

# | 137 | REESTRUTURAÇÃO DO SETOR IMOBILIÁRIO E MUDANÇAS NO PADRÃO ESPACIAL DE REPRODUÇÃO DO CAPITAL: A PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA COMO ELEMENTO CENTRAL NA RECONFIGURAÇÃO DAS CIDADES BRASILEIRAS

*Mara Beatriz Cruz Rufino*

## **Resumo**

Considerando o cenário de intensificação da produção imobiliária evidenciado na primeira década do século XXI e a relevância desta dinâmica nas transformações das cidades, este artigo explora as mudanças na organização e nas estratégias do setor imobiliário e seus impactos na alteração do padrão espacial de reprodução do capital. Para o desenvolvimento desta discussão, recuperamos a emergência das estratégias de articulação entre capital financeiro e produção imobiliária e suas transformações nos últimos 20 anos, identificando dois momentos específicos. O primeiro, delimitado pelo reforço da utilização dos instrumentos de financeirização, como FII's e CRI's, e o segundo, marcado pela abertura de capital das grandes incorporadoras. Embora não excludentes, esses movimentos relacionam-se com lógicas particulares de reprodução do capital, que quando examinadas permitem iluminar diferentes processos de reestruturação no setor e padrões espaciais da produção imobiliária. A sobreposição desses diferentes padrões espaciais de reprodução do capital é responsável por importantes mudanças na reconfiguração dos espaços urbanos, iluminando a investigação da produção imobiliária como elemento central para compreensão e interpretação da complexidade da cidade contemporânea. Para essa tarefa, nos apoiamos nas discussões de Lefebvre(2008) sobre a instrumentalização do espaço.

**Palavras-chave:** Produção Imobiliária, Financeirização, Reestruturação do setor imobiliário.

## **Introdução**

A primeira década do século XXI é marcada por importantes mudanças na produção imobiliária no Brasil, que passam a ser percebidas nos diferentes contextos regionais pelo incremento no número de empreendimentos e diversificação de suas características e por intensa valorização imobiliária, consolidando de maneira definitiva a expansão de relações capitalistas no setor. Em 2010, foram financiadas mais de 300 mil unidades residenciais e a valorização imobiliária alcançada nesse mesmo ano foi de 23%, sendo a segunda maior taxa mundial<sup>1</sup>. Relacionado a estas dinâmicas, o papel fundamental do Estado aparece tanto em programas habitacionais como o Minha Casa, Minha Vida, como nas obras públicas elaboradas para realização da Copa do Mundo em 2014 e das Olimpíadas

---

<sup>1</sup> Segundo dados da Revista Exame, de 30 de maio de 2012 "Especial Imóveis: Hora de Comprar ou Vender?" a valorização imobiliária atingida pelo Brasil no ano de 2012, foi inferior apenas aos números alcançados na Índia, onde a valorização imobiliária foi de 36%.

no Rio de Janeiro em 2016, que legitimam e reforçam a expansão e valorização da produção imobiliária (Mendonça e Sachsida, 2012).

A compreensão deste importante processo de intensificação da produção imobiliária passa pela percepção das mudanças na organização dos agentes e na emergência de novas estratégias visando à ampliação dos ganhos na reprodução do capital no setor.

Cabe ressaltar que as transformações estruturais nas condições de reprodução do capital no setor são decorrentes das mudanças estruturais do capitalismo e de seu atual regime de acumulação, caracterizado pela presença dominante do capital financeiro. A liberalização e a desregulamentação dos sistemas financeiros nacionais, que impulsionaram o consistente crescimento do capital financeiro, marcam a transição de um regime de finanças administradas para um regime de finanças de mercado, acompanhados de um intenso movimento de privatização. A convergência entre o capital financeiro e a produção imobiliária é parte relevante na compreensão das mudanças evidenciadas no setor nos últimos anos.

Desde a década de 1970, diversos estudos procuraram relacionar as mudanças estruturais no capitalismo contemporâneo com a ampliação da circulação do capital e sua realização no espaço. Ball (1988, p. 189) ao analisar o processo de reestruturação da produção habitacional de países desenvolvidos na década de 1980, identifica o grande envolvimento de instituições financeiras em várias etapas do processo de “provisão habitacional”. Para o autor, essa aproximação conjuga os interesses das instituições financeiras e das instituições envolvidas na produção habitacional:

“Por um lado, existe uma necessidade das instituições financeiras acharem novas frentes de investimento, por causa das limitadas oportunidades de lucros em seus ramos tradicionais de negócios. Por outro lado, existe uma carência de crédito de longo prazo para as principais agências correntemente envolvidas na provisão de habitação, por causa dos riscos envolvidos nos empréstimos para os credores. Presumivelmente, instituições financeiras esperam reduzir os riscos, assumindo elas mesmas os investimentos” (Ball, 1988, p.189).

No Brasil, nos últimos 20 anos, podem ser evidenciados dois importantes movimentos de aproximação do capital financeiro à produção imobiliária. O primeiro delimitado pelo reforço da utilização dos instrumentos de financeirização, como FII's e CRI's, e o segundo, pela abertura de capital das grandes incorporadoras. Embora não

excludentes, esses movimentos relacionam-se com lógicas particulares de reprodução do capital, que quando examinadas permitem iluminar diferentes processos de reestruturação no setor e padrões espaciais da produção imobiliária, como mostraremos a seguir.

