização de instrumentos financeiros complexos.

Com base nisso, formou-se a hipótese de que o movimento de obsolescência e criação de novos produtos vem ocorrendo no polo corporativo Berrini-Faria Lima: mesmo já agregando uma imensa área voltada a esses ativos, a produção de novos prédios permanece em alta, e, com o esgotamento de terrenos onde essa transformação possa continuar ocorrendo, novas localizações estão sendo anexadas à sua lógica de valorização através de propostas de intervenções urbanísticas em áreas adjacentes, como pode ser visto com o lançamento de propostas para os Arcos Jurubatuba e Pinheiros (FREITAS et. al.,2017). Entrevistas realizadas com agentes imobiliários mostraram que houve uma superprodução de imóveis corporativos, o que também colaborou com o aumento da vacância.

Através da plataforma *Buildings-CRE tool*, uma ferramenta especializada nos mercados imobiliários corporativo e logístico no Brasil, foi possível confirmar, examinando os dados do ano de 2017 sobre a ocupação de edifícios corporativos, que, de fato, grande parte dos imóveis construídos no setor, e especialmente aqueles que se encaixam nos padrões geralmente escolhidos para investimento pelos agentes do Complexo Imobiliário Financeiro encontram-se vazios. Nos escritórios de padrão AAA da cidade de São Paulo listados na plataforma, 37,1% da área construída encontra-se disponível para locação, enquanto apenas 14,7% da área está disponível nos imóveis de padrão C. Na região da avenida Luís Carlos Berrini, 81% dos imóveis corporativos apresentam alguma disponibilidade para locação, contra 58,5% no centro de São Paulo.

Analisando a concentração da vacância no espaço ao longo do tempo, também a partir de dados extraídos da *CRE Tool* é possível perceber que trata-se de um fenômeno que vem se expandindo ao longo dos anos em São Paulo, e a primeira região a ser afetada com esse crescimento é justamente o eixo Berrini-Faria Lima, onde se concentram os ativos mais buscados por agentes como os FIIs, que podem estar prosperando a partir desse aumento de vacância.

Figura 3 - Área de escritórios vacantes em 2005, 2009, 2013 e 2018



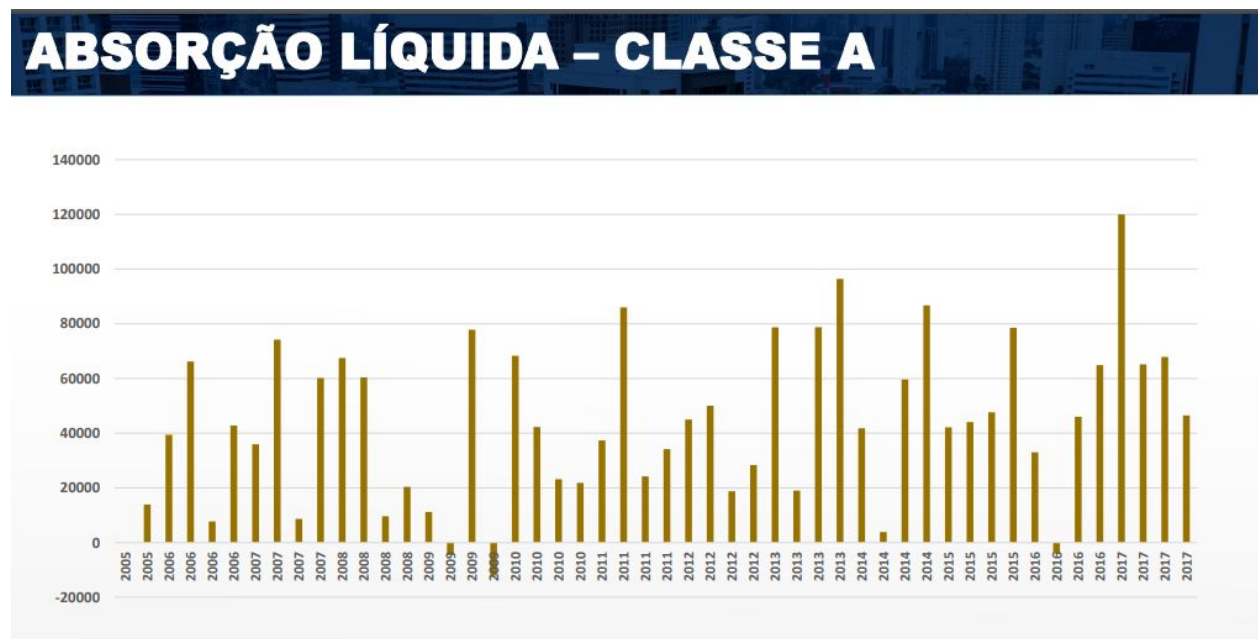
Fonte: Equipe ObservaSP sobre base concedida pela plataforma Buildings/ CRE Tool

