


**CICLOS, CRISES E CONFLUÊNCIAS: TRANSFORMAÇÕES URBANAS E
FINANCEIRIZAÇÃO DO AMBIENTE CONSTRUÍDO-2000 A 2023**

**CYCLES, CRISES AND CONFLUENCES: URBAN TRANSFORMATIONS AND
FINANCIALIZATION OF THE BUILT ENVIRONMENT BETWEEN 2000 AND
2023**

**CICLOS, CRISIS Y CONFLUENCIAS: TRANSFORMACIONES URBANAS Y
FINANCIALIZACIÓN DEL ENTORNO CONSTRUIDO - 2000 A 2023**

 <https://doi.org/10.56238/arev7n12-156>

Data de submissão: 15/11/2025

Data de publicação: 15/12/2025

Regina Lúcia Pereira de Assis Luz

Doutora em Planejamento Regional e Urbano pelo Programa de Pós-graduação em
Desenvolvimento Regional e Urbano (PPDRU)
Instituição: Universidade Salvador (UNIFACS)
E-mail: reginalucialuz@gmail.com
Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-3411-1748>
Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9318408646929065>

RESUMO

Este artigo investiga as transformações urbanas resultantes da financeirização do setor imobiliário, com foco nas mudanças ocorridas em Salvador, Bahia, de 2000 a 2022. Considerando que os ciclos do mercado imobiliário são profundamente dependentes das modificações na política macroeconômica do país, que regulam as políticas públicas, e a intenção sobre o crédito imobiliário, objetiva-se identificar quais as estratégias dos principais agentes das transformações do ambiente construído. Para tanto analisou-se uma série de dados do setor, bem como dados de empresas construtoras e do mercado imobiliário, vis a vis com dados sobre as transformações da cidade de Salvador no período. A metodologia adotada foi a pesquisa orientada do tipo explicativa considerando o objetivo de conectar dados de modo a compreender as causas e efeitos do fenômeno. Orientou-se a pergunta de partida, perscrutando como o modelo econômico contemporâneo apoia, viabiliza, induz, articula e promove a inversão financeira em projetos urbanos, e desta forma transforma o espaço urbano das cidades. Obteve-se assim um quadro de transformações por período. Concluiu-se que Salvador está em processo de diminuição populacional, conforme dados do Censo 2022, mas que apresenta paradoxalmente um grande aumento de domicílios, principalmente vazios, o que se coaduna com a imagem promovida pela mídia de cidade do turismo, mas escamoteia o aprofundamento da financeirização através da expansão das empresas imobiliárias nacionais e dos instrumentos típicos da imbricação entre o setor financeiro e o imobiliário.

Palavras-chave: Financeirização do Capital Imobiliário. Transformações Urbanas. Ciclos e Crises Econômicas e do Setor Imobiliário.

ABSTRACT

This article investigates the urban transformations resulting from the financialization of the real estate sector, focusing on the changes that occurred in Salvador, Bahia, from 2000 to 2022. Considering that real estate market cycles are deeply dependent on changes in the country's macroeconomic policy, which regulates public policy and the intention regarding real estate credit, the objective is to identify

the strategies of the main agents of change in the built environment. To this end, a series of data from the sector was analyzed, as well as data from construction companies and the real estate market, compared with data on the transformations of the city of Salvador during the period. The methodology adopted was explanatory research, considering the objective of connecting data in order to understand the causes and effects of the phenomenon. The starting question was guided by examining how the contemporary economic model supports, enables, induces, articulates, and promotes financial investment in urban projects, thereby transforming the urban space of cities. This provided a picture of transformations by period. It was concluded that Salvador is undergoing a process of population decline, according to data from tourism, but paradoxically shows a large increase in households, mainly empty ones, which is consistent with the image promoted by the media of a city of tourism, but conceals the deepening of financialization through the expansion of national real estate companies and the typical instruments of intertwining between the financial and real estate sectors.

Keywords: Financialization of Real Estate Capital. Urban Transformations. Economic and Real Estate Cycles and Crises.

RESUMEN

Este artículo investiga las transformaciones urbanas resultantes de la financiarización del sector inmobiliario, centrándose en los cambios ocurridos en Salvador, Bahía, entre 2000 y 2022. Considerando que los ciclos del mercado inmobiliario dependen en gran medida de los cambios en la política macroeconómica del país, que regula las políticas públicas, y de la intención en materia de crédito hipotecario, el objetivo es identificar las estrategias de los principales agentes de las transformaciones en el entorno construido. Para ello, se analizaron datos del sector, así como datos de empresas constructoras y del mercado inmobiliario, comparándolos con datos sobre las transformaciones de la ciudad de Salvador durante dicho período. La metodología adoptada fue la investigación explicativa, con el objetivo de conectar los datos para comprender las causas y los efectos del fenómeno. La pregunta inicial se basó en analizar cómo el modelo económico contemporáneo apoya, facilita, induce, articula y promueve la inversión financiera en proyectos urbanos, transformando así el espacio urbano de las ciudades. De este modo, se obtuvo una visión de las transformaciones por período. Se concluyó que Salvador está experimentando un declive poblacional, según datos del Censo de 2022, pero paradójicamente presenta un gran aumento de viviendas, principalmente vacías. Esto concuerda con la imagen que los medios de comunicación proyectan de Salvador como ciudad turística, pero oculta la profundización de la financiarización mediante la expansión de las empresas inmobiliarias nacionales y los instrumentos típicos de la interrelación entre los sectores financiero e inmobiliario.

Palabras clave: Financiarización del Capital Inmobiliario. Transformaciones Urbanas. Ciclos y Crisis del Sector Económico e Inmobiliario.

1 INTRODUÇÃO

Este artigo é parte de uma pesquisa que estuda as transformações urbanas sob o processo de financeirização do capital imobiliário, seus limites e impactos, na produção do espaço urbano das cidades contemporâneas brasileiras, destacando as mudanças ocorridas na cidade de Salvador, na Bahia, no período entre 2000 e 2022. Integra, assim, uma ampla corrente de estudos e debates sobre a amplificação da proeminência da produção imobiliária nas modificações urbanas e arquitetônicas das cidades, exemplificada em períodos de grande expansão do número de lançamentos imobiliários, modificações significativas nas regulamentações e normatizações e uma aproximação entre o mercado financeiro e o mercado imobiliário com fortalecimento de grandes incorporadoras de atuação nacional. Aos períodos de expansão e de euforia, seguem-se períodos de contração e de crise que consolidam e aprofundam o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) ao tempo em que o fazem convergir para os tradicionais fundos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), o FGTS e o SBPE por sua dimensão e estabilidade.

O papel central desempenhado pelo mercado imobiliário ao longo das últimas duas décadas emerge como um elemento crucial na compreensão dos ciclos da economia mundial, e brasileira, nesse período. A ampliação do crédito imobiliário, a consolidação do sistema financeiro imobiliário, as modificações nas fontes de financiamento acopladas à evolução de programas habitacionais públicos e às transformações das empresas atuantes no setor, constituem componentes essenciais do cenário econômico do país durante esse período recente.

Ao analisar os ciclos de expansão, estabilidade, crise, retração e nova expansão e os rebatimentos no ambiente urbano de Salvador, uma metrópole regional periférica, em relação ao centro mais dinâmico do país, verifica-se que os ciclos do mercado imobiliário são profundamente dependentes das modificações na política macroeconômica que regulam as políticas públicas e a necessidade e intenção sobre o crédito imobiliário. A série histórica dos dados entre os anos 2000 e 2023 permite identificar tal fenômeno e é a razão da necessidade de aprofundar os estudos, levando em consideração a promulgação do Novo Programa Minha Casa Minha Vida¹, em janeiro de 2023. As questões de partida deste artigo são: i) quais as estratégias dos principais agentes das transformações do ambiente construído, no Brasil, a partir dos ciclos econômicos e do mercado imobiliário entre 2000 e 2023; ii) como as transformações urbanas, decorrentes do processo de financeirização do capital imobiliário, impactaram o espaço urbano das cidades brasileiras, e

1 O Programa Minha Casa Minha Vida foi instituído em 2009, e até 2020, quando foi substituído pelo Programa Casa Verde Amarela, havia concluído 6,4 milhões de unidades habitacionais. Em 2023 o Governo Federal retomou a denominação anterior, e no total, entre 2009 e 2025 entregou 8,6 milhões de unidades habitacionais.

especificamente, de Salvador, Bahia neste período. Estas perguntas buscam responder uma lacuna de pesquisa já que a atração do centro dinâmico do país, e seu mercado imobiliário, tem uma realidade muito própria e específica, que atrai a maior parte dos artigos científicos, ao passo que outras realidades, não centrais, ficam subsumidas em um contexto menos dinâmico, como Salvador, cuja realidade desvelada pelos dados preliminares do censo é a de maior perda absoluta de população dentre as capitais do país. A grande maioria das pesquisas realizadas sobre os processos recentes de financeirização e seus impactos no ambiente construído são realizadas no eixo mais dinâmico do país com destaque para a cidade de São Paulo e sua Região Metropolitana².

O objetivo principal da pesquisa é a identificação dos principais agentes e análise das suas estratégias nas mudanças do ambiente construído, sob o processo de financeirização do capital imobiliário, considerando a confluência entre os ciclos de expansão, estabilidade, crise e contração da economia com os do mercado imobiliário. Como objetivo secundário tem-se quais as transformações decorrentes, no período, impactaram o espaço urbano de Salvador, Bahia.

Dos agentes históricos com destaque na produção do espaço construído³ tem-se as grandes empresas imobiliárias nacionais que abriram seu capital na bolsa de valores, no início da década de 2000, e suas estratégias ao longo do tempo, para a consolidação e a expansão geográfica para mais de cem cidades brasileiras, dentre as quais está Salvador.

2 METODOLOGIA

A metodologia adotada foi a pesquisa orientada do tipo explicativa, conforme Gil (2009), considerando o objetivo de conectar dados de modo a compreender as causas e efeitos do fenômeno. Orientou-se a observação da pergunta de partida, perscrutando como o modelo econômico contemporâneo apoia, viabiliza, induz, articula e promove a inversão financeira em projetos urbanos, e desta forma produz, transforma/estagna o espaço urbano das cidades. A pesquisa empírica demandou a análise de bases de dados quantitativos, dentre as quais a série histórica de alvarás da Prefeitura Municipal de Salvador de 2001 a 2023, e uma extensa pesquisa documental representada por relatórios, estudos de mercado, publicações de empresas selecionadas e de órgãos representativos como a ABRAINC, CBIC, ADEMI, SINDUSCON, dentre outros, complementados por entrevistas

² A cidade de São Paulo é a única cidade da América Latina a figurar no Nature Index Science Cities voltado a identificar as cidades que estão dando mais contribuições para a ciência de alto impacto no mundo. Na edição de 2020, a capital paulista ocupou a 172ª posição no ranking, composto por 200 cidades. Na edição de 2021, saltou para a 139ª colocação e é a única cidade latino-americana a figurar na lista (FAPESP, 2021).