A sobreposição desses diferentes padrões espaciais de reprodução do capital é responsável por importantes mudanças na reconfiguração dos espaços urbanos, iluminando a investigação da produção imobiliária como elemento central para compreensão e interpretação da complexidade da cidade contemporânea.

Procurando compreender as mudanças na organização e nas estratégias do setor imobiliário e sua relação com importantes mudanças no padrão espacial de reprodução do capital nas cidades brasileiras, e desta maneira iluminar a centralidade da investigação da produção imobiliária para compreensão e interpretação das dinâmicas urbanas na atualidade, este artigo foi estruturado em três partes principais. Nas duas primeiras, analisamos dois diferentes momentos de reestruturação do setor relacionando os a importantes mudanças no padrão espacial de reprodução do capital, iluminando importantes diferenças e implicações na organização das cidades. Articulando essas duas análises, na terceira parte desenvolvemos as considerações finais, argumentando sobre a centralidade da produção imobiliária nos estudos urbanos e sua importância ao iluminar novas lógicas de configuração e produção do espaço. Para esse debate final nos apropriamos das discussões e conceitos elaborados por Lefebvre (1999; 2008).

### **Os primeiros instrumentos de financeirização e a expansão de uma produção imobiliária fragmentada**

A centralidade do Sistema Financeiro Habitacional (SFH) para a expansão da produção imobiliária privada na década de 1970 e o posterior esgotamento de suas duas fontes principais (FGTS E SBPE) motivaram as crescentes reivindicações do setor por *“um maior empenho do Estado na execução de medidas que atraíssem investimentos do setor privado para o setor de financiamento imobiliário”* (Royer, 2009, p. 107). Referendadas nas experiências de outros países, onde a importância do setor na economia tinha sido garantida pela sofisticação do sistema de crédito a partir de suas relações com o mercado de capitais, as principais entidades representantes do setor, como a CBIC, ABECIP e Sinduscon, passam a pressionar por mudanças na organização do financiamento imobiliário no sentido de uma aproximação com o mercado de capitais.

Como produto destas reivindicações, no início da década de 1990, surgiram os primeiros mecanismos de financiamento à produção imobiliária articulados ao mercado de

capitais, representado pelos Fundos de Investimentos Imobiliários (FII's), criados em 1993, e pelas Carteiras Hipotecárias, criadas em 1994 (Castro, 1999; Botelho, 2005). Em 1997 é criado o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) pela Lei 9.514 que, atuando de maneira complementar ao SFH, visava consolidar *“a racionalidade das finanças na organização do financiamento da política de crédito imobiliário, inclusive o habitacional”* (Royer, 2009, p.15). Neste novo sistema são previstos um conjunto de instrumentos financeiros inovadores, como o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), que visavam viabilizar a produção imobiliária a partir do mecanismo de securitização. A observação da aplicação destes instrumentos ilumina padrões espaciais específicos de reprodução do capital, como procuramos mostrar a seguir.

A utilização de instrumentos de securitização (FII's, CRI's, etc.) envolveu além de grandes construtoras e incorporadoras, importantes agentes financeiros (fundos de pensão, fundos de investimentos, companhias securitizadoras, fundos ligados às grandes corporações) *“que viabilizaram a ‘desintermediação bancária’ nas operações de financiamento”* (Shimbo, 2010, p.98).

Os FII's e os CRI's, principais instrumentos de *“securitização de ativos imobiliários”*, possibilitam *“a conversão de ativos de pouca liquidez em títulos mobiliários de grande liquidez”* (Botelho, 2005), que dessa maneira podem ser absorvidos pelo mercado financeiro, a partir de diferentes meios.

Os Fundos de Investimento Imobiliários permitem a transformação de bens imóveis em títulos de investimento, correspondentes a uma parcela da propriedade de um imóvel, que dão direito a extração de uma renda e de juros sobre o empreendimento, mas não sobre o ativo em si (Botelho, 2007).

No Brasil, os FII's foram inicialmente apropriados como estratégia de desmobilização de capital por parte das grandes empresas, permitindo a redução de encargos, já que a legislação previa a liberação no pagamento de Imposto de Renda sobre o patrimônio securitizado. Nessa mesma perspectiva os fundos de pensão passaram a transformar seus imóveis em FII's, reduzindo a participação dos ativos imobiliários de seu patrimônio em face de restrições legais quanto à detenção de imóveis como parte de seus ativos. A partir de 1999, quando o Banco Central passa a equiparar os FII's à aquisição de imóveis, os fundos de pensão perdem interesse nesse instrumento. Com essas mudanças, os FII's procuram atrair os investidores de varejo com estratégias como a negociação na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa) (Botelho, 2007).

