

FINANCEIRIZAÇÃO DA PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA: IMPACTOS ESPACIAIS

Financialization of real estate production: spatial impacts

Financialización de la producción inmobiliaria: impactos espaciales



André Luís Cardoso Santos 

Universidade do Estado da Bahia (UNEB)
E-mail: alsantos@uneb.br

Ana Rocha dos Santos 

Universidade Federal de Sergipe (UFS)
E-mail: ana.rochaufs@gmail.com

RESUMO

Neste artigo busca-se identificar a participação do capital financeiro internacional na apropriação de parcelas da renda urbana nacional e os reflexos na produção do espaço. Inicialmente analisa-se a participação do capital internacional na compra de ações das empresas incorporadoras na B3, entre 2005–2023, e a participação deste capital no controle acionário das empresas. São apresentadas as particularidades dos títulos de crédito e de propriedade e como induzem empresas à formação de Bancos de Terrenos. Foram quantificados os Bancos de Terrenos e os Lançamentos realizados e definido um fator temporal que revela um controle sobre a produção do espaço. São analisados três casos na cidade de Salvador–Bahia e conclui-se que o capital internacional tem ampliado o controle sobre o solo urbano e a produção do espaço nas cidades brasileiras e se apropriado de parcelas crescentes da renda urbana nacional.

Palavras-chave: Financeirização; Mercado Imobiliário; Produção do Espaço; Salvador–BA.

ABSTRACT

This article seeks to identify the role of international financial capital in the appropriation of portions of Brazil's urban income and its impact on the production of space. Initially, we analyze the participation of international capital in the purchase of shares of real estate developers on the B3 exchange between 2005 and 2023, as well as its share in the companies' controlling interest. We present the specific characteristics of credit and property titles and how they induce companies to form land banks. We quantified the number of land banks and completed developments, and we defined a time factor that reveals control over the production of space. We analyze three cases in

Histórico do artigo

Recebido: 25 setembro, 2025
Aceito: 05 dezembro, 2025
Publicado: 15 março 2026

the city of Salvador, Bahia, and conclude that international capital has expanded its control over urban land and the production of space in Brazilian cities and has appropriated increasing portions of Brazil's urban income.

Keywords: Financialization; Real Estate Market; Production of Space, Salvador–BA.

RESUMEN

Este artículo busca identificar el rol del capital financiero internacional en la apropiación de porciones de la renta urbana de Brasil y su impacto en la producción de espacio. Inicialmente, analizamos la participación del capital internacional en la compra de acciones de promotoras inmobiliarias en la bolsa B3 entre 2005 y 2023, así como su participación en el control de las empresas. Presentamos las características específicas del crédito y los títulos de propiedad y cómo inducen a las empresas a formar bancos de tierras. Cuantificamos el número de bancos de tierras y desarrollos completados, y definimos un factor temporal que revela el control sobre la producción de espacio. Analizamos tres casos en la ciudad de Salvador, Bahía, y concluimos que el capital internacional ha expandido su control sobre el suelo urbano y la producción de espacio en las ciudades brasileñas y se ha apropiado de porciones cada vez mayores de la renta urbana de Brasil.

Palabras clave: Financiarización; Mercado Inmobiliario; Producción de Espacio; Salvador–BA.

1 INTRODUÇÃO

A crise de hegemonia do capital industrial e a emergência do capital financeiro como poder hegemônico se deram em um longo processo que resultou na disseminação e consolidação do receituário neoliberal (Chesnais, 1996; 1998; Harvey, 2007). No caso brasileiro, as políticas neoliberais começaram a ganhar força nos governos de Fernando Henrique Cardoso (1995–2002) — compelido por organismos multilaterais e por grupos econômicos específicos —, estabelecendo os fundamentos para a livre circulação do capital. O estímulo à financeirização, com isenções tributárias e desregulamentação, resultou na expansão da participação do capital nacional no mercado financeiro nacional, assim como permitiu a participação do capital estrangeiro neste mercado. Dentre os setores impactados por esta financeirização está o setor imobiliário, implicando mudanças nas estratégias de atuação das empresas incorporadoras nacionais.