³ Tem-se como agentes oficiais produtores do espaço: os proprietários dos meios de produção, os proprietários das terras, os promotores imobiliários e o Estado. E de maneira não oficial, mas com rebatimentos diretos e significativos na produção do espaço urbano: os grupos sociais que não estão inseridos na esfera formal. A financeirização trouxe consigo novos agentes e novos papéis para a produção do espaço urbano.

com profissionais representantes de instituições e empresas. Os trabalhos de Aalbers (2016), Klink (2017), Chesnais (2003;2015), Aglietta (2001), Arrighi (1996,1998,2008), Marques e Nakatani (2020) e Rolnik (2015) sobre a financeirização do ambiente construído foram fundamentais para o entendimento da financeirização enquanto uma fase do desenvolvimento do capitalismo, durante o período de 1980 até o presente, no qual as relações entre a dívida e o patrimônio aumentaram e os serviços financeiros representaram uma parcela crescente da renda nacional em relação a outros setores. Foram acionados para compor o referencial teórico os estudos de Harvey (2006,2008,2013), Lefebvre (2000), Corrêa(1995) e Villaça(2001,2012) para o entendimento de como as alterações do processo de financeirização da economia são debatidos sobre o espaço urbano. Diversos trabalhos na América Latina dentre os quais se destacam os de Pineda (2011), Martínez-Toro (2018) e Socoloff (2020), buscam quebrar o mecanicismo da transferência dos conceitos da financeirização do mundo desenvolvido para o contexto periférico, comparando a evolução dos indicadores de financeirização entre países, destacando o fato das transformações urbanas, sob o signo da financeirização, continuarem afetando todas as regiões em expansão, ainda que possam persistir sinais específicos da identidade de cada uma delas⁴.

No caso brasileiro os estudos mobilizados incluíram Mariana Fix (2001,2011), Luciana Royer (2009) e Lúcia Shimbo (2010,2016,2020), além de Álvaro Pereira (2017), Daniel Sanfelici (2016), Beatriz Rufino(2012) e Raquel Rolnik(2015) que debatem e estudam como o espaço urbano se transforma, e quais as estratégias de adaptação do Estado, das empresas do capital imobiliário, construtoras e incorporadoras e demais agentes, para inserção nesta nova estrutura com a utilização do mercado financeiro para a produção de mais valor de capital.

3 RESULTADOS : OS CICLOS ECONÔMICOS E CICLOS DO MERCADO MOBILIÁRIO NO BRASIL, CRISES E CONFLUÊNCIAS

O processo de financeirização da economia no Brasil, vem se desenvolvendo desde o final dos anos 70, e se refere às transformações do capitalismo na direção da obtenção de mais lucro e mais dinheiro predominantemente através das finanças ao invés das atividades produtivas (BRUNO, 2011; RIBEIRO, 2020). De acordo com Manuel Aalbers (2016) a financeirização é o crescimento da dominância de atores, mercados, práticas, medidas e discursos financeiros em várias escalas, resultando em uma transformação estrutural das economias, empresas, incluindo instituições financeiras, Estado e proprietários (AALBERS, 2016). Este processo medra e se expande em rede no neoliberalismo e na globalização, quando encontra as condições para alcançar todos os países do

⁴ De Mattos, 2014

mundo, em condições de seletividade e desigualdade, através da exportação predominante, não mais de mercadorias e produtos, mas principalmente, de oferta de capital financeiro, no lugar de produtos (HARVEY, 2013).

De forma geral, se denomina de processo de financeirização da economia urbana as novas formas de organização e de produção do mercado imobiliário, nas maiores cidades globais e em espaços de transformação. No Brasil, a financeirização pode ser percebida como um reordenamento escalar do processo de urbanização (SANFELICI, 2013). A financeirização do solo urbano dá um novo papel à terra, na produção financeirizada das cidades, que amalgama os investimentos públicos e privados em infraestrutura, e do mercado imobiliário, com investimentos em títulos, e que geralmente é promovida, em articulação com o Estado, por corporações que articulam engenharia, gestão de obras e produtos financeiros (ROLNIK, 2015; SHIMBO, 2020). A financeirização é um termo amplo que remete ao neoliberalismo, a globalização e a mercantilização e que reflete as grandes mudanças econômicas, políticas e territoriais que ocorrem nas cidades sob o domínio do consumismo triunfante, na era da hegemonia do pensamento e das práticas de gestão neoliberal conforme pontua Raquel Rolnik (2015).

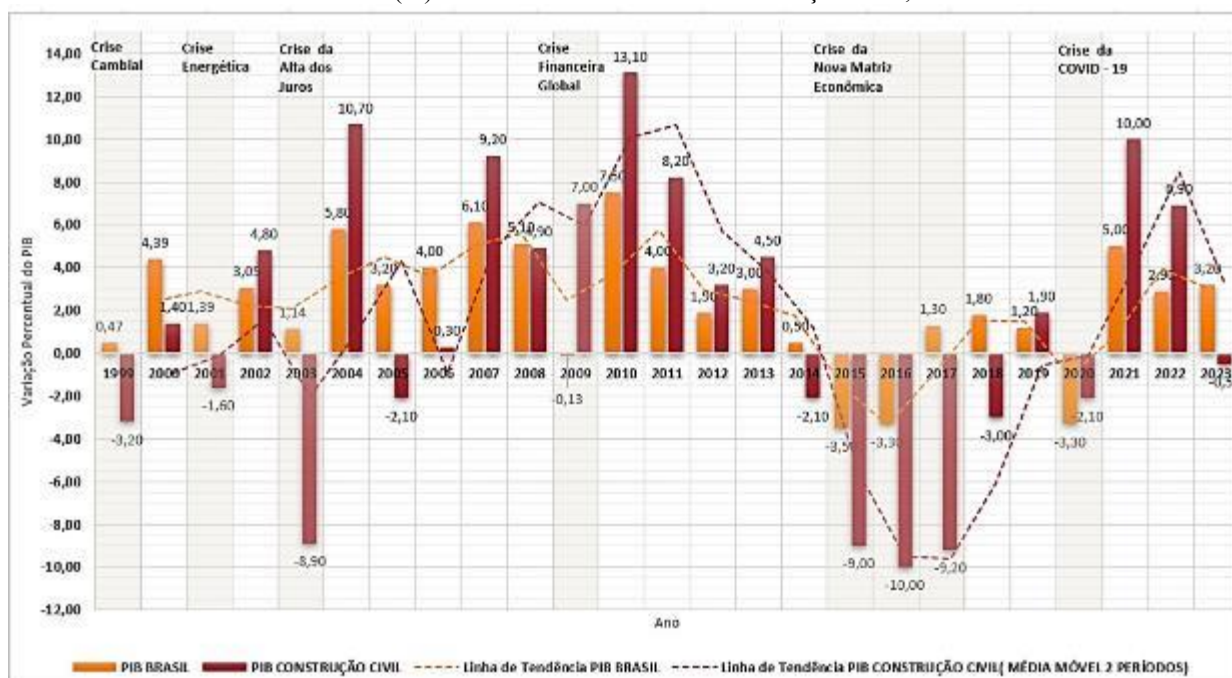
A incorporação imobiliária, como uma lógica distinta de produção dentro do sistema capitalista de organização do espaço, ganha destaque ao possibilitar a entrada de novos investimentos no setor e ao aumentar a adaptabilidade na produção. Dessa forma, estabelece-se como um meio para a concentração do capital, e assim, expõe a financeirização contemporânea da economia e da sociedade, uma vez que eleger a propriedade imobiliária como uma fonte importante de extração de rendas aguçando as desigualdades sociais simultaneamente.

Sob a égide de capitais excedentes e voláteis, que assumiram um novo protagonismo no atual estágio da sociedade, as cidades e regiões são transformadas muito rapidamente. Este capital protagonista no capitalismo contemporâneo é o capital financeiro que assume novas formas de organização e produção especialmente no mercado imobiliário sob a forma de títulos securitizados que transformam imóveis em papéis transacionados no mercado financeiro superando assim a fixidez do solo urbano (HARVEY, 2006).

Nas últimas décadas ocorreu no Brasil uma conjunção de fatos que afetaram a configuração das grandes cidades, em decorrência da proeminência que alcançou o mercado imobiliário, que vem assumindo posição de destaque na compreensão dos ciclos econômicos. Estes fatos podem ser sintetizados em um período de crescimento econômico, com maior distribuição da renda e ascensão de grupos populares ao consumo e, menos consensual, a emergência de um discurso pró desenvolvimento em alguns atores do Estado, seguido de crise econômica, política e diminuição do

PIB e do PIB per capita. No Gráfico 1 tem-se a comparação entre as taxas de crescimento percentuais do PIB Brasil com as do PIB da Construção Civil:

Gráfico 1 – Taxas de Crescimento (%) do PIB Brasil e do PIB da Construção Civil, crises e recessões– 1999-2023



Fonte: Adaptado de Análise Macro com dados CODACE- FGV/IBGE e CBIC, pela autora

* Áreas sombreadas são recessões.

Observa-se que o PIB brasileiro, apesar das oscilações, cresceu fortemente entre 1999 e 2009, quando sofre brevemente a consequência da crise mundial, em 2009, e volta a crescer vigorosamente entre 2010 e 2011. A partir de 2011, o tripé macroeconômico, instituído em 1999, é substituído pela Nova Matriz Econômica⁵, que traz como consequência a recessão técnica em meados de 2014, com queda da produção industrial, dos salários reais e do PIB que atinge menos 3,55% em 2015, e menos 3,28% em 2016. A partir daí a taxa de crescimento se mantém estagnada entre 1,32% em 2017, e 1,22%, em 2019, até 2020, quando a pandemia de COVID – 19 provoca uma queda de -3,28%. A taxa de crescimento do PIB se mantém crescente entre 2021 e 2023, crescendo 2,9%, em 2022. A valores de 2022, o PIB per capita equivale a R\$ 45.706,00 que é inferior ao de 2010 (FGV/IBRE,2023). Verifica-se no gráfico o caráter pró cíclico do setor da construção⁶ que potencializa

⁵ Denomina-se de Nova Matriz Econômica uma série de medidas heterodoxas adotadas no Brasil no início de 2011, pendurando até o final de 2014. Dentre as principais características deste modelo estão a intervenção do governo na economia assim como o aumento dos gastos públicos em investimentos. As principais medidas foram a redução da taxa de juros, desvalorização do real em relação ao dólar, desonerações tributárias à indústria, expansão do crédito do BNDES, e redução das tarifas de energia. Como consequência o produto interno bruto (PIB) do país caiu 3,5% em 2015 e 3,3% em 2016.