Ao analisar o funcionamento desses fundos, Fix (2007) identifica dois tipos principais: renda ou incorporação. Segundo a autora,

*“nos primeiros, que têm prazo indeterminado, a liquidez ganha importância, e pode ficar comprometida em períodos com alta taxa de vacância dos imóveis, comuns nos ciclos do mercado imobiliário. A renda é capturada em forma de aluguel. Já os fundos de incorporação, [...] têm um tempo de duração limitado, que se encerra com a venda. A renda nesse caso vem da incorporação” (Fix, 2007, p. 68).*

Diferentemente da participação de um agente de crédito, que recebe como remuneração de seu capital os juros do empréstimo, os fundos tornam-se proprietários dos imóveis e apropriam-se da renda imobiliária ou dos ganhos da incorporação. Dentro dessa lógica de reprodução do capital, os agentes diretamente relacionados à produção (construtores e incorporadores) tendem a perder a centralidade. Já os CRI's *“são títulos de crédito nominativo, de livre negociação, lastreados em créditos imobiliários e constituem promessa de pagamento em dinheiro”*<sup>2</sup>. De forma equivalente a uma debênture, o CRI pode ser colocado no mercado através de uma emissão pública (títulos postos à venda junto ao mercado, sem necessidade de destino específico) ou de uma emissão privada (específica para investidores já acertados).

Os CRI's são utilizados como mecanismos de financiamento tanto na produção de edifícios residenciais e comerciais que serão colocados à venda, como na viabilização dos chamados projetos *“build-to-suit”* - construção sob medida de imóvel comercial (fábrica, centro de distribuição ou escritório) para posterior locação.

No primeiro caso, uma incorporadora, após vender as unidades de um edifício por ela construído, pode securitizar as dívidas dos adquirentes e vendê-las no mercado. Dessa maneira recebe de volta o capital utilizado para financiar os compradores, podendo reinvestir esse capital em outra atividade ou em outro empreendimento. Os investidores, que compraram os títulos, por sua vez, passam a receber os juros e a amortização das dívidas diretamente dos adquirentes. No segundo caso, a incorporadora cede o contrato de aluguel a uma companhia de securitização, que emite Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) com lastro na receita futura de aluguel do imóvel a ser construído.

Os custos e a complexidade da realização desse tipo de operação financeira fazem com que sua utilização torne-se viável apenas para empreendimentos que resultem em grandes volumes financeiros, sendo por isso apropriada principalmente pelas grandes incorporadoras do Sudeste, que puderam ampliar ainda mais seus volumes de produção. Nesse sentido, os CRI's foram muito mais relevantes para os incorporadores que os FII's.

---

<sup>2</sup> Como descrito na lei 9.514 de 1997, que criou o SFI.

Embora esses mecanismos determinem diferentes dinâmicas na reestruturação dos agentes do setor imobiliário, tendem a estar relacionados a tipos de empreendimentos semelhantes - residenciais de alto padrão, edifícios corporativos e centros comerciais para as classes mais abastadas - que permitem maiores condições de rentabilidade aos investidores financeiros. Além das características dos empreendimentos, a subordinação ao mercado de capitais tende também a determinar a localização desses empreendimentos. Para Botelho (2005), a percepção dos agentes de que a localização dos empreendimentos é fundamental para seu maior retorno, faz com que seus interesses se voltem para as áreas mais valorizadas das cidades (Botelho, 2005). Essa produção resultante do entrelaçamento mais sofisticado entre o mercado financeiro e o imobiliário se concentrará principalmente nos maiores centros urbanos, como é o caso de São Paulo, pelo diferencial do preço dos imóveis nessas cidades e pelo perfil dos locatários desses tipos de empreendimentos - filiais de grandes grupos multinacionais, normalmente aí localizadas.

Nos últimos anos, vários estudos vêm se debruçando sobre o avanço desta lógica de financeirização na produção imobiliária e os efeitos na produção do espaço da cidade de São Paulo (Botelho, 2007; Fix, 2007; Miele, 2009). Ao investigarem as formas específicas que assumem a produção e o consumo do espaço urbano, estes autores mostram uma relação clara entre instrumentos como os FII's e os CRI's e os grandes espaços corporativos e a produção residencial de alto-luxo na cidade de São Paulo, iluminando importantes particularidades das novas relações de produção estabelecidas.

A constatação desses autores é que esse capital financeiro atuou de maneira concentrada na consolidação de um novo eixo empresarial - o vetor sudoeste de São Paulo - que se estabeleceu como continuidade das áreas tradicionalmente valorizadas da cidade, passando a representar o mais importante retrato da "cidade global", pela própria feição do conjunto de empreendimentos construídos. Para Fix (2007) *"São edifícios corporativos, que se projetam como a imagem de uma cidade 'globalizada', uma 'nova cidade', 'nova face' ou uma 'global city', na mídia ou nos anúncios publicitários"*.

Cabe ressaltar, que no Brasil estes instrumentos de securitização também foram importantes na disseminação de enormes complexos turísticos, vinculados a investimentos estrangeiros e marcados por favorecerem a fragmentação de áreas litorâneas próximas a grandes metrópoles, principalmente no Nordeste brasileiro.