4. Discussões Finais

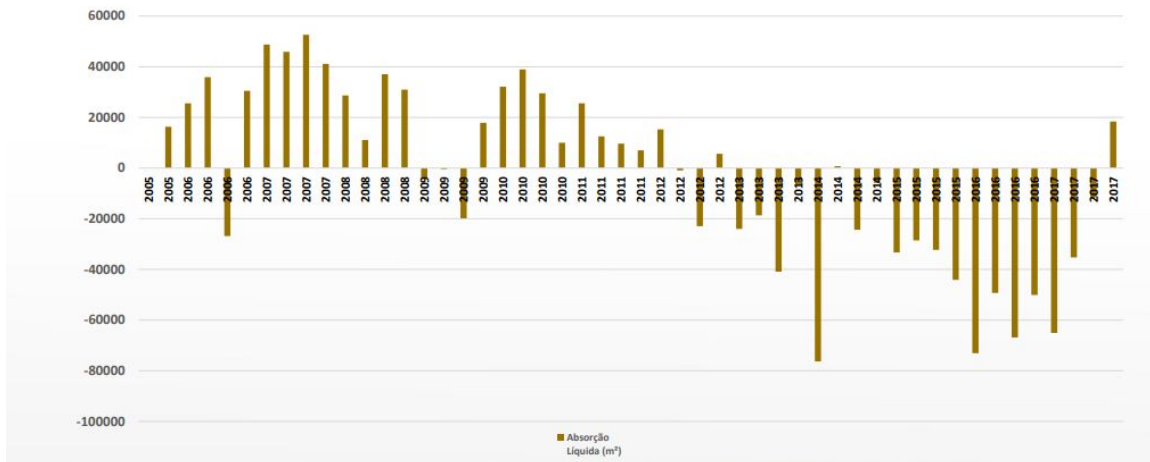
Com esses primeiros ensaios, chegou-se à conclusão, ainda que num caráter preliminar, de que a vacância imobiliária é de fato ser um aspecto fundamental a ser analisado quando se se tem em mente a estrutura de funcionamento dos instrumentos financeiros-imobiliários, mostrando o quão complexa se torna a relação entre espaço, capital e produção num cenário em que os edifícios passam a assumir a dualidade entre o material e o abstrato do universo dos títulos. Contudo, é difícil, dadas as dificuldades de “seguir o capital” citadas no início deste artigo, dimensionar as reverberações da apropriação da vacância por instrumentos financeiros, e prever se existe uma tendência de que ela se amplie cada vez mais ao longo dos anos.

Há o argumento por parte de alguns agentes do mercado imobiliário de que essa vacância seja cíclica: conforme a vacância em determinado setor cresce, como é o caso dos imóveis corporativos AAA, o preço do aluguel abaixa, atraindo ocupantes que se encontravam em imóveis de padrões inferiores para o chamado “*fight to quality*”, isto é, uma migração para imóveis de padrões mais altos. Os imóveis de padrões mais baixos, por sua vez, seriam redirecionados a outros usos, ou passariam por readaptações para que pudessem voltar a ocupar os padrões melhores, e a vacância voltaria a cair. Essa narrativa se faz possível através da análise dos preços dos imóveis por classe, que tendem a achatar-se quando as taxas de vacância aumentam. Os gráficos de absorção de estoque por classe mostram como a absorção dos imóveis de classes maiores aumenta concomitantemente com a queda da absorção nos imóveis de classes mais baixas.

Gráficos 3 e 4 - Absorção líquida do estoque de imóveis corporativos nas classes A,B, e C entre 2005 e 2017