⁶ A participação do setor da construção civil e das atividades imobiliárias no PIB DO Brasil representa 7% e o mercado da construção civil (inclui materiais de construção) representa 34% da indústria brasileira (IBGE, 2021).

os ciclos de expansão e de retração do PIB Brasil. As principais fases dos ciclos econômicos e dos ciclos do mercado imobiliário são:

De 1999 a 2004 é um período de breve expansão do PIB, apesar de duas crises- a cambial e a crise energética do apagão de 2002, e do atentado terrorista aos EUA. Em 1999, foi instituída no Brasil, e em acordo as recomendações do FMI, uma política macroeconômica baseada nos três pilares: taxa de câmbio flutuante, taxa de juros real elevada e superavit primário crescente. São destaques, no período, o dinamismo do agronegócio e a participação do investimento estrangeiro direto que chega a mais de US\$ 32,8 bilhões a partir da participação nas privatizações. O investimento estrangeiro dinamizou os mercados pois além de aplicação direta fez associação e compra de empresas, enquanto o investimento público se retraiu. No mercado imobiliário o período ainda é de baixas contratações pelo FGTS e pelo SBPE. Ressaltam-se os investimentos imobiliários com os recursos de fundos de pensões que passam a investir em Shopping Centers, Complexos Corporativos e Resorts diretamente e em Fundos de Investimento Imobiliário⁷. Enfatiza-se que, em 1997⁸, é instituído o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI, um Sistema de securitização de crédito, com maior segurança jurídica dos contratos e taxas de juros flexíveis, que capta recursos no mercado e não dispõe de fundo direcionado. As fontes de financiamento do programa são os certificados de recebíveis imobiliários (CRIs), as letras de crédito imobiliário (LCIs) as cédulas de crédito imobiliário (CCIs) e os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Até a metade de 2004, o cenário era de recessão no mercado imobiliário, mas a partir da metade do ano de 2004, o setor dá mostras de recuperação⁹ em função da recuperação do SFH. Em 2004 a variação do PIB alcança 5,4%, apesar da crise da alta dos juros, e a alta do PIB da construção civil vai até 10,70% em razão da instituição do patrimônio de afetação, da constituição da Sociedade de Propósito Específico (SPE) para cada empreendimento, e da Lei do incontestado, todas estas regulações que aprofundam o processo de financeirização do setor, ampliando garantias e rentabilidade, diminuindo riscos e pressionando pela captação de recursos para a atividade de incorporação e construção (SHIMBO, 2020). De **2005 a 2008**, o PIB permanece positivo com oscilações. O destaque foi a atividade de intermediação financeira e seguros, com variação em volume de 5,3%, com ampliação da oferta de crédito. Os serviços imobiliários e de aluguel, por sua vez, cresceram 4,7%. A partir de 2005, o mercado imobiliário inicia a fase de recuperação vigorosa, e os investimentos em imóveis e em títulos lastreados em imóveis se ampliam.

⁷ No Brasil, os fundos de investimento imobiliários (FII) surgiram em junho de 1993, com a Lei nº 8.668/1993.

⁸ O SFI (Sistema de Financiamento Imobiliário) foi criado pela lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 que instituiu também a alienação fiduciária de imóveis, como garantia real do produtor do bem.

⁹ Com o SFI, houve um pequeno aumento no financiamento de imóveis comerciais, porém diminuto avanço no crédito habitacional até o ano de 2004, quando via alterações jurídica, buscou-se uma dinamização do mercado.

Ressalta a abertura do capital de cerca de trinta empresas imobiliárias brasileiras, na bolsa de valores, através da oferta pública de ações (OPA)¹⁰ e de ofertas secundárias (*follow on*) que, entre 2005 e 2007, permitiu a injeção de mais de R\$ 20 bilhões, com ampla participação de capital estrangeiro (mais de 75%), ampliando sobremaneira a capacidade de investimento destas empresas, que, de empresas locais passam a se expandir para outras capitais brasileiras, e cidades de porte médio, nacionalizando o setor, que até então era predominantemente local. Capitalizadas, as empresas imobiliárias retomam investimentos em formação de *landbanks*, em novos lançamentos nos segmentos de renda média e média baixa, e também, na aquisição de outras empresas menores, localizadas em outros estados ou em nichos de mercado, além das associações entre empresas locais e nacionais (SHIMBO,2010, ROYER,2022). A confluência entre as regulamentações legais, financeiras e institucionais, promovidas pelo Estado¹¹, além da oferta maior de crédito, catapultaram o crescimento e a consolidação do mercado imobiliário residencial no Brasil, a partir de 2005, potencializado pela injeção de recursos financeiros, advindos das aberturas de capital na bolsa de valores. O Governo Federal lança o programa PAC- Programa de Aceleração do Investimento, em janeiro de 2007, visando superar as deficiências de infraestrutura do país, com investimentos em obras estratégicas, fortalecimento da regulação e da competitividade, adequação dos instrumentos financeiros às perspectivas de longo prazo, parcerias entre o setor público e o investidor privado e articulação entre os entes federativos com a previsão de R\$ 503,9 bilhões no período do programa, entre 2007 e 2010¹². Dentre os projetos incluídos no PAC estavam os Projetos Prioritários de Investimentos – PPI para intervenções em favelas, sob a responsabilidade do Ministério das Cidades, com a finalidade de executar ações integradas de habitação, saneamento e inclusão social. A variação do PIB atinge 6,10%, em 2007, e 5,10%, em 2008, enquanto as variações do PIB da construção civil chegam a 9,20% em 2007 e 4,90%, em 2008. É um momento de euforia do setor imobiliário, da construção pesada, e das expectativas nacionais, com o anúncio da descoberta da maior jazida de óleo e gás natural do País, no campo petrolífero de Tupi, na Bacia de Santos e do anúncio em outubro de 2007 do Brasil como sede da Copa Mundial de Futebol, que seria realizada em 2014. Em 2008, o ano

¹⁰ Em 1996 ocorreu a primeira oferta pública de ações de uma construtora brasileira no exterior. A Brazil Realty, joint venture da Construtora e Imobiliária Cyrela com a argentina IRSA com a participação do investidor George Soros.

¹¹ Dentre estas medidas entre 2005 e 2006 destacam-se a “MP do Bem” que viabilizou o Patrimônio Afetação ampliando as garantias a compradores e financiadores, medidas fiscais de incentivo ao mercado imobiliário, acirramento na competição entre bancos gerando aumento nos prazos e percentuais de financiamento, melhoria no comprometimento da renda familiar e redução das taxas de juros; Pacote da Construção com Redução ou isenção do IPI de diversos materiais de Construção; Pacote Habitacional com Financiamentos com prestações fixas (sem TR); Introdução da construção civil na lei geral de micro e pequenas empresas e através da Caixa Econômica Federal, ampliação do Crédito para financiar as construtoras.

¹² Através da MP 347/07 integrante do PAC, é autorizado a Concessão pela União de R\$ 5,2 bilhões para a Caixa Econômica Federal ampliar os empréstimos nas áreas de habitação e saneamento.

se inicia com otimismo generalizado¹³ dado que o Brasil recebe das agências internacionais o *Investment Grade*¹⁴ e o mercado imobiliário atinge picos históricos de lançamentos e comercialização nas principais capitais do país, com destaque para São Paulo, Rio de Janeiro, Salvador, e insere as classes C e D no portfólio. O ano termina com pessimismo face as repercussões da crise financeira internacional iniciada nos EUA, mas que repercute nos mercados financeiros mundiais. O período de **2009 a 2012** se inicia sob a forte tensão da crise financeira mundial de 2008, que começa nos EUA com a bolha das hipotecas *subprime*, provoca o colapso do Banco Lehman Brother, de outras instituições americanas¹⁵, e que imputou enormes prejuízos a outras importantes instituições financeiras ao redor do mundo, como o Citigroup, Northern Rock, Swiss Re, UBS e Société Générale, dentre outras, agravando a desconfiança do mercado. Os países em desenvolvimento, como o Brasil, sentiram menos os efeitos da crise, mas ela foi responsável pela escassez de liquidez em dólares, pela queda do valor das ações listadas em bolsa, incluindo as das imobiliárias¹⁶, e pela queda dos preços das commodities exportadas pelo país, o que por sua vez se traduziu imediatamente na brusca redução das captações de recursos externos, na forte desvalorização da taxa de câmbio R\$/US\$ e na deterioração das expectativas e da confiança dos agentes privados dado o aumento da aversão global ao risco. A variação do PIB em 2009 foi negativa em - 0,13%. Em março de 2009, o governo brasileiro lança o programa habitacional “Minha Casa, Minha Vida” (PMCMV), com a meta de construir um milhão de moradias em dois anos para pessoas com faixa de renda de zero até dez salários- mínimos, visando reduzir o déficit habitacional brasileiro e gerar emprego e renda, através de investimentos na construção civil, em clara medida anticíclica, que foi complementada por mudanças nas regras de recolhimento compulsório¹⁷, redução de IPI, melhoria na eficiência de crédito dos Bancos Públicos além de realinhamento nos valores enquadráveis no SFH, ampliação dos limites de compra e venda de imóveis e ampliação do teto de financiamento máximo. Destaca-se a lei do Inquilinato 12.112/2009, que aperfeiçoou as regras e procedimentos sobre locação de imóvel urbano

¹³ Os fatores que contribuem para o maior grau de confiança e otimismo da sociedade foram a queda no desemprego, o ganho de massa salarial, o reajuste do salário-mínimo superior ao da inflação e a sensível redução na taxa de juros durante o ano.