Ainda que restrito a espaços específicos, esse entrelaçamento do capital financeiro com a produção imobiliária foi responsável por uma enorme exacerbação da

valorização imobiliária, alcançada em muitos casos pela expulsão dos mais pobres e criação de espaços exclusivos, claramente segregados.

### **O domínio das grandes incorporadoras: expansão territorial e diversificação de segmentos**

A essa lógica claramente excludente e fragmentada soma-se um novo movimento de convergência entre capital financeiro e produção imobiliária, agora baseada na expansão dos empreendimentos imobiliários para novos espaços e na difusão da propriedade imobiliária para outros segmentos sociais, suportados pela expressiva expansão do crédito imobiliário e novas articulações com o capital financeiro.

A expansão do crédito imobiliário foi suportada principalmente pelo apoio do Estado, seja por sua forte atuação no sentido de adequar o marco regulatório da política imobiliária, seja pelo conjunto de esforços e reformas na organização das principais fontes de financiamento imobiliário que, beneficiadas pelo crescimento econômico do país e por importantes reformas das normas de gestão dos fundos, passam a apresentar expressiva recuperação a partir de 2005.

O grande marco da transformação da política imobiliária foi a aprovação da Lei n. 10.931, conhecida como a “Lei do Patrimônio de Afetação”<sup>3</sup>. Esta Lei, aprovada em 2004, visava suprir lacunas para o pleno funcionamento do SFI e diversificar os títulos de crédito disponíveis. No “Patrimônio de Afetação” cada empreendimento é isolado, tornando-se uma unidade contábil, independente dos ativos da empresa construtora e incorporadora, *“evitando que a conclusão de determinado empreendimento venha a ser prejudicado pela falência total da empresa”* (Royer, 2009, p.115). O conjunto de mudanças presentes na Lei 10.931 contribuiu para o aumento da segurança jurídica do negócio imobiliário, ampliando o interesse das instituições bancárias em oferecer crédito imobiliário.

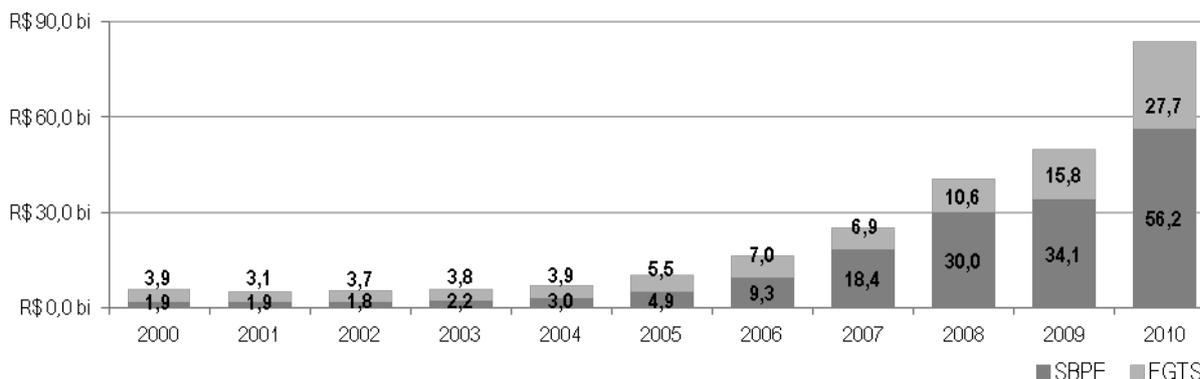
A partir de 2005, contrariando o discurso difundido pelas entidades representativas do setor imobiliário de falência do Estado e de necessidade de se buscar novas fontes de financiamento, as tradicionais fontes do SFH (SBPE e FGTS) começam a apresentar resultados excepcionais, configurando-se como a grande base para a expansão do setor. Entre 2005 e 2010, a contratação de recursos para a habitação a partir da utilização do FGTS foi multiplicado em cerca de cinco vezes, sendo este aumento ainda mais expressivo no

---

<sup>3</sup> Cumpre lembrar que a lei trouxe para além do Patrimônio de Afetação, os institutos da Alienação Fiduciária e do Valor do Incontroverso.

caso do SBPE, onde os volumes contratados em 2010 superam em mais de dez vezes as contratações do ano de 2005, como pode se observar no gráfico a seguir.

**GRÁFICO 1 - Contratação de Recursos para Habitação SBPE/FGTS (em R\$ bilhões) Brasil**



Fonte: Estatísticas Básicas do BACEN (SFH – SBPE/FGTS) organizadas pelo CBIC Dados

Aproveitando-se de um contexto fortemente favorável à expansão da produção imobiliária – baseado na alteração do marco regulatório, na estabilidade da economia, e na disponibilidade de crédito – a abertura de capital das grandes incorporadoras passou a se consolidar como uma nova possibilidade de captar recursos do mercado financeiro. Num primeiro ciclo de captação (2005-2007), 25 empresas, predominantemente localizadas no eixo Rio-São Paulo conseguiram captar cerca de 12 bilhões de reais, consolidando o setor imobiliário como uma importante área do mercado de capital financeiro e atraindo grande atenção de investidores estrangeiros, que chegaram a representar “*mais de 75% desse volume dos capitais*” (Rocha Lima jr. e Gregório, 2008).