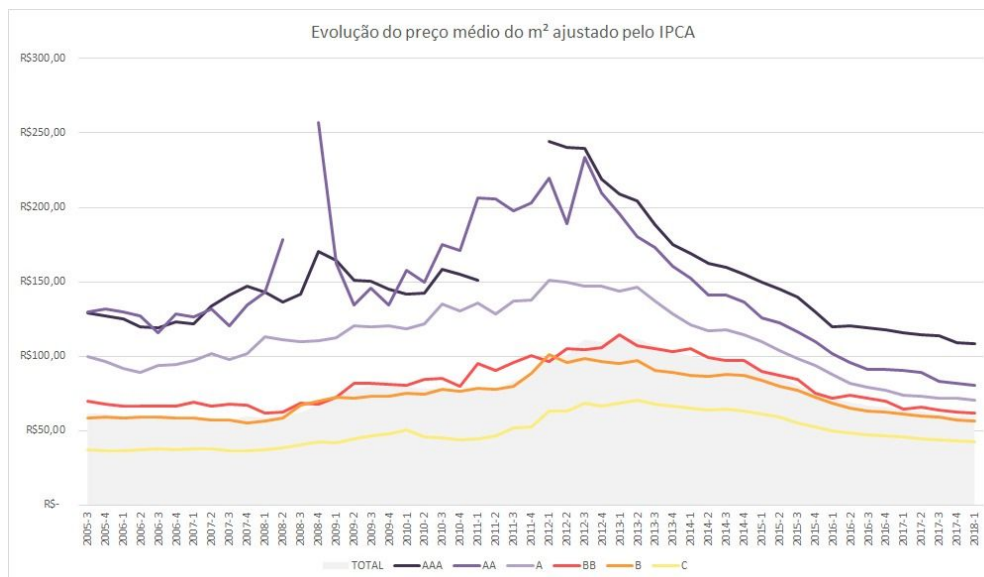


ABSORÇÃO LÍQUIDA – CLASSE B e C



Fonte: DIDZIAKAS, F. 2018. Apresentação da equipe Buildings - CRETOOL

Gráfico 5 - Preço médio do metro quadrado corporativo por classe

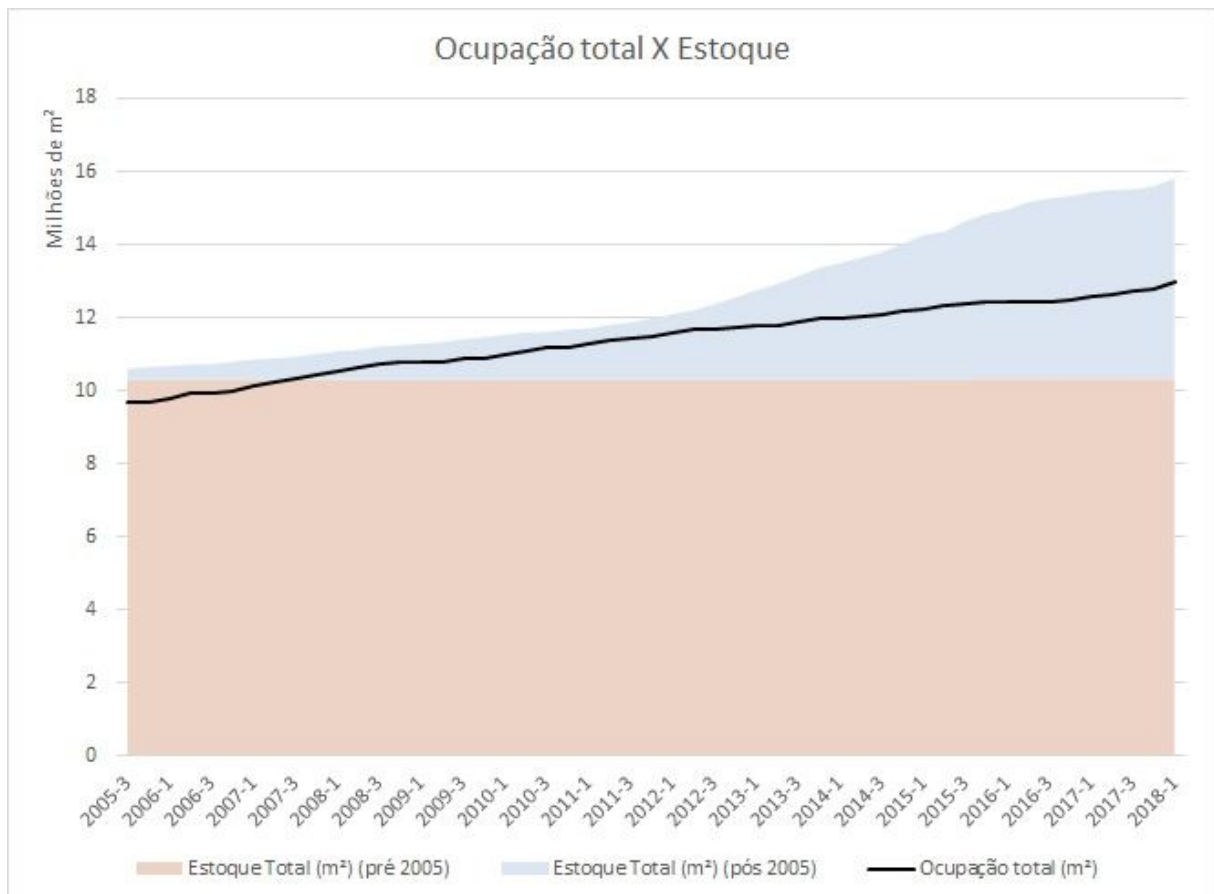


Elaboração: Equipe ObservaSP sobre base concedida pela plataforma Buildings- CRE Tool