¹⁴ O Brasil conquistou o grau de investimento pelas agências internacionais Fitch Ratings e Standard & Poor's pela primeira vez em 2008. Em 2009, conseguiu a classificação pela Moody's. Grau de investimento (*investment grade*) é uma classificação usada para orientar os investidores estrangeiros. Agências especializadas como Moody's, Standard & Poor's e Fitch classificam os países e as empresas de acordo com o nível de risco.

¹⁵ O Congresso dos EUA aprovou um plano de ajuda de US\$ 700 bilhões para comprar títulos "podres", ou papéis cujo resgate seria improvável, ou seja, com alto risco de calote estatizando a *Federal National Mortgage Association* (FNMA), conhecida como Fannie Mae, e a *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (FHLMC), conhecida como Freddie Mac que iniciaram a bola de neve dos títulos subprime.

¹⁶ Os investidores financeiros venderam grande parte das ações em razão da crise internacional e no final de 2008 os valores das ações haviam despencado para uma fração do seu valor patrimonial (ROLNIK, 2015).

¹⁷ O Banco Central estimou que as mudanças nas regras do recolhimento compulsório teriam liberado R\$ 99,8 bilhões de recursos para as instituições financeiras.

e tornou mais ágeis as tramitações de ações de despejo por Inadimplência e possibilitou a quebra do vínculo do fiador após o final do contrato. O lançamento do programa e das demais medidas anticíclicas arrefece o movimento de baixa das ações, incluindo as das imobiliárias e construtoras, e quase imediatamente as ações recuperam o seu valor na bolsa (ROLNIK,2015). Apesar dos percalços vividos no ano, o PIB da construção civil, em 2009, atinge 7% de variação positiva, demonstrando a confiança na expansão do mercado imobiliário, em especial na faixa econômica. A partir de 2009, cerca de 1 milhão de unidades financiadas pelo FGTS e SBPE foram lançadas por ano, um número quatro vezes maior do que em 2003, como pontua Raquel Rolnik (2015), o que realça a participação do Estado como agente proeminente na superação da crise, na produção do espaço urbano e como garantidor das iniciativas financeirizadas do setor imobiliário (ROYER,2022). A implantação do programa MCMV, juntamente com as obras do PAC, fazem o setor imobiliário e de construções crescer 47,1% no período 2003-2012, enquanto o PIB no mesmo período cresceu 45,9% (ROLNIK,2015). Foram criados 2,23 milhões de postos de trabalho formais e a produção de materiais de construção quase duplicou como exemplifica o consumo de cimento que entre passa de 33 milhões de toneladas em 2003 para 71,7 milhões de toneladas em 2014 (SHIMBO, 2020). Os resultados dos programas, e da economia como um todo¹⁸, se reflete no apoio popular e nos resultados das eleições em 2010 e em 2014, quando são lançados o MCMV-2, em 2011, e o MCMV-3, em 2014, com novas metas. A expansão do crédito, o aumento da demanda e os subsídios do programa MCMV, estimularam a valorização de imóveis em todo o país. As políticas anticíclicas tiveram continuidade a partir de 2011, mas começaram a mostrar sinais de esgotamento, como no PIB da construção que passa de 13,10%, em 2010 para 8,70%, em 2011, e na renda real dos assalariados, que apresentou sinais de redução da taxa de crescimento. O crescimento de preços dos imóveis apresenta exaustão a partir de meados de 2010, quando a taxa de crescimento anual se reduz, apesar de continuar positiva e alta. Em 2011, a simultaneidade entre os investimentos do PAC, do MCMV, do FGTS e SBPE e de empréstimos internacionais com base no ambiente construído, levaram a uma alta nos preços de terrenos, alta dos custos de produção e escassez de mão de obra, além do crescimento dos estoques pelo excesso de oferta. O período de **2013 a 2016** apresenta um quadro paradoxal. Em 2013, o PIB brasileiro alcançou a taxa de 4,50%, mas, entre o segundo trimestre de 2014 até o quarto trimestre de 2016, o Brasil passou por uma profunda recessão caracterizada como o período com o pior biênio de crescimento econômico dos últimos 120 anos (FGV,IBRE,2022) sendo a forte deterioração da economia brasileira mais explicada por fatores internos do que externos. No mercado imobiliário, o ano de 2013 foi o ano de

¹⁸ Em 2010 é o recorde de criação de empregos formais no Brasil e a taxa de desemprego atinge 6,2%, o menor índice da série histórica do IBGE.

maior execução de unidades pelo PMCMV, mas no mercado imobiliário em geral, na média e alta renda, foi constatado menor número de lançamentos, com redução da atuação das empresas de capital aberto. Uma destas empresas já havia entrado, em 2012, em processo de reestruturação após prejuízo líquido de R\$ 660 milhões. O contexto é de estabilização dos preços dos imóveis e retração no volume de vendas. Nas ruas, as manifestações de junho de 2013, que protestavam contra o aumento das passagens de ônibus, dão mostras de uma insatisfação latente que vai se ampliar com a inflação ascendente, com a valorização do dólar frente ao real e abrem caminho para a recessão, vivida como uma crise macroeconômica e política que culmina com o impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff em 2016. Em 2014 tem início a operação Lava Jato com repercussões sobre as maiores construtoras brasileiras¹⁹.

No mercado imobiliário existia estoque, mas não havia potencial de compra, por excesso de oferta, para absorver esse excedente. Os imóveis deixam de se valorizar e os agentes da economia tentam estabelecer estratégias para enfrentar o período de recessão e segurar o déficit do setor. Os volumes de distratos alcançam 44%, as empresas líderes passam por dificuldades e cai o número de empregos no setor. Embora as contratações do PMCMV tenham diminuído, no período 2014 a 2016, com redução média de cerca de R\$ 30 bilhões por ano, em relação ao ano de 2013, que representou o de maior volume de contratações do programa, com R\$ 97,78 milhões ainda se estava contratando cerca de R\$ 60 milhões por ano o que foi responsável pelo bom desempenho das imobiliárias nacionais dedicadas ao denominado setor econômico e a baixa renda (ROYER, 2022). Os subsídios do Orçamento Geral da União são reduzidos desde 2014, e mais significativamente em 2015, em acordo com a nova política de austeridade fiscal. Ao ser abandonada a Nova Matriz Econômica em 2015, observou-se uma alta de preços acelerada nas tarifas de energia e no preço dos combustíveis, elevando a inflação à casa dos dois dígitos, a inflação corretiva. O plano de austeridade do Governo previu uma economia de 69,9 bilhões de reais, incluindo a redução de verbas para todos os 39 ministérios, emendas parlamentares que deveriam ser liberadas, mas foram retidas, cortes no PAC e no PMCMV. O subsídio do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) ao PMCMV mantém-se estável ao longo de praticamente todo o período de existência do programa demonstrando ser o FGTS a fonte de recursos do setor que sofre menor impacto da crise econômica. O período de **2017 a 2020** corresponde a uma relativa recuperação da economia apesar da abrupta queda causada pela crise da pandemia

¹⁹ A Operação Lava Jato investigou, em contratos da PETROBRÁS, crimes de corrupção ativa e passiva, gestão fraudulenta, lavagem de dinheiro, organização criminosa, obstrução da justiça, operação fraudulenta de câmbio e recebimento de vantagem indevida. Foi apontada como uma das causas da crise político-econômica de 2014 no país. Em 2014, o setor de petróleo era responsável por 13% do PIB e a construção civil por 6,2% no entanto a economia é interconectada, e a investigação em um setor levou ao sacrifício de empreiteiras nacionais que executavam obras e serviços para a estatal.

mundial. Entre 2017 e 2019, o PIB cresceu, em média, em torno de 1%, caindo - 4,1 %, em 2020, com a chegada da COVID -19. No mercado imobiliário, um novo ciclo de valorização começa a ser desenhado a partir da continuidade do PMCMV, do FGTS e do SBPE e das novas regulamentações que beneficiam a recuperação do setor²⁰. O destaque é a Faixa 2 do PMCMV que por apresentar uma combinação de subsídios do OGU e do FGTS, permitiu a manutenção dos valores contratados mesmo no período de crise econômica, tornando-se a faixa preponderante do programa (ROYER,2022). A importância do PMCMV para o setor imobiliário se evidencia com a crise econômica e com a consolidação das políticas de austeridade fiscal e mais ainda na participação das unidades do Programa em comparação ao total de unidades vendidas. Entre 2017 e 2020, a participação do PMCMV é sempre superior a 60% das unidades vendidas no país, e chega a ser maior do que 81% em 2020, no primeiro ano da pandemia. O período de **2021 a 2025** é o atual. Começa em 12 de janeiro de 2021 com a instituição da Lei no 14.118, oriunda da Medida Provisória (MP) nº 996, de 25 de agosto de 2020, que criou o Programa Casa Verde Amarela - CVA, bem como as normas e regulações vinculadas ao programa, anteriores e posteriores à edição da legislação. Não se tratou de ruptura do PMCMV, uma vez que, apesar de extinguir a marca anterior e criar uma nova, determina que “todas as operações com benefício de natureza habitacional geridas pelo governo federal integrarão” o CVA (BALBIM, 2022). Existem modificações entre um programa e outro mas no geral são maiores as continuidades do que as revisões, as rupturas e as inovações, tanto que, para o setor imobiliário as contratações com os recursos do FGTS e do SBPE foram continuadas. A partir de 2020, apesar de impactado pela insegurança trazida pela pandemia, o mercado imobiliário demonstra sua resiliência frente ao cenário incerto que estava enfrentando. Logo após o primeiro trimestre de pandemia, os indicadores da construção mantem-se positivos com movimento do setor constante, a partir da observação das novas tendências que surgiram com as medidas de isolamento social²¹. Assim, o ano de 2020 termina voltando aos níveis médios registrados pré-pandemia. O ano de 2021 foi de otimismo para o mercado imobiliário brasileiro, com indicadores favoráveis em lançamentos e unidades vendidas, além de um recorde histórico no montante destinado ao financiamento imobiliário no país: foram destinados mais de R\$ 205 bilhões para o SBPE. Com a eleição de Luis Inácio Lula da Silva, em 2022, para o terceiro mandato 2023-2026, foi institucionalizado o programa Novo Minha Casa, Minha Vida pela Lei

²⁰ As alterações na legislação foram justificadas pela necessidade de retomada das atividades do setor destacando-se a aprovação da lei de distratos (lei n. 13.786/2018) e a resolução n. 4.676/2018 do BCN que modifica e direciona percentual dos recursos captados por intermédio das contas de poupança ao crédito habitacional e imobiliário e a criação da LIG – Letra Imobiliária Garantida, mais uma opção de *funding* para o SFI.