Nesse novo contexto as grandes empresas de incorporação de capital aberto assumem o protagonismo na condução de importantes mudanças na organização do setor. O processo de abertura de capital pelo qual passaram as grandes empresas de incorporação e a massiva injeção de investimentos resultante desse processo foi responsável por profundas mudanças na organização do setor e pela redefinição das estratégias de produção imobiliária.

No chamado Novo Mercado, – considerado o mais alto grau de governança corporativa da Bovespa – a inserção de novas empresas está condicionada ao cumprimento de um conjunto de regras que visam ampliar a transparência da gestão, pressupondo “*a implantação de rigorosos preceitos de governança corporativa*”, que inclui entre outros aspectos “*a emissão trimestral de relatórios com informações financeiras, produção realizada, estratégias gerais da empresa etc.*” (Tone, 2010, p. 25).

A preparação para abertura de capital envolveu tanto a adequação da organização da empresa às exigências do mercado de capitais, como um conjunto de esforços para a valorização financeira da empresa. O processo de precificação inicial destas empresas foi baseado em projetar sobre o banco de terra (*landbank*) existente, em um ciclo curto, a capacidade de geração de resultados, por meio de margens EBITDA<sup>4</sup> evidenciadas nos dados do comportamento passado de cada empresa, ou por meio de múltiplos percebidos no mercado de capitais no setor de referência. Nessa lógica de determinação do preço da empresa, a “garantia da propriedade privada da terra” tornou-se condição central para uma valorização fictícia das empresas, baseada em expectativa de ganhos futuros.

A injeção de grande volume de capital, após os lançamentos dos IPO's, leva praticamente à configuração de uma nova empresa, que de acordo com Rocha Lima Jr. (2007) “só guarda a razão social e o currículo da original” (Rocha Lima Jr., 2007). Em vários casos, segundo esse autor, “o patrimônio líquido das empresas, após a captação no mercado de capitais, passou a ser praticamente oito vezes o anterior”, ampliando sua capacidade de produção numa razão ainda maior (Rocha Lima Jr., 2007). Cumpre ressaltar que, ao contrário dos outros setores afetados pela “globalização”, as empresas do setor imobiliário na maioria dos casos, permaneceram sob o controle de capital nacional.

As empresas de capital aberto, face aos grandes volumes de capitais que passam a gerir, tendem a modificar sua estrutura de gestão, com reformulação de seus sistemas, processos e rotinas de administração. Somadas às exigências e necessidades de reestruturação administrativa, o fato das ações oferecidas serem precificadas ininterruptamente no mercado de capitais instala dentro das empresas “a própria lógica do capital financeiro, marcada pelo imperativo de um contínuo crescimento, a partir da definição de metas e projeções de produção imobiliária e ganhos crescentes” (Tone, 2010, p. 25).

A enorme capitalização dessas empresas e sua lógica de crescimento contínuo impulsionam a realização de fusões, aquisições e parcerias, que passam a ser evidenciadas como práticas correntes no setor. Segundo o presidente do SECOVI-SP<sup>5</sup>, “as fusões e aquisições são formas delas (as incorporadoras) aumentarem suas fatias de mercado, racionalizando custos, despesas, e ampliando as oportunidades de escala”. De acordo com um relatório da consultoria PwC (PricewaterhouseCoopers)<sup>6</sup>, em 2007, a construção civil foi o segundo maior setor em

---

<sup>4</sup> O EBITDA é a margem operacional de uma empresa de real estate antes dos impostos e de contas marginais à operação, como despesas financeiras, os impostos e as contas não operacionais, depreciação e participações minoritárias do resultado.

<sup>5</sup> João Cláudio Robusti, presidente do Sinduscon-SP, em depoimento à reportagem da Revista Construção Mercado n.79, de fevereiro de 2008.

<sup>6</sup> Como informado em reportagem da Revista Construção Mercado n.79, de fevereiro de 2008.

número de transações de compra, fusão, aquisição e joint ventures no Brasil, ficando atrás apenas da indústria de alimentos.

A abertura de capital proporcionou recursos às incorporadoras para a aquisição de outras empresas menores, localizadas em outros estados ou especializadas em nichos específicos. Em paralelo ao movimento de aquisições, as parcerias com outras empresas, através de contratos específicos conhecidos como joint ventures<sup>7</sup>, tornaram-se estratégia bastante usual para a ampliação da produção. Por se tratarem de arranjos flexíveis, em que normalmente não existe o envolvimento da incorporadora nacional no processo de construção, há redução dos riscos e dos custos administrativos, condições muito positivas na percepção dos investidores.

Esse conjunto de dinâmicas impostas pelas incorporadoras de capital aberto acaba por determinar mudanças na organização de todo o setor - impactando a organização das empresas de diferentes portes e em diferentes regiões do país.

A partir do início de 2008, quando se verifica a queda do preço das ações de várias incorporadoras<sup>8</sup>, as aquisições e fusões entre as empresas de capital aberto tornam-se mais frequentes. Até setembro de 2008 foram verificados pelo menos três grandes casos de fusão ou aquisição: a união entre a Brascan Residential Properties e a Company, formando a empresa Brookfield, a fusão da Brasil Brokers com a Abyara e a aquisição de 60% das ações da Tenda pela construtora e incorporadora Gafisa.