Entretanto, quando se observa a curva de aumento do estoque imobiliário corporativo em contraposição com a de ocupação, parece claro que o ritmo de produção de novos ativos de qualquer maneira ficou muito acima da demanda, e mesmo que ocorresse um *fight to quality* constante, ou que surgisse uma grande quantidade de novas empresas

determinadas a ocupar os espaços produzidos, a vacância permaneceria, ainda que sempre tendendo a migrar para padrões mais baixos, reforçando a tese de que constantemente há uma obsolescência acompanhada da substituição de estoque.

Gráfico 6 - Ocupação total x estoque (m²) de imóveis corporativos



Fonte: Equipe ObservaSP sobre base concedida pela plataforma Buildings- CRE Tool

Independentemente de uma acentuação maior ou menor dessa conjuntura no futuro, todavia, é necessário nesse momento entender o que ela representa: há um grupo de atores conectados ao universo das finanças, representados por entidades em diversas escalas - indo desde a gestora de investimentos local até as grandes empresas transnacionais de *private equity* - que têm se apropriado de territórios no espaço urbano para fixar seus capitais, os quais são mobilizados ali por um certo período de tempo até que se atinja um certo ganho, e desmobilizados em seguida para se fixar em um novo território - tudo isso sem que nenhuma atividade tenha se consumado naquele lugar.

Cabe aqui recuperar as discussões conceituais do início do artigo: toda essa operação de tomada de localizações geográficas para a obtenção de renda só ocorre pois

há um agenciamento por parte do Estado, que numa relação simbiótica com o Capital em suas diversas faces (a das grandes empreiteiras, a das incorporadoras, a dos agentes financeiros...) ajuda a estruturar frentes de expansão onde ocorre uma valorização da terra ao longo do tempo. Partindo da perspectiva da efetivação do interesse público, é imprescindível que essas leituras se aprofundem para que se possa incidir sobre os debates públicos, atuando na resistência a este sistema de reprodução de paisagens que, para além de excludentes - como tudo aquilo que se classifica como padrão "AAA"- não servem às pessoas e sim à renda.

5. Referências Bibliográficas

AALBERS, M. B. 'Corporate Financialization'. In Castree, N. (ed) The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology, Oxford, Wiley, 2014.

AALBERS, M. B.; FERNANDEZ, R. . Financialization and Housing: between globalization and varieties of capitalism. In: Competition and Change 20 (2). (mimeo), 2016.

BARZI, L. WEINTRAUB, D. Os Fundos De Pensão E Os Investimentos Imobiliários: Uma Convergência Necessária. *Revista Brasileira de Previdência*. Vol 3, 2014. Disponível em: <<http://revbprev.unifesp.br/index.php/edicoes-antiores/vol-3-novembro-de-2014/40-fundos>> Acesso em julho de 2017.

DIDZIAKAS, F. Apresentação de Mercado para o lançamento do empreendimento HD873. Arquivo cedido em entrevista concedida à equipe do ObservaSP. 26 de março de 2018. (mimeo)

FIX, M. *Parceiros da Exclusão: duas histórias da construção de uma "nova cidade" em São Paulo: Faria Lima e Água Espraiada*. São Paulo, Boitempo, 2001.

FREIRE, V. Taxa básica despenca, mas juros do crédito segue alto. Artigo Jornalístico Publicado na Folha De São Paulo Digital, 15 de Abril de 2018. Disponível em <<https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/04/taxa-basica-despenca-mas-juro-do-credito-segue-alto.shtml>>. Acesso em Abril de 2018.

FREITAS, D. M.; LEMOS, L. L.; MENDONÇA, P.; HOLANDA, P.; PEQUENO, L. R. B.. Processos de Reestruturação territorial relacionados a novas formas de agenciamento do Estado-Capital: In: ROLNIK, R.; SANTORO, P.F.; MORADO, D.; MEDEIROS, D.; RENA, N.; PEQUENO, L. R. B. (orgs.). Cidade Estado capital: reestruturação urbana e resistências em Belo Horizonte, Fortaleza e São Paulo. São Paulo: LabCidade FAUUSP, Fundação Ford, 2018, pp. 172-213.