²¹ Moradia mais conectada e ampliada e home office são as principais tendências.

14.620, de 2023²² com a meta de construção de 2 milhões de unidades até 2026. Em agosto de 2023 é lançado o novo PAC – Programa de Aceleração de Investimento que prevê a aplicação de R\$ 1,68 trilhão até 2026 e contemplará retomada de obras paradas²³, aceleração de obras em andamento e novos empreendimentos. Destaca-se o eixo de Cidades Sustentáveis e Resilientes cujas obras abrangem moradia, mobilidade urbana, urbanização de favelas, saneamento, prevenção a desastres e gestão de resíduos sólidos com investimentos previstos de R\$ 609,7 bilhões, dos quais R\$ 557,1 no período de 2023 a 2026. O PMCMV é parte deste eixo do PAC e os investimentos previstos montam a R\$ 345,4 bilhões²⁴. As ações deste eixo são realizadas em parceria com estados, municípios e setor privado. O PAC enfatiza a formação de consórcios entre empresas e de PPPs e concessões, além de incluir projetos de transformação ecológica, tais como iniciativas para a regulamentação do mercado de carbono e o lançamento de títulos soberanos “verdes”. Entre 2009 e 2025 foram entregues no Brasil 8,6 milhões de unidades habitacionais pelo PMCMV²⁵.

4 DISCUSSÃO - CRÉDITO IMOBILIÁRIO, AGENTES DO SETOR E ESTRATÉGIAS

O crédito imobiliário é um aspecto decisivo na configuração contemporânea das cidades. Luciana Royer (2009) considera que o crédito imobiliário, como mecanismo de acumulação capitalista, bem como, de transferência de riqueza e renda para grupos de alto poder aquisitivo, é a marca da financeirização do crédito imobiliário no Brasil distinguindo-o do crédito habitacional como mecanismo de provisão de habitação (ROYER, 2009). Verifica-se, no entanto, que a partir da crise econômica e política vivida no Brasil, especialmente após 2014, foi a dependência dos fundos públicos e a participação fundamental do Estado para o financiamento da demanda de habitações, que se mostrou essencial e central para que as grandes incorporadoras nacionais pudessem se consolidar e expandir mesmo num contexto de graves restrições (SHIMBO, 2020). O financiamento imobiliário atual no Brasil está estruturado sobre dois sistemas: um sistema de concessões de crédito com taxas

²² Esta lei além de recriar o PMCMV A Lei 14.620/23, trouxe também modificações no instituto da desapropriação, alterando o Decreto-lei nº 3.365/41, passando a permitir que empresas contratadas pelo poder público para execução de obras e serviços de engenharia promovam a desapropriação diretamente.

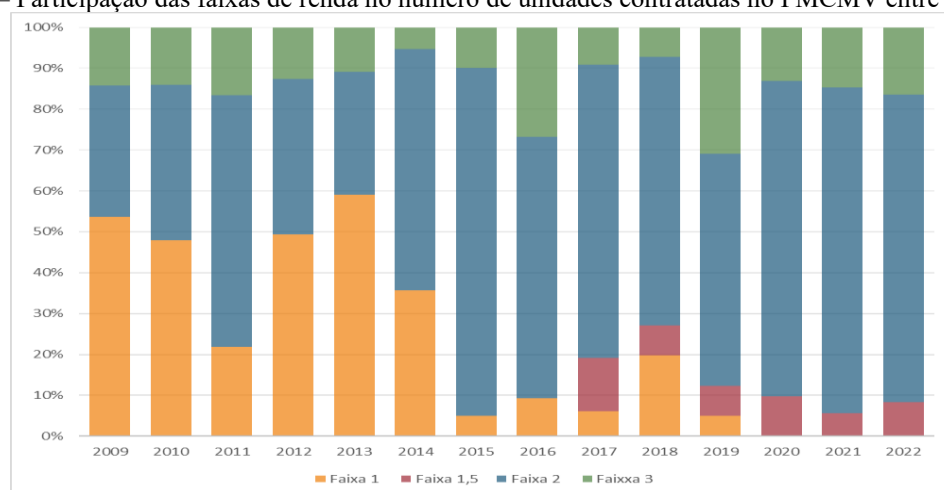
²³ Em relatório de 2019 o TCU demonstra que o PAC 1 (2007 a 2010) concluiu somente cerca de 9% das ações previstas no período. Já o PAC 2 (2011 a 2014) entregou 26% das obras e serviços previstos. Assim remanescem obras que estavam paradas algumas a mais de dez anos e que serão agora retomadas.

²⁴ As modificações no programa incluem modificações nas faixas de renda, ampliação do valor do imóvel com redução do valor da prestação para os mais pobres quitarem o financiamento; e ainda taxas de juros reduzidas para combater o déficit habitacional, priorizando os que mais precisam. A Faixa 1 é priorizada nos investimentos. O MCMV incentiva a requalificação de prédios vazios em grandes centros urbanos e também a locação social.

²⁵ Considerando-se os dados censitários de 2010 e 2022 tem-se que o número total de domicílios, no Brasil, cresceu 34% correspondendo a um incremento de 23,2 milhões de domicílios até 2022, e o total de 30,1 milhões de domicílios até o final de 2025²⁵. Pode-se inferir que o PMCMV representou 28,6% de toda a produção habitacional do Brasil abarcando da autoconstrução até o alto luxo.

reguladas, da alçada do SFH²⁶, e um sistema que opera com taxas livres, de mercado, no âmbito do SFI, com flexibilidade de negociação no ato da concessão. No SFH, o financiamento é composto pelo Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) – com participação direta no Orçamento Geral da União (OGU) –, pelo FGTS e pelo SBPE²⁷. Tanto o FGTS como o SBPE captam recursos a taxas mais baixas que o mercado livre e, portanto, permitem a oferta de crédito a taxas abaixo daquelas vigentes no mercado, em operações no SFH. No Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), regulamentado pela Lei 9.514/1997, observa-se uma complexa rede de transações de crédito que, por meio da securitização de ativos financeiros, obtém recursos do mercado de títulos. Esses recursos são destinados à concessão de empréstimos imobiliários, os quais são remunerados a taxas de juros flexíveis, estabelecidas de forma livre durante a celebração do contrato de financiamento. Essas taxas são alinhadas com as recompensas obtidas pelo respectivo fundo que originou o financiamento. O SFI disponibiliza crédito imobiliário para uma ampla gama de finalidades, abrangendo tanto empreendimentos residenciais quanto comerciais, inclusive para fins de locação. Em contraste com o Sistema de Financiamento Habitacional (SFH), é importante ressaltar que todos os financiamentos concedidos no contexto do SFI requerem a devolução integral do valor emprestado, juntamente com a correspondente atualização e remuneração do capital emprestado, utilizando taxas convencionadas (FIORAVANTE, FURTADO, 2018).

Gráfico 2 – Participação das faixas de renda no número de unidades contratadas no PMCMV entre 2009 e 2022



Fonte: Brasil, 2023. Elaboração própria

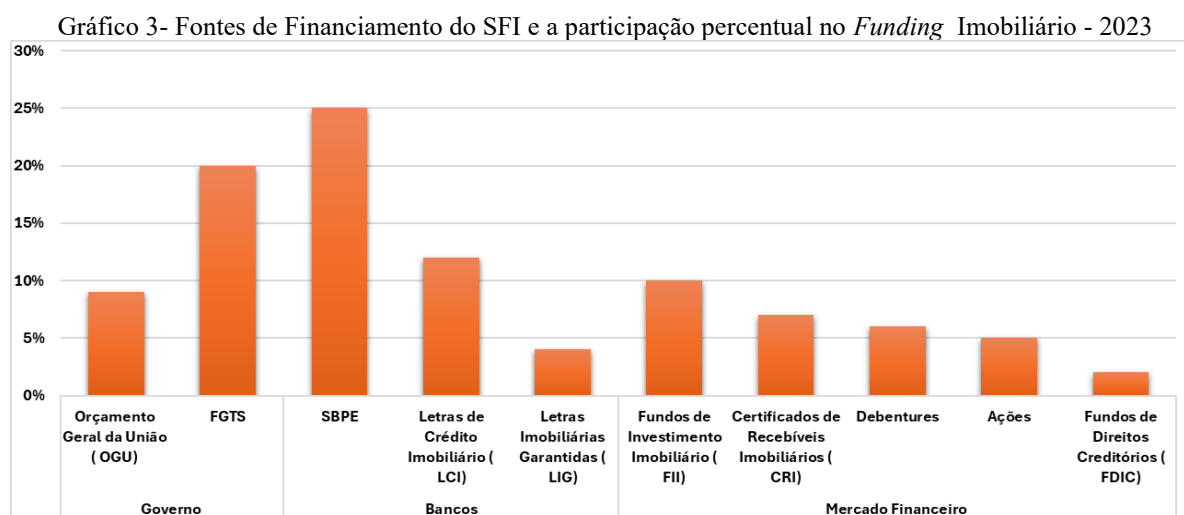
²⁶ O SFH se destina a financiar exclusivamente a habitação. O objetivo primordial dos programas de financiamento que compõem esse sistema é diminuir o déficit habitacional do país concentrado na população de baixa renda.

²⁷ Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

A observação da predominância da contratação da Faixa 2²⁸ do PMCMV em relação a todas as demais fica evidente no gráfico 2, verificando-se que a Faixa 1, onde está concentrado o déficit habitacional brasileiro, foi predominante de 2009 a 2014, com um recuo observado em 2011, o que significa que a entrada das imobiliárias nacionais no segmento econômico foi responsável pela grande produção de unidades neste segmento, ao tempo em que a diminuição dos subsídios do FAR/OGU diminuíram a produção na faixa 1, destinada a mais baixa renda:

Considerando a contratação de unidades pelo FGTS²⁹ e o SBPE, entre 2000 e 2022, verifica-se que mais de 15 milhões de unidades habitacionais foram beneficiadas com recursos destes fundos, componentes do SFH, mas que apoiaram o SFI, promovendo sua consolidação, destacando-se que estes fundos foram amplamente acionados por empresas imobiliárias, incluindo imóveis novos, reformas e materiais de construção e aquisição de imóveis usados.