A produção imobiliária brasileira tem interseção com o mercado financeiro por dois caminhos; mediante a financeirização do crédito¹ — Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e os instrumentos de securitização: CCI, CRI, LCI² — e através da financeirização da produção, com a abertura de capital das grandes incorporadoras. Em ambos os casos, o capital investido assume a forma de títulos que tem na bolsa de valores o *locus* privilegiado

¹ Desde 1993 o capital financeiro atua no mercado imobiliário através do FII, mas de forma restrita.

² CCIs – Cédulas de Crédito Imobiliário; CRI – Certificados de Recebíveis Imobiliários; LCIs – Letras de Crédito Imobiliário.

para a sua negociação, implicando na assimilação desse setor pela dinâmica das bolsas e pela lógica de acumulação do capital financeiro. A abertura de capital das empresas do setor imobiliário se desenrolou em simultaneidade à retomada dos financiamentos imobiliários — Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), SFI e, no Programa Minha Casa Minha Vida (PMCMV), Orçamento Geral da União.

A melhora dos índices macroeconômicos, a partir do início dos anos 2000, conformou um ambiente propício a expectativas positivas para o setor imobiliário. As perspectivas que se formavam com respeito à captação de recursos através da oferta de ações no mercado financeiro fizeram com que várias grandes empresas do setor abrissem capital no Novo Mercado³ (NM) da B3⁴ a partir de 2005. Essa nova organização do capital para produção imobiliária no Brasil se tornou o foco de convergência dos diversos instrumentos de financeirização e destino de expressivos fundos públicos (sobretudo o SBPE e o FGTS). A capitalização decorrente das ofertas de ações viabilizou o aumento da produção e a ampliação da capacidade de resposta ao mercado imobiliário em expansão, em uma conjuntura de mudanças nos princípios norteadores das políticas urbanas, com a aprovação do Estatuto da Cidade (Lei 10.257/2001).

Neste artigo busca-se entender em que medida o capital financeiro acessa as rendas do solo urbano no Brasil, através da financeirização da produção imobiliária, e os impactos deste processo sobre a produção do espaço urbano nas cidades brasileiras.

1.1 Procedimentos metodológicos

Inicialmente analisa-se a participação do capital internacional na compra de ações das empresas incorporadoras na B3, no período 2005-2023, através da identificação das empresas do setor listadas no NM da B3 e do levantamento da participação do capital estrangeiro na aquisição das ações destas empresas nas ofertas públicas. Utilizando como referência os dados, apresentados por Fix (2011), da participação do capital estrangeiro na composição acionária das empresas em 2009, foi feita a comparação desta participação com a identificada em 2023 — a partir de dados da B3 (B3, 2024b) e da Comissão de Valores Mobiliários do Banco Central (CVM, 2023).

³ O Novo Mercado é um dos 'segmentos de listagem' da B3. Os 'segmentos de listagem' têm regras diferenciadas de governança corporativa sendo o Novo Mercado o mais exigente desses segmentos.

⁴ À B3 ainda não tinha se constituído e as ações eram negociadas na Bovespa, que em 2008 sofreu processo de fusão originando a BM&FBOVESPA e em 2017 origina a B3 após fusão com a CETIP.

Em seguida são apresentadas as particularidades que fazem com que a abertura de capital seja uma alternativa mais adequada à acumulação capitalista, em comparação aos títulos de crédito/dívida, e como estas particularidades podem induzir as empresas a adotar estratégias especulativa com o solo urbano. Posteriormente são abordados os impactos deste processo na formação do Bancos de Terrenos (BTs; *landbanks*) das empresas. Através de consulta às Centrais de Resultados das empresas, foram quantificados os BTs e os Lançamentos realizados a cada ano⁵. Os dados monetários foram atualizados pelo IPCA para dezembro de 2023. O cotejamento dos volumes dos BTs e os Lançamentos realizados permitiu a proposição de um fator temporal que revela o controle sobre a produção do espaço, viabilizando estratégias especulativas. Ao final são identificados alguns impactos sobre a produção do espaço urbano e são analisados alguns dos empreendimentos realizados por estas empresas em Salvador, Bahia, entre 2005 e 2023.