A crise financeira mundial, em setembro de 2008, acentuou a fragilidade financeira de várias empresas, dando continuidade às aquisições e fusões entre as maiores empresas do setor. A resultante desses processos foi a consolidação de grandes grupos imobiliários e o reforço de uma lógica financeira na gestão dos negócios imobiliários.

Esse conjunto de mudanças do setor reflete num forte movimento de expansão da produção, como resposta a necessidade de projeção de resultados sempre crescentes para seus acionistas. Segundo o vocabulário do setor, o sucesso das empresas foi garantido por estratégias de “diversificação dos segmentos” e “expansão territorial”.

A ideia de “diversificação de segmentos”, e principalmente a ampliação da participação do “segmento econômico”, - imóveis destinados a rendas de 3 a 10 salários

---

<sup>7</sup> No Brasil, as parcerias são na maioria das vezes organizadas através das Sociedades de Propósitos Específicos (SPE's). Abordaremos esse assunto de maneira mais detalhada quando discutirmos o fortalecimento da incorporação em Fortaleza no terceiro capítulo da tese.

<sup>8</sup> Para Lima Jr, e Gregório (2008) a queda dos preços das ações do segmento de “real estate” nesse momento não tem relação com a crise internacional, sendo produto da fragilidade dos processos de precificação, que estabeleceram preços irrealistas, e da dificuldade do cumprimento de metas estabelecidas, consideradas muito ambiciosas por esses autores.

mínimos - passa a ser visto de maneira muito positiva pelos investidores, fundados na existência de “um grande déficit habitacional”, na ascensão das classes C e D e na disponibilidade de financiamento no âmbito do SFH. Até a abertura de capital, o desempenho satisfatório da maior parte das grandes empresas de incorporação estava no forte direcionamento para a produção de empreendimento para população de maiores rendimentos. A maior poupança destes compradores reduzia a necessidade de investimento por parte das empresas, já que os desembolsos de pagamento conseguiam manter o ciclo da construção. Entretanto tal produção começava a apresentar sinais de saturação em diversas regiões do país (Shimbo, 2010).

Em 2007, segundo informações da Revista Construção Mercado, *“oito das principais empresas que apostaram em famílias com renda média de até 10 salários mínimos lançaram um volume de residências mais de 400% superior a 2006”*<sup>9</sup>. O aumento da produção para o segmento econômico possibilitou tanto o crescimento vertiginoso de empresas especializadas neste tipo de produção, como é o caso das empresas Tenda e MRV, como levou várias empresas, tradicionalmente focadas na alta renda, a produzirem empreendimentos imobiliários mais econômicos.

Procurando ampliar suas margens de lucros na produção imobiliária para população de menores rendimentos, essas empresas irão desenvolver importantes mudanças no sentido da racionalização da produção e da padronização dos empreendimentos imobiliários, que resultarão na produção de enormes condomínios em áreas menos valorizadas. O fortalecimento deste “novo” segmento tem ainda forte impacto no reforço da expansão geográfica.

A “expansão territorial”, representada pela difusão da produção destas empresas para outras regiões do Brasil, consolidou-se como uma alternativa interessante já no processo de abertura de capital e montagem de bancos de terra, possibilitando a redução de custos face às dificuldades de compra de terreno nos grandes centros do Sudeste. Além da disponibilidade de terrenos mais baratos, a melhor distribuição dos financiamentos tornou a produção imobiliária em regiões menos desenvolvidas muito interessante. Nas palavras do diretor da Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (EMBRAESP), “o crédito farto fez com que o boom se espalhasse”<sup>10</sup>.

O sucesso destas estratégias esteve fortemente ameaçado pela crise de 2008, reflexo em parte da forte integração da produção imobiliária com o mercado de capitais. O

---

<sup>9</sup> Na reportagem “O assédio das grandes”. Revista Construção Mercado, n. 79, fevereiro de 2008.

<sup>10</sup> Em depoimento à reportagem “O Brasil que se verticaliza em ritmo acelerado” do Jornal O Estado de São Paulo, 17 agosto de 2008.

socorro prestado pelo Governo Federal em 2009, por meio do lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), garantiu a solvência do estoque construído, reforçou a valorização das ações das grandes empresas do setor e deu fôlego para a retomada do crescimento da produção, fortalecendo ainda mais o “segmento econômico” e a “expansão geográfica” dos grandes grupos imobiliários.

Nesse momento, a retórica da importância da atividade da construção imobiliária foi reforçada, seja pelo seu papel na provisão de novas habitações contribuindo na solução do ‘déficit habitacional’, seja como motor de reativação da economia nacional, legitimando a condução de massivos esforços para ampliação dos financiamentos e subsídios ao setor, que ganharam status de programa habitacional e de política anticíclica.