HARVEY, D."Globalization and the spatial fix". 2001. Disponível em: <<http://geographische-revue.de/gr2-01.htm>> Acesso em agosto de 2017

HARVEY, D. *Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural*. São Paulo, Loyola. 2008.

HIRAYAMA, M. S. *Análise de Persistência de Desempenho de Fundos de Investimento Imobiliário no Mercado Brasileiro*. Tese de Mestrado. São Paulo, Insper - Instituto de pesquisa e economia, 2014.

HARVEY, D. *Seventeen Contradictions and the End of Capitalism*. Oxford, Oxford University Press, 2014.

MARTIN, I.; SANTORO, P. F.; MENDONÇA, P.; ROLNIK, R. São Paulo e os territórios do Complexo Imobiliário-financeiro. *In*: ROLNIK, R.; SANTORO, P.F.; MORADO, D.; MEDEIROS, D.; RENA, N.; PEQUENO, L. R. B. (orgs.). *Cidade Estado capital: reestruturação urbana e resistências em Belo Horizonte, Fortaleza e São Paulo*. São Paulo: LabCidade FAUUSP, Fundação Ford, 2018, pp. 214-229.

MACHADO, A. DAHRUJ, M. Entrevista concedida para o núcleo de pesquisa do Complexo Imobiliário-Financeiro do ObservaSP. 13 de junho de 2017. MACHADO, A. Hedge Investments. Fundos Imobiliários e CRIs. mesa "Novas Fontes de Financiamento para o setor imobiliário" no 9º Congresso Anbima de Fundos de Investimento. São Paulo, 11 de maio de 2017. (mimeo)

MENDONÇA, P. H. R. Três contradições das PPPs Paulistas: da provisão habitacional aos negócios imobiliário-financeiros. *Anais da XVII Enanpur*. São Paulo, ANPUR, 2016.

NOBRE, E. A. C. *Reestruturação econômica e território: expansão recente do terciário na Marginal do Rio Pinheiros*. Tese de Doutorado. São Paulo, FAUUSP, 2000.

MARTIN, I.. *Complexo Imobiliário-Financeiro em São Paulo: produtos e territórios*. Relatório final de pesquisa de iniciação científica. São Paulo: FAUUSP, 2017.

ROCHA LIMA JR., J. da. Entrevista concedida para o núcleo de pesquisa do Complexo Imobiliário-Financeiro do ObservaSP. 28 de outubro de 2016.

ROCHA LIMA JR, J. da; DE

ALENCAR, C. T.. Foreign investment and the Brazilian real estate market. *International Journal of Strategic Property Management*, v. 12, n. 2, p. 109-123, 2008.

ROLNIK, R. *Guerra dos lugares: a colonização da terra e da moradia na era das finanças*. São Paulo, Boitempo, 2015.

ROLNIK, R. Dissertação Pública para a Obtenção do Título de Professor Titular. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo. Agosto de 2017.

ROLNIK, R; SANTORO, P. F. Novas frentes de expansão do Complexo Imobiliário Financeiro Em São Paulo. *Cadernos MetrÓpole* [online]. 2017, vol.19, n.39, pp.407-431. ISSN 1517-2422. <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3903>.

ROSTÁS, R. . BR Properties vende imóveis ao grupo GLP por R\$3,18 bilhões. Valor digital. 2014. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/3450778/br-properties-vende-imoveis-ao-grupo-glp-por-r-318-bilhoes>. Acesso em: Maio de 2016

SANTORO, P. F.; ROLNIK, R.; PEREIRA, I. M.; MENDONÇA, P. H. R.. Faces of global players in São Paulo real state financial complex. In: *7th Annual Conference in Political Economy*, 2016, Lisboa, Portugal. 7th Annual Conference in Political Economy. Lisboa: 7th Annual Conference in Political Economy, 2016. v. 1. p. 1-5.

SHIMBO, L. Z. *Habitação social de Mercado*. Editora Arte, Belo Horizonte, 2012.

SPERRY, I. *A evolução da produção dos condomínios, sua regulação e sua relação com a capitalização da terra: o caso do Condomínio Cidade Jardim em São Paulo*. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Cidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2018.

WEBER, R. *From Boom to bubble: How finance built the new Chicago*. Chicago: The Chicago Univeristy Press, 2015.

UQBAR. Anuário de Fundos de Investimento Imobiliário 2018- 11a Edição. Versão Digital disponível em: <http://www.uqbar.com.br/download/UqbarAnuarioFII2018.pdf>. Acesso em Março de 2018.