De acordo com Luciana Royer (2009) o SFI tinha como objetivo a ampliação do *funding* público do SFH através do crédito imobiliário com o uso de instrumentos financeiros tais como o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI), a Letra de Crédito Imobiliário (LCI) e a Cédula de Crédito Imobiliário (CCI), para iniciar um mercado de financiamento habitacional à semelhança do norte-americano³⁰. As fontes atuais de funding do setor em 2023 são:



Fonte: ABECIP,UCBAR, 2024 consolidado pela autora.

²⁸ O setor imobiliário denomina a Faixa 2 de segmento econômico. É a habitação parcialmente subsidiada destinada a famílias com faixa de renda superior a três salários-mínimos.

²⁹ O FGTS inclui o PMCMV mas não inclui as demais fontes do programa PMCMV quais sejam o FAR e o OGU.

³⁰ A institucionalização do SFI, em 1997, teve como justificativa a necessidade de alternativas para o financiamento das políticas públicas, constrangidas pelas restrições da política fiscal e pelos limites do endividamento externo e, desta forma, estruturou-se de forma a prover as condições necessárias ao desenvolvimento de um mercado secundário de hipotecas, que teria como função primordial transformar a concessão de crédito imobiliário em investimento revestido de segurança e liquidez (ROYER,2009,2016).

Até o início dos anos 2000, o mercado imobiliário se caracterizava por ser um mercado local, geralmente controlado por empresas familiares que se constituíam na elite de determinada área, ou de uma região. Poucas empresas investiam capitais em projetos que estivessem fora da sua área de atuação. Os capitais eram levantados em empréstimos bancários, ou vinham de excedentes mercantis, ou ainda dos próprios adquirentes de unidades na planta, e desta forma as empresas tinham que retardar o ciclo de produção para maior encaixe do preço durante a implantação, adequando-se à capacidade de pagar dos compradores. As consequências eram maior custo de produção com redução da produtividade sem a alteração do preço levando a perda de margem operacional, queda das taxas de retorno e perda da atratividade no setor. Com os imóveis prontos as empresas ficavam com a carteira de recebíveis dos compradores retardando o retorno dos investimentos (LIMA Jr., GREGÓRIO, 2008).

Entre 1995 e 2005 as entidades de previdência complementar foram os principais investidores do segmento imobiliário de escritórios de alto padrão, shopping centers e *resorts*, principalmente no eixo São Paulo e Rio de Janeiro, mas com repercussão nas maiores cidades brasileiras³¹ (ROLNIK, 2015), funcionando como se fossem o crédito imobiliário na destinação de fluxos de recursos para o setor (FIX, 2011; ROLNIK, 2015). A confluência entre o capital financeiro e o setor imobiliário, com o apoio do Estado, promoveu inovações e mudanças nos produtos imobiliários e, por consequência, no espaço urbano, expondo as contradições entre a fluidez e volatilidade das finanças e a fixidez do solo urbano, contradições contornadas com a transformação dos produtos em ativos, em títulos que circulam no mercado financeiro (SHIMBO, 2012; RUFINO, 2012; ROLNIK, 2015). Tem-se como agentes oficiais produtores do espaço: os proprietários dos meios de produção, os proprietários das terras, os promotores imobiliários e o Estado e os grupos sociais responsáveis pela autoconstrução e construção por encomenda. Na financeirização alguns destes agentes se associam, assumindo vários papéis, outros agentes surgem como os fundos de investimento imobiliário e alguns assumem proeminência como as construtoras e incorporadora de capital aberto³².

No período de 2000 a 2022 são observadas modificações significativas no ambiente construído das maiores cidades brasileiras. Estas modificações não ocorrem ao mesmo tempo, e nem da mesma forma, e obedecem a uma hierarquia de cidades em relação à inserção no capitalismo mundial. A

31 Na Região Metropolitana de Salvador destaca-se no período o Complexo de Sauípe, uma parceria entre o PREVI (Fundo de pensão do Banco do Brasil com a Odebrecht inaugurado no ano 2000 além de shoppings e complexos corporativos).

32 Com o favorecimento da produção privada da habitação de interesse social, e da habitação do segmento econômico, pelo Estado, uma empresa pôde ser, ao mesmo tempo, a proprietária de terras, a incorporadora, a construtora, a financiadora e a preposta/correspondente do Governo na intermediação do financiamento ao consumidor ampliando o seu poder de estruturação do mercado e de transformação do ambiente construído (SHIMBO, 2022).

acelerada modernização dos marcos regulatórios do mercado imobiliário que permitiu a ascensão de instrumentos financeiros inovadores, e promoveu mudanças na natureza da propriedade imobiliária, foi responsável por aceleradas transformações do espaço urbano brasileiro (RUFINO et al., 2023). As fortes desigualdades sócio espaciais observadas desde sempre no espaço urbano são agora acirradas pela emergência e consolidação do mercado imobiliário como importante agente na produção do ambiente construído. Antes de consolidar o direito à cidade e à moradia digna, o Estado foi capturado pela conexão entre a produção imobiliária e o capital financeiro, e a lógica precedente, especulativa mercantil da produção do espaço foi reprocessada e ajustada a estes novos constrangimentos (RUFINO et al., 2023, FIX, 2009). A globalização, a entrada de capitais estrangeiros, a regulamentação flexibilizada, a criação do SFI, contribuíram para a expansão de alguns grupos para a escala nacional e global com a abertura de capitais na bolsa de valores e as associações com grupos imobiliários e financeiros mundiais. Assiste-se assim a mudança de escala de grupos de incorporadoras, que deixam de ser pequenas e médias empresas que atuam em mercados restritos, para se tornarem grandes grupos empresariais com alcance nacional e até internacional, vis a vis com o fortalecimento de algumas empresas locais, construtoras ou incorporadoras, que se associam com as primeiras, dada a necessidade de uma atuação mais próxima na fase construtiva (SANFELICI, 2013, SHIMBO, 2020). A imbricação com as finanças se evidencia de formas variadas: i) pela mudança na composição societária das grandes incorporadoras; ii) pela introdução da racionalidade financeira na gestão dos negócios imobiliários de agentes econômicos relevantes iii); pelo aperfeiçoamento da regulamentação e dos processos de securitização da propriedade privada como ativo e forma de investimento, como os CRI, FII, dentre outros (RUFINO et al. (org) 2023).

4.1 DISCUSSÃO : REPERCUSSÃO EM SALVADOR, CICLOS E TRANSFORMAÇÕES

Analisando os resultados do Censo de 2022 para o Município de Salvador, verifica-se que a população decresceu a taxas de 0,80% ao ano, com perda absoluta de 257.651 habitantes, entre 2010 e 2022, enquanto a taxa de crescimento dos domicílios foi de 2,42% ao ano com um incremento no mesmo período de 249.672 domicílios. O número de domicílios particulares permanentes não ocupados chama atenção já que corresponde a 20,82% dos DPP³³, ou seja, 252.124 domicílios, dos quais 80% são vazios. Para a RMS, o número de DPP não ocupados atinge 442.681 unidades, das quais 67% vazias. Confrontando estes números com os cálculos do déficit habitacional de 2019, da Fundação João Pinheiro, tem-se que para a RMS o déficit previsto era de 109.708 unidades

³³ DPP – Domicílios Particulares Permanentes

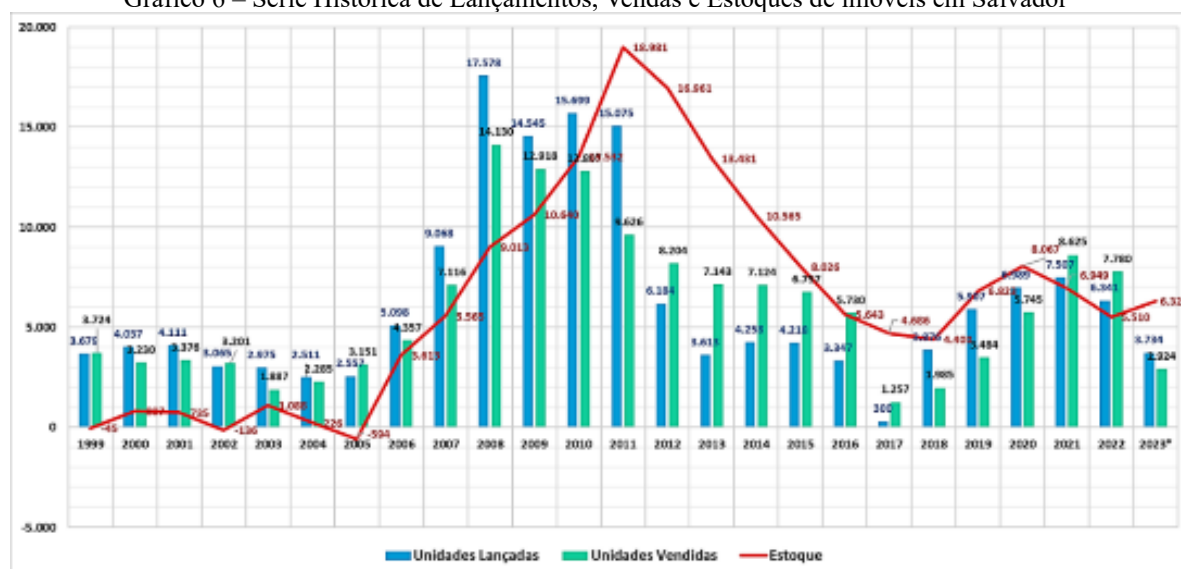
habitacionais, ou seja, o número de DPP não ocupados³⁴, em 2022, corresponde a quatro vezes o déficit habitacional, ou ainda, se confrontado exclusivamente com o número de DPP vagos, corresponde a 2,69 vezes o déficit habitacional. Verifica-se a diminuição do peso proporcional da população de Salvador em relação a população da RMS, que passa de 80% em 1991 para 70% em 2022. Ainda é a capital macrocéfala da Região, no dizer de Milton Santos (1956), mas em um novo quadro regional onde a transformação da base urbana reconfigurou as sedes municipais com serviços educacionais, de saúde, de educação superior, de galpões logísticos, de redes de serviços comerciais, conformando um modelo que tende ao policentrismo, uma inovação na integração funcional regional que vem conferindo o status de centralidades as sedes municipais integrantes do sistema urbano regional (SANTOS PEREIRA, 2017). No período da análise neste artigo foram muitas e profundas as transformações no ambiente construído de Salvador. A paisagem urbana nas primeiras três décadas do século XXI apresenta três extratos de urbanização onde a penetração do capital se dá de forma inteiramente diferenciada: i) o espaço da urbanização privada, nas mãos dos empreendedores imobiliários/construtores, com destaque para as grandes empresas imobiliárias nacionais que abriram o capital na primeira década do século XXI. É o espaço da habitação de mercado, das edificações corporativas e das operações imobiliárias sofisticadas do grande capital; ii) a urbanização planejada, ou induzida, ou ainda regulada pelo Estado, caracterizada pela implementação de projetos de requalificação de favelas, de saneamento básico, de equipamentos sociais, de sistemas de mobilidade diretamente ou sob a forma de parcerias público privadas e concessões; iii) a urbanização informal, irregular, ilegal, emergente, que segue crescendo na medida que nem o espaço da urbanização de mercado, nem o espaço da urbanização de Estado oferece solução para a localização dos setores da população mais empobrecidos. Estas três lógicas coexistem dentro do mesmo território, conformando formas fragmentadas, segregadas, dispersas e diferenciadas de desenvolvimento urbano. A terceira lógica é fronteira de expansão da primeira, a urbanização privada, enquanto a segunda – a urbanização promovida pelo Estado – permeia e facilita a acumulação de capital da primeira, e é a base para os projetos de urbanização da terceira – a urbanização informal.