2 ABERTURA DE CAPITAL

As principais incorporadoras nacionais realizaram a abertura de capital no NM da B3, notadamente a partir de 2005, com as primeiras *Initial Public Offers* (IPO: Oferta Pública Inicial) e *Follow-ons*⁶. Entre 2005 e 2023, a abertura de capitais permitiu, ao conjunto das 26 empresas do segmento, a captação de cerca de R\$ 65,5 bilhões⁷ (B3, 2024b). Identificam-se dois momentos de emissão de ações das empresas do setor (2005–2011 e 2019–2023) com um interlúdio sem ofertas de ações entre 2012 e 2018 (Tabela 01). A maior concentração de emissões se deu no primeiro momento e em dois ciclos: um de capitalização, entre 2005 e 2007 (R\$ 33,8 bilhões), com predominância de IPOs (cerca de dois terços das empresas realizou IPO neste período), seguido por um ciclo de ampliação de capitalização através de *Follow-ons*, entre 2009 e 2011 (R\$ 18,5 bilhões), reflexo do aquecimento do mercado imobiliário decorrente do Programa Minha Casa Minha Vida. O conjunto dessas emissões correspondeu a cerca de 80% do valor total captado pelas empresas entre 2005 e 2023 (Figura 01). No segundo momento, entre 2019 e 2023, houve menor número de ofertas e volume negociado (R\$ 13,2 bilhões), as IPOs se concentraram no início do período e as *Follow-ons* ocorreram por todo o período.

⁵ O levantamento não foi exaustivo: haviam lacunas de dados em parte dos *Releases* consultados.

⁶ Uma empresa é de capital aberto quando suas ações são negociadas em bolsas de valores através de ofertas públicas (IPO ou Follow-on). As IPO's corresponde factualmente à abertura de capital.

⁷ Todos os valores apresentados neste artigo foram corrigidos pelo IPCA para dezembro de 2023.

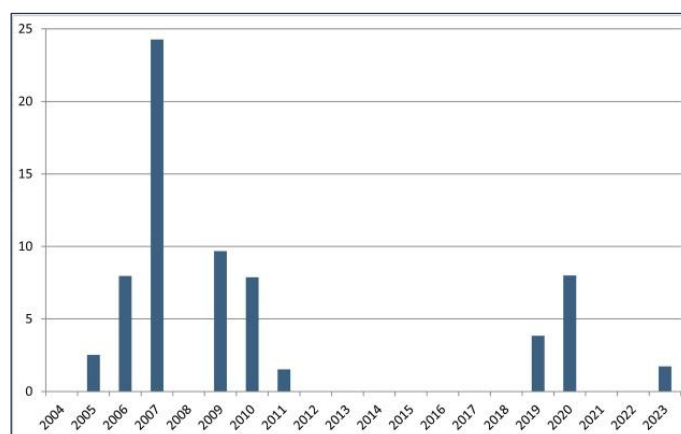
O setor imobiliário só tardiamente começou a ter participação significativa do capital estrangeiro, por apresentar barreiras naturais à penetração desta fração do capital. O conhecimento das dinâmicas urbanas e do mercado imobiliário local, o domínio sobre a legislação urbanística, as particularidades dos programas arquitetônicos, o conhecimento das linhas de financiamento e a articulação com fornecedores influenciam enormemente o sucesso dos empreendimentos.

Tabela 01 – Brasil: B3: Novo Mercado: quantidade de oferta de ações do segmento imobiliário por tipo de emissão: 2005–2023

Ano	IPO		Follow-on	
	Quantidade	%	Quantidade	%
2005-2007	17	68,0	5	20,8
2009-2011	1	4,0	10	41,7
2019-2020	7	28,0	6	25,0
2023	0	0,0	3	12,5

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: B3 (2024b).