O Programa tem seu desenho articulado aos grandes interesses do setor<sup>11</sup>, favorecendo principalmente as empresas que haviam expandido sua atuação aos “segmentos econômico e baixa renda”. Através do MCMV, o governo federal disponibiliza cerca de R\$ 60 bilhões à produção de habitação para diversas faixas de renda<sup>12</sup>. E embora prevaleça o discurso de sua finalidade social, a distribuição dos recursos entre as faixas de renda tende a privilegiar os produtos direcionados a faixas de renda nas quais a atuação das grandes empresas nacionais de incorporação era mais dominante, pois se estabelecem relações de mercado. Embora o déficit para as faixas de renda de 3 a 6 salários mínimos e de 6 a 10 salários mínimos correspondessem juntos a 9% do déficit total acumulado (IBGE/PNAD, 2007), a primeira fase do programa destinou 60% do um milhão de casas previstas para essas faixas.

Como resultante desse processo de reestruturação, suportado em grande medida pelo Estado, diversos espaços do território nacional passam a ser vistos como possibilidade de reprodução do capital. Se, em um primeiro momento, o entrelaçamento do capital financeiro à produção imobiliária deu-se fundamentalmente na produção dos “espaços exclusivos”, essa articulação dissemina-se para territórios cada vez mais distantes e se

---

<sup>11</sup> A participação do setor, representado pelas grandes incorporadoras, foi inclusive decisivo no desenho final do Programa. O relato de um incorporador a TONE(2010) revela o “apoio” do setor no aprimoramento do Programa: “Quando se estabeleceu as metas de 1 Milhão de unidades e etc., estava meio dissociado da realidade. Isso era mais um chute do Governo, do que qualquer outra casa. Quando eles trouxeram para dentro da estrutura as 12 maiores operadoras [...] essas empresas começaram a falar assim “olha, pra isso funcionar precisa disso, daquilo outro, pá, pá, pá”, e começaram a desenhar um processo de trabalho que ia funcionar melhor dentro da Caixa Econômica Federal” (TONE, 2010, p.35-36).

<sup>12</sup> Ao todo, com fundos do Orçamento Geral da União, do FGTS e do BNDES, foram disponibilizados de R\$ 34 bilhões para produção de moradias para famílias com renda de até 3 salários mínimos com subsídios variando proporcionalmente, outros R\$ 26 bilhões serão destinados à produção para rendas superiores através de financiamentos do FGTS.

direciona para os setores de menor renda. Neste sentido é o crédito imobiliário que assegura expansão de relações capitalistas mais avançadas na produção do espaço.

### **Considerações finais: a produção imobiliária como elemento central na reconfiguração das cidades brasileiras**

Durante grande parte do século XX, as metrópoles brasileiras exibiram um padrão de organização socioespacial interpretado como um modelo centro-periferia, explicado pela dualidade socioeconômica entre áreas ricas e pobres. Essa interpretação considerava os efeitos da industrialização sobre a urbanização essencialmente a partir dos graves desequilíbrios socioespaciais.

Por um lado, constatava-se a concentração da população mais rica nas áreas centrais e bem equipadas, por outro lado, a população mais pobre distanciava-se do centro indo constituir periferias carentes de acesso aos equipamentos e às condições urbanas adequadas. Esse duplo movimento explicitava diferenças e levava a cidade a um rápido processo de expansão, pautado por baixa densidade e informalidade nas construções, que passou a ser descrito como sendo “um padrão periférico de crescimento urbano” (Bolafi, 1979). Nesse contexto, a produção imobiliária, principalmente concentrada nas áreas centrais das maiores cidades, tendeu a reforçar a dicotomia entre centro equipado e territórios precariamente ocupados. Tal interpretação, por fundar-se na premissa de que o fato econômico industrial determinava as condições de consumo do espaço, pouco explorava as lógicas de produção do espaço.

O recente aumento dos fluxos de capitais para a produção imobiliária nos grandes centros urbanos favoreceu a ampliação do porte dos empreendimentos imobiliários e a diversificação de sua localização por diversos espaços da metrópole, desencadeando processos de fragmentação e iluminando os limites e insuficiência da interpretação com base na dicotomia centro-periferia. Na atualidade, a força do imobiliário emerge de maneira simultânea sob a forma de bairros/cidades planejadas para o chamado “segmento econômico” situados em áreas periféricas e de grandes projetos multiuso, que por vezes integram a operações urbanas em áreas valorizadas e centrais. Tal manifestação indica o imbricamento no espaço de diferentes estratégias reprodução do capital, relacionadas a estratégias particulares dos diversos agentes.

A diversificação e expansão da produção imobiliária, diretamente articulada à valorização diferenciada do espaço, vêm desencadeando diferentes dinâmicas de fragmentação e contribuindo para a consolidação de estruturas socioespaciais muito mais

complexas em nossas cidades. O movimento geral de convergência do capital financeiro com a produção imobiliária se articulará a condições extremamente desiguais de desenvolvimento urbano das cidades brasileiras. Essas condições ao mesmo tempo em que serão determinantes na definição das estratégias da produção do espaço, estarão sujeitas a novas dinâmicas impostas pela lógica de ampliação crescente dos ganhos na reprodução do capital no espaço. A valorização da produção imobiliária, ao interferir fortemente na elevação do preço dos terrenos e do estoque de imóveis construídos da cidade, passa a interferir de maneira direta em toda a organização socioespacial das cidades.