O mercado imobiliário de Salvador é pouco concentrado, e desta forma se apresenta bastante concorrido. São múltiplos agentes produtores do espaço representados por pessoas físicas e jurídicas. Dentre as empresas imobiliárias identificam-se empresas locais e nacionais. O mercado é segmentado entre as empresas que atuam na alta e média renda, e as que atuam no segmento econômico. De maneira geral, o segmento voltado para a população de baixa renda tende a ser mais resiliente em relação a ciclos econômicos. Isto ocorre porque a aquisição de imóveis por esses compradores tem

³⁴ Inclui domicílios particulares permanentes de uso ocasional e os vagos

natureza de necessidade (não de investimento ou luxo) e conta com as condições de incentivo, como subsídios e taxas de financiamento mais baixas. Já as empresas incorporadoras que atuam nos segmentos de média e alta renda não contam com programas governamentais de incentivo, uma vez que os compradores dos imóveis possuem condições financeiras mais favoráveis e maior acesso a financiamento. Além disso, a compra de imóveis nesse segmento não ocorre por necessidade básica de moradia. Porém, as empresas com foco em média renda apresentam riscos mais elevados do que aquelas que atuam no segmento de alta e altíssima renda. Estão atuantes, com empreendimentos em Salvador, cerca de 150 imobiliárias entre locais e nacionais dentre as quais as imobiliárias de capital aberto das quais se destacam a MRV, Tenda, Rossi, Gafisa, Cyrela, Fator Realty, dentre outras. Verifica-se que em Salvador o pico de lançamentos de unidades imobiliárias ocorre em 2008, e mantém-se sustentado até 2011, caindo até 2017 quando ocorre o menor número de unidades lançadas. A série histórica de lançamentos, vendas e estoques de imóveis em Salvador está no gráfico a seguir:

Gráfico 6 – Série Histórica de Lançamentos, Vendas e Estoques de imóveis em Salvador*



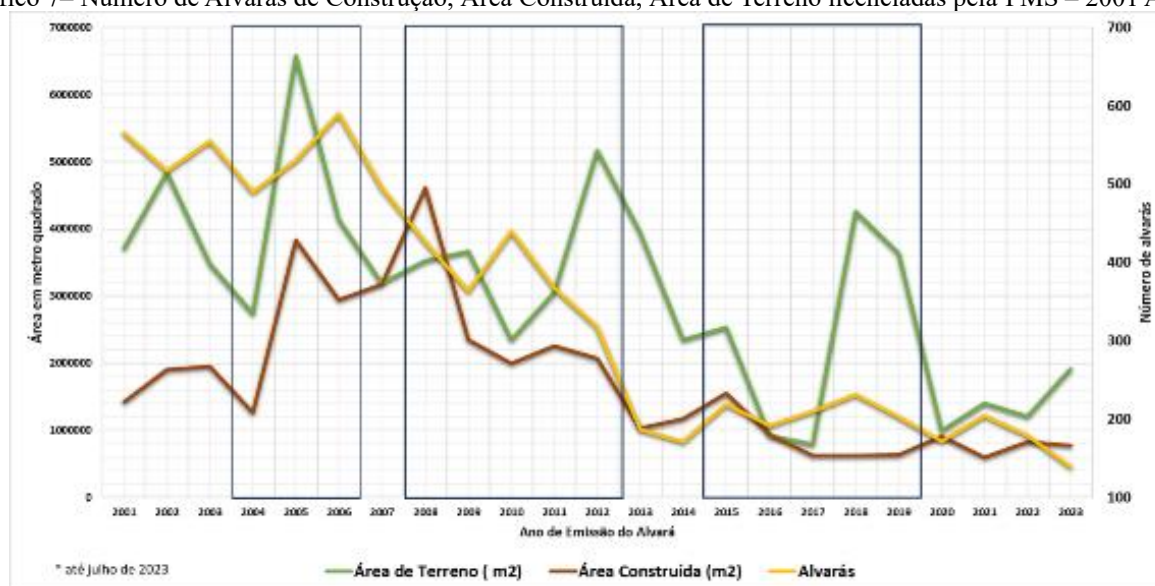
*Inclui PMCMV. Fonte: ADEMI 2023, elaborado pela autora

O destaque é dado pela ampliação da participação do PMCMV que chega a 79% do número de lançamentos de imóveis em 2014 e 2015 e atingindo em 2016, 85% do número de lançamentos. O preço dos imóveis em Salvador cresceu seguindo uma tendência vista nas demais capitais, no entanto, o preço do metro quadrado em comparação com os das demais capitais brasileiras, pelo Índice FipeZap, ainda é um dos menores.

Para atuar no espaço urbano de Salvador os agentes imobiliários necessitam de autorização para efetuar a criação ou alteração no ambiente construído, através da concessão do direito de construir, dado pela emissão de licenças de alvarás de construção pela Prefeitura de Salvador

(FIGUEIREDO et al., 2018). Verificou-se que o PDDU- Plano Diretor de Desenvolvimento Urbano foi alterado pela PMS, três vezes no intervalo estudado. O PDDU de 2004 foi substituído pelo de 2008, que foi substituído pelo de 2016, que se encontra vigente até os dias atuais³⁵. Com o aumento do gabarito permitido em alguns bairros, novas áreas, antes pouco procuradas por empreendedores passaram a receber grandes investimentos, transformando-se em novos vetores de crescimento da construção civil da cidade, como os bairros de Patamares e o entorno da Avenida Luís Viana. Verifica-se na análise da série histórica dos alvarás da PMS que existe uma tendência de queda no número de alvarás solicitado, na área construída dos empreendimentos e na área de terrenos que espelha as dificuldades de crédito e a crise econômica do país. No gráfico a seguir, pode-se ver a concentração de emissão de alvarás nos períodos de mudanças nos PDDUs

Gráfico 7– Número de Alvarás de Construção, Área Construída, Área de Terreno licenciadas pela PMS – 2001 A 2023



Fonte: SEDUR, 2023. Elaborado pela autora

A análise da série histórica dos alvarás indica a propensão de novos empreendimentos e as tendências de requalificação ou de novas unidades habitacionais. Os agentes proprietários de terras urbanas e as incorporadoras, quando não estão consolidados numa mesma empresa com a formação de *landbanks*, atuam em parceria e por permuta em área construída.

Observa-se em Salvador uma intensa ativação do circuito monetário urbano, relacionado com a consolidação dos dois sistemas imobiliários. Estes sistemas consolidados embora convergentes, permitiram um processo de retomada de investimentos, sobretudo a partir das crises de 2014-2016 e

³⁵ Destaca-se que a versão do PDDU de 2008, aprovada pela câmara de vereadores de Salvador em seção tumultuada, provocou alterações muito favoráveis ao mercado imobiliário, tais como a liberação da altura dos prédios da orla para até 18 andares, e a diminuição da distância mínima entre os prédios e a faixa litorânea.

de 2020. Um indicativo da atuação do SFI em Salvador é o colar de imóveis de base para fundos de investimento imobiliário situados nas principais vias e acesso e circulação da Região Metropolitana de Salvador. São complexos logísticos constituídos de grandes galpões, shopping centers e outlet centers.

A evolução urbana de Salvador está sintetizada no Quadro 1 a seguir:

Quadro 1 – Evolução Urbana regional e local

Período	Situação econômica e agentes do mercado imobiliário	Dinâmicas urbanas e regionais no Brasil	RMS / Salvador
1995 2005	<ul style="list-style-type: none"> Fusões e incorporações. Entrada de capital estrangeiro com investimentos diretos. Parcerias: Cyrela–IRSA → Brazil Realty; parte da Gafisa comprada pela GP Investments. 	<ul style="list-style-type: none"> Grandes Projetos Urbanos: edifícios corporativos, shoppings, novas avenidas. Forte concentração em São Paulo, com repercussões no Rio e demais metrópoles. Exemplos: Centro Empresarial Nações Unidas, Parque Cidade Jardim. 	<ul style="list-style-type: none"> Expansão dos complexos turísticos do Litoral Norte e Costa do Sauípe. Grandes empreendimentos: Salvador Shopping e complexo associado; Avenida Tancredo Neves. Entrada de Gafisa, Abyara e Cyrela. Início da formação de <i>land banks</i>.
2005 2012	<ul style="list-style-type: none"> Abertura de capital das incorporadoras, articulada a capitais estrangeiros. Lançamento do PAC (2007) e PMCMV (2009). Ascensão de MRV e Tenda. Retirada parcial do capital estrangeiro ao final do período. 	<ul style="list-style-type: none"> Formação ampla de <i>land banks</i>. Grandes projetos residenciais e corporativos em expansão. Novas marcas no segmento econômico: Bairro Novo, Fit, Mais Living. Forte produção do PAC, especialmente urbanização de favelas. PMCMV com participação direta do setor privado. 	<ul style="list-style-type: none"> Chegada de MRV e Tenda. Expansão na Avenida Paralela (Le Parc, Alphaville I e II). PMCMV concentrado no Miolo e entorno da BA-528 (CIA/Aeroporto). PDDUs (2004, 2008, 2016) promovem verticalização na Orla Atlântica e Caminho das Árvores. Início da formação do Colar de imóveis de base dos fundos imobiliários.
2013 2016	<ul style="list-style-type: none"> Consolidação do setor imobiliário. Segmento econômico apresenta melhor desempenho. Crise com queda de lançamentos e contratações. FGTS e SBPE mantêm sustentação do mercado. Obras do PAC Mobilidade e PAC Copa/Olimpíadas. 	<ul style="list-style-type: none"> Concentração de empreendimentos MCMV e SBPE. Expansão dos Fundos Imobiliários (FIIs). Galpões logísticos em eixos metropolitanos. Construção dos estádios e sistemas de mobilidade nas capitais-sede da Copa. 	<ul style="list-style-type: none"> Expansão do Metrô de Salvador (Lauro de Freitas–Iguatemi). Intensificação da verticalização na Orla Atlântica. Preparação da PPP do VLT do Subúrbio. Intensificação da construção de galpões logísticos, outlets de base de fundos imobiliários.
2017 2023	<ul style="list-style-type: none"> FGTS e SBPE como principais fontes de financiamento. Concentração na faixa 2 do MCMV. Redução de lançamentos e estoques. Lançamento do Novo PAC e do novo MCMV. 	<ul style="list-style-type: none"> Expansão geográfica das faixas 1,5; 2 e 3 para periferias e cidades médias. Crescimento dos estúdios compactos (10–32 m²). 	<ul style="list-style-type: none"> PPP do VLT vencida por Skyrail–BYD/Metrogreen (monotrilho); distrato posterior pela PGE e nova licitação prevista para 2024. Início da operação do BRT. Expansão dos estúdios (22–32 m²) na RMS. Verticalização em bairros de alto padrão. Gentrificação da Rua Chile/Centro Histórico e de Santo Antônio Além do Carmo (residencial e turístico). Instalação de hotéis de grife no centro. Início da construção da Ponte Salvador–Itaparica.