Figura 01 – Brasil: B3: Novo Mercado: volume das ofertas de ações* das empresas do setor imobiliário: 2005–2023



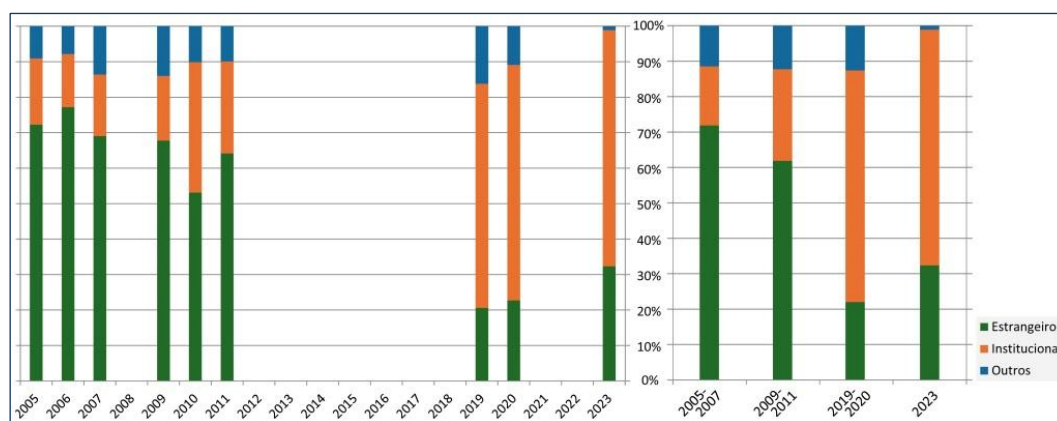
* Em bilhões de reais corrigidos pelo IPCA para dez. 2023.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: B3 (2024b).

A abertura de capitais franqueou a esta fração do capital a participação na produção imobiliária nacional, sem o envolvimento direto no âmbito da produção. O interesse do capital estrangeiro nessas empresas foi expressivo no primeiro momento (2005–2011), com aquisições de cerca de 72% do total de ofertas no primeiro ciclo e 63% no segundo (Figura 02). No segundo momento houve redução dessa participação para cerca de 27% do total (40 pontos percentuais de redução). A redução da participação do capital estrangeiro na

aquisição de ações não implicou mudanças, na mesma proporção, das posições acionárias que haviam assumido no primeiro momento (2005–2011). Ao cotejar a composição do controle acionário das empresas no ano de 2009 com a de 2023 — considerando a participação do capital estrangeiro e do capital nacional/estrangeiro em conjunto —, a composição do controle acionário teve pouca variação, com redução de apenas 7,1 pontos percentuais⁸; com participação geral de cerca de 57% em 2023 (Tabela 02). O capital estrangeiro, mesmo com retração de participação, manteve participação majoritária no conjunto das empresas.

Figura 02 – Brasil: B3: Novo Mercado: participação relativa do capital estrangeiro na aquisição de ações nas IPO/Follow-ons das empresas do segmento imobiliário, anual e por período: 2005–2023*



* Os anos sem indicação de dados foram anos em que não ocorreu oferta de ações das empresas consideradas neste estudo.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: B3 (2024b).

O mercado imobiliário nacional passou a contar com cerca de 20 grandes empresas incorporadoras de capital aberto, capitalizadas pelas IPO e *Follow-ons*, com participação expressiva do capital estrangeiro. Essa organização do capital implica particularidades com respeito ao processo de acumulação que podem afetar a produção do espaço urbano. Para melhor compreendermos as particularidades da financeirização, importa desvendar a lógica de acumulação subjacente aos diversos títulos de valor.

⁸ Fix (2011) afirma que fundos estrangeiros reduzem a participação para valores abaixo de 5%, para não serem elencados na lista de controle acionário na B3, obnubilando a participação acionária.

Tabela 02 – Brasil: B3: Novo Mercado: composição por origem do capital dos fundos de investimentos e participação e das sociedades de participação no controle acionário das empresas do setor imobiliário: 2009/2023

Origem do capital	2009		2023	
	Valor*	%	Valor*	%
Nacional	13.046.177	35,96	4.321.388	43,08
Estrangeiro	18.013.206	49,64	2.355.864	23,49
Nacional /Estrangeiro	5.223.782	14,40	3.353.016	33,43

* Em milhares de reais corrigidos pelo IPCA para dez. 2023.

Fontes: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: B3 (2024a); CVM (2023) e sites dos fundos de investimentos e participação; Fix (2011).

3 TÍTULOS DE RENDA E DE PROPRIEDADE

A financeirização do mercado imobiliário nacional se deu pela financeirização do crédito via SFI e abertura de capital das incorporadoras. Apesar das duas alternativas serem formas de financeirização do mercado imobiliário, há diferenças nos fundamentos que permitem a acumulação de capital em cada caso. Em ambos os casos os títulos envolvidos são:

‘títulos de valor’ [...] que representam quantias de dinheiro. Ele se divide em dois grupos principais: ordens de pagamento que representam nada mais do que títulos de dívidas [...]. O segundo grupo é representado por títulos que significam não uma quantia em dinheiro, mas sim seu rendimento. (Hilferding, 1985, p. 135).

O primeiro grupo corresponde às dívidas securitizadas (títulos de juros fixos ou renda fixa), o segundo grupo, representado pelas ações das empresas, são os títulos de propriedade (títulos de renda variável). Segundo Hilferding, “o objetivo central da especulação são os títulos de juros não fixos. Aqui, as variações de preço dependem essencialmente de dois fatores. Do nível do lucro e do nível da taxa de juros” (Hilferding, 1985, p. 140), em contraste com os títulos de renda fixa, que dependem exclusivamente da taxa de juros, fora do controle direto dos gestores.

Ações são títulos que dão direito à participação nos lucros da empresa na forma de dividendos; parcela do mais-valor que remunera os títulos de propriedade. O nível de lucro pode ser afetado por estratégias empresariais ou por aspectos conjunturais, redefinindo o lucro presente e as expectativas de lucro futuro. O preço das ações equivale à “cota capitalizada de participação do rendimento” (Hilferding, 1985, p. 114). Objetivando valorizar

o preço das ações, as empresas atuam no sentido de criar expectativas de ampliação dos rendimentos futuros e respectiva distribuição de dividendos, valorando o preço das ações. Ainda segundo o autor:

Uma vez que o lucro é capitalizado e a soma capitalizada constitui o preço da ação, o preço da ação parece conter um segundo capital. Mas é ilusão... Isso não impede, todavia, que esse 'capital' fictício exista (Hilferding, 1985, p. 114).

Neste sentido, “o movimento de ações não é movimento de capital, senão apenas uma compra e venda de títulos de renda” (Hilferding, 1985, p. 114), são negociações de rendas antecipadas transacionada independente do objeto/processo que gera a renda; uma compra e venda de papéis descolada da esfera da produção. Nesse distanciamento da produção efetiva, “o capital se mostra como dinheiro que multiplica dinheiro, [...] sem um movimento intermediário que opera a mediação” (Marx, 2017, p. 392), obnubilando a vinculação necessária entre a produção, a distribuição de dividendos e a precificação das ações.

O montante dos dividendos a serem distribuídos depende do lucro, i. e., é originado no mais valor oriundo do processo de produção. Havendo perspectiva de aumento nos rendimentos da empresa, temos o aumento do preço de suas ações, independente da determinante do aumento de rendimentos. Sempre que houver circunstância que permitam “uma ulterior distribuição de dividendos mais altos, então a cotação das ações sobe” (Hilferding, 1985, p. 118). A formação deste capital fictício envolve a criação das condições efetivas, no presente, para sustentar promessas de produção futura; a produção imobiliária e do espaço urbano.

A presença do capital financeiro resultou na instituição da Governança Corporativa (*Corporate Governance*) e na participação dos acionistas nas decisões, com a “predominância dos administradores financeiros sobre os administradores industriais” (Shimbo, 2016, p. 126). Aos administradores industriais coube, “na maior parte dos casos, o comando do cotidiano da empresa, o conhecimento do território e dos hábitos da população. E, em grande medida, a influência sobre o poder local nas escalas federal, estadual e municipal” (Fix, 2011, p. 220).

A capitalização decorrente da abertura de capital provocou a expansão da produção. Duas estratégias foram assumidas: o alargamento da faixa de renda atendida e a expansão da área geográfica de atuação. Os centros de tomada de decisão cada vez

mais se distanciaram dos territórios afetados por suas decisões. Essas estratégias estiveram presentes em todas as ‘empresas do setor imobiliário listadas no NM da B3’ (chamadas neste artigo de EINM–B3), mas cada empresa definiu táticas de expansão própria abarcando várias cidades, estados e regiões. A expansão era necessária para elevar os lucros e dividendos em resposta ao volume de capital incorporado às EINM–B3, mas também serviu de base para a promoção de processos especulativos via formação de capital fictício. Dentre as estratégias de formação de capital fictício adotadas pelas EINM–B3, a mais relevante foi a formação de BTs. A manutenção de BTs é condição necessária para garantir a produção imobiliária e consequente distribuição de dividendos.

4 BANCO DE TERRENOS

O principal insumo para a produção imobiliária é a disponibilidade de terrenos para a construção. Como reitera Fix (2011, p.195), “o monopólio sobre uma parte do território é o modo que as empresas encontram de garantir aos investidores que serão capazes de se apropriar de lucro, na construção, e de incrementos de renda da terra, na incorporação”. É procedimento corriqueiro a manutenção de BTs por parte das incorporadoras; é o que garante a produção. Evidente que existem outros insumos necessários, assim como as imprescindíveis linhas de financiamento à produção e ao consumo. Contudo, as empresas desse segmento têm a determinação do volume potencial de produção associada à propriedade do solo ou à possibilidade de dispor de solo urbano adequado a receber a produção imobiliária.

As empresas usaram parte do capital incorporado para a expansão dos BTs, garantindo a produção futura, os dividendos e criando capital fictício. A forma como os BTs são apresentados nos *Releases* de Resultados denuncia esse caráter: em ‘bilhões de reais em Valor Geral de Vendas⁹ (VGV)’. A concentração de capital nas EINM–B3 e os imperativos de acumulação financeira elevaram a relevância desses BTs. Algumas dessas empresas chegaram a decuplicar o volume de capital (Fix, 2011), ampliando a sua capacidade de produção e de formação de BTs.

As empresas implementaram BTs em várias regiões do Brasil com o intuito de maximizar o Valor Geral de Vendas Potencial¹⁰ (VGVP), principal indicador do potencial de

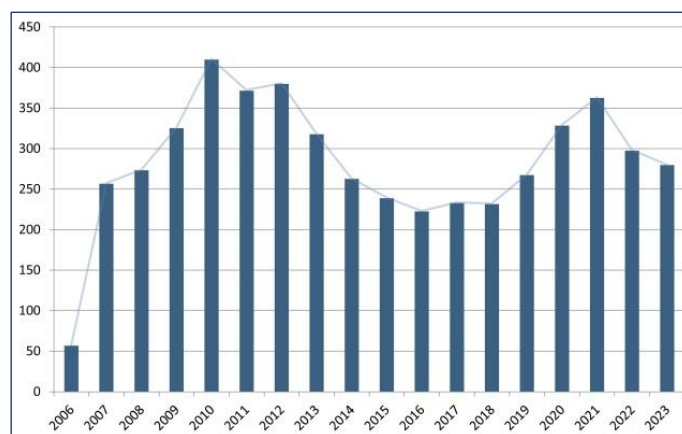
⁹ O VGV é um indicador utilizado no mercado imobiliário que corresponde ao valor projetado de vendas de um determinado empreendimento ou conjunto de empreendimentos.

¹⁰ O VGVP (VGV Potencial) corresponde ao potencial do VGV para lançamentos não realizados. O acrônimo VGV fica reservado aos casos em que os valores se referirem a lançamentos realizados.

lucro futuro. As informações sobre esses terrenos são imprecisas; indicam apenas a região onde se encontram ou não indicam localização alguma. Os estados das regiões Sudeste e Sul foram, quase sempre, alvos na formação dos BTs, seguidos pelo estado de Goiás e estados do Nordeste, especialmente a Bahia.

Nos anos iniciais das ofertas de ações, houve ampla formação de BTs, que atingiu, em 2007, cerca de R\$ 250 bilhões em VGVP e seguiu trajetória ascendente, alcançando valores superiores a R\$ 400 bilhões em 2010 (Figura 03). Os impactos da conjuntura econômica e política fizeram com que o volume dos BTs oscilasse, entre 2011 e 2023, dentro de uma faixa entre R\$ 220 e R\$ 410 bilhões em VGVP. Esses valores eram, em larga medida, superiores ao volume dos financiamentos imobiliários realizados pelo SBPE para os mesmos anos. Em dezembro de 2023, o valor acumulado em BTs sob o controle das EINM–B3 representavam VGVP da ordem de R\$ 280 bilhões, próximo à média geral dos BTs entre 2007 e 2023.

Figura 03 – Brasil: VGVP total* dos Bancos de Terrenos das empresas do setor imobiliário, listadas na B3: 2005–2023



* Em bilhões de reais corrigidos para dez. 2023 pelo IPCA.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de Releases de Resultados das empresas¹¹.

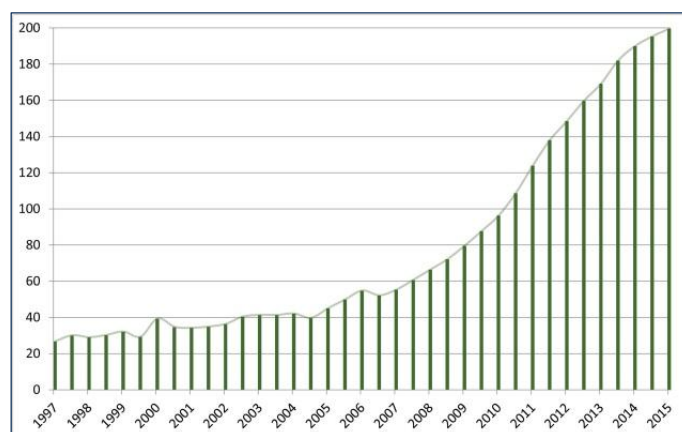
A competição entre as empresas em torno do solo urbano e o volume de capital disponível para esse fim levaram ao expressivo aumento nos preços dos terrenos (Fix, 2011). Dados da Fundação Instituto de Pesquisa Econômica (2024) mostram intensa valorização dos imóveis urbanos no Brasil entre 2006 e 2013 (Figura 04). A conjuntura do mercado imobiliário, à época, era caracterizada por:

¹¹ As empresas consultados foram: MRV, Alphaville, Cyrela, Direcional, Tenda, Gafisa, Eztec, Helbor, Cury, Even, Plano e Plano, Tecnisa, RNI, Moura Dubeux, Mitre, Trisul, Rossi, PDG, Lavvi, Melnick.

um intenso processo de especulação fundiária e imobiliária [que] promoveu a elevação do preço da terra e dos imóveis, considerada a 'mais alta do mundo'. Entre janeiro de 2008 e janeiro de 2015, o preço dos imóveis subiu 265,2%, no Rio de Janeiro, e 218,2%, em São Paulo, liderando o aumento, entre as capitais do país (FIPE, 2015 apud Maricato, 2015, p. 39).

O período inicial de formação dos BTs corresponde à mudança de declividade da curva da Figura 4, a partir de 2007, quando se inicia o processo de valorização ampliada dos imóveis urbanos, um possível efeito colateral da busca por terrenos para os BTs e da retenção de terrenos em BTs. Essa corrida para a formação dos BTs permitiu a produção e distribuição de dividendos e, em acréscimo, a valorização dos imóveis urbanos resultou em aumento da relação VGVP/área, avultando ainda mais os ganhos advindos da renda urbana.

Figura 04 – Evolução do Índice FIPEZAP¹²: 1997–2015



Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: FIPE, 2024.

Não é corriqueiro as EINM–B3 informarem a extensão dos terrenos dos BTs. Dentre as empresas analisadas, apenas oito declararam esta extensão em alguns de seus *Releases*¹³, e informaram os correspondentes VGVPs. Considerando esses valores representativos do universo das empresas, é possível estimar a área total dos terrenos reunidos nos BTs para o conjunto das EINM–B3. Essa estimativa nos permite proceder uma primeira aproximação às extensões envolvidas nos BTs. Determinando a relação entre VGVP e área dos terrenos dos BTs na amostra e projetando para todo o conjunto, a área total estimada para dezembro de 2023 era da ordem de 100 milhões de metros quadrados,

¹² Índice de preço de imóveis residenciais com abrangência nacional, desenvolvido pela FIPE com dados dos portais VivaReal e Zap Imóveis (FIPE, 2024).

¹³ Cyrela, Even, Helbor, JHSF, Melnick, MRV, Plano e Plano, Trisul.

localizados nas principais cidades brasileiras — como é constantemente referenciado nos *Releases* como sendo característica dos terrenos em questão. Essas empresas formaram um amplo estoque de terrenos destinados à produção imobiliária com implicações sobre a renda urbana e sobre a produção do espaço urbano.

Considerando que: (i) a venda de ações na bolsa equivale à negociação de parte dos lucros futuros; (ii) a produção imobiliária tem uma parcela de seu lucro fundado na apropriação da renda urbana e; (iii) os terrenos que compõem os BTs servem, em grande medida, ao propósito de criar capital fictício, o que está sendo negociado na bolsa de valores, na forma de ações, é a renda urbana, impelindo as empresas a envidar esforços no sentido de potencializar essas rendas. A estratégia das empresas envolve a retenção de terrenos em BTs e a potencialização da renda a ser extraída dos empreendimentos aí realizados. Assim, uma parcela significativa da renda urbana nacional vem sendo remetida ao exterior na forma de juros e dividendos (com baixa carga tributária, quando não isentos de tributação). Uma parcela relevante da renda urbana brasileira já circula nas bolsas de valores na forma de dividendos (renda presente) e nas negociações das ações (renda futura).

O mercado iminentemente especulativo do solo urbano passa a ter vinculações umbilicais com o mercado financeiro. O processo especulativo próprio do mercado financeiro é transferido à produção do espaço urbano com os interesses do investidor financeiro servindo de baliza às EINM–B3, com expressiva participação do capital estrangeiro. Paulani (2013) nos alertava para essa nova fase da economia, em que a dependência em relação ao capital estrangeiro não mais se apresenta como uma dívida em aberto, como na década de 1980. Na nova fase, o capital estrangeiro acessa a economia nacional via sistema financeiro.

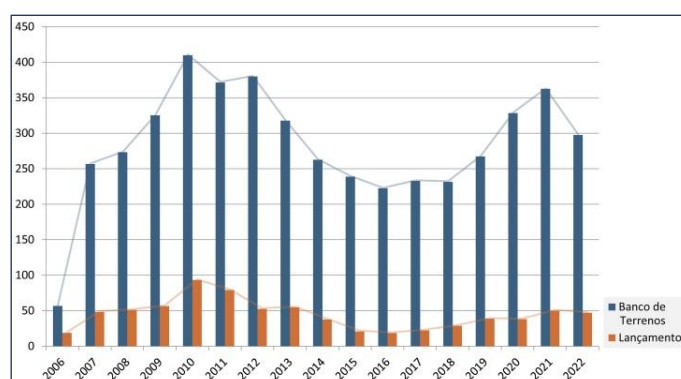
5 CONTROLE SOBRE A PRODUÇÃO DO ESPAÇO URBANO

A formação de BTs resulta não só em um controle sobre uma determinada extensão do espaço e a sua produção, mas também sobre o *timing* deste processo. O volume de lançamentos anuais das EINM–B3 corresponde a apenas uma fração do volume dos BTs; assim, as EINM–B3 garantem a produção por um determinado tempo. Resulta também que as empresas reservam uma porção do solo urbano e definem o ritmo de sua produção, determinando a realização ou não dos empreendimentos por um determinado tempo.



A extensão de tempo de produção garantida pelos BTs é um índice de controle sobre a produção do espaço urbano, que pode ser estimada cotejando os VGVs em lançamentos e o VGVP dos BTs a cada ano. Os volumes dos BTs e os volumes de lançamentos, crescem ou decrescem simultaneamente, sugerindo um comportamento coerente entre si, apesar da distância entre as curvas (Figura 05). No cômputo geral, considerando apenas os dados em que o volume de lançamentos e BTs foram informados para um