O fortalecimento de uma nova lógica de produção imobiliária, fundada no avanço do processo de financeirização e apoiado na emergência de novas estratégias e domínio de grandes empresas, tende a influir na própria lógica de produção do espaço, dando relevo a urbanização como processo autônomo e dominante, não mais diretamente relacionado à industrialização (Pereira, 2005). Lefebvre (2008) desenvolve a tese de que essa alteração é sintoma de uma fase crítica em que *“a problemática urbana desloca e modifica profundamente a problemática originada no processo de industrialização... O crescimento quantitativo da produção econômica produziu um fenômeno qualitativo que se traduz, ele próprio, por uma problemática urbana”* (Lefebvre, 2008, p.80).

Esta nova lógica de produção ilumina um importante movimento de subordinação do espaço ao capital, assim como observou Lefebvre (1999):

*“O setor imobiliário se torna tardiamente, mas de maneira cada vez mais nítida, um setor subordinado ao grande capitalismo, ocupado por suas empresas (industriais, comerciais, bancárias), com uma rentabilidade cuidadosamente organizada sob a cobertura da organização do território. O processo que subordina as forças produtivas ao capitalismo se reproduz aqui, visando à subordinação do espaço que entra no mercado para o investimento dos capitais, isto é, simultaneamente o lucro e a reprodução das relações de produção capitalistas”* (Lefebvre, 1999, p. 163 e 164)

Esse espaço, agora instrumental à reprodução do capital, se por um lado presta-se como suporte para esta acumulação, vê-se transformado em sua organização socioespacial através da importante atualidade das manifestações da produção imobiliária para a reprodução capitalista. É nesse sentido que argumentamos sobre a centralidade da investigação da produção imobiliária para a compreensão e interpretação de nossas cidades.

## Referências

Ball, Michael et al. 1988. **Housing and Social change in Europe**. Londres: Ed.Routledge.

Bolafi, G. 1979. *Habitação um falso problema*. In: MARICATO, E. **A produção capitalista da casa e da cidade no Brasil industrial**. São Paulo: Ed. Alfa-Omega.

Botelho, Adriano. 2007. **O Urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário**. São Paulo: Annablume; Fapesp.

\_\_\_\_\_. **Relações entre o financiamento imobiliário e a produção do espaço na cidade de São Paulo: casos de segregação e fragmentação espaciais**. In. *Scripta Nova. Revista electrónica de geografía y ciencias sociales*. Barcelona: Universidad de Barcelona, 1 de agosto de 2005, vol. IX, núm. 194 (18). <<http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-194-18.htm>> [ISSN: 1138-9788]

Fix, Mariana. 2007. **São Paulo cidade global: fundamentos financeiros de uma miragem**. São Paulo: Boitempo.

Lefebvre, Henri. 2008. **Espaço e Política**. Belo Horizonte: Editora UFMG.

\_\_\_\_\_. 1999. **A Cidade do Capital**. Rio de Janeiro: DP&A Editora.

Miele, Sávio Augusto de Freitas. 2008. **O movimento da economia financeira na dinâmica imobiliária de São Paulo**. São Paulo: Labur Edições.

Pereira, Paulo César Xavier. **Dinâmica imobiliária e Metropolização: a NOVA Lógica do crescimento urbano em São Paulo**. *Scripta Nova. Revista electrónica de geografía y ciencias sociales*. Barcelona: Universidad de Barcelona, 1 de agosto de 2005, vol. IX, núm. 194 (10). <<http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-194-10.htm>> [ISSN: 1138-9788]

Lima Jr., João da. 2009. **O Real Estate residencial no Brasil: Como pensam as empresas de real estate**. Carta do Núcleo de Real Estate – Departamento de Engenharia de Construção Civil da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, n. 18-09, São Paulo.

\_\_\_\_\_. 2007. **IPO's das empresas brasileiras de real Estate: a questão da Valuation**. In *Seminário Internacioanl Da Latin America Real State Society*. São Paulo, Agosto de 2007.

Rocha Lima Jr., João da e Gregório, Carolina Andrea Garisto. **Valuation e Investimento nas Ações das Empresas de Real Estate no Brrasil: Cenário do Ciclo de captação Intensiva (2005-2007)**. São Paulo. Setembro, 2008, 12p. Anais do CD-ROM VIII Seminário Internacional da LARES – Latin American Real Estate Society.

Royer, Luciana de O. 2009. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas**. Tese de doutorado. Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Arquitetura

e Urbanismo da Universidade de São Paulo São Paulo: USP / Faculdade de Arquitetura e Urbanismo.

Shimbo, Lúcia. 2010. **Habitação Social, Habitação de mercado: a confluência entre estado, empresas construtoras e capital financeiro.** São Carlos: Tese de doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Carlos.

Tone, Beatriz Bezerra. 2010. **Notas sobre a valorização imobiliária em São Paulo na era do capital fictício.** Tese de doutorado no Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo São Paulo: USP / Faculdade de Arquitetura e Urbanismo.