Fonte: Dados da ABRAINC, CBIC, ADEMI, consolidados pela autora

5 CONCLUSÕES

Este artigo respondeu à pergunta de partida validando a hipótese de que novos padrões de tecido urbano, novas formas de espacialização, são decorrentes de investimentos articulados ou complementares cujos fundamentos estão no processo de financeirização. As diversas tipologias de desmembramento da terra urbana juntamente com as novas formas de organização dos mercados e dos empreendimentos estão conformando um tecido urbano diferenciado e ainda mais desigual, uma nova fronteira de valorização do capital. Estas novas intervenções urbanas mesmo quando em fase de projeto ou implantação realizam o potencial substancial de ampliar tanto a inversão de investimentos quanto a fragmentação na produção do espaço urbano, alinhado às estratégias de inserção das cidades na lógica do capital financeirizado. Em Salvador constatou-se que o planejamento urbano foi sendo paulatinamente substituído por um desenvolvimento a base de “projetos”, de “empreendimentos” que justificam a denominação de empresariamento da questão urbana, sem uma estratégia que defina exatamente quais os objetivos a serem alcançados.

REFERÊNCIAS

- AALBERS, Manuel B. **The Financialization of Housing: A political economy approach**. London; New York: Routledge, 2016.
- AGLIETTA, Michel. **Macroeconomia Financeira. Mercado financeiro, crescimento e ciclos**. Pairs: Syros, 2001.
- ARRIGHI, Giovanni. **O Longo Século XX; dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro. 5ª reimpressão. Ed. Contraponto. São Paulo. Unesp.1996.
- ARRIGHI, Giovanni. **A Ilusão do desenvolvimento**. 6ª ed. Petrópolis, 1998. RJ: Ed. Vozes.
- ARRIGHI, Giovanni. **Adam Smith em Pequim**. Ed. Vozes, Rio de Janeiro, 2008. RJ.
- BALBIM, Renato. **Do Casa Verde e Amarela ao Banco Nacional da Habitação, passando pelo Minha Casa Minha Vida: Uma avaliação da Velha nova Política de desenvolvimento Urbano**. Brasília: Ipea, 2022. Texto para Discussão, n. 2751. ISSN 1415-4765
- BRUNO, Miguel. **Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil**. ComCiência n.128. Campinas. 2011.
- CHESNAIS, François. **Uma nova fase do capitalismo?** São Paulo: Cemarx, 2003.
- CHESNAIS, François. **O capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos**. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configurações, consequências**. São Paulo: Boitempo, 2005.
- CORRÊA, Roberto L. **O Espaço Urbano**. Editora Ática, Série Princípios, 3a. edição, n. 174, 1995.
- FIORAVANTE, Dea G.;FURTADO, Bernardo A. **Crédito Imobiliário** in Financiamento do desenvolvimento no Brasil / organizadores: João Alberto De Negri, Bruno César Araújo, Ricardo Bacelette. – Brasília. IPEA, 2018.
- FIGUEIREDO, Gloria; RITTER, João Pedro; REIS, Ana Clara; CONCEIÇÃO, Samir. **Produção imobiliária da Cidade Salvador: condições, agentes, processos e nexos para a compreensão de transformações atuais da sociedade urbana**. In Anais Seminário Financeirização e Estudos Urbanos. Beatriz Rufino e Lucia Shimbo(org). São Paulo. 2018. USP
- FIX, Mariana de A. B. **Parceiros da exclusão: duas histórias da construção de uma" nova cidade" em São Paulo: Faria Lima e Água Espraiada**. São Paulo. Ed, Boitempo. 2001
- FIX, Mariana de A. B. **Financeirização e Transformações recentes no circuito imobiliário do Brasil**. Tese de Doutorado. Universidade de Campinas, 2011.
- GIL, Antônio C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**.6ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- HARVEY, David. **A produção capitalista do espaço**. 2ª edição. São Paulo. Anablume. 2006.

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

HARVEY, David. **Os limites do Capital**. São Paulo: Boitempo, 2013.

KLINK, Jeroen. **Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro**. Cadernos da Metrópole, São Paulo, v. 19, n. 39, pp. 379-406, maio/ago 2017 <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2017-3902>

LIMA Jr., João R., GREGÓRIO, Carolina A.G. **Valuation e Investimento nas Ações das Empresas de Real Estate no Brasil: Cenário Do Ciclo De Captação Intensiva 2005-2007**. LARES from Latin American Real Estate Society (LARES).2008.

LEFEBVRE, Henri. **A produção do espaço**. Trad. Doralice Barros Pereira e Sérgio Martins. London: Blackwell, 2000.

MARQUES, Rosa Maria; NAKATANI, Paulo. **O que é capital fictício e sua crise**. São Paulo: Brasiliense, 2009.

MARTINEZ -TORO, Pedro M. **Mercado inmobiliario y la producción del archipiélago metropolitano. La metropolización de Cálí**. Bitácora Urbano Territorial, Bogotá , v. 28, n. 1, p. 9-24, Apr. 2018 . Available from <http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0124-79132018000100009&lng=en&nrm=iso>. access on 30 Sept. 2023. <https://doi.org/10.15446/bitacora.v28n1.40237>.

PEREIRA, Álvaro. **The financialization of housing in Brazil: new frontiers**. International Journal of Urban and Regional Research 41: in press.

PINEDA, Rodrigo Andrés Cattaneo. **Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad?***Eure*, Santiago, v. 37, n. 112, p. 5-22, 2011.

RIBEIRO, Luiz Cesar Q.(organizador) et al, **As metrópoles e o capitalismo financeirizado** - 1. ed. - Rio de Janeiro: Letra Capital: Observatório das Metrópoles, 2020. ISBN 978-85-7785-730-2

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

ROYER, Luciana O. **Financeirização da Política Habitacional: Limites e Perspectivas**. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2009.

ROYER, Luciana O. **O setor imobiliário habitacional pós-2015: crise ou acomodação?** Cadernos da Metrópole, São Paulo, v. 24, n. 53, pp. 147-171, jan/abr 2022 <http://dx.doi.org/10.1590/2236-9996.2022-5306>

RUFINO, Beatriz. **A incorporação da metrópole: centralização do capital no imobiliário e nova produção do espaço em Fortaleza**. Tese de Doutorado. 2012. São Paulo. USP

RUFINO, Beatriz; BORGES Isadora; NAKAMA Vinicius (org.). **Financeirização e metropolização do espaço: imobiliário e infraestruturas sob domínio de grandes grupos econômicos** [recurso eletrônico] - 1. ed. - Rio de Janeiro: Letra Capital, 2023.

SANTOS, Milton. **O papel metropolitano da cidade do Salvador**. Revista Brasileira dos Municípios, jul./dez. 1956, no 35/36, p. 185-190.

SANTOS PEREIRA, Maria das Graças B.G. **Salvador Pós-Metrópole: Urbanização Dispersa, Sustentabilidade e Densidade** - Tese de Doutorado- FAUFBa, 2017.

SANFELICI, Daniel. **Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate**. USP- Revista EURE. Vol.39, nº118, Setembro 2013.

SHIMBO, Lúcia. **Habitação social, habitação de mercado: a confluência entre Estado, empresas construtoras e capital financeiro**. São Carlos: Escola de Engenharia de São Carlos (USP) (Tese de doutorado). 2010.

SHIMBO, Lucia Z. **Sobre os capitais que produzem habitação no Brasil**. Novos Estudos CEBRAP, v. 105, 2016 pp. 119-133.

SHIMBO, Lúcia. **O concreto do capital. Os promotores do valor imobiliário nas cidades brasileiras**. Tese de livre docência apresentada ao Instituto de Arquitetura e Urbanismo USP. São Carlos, São Paulo, 2020.

SOCOLOFF, Ive. **Subordinate Financialization and Housing Finance: The Case of Indexed Mortgage Loans' Coalition in Argentina**, 2020. Housing Policy Debate, 30:4, 585-605, DOI: 10.1080/10511482.2019.1676810

VILLAÇA, Flávio. **Espaço Intra-Urbano no Brasil**. São Paulo. FAPESB. 2001

VILLAÇA, Flávio. **Reflexões sobre as cidades brasileiras**. São Paulo: Studio Nobel, 2012.
Periódicos FGV.IBRE. Monitor do PIB-FGV aponta crescimento de 2,9% em 2022.15/02/2023
<https://portalibre.fgv.br/noticias/monitor-do-pib-fgv-aponta-crescimento-de-29-em-2022>.

Alisson, Elton. **São Paulo avança no ranking das cidades que mais contribuem para a ciência de alto impacto mundial**. Agência FAPESP. São Paulo. 6 de outubro de 2021.
<https://agencia.fapesp.br/sao-paulo-avanca-no-ranking-das-cidades-que-mais-contribuem-para-a-ciencia-de-alto-impacto-mundial/37004/acesso-em-09/05/2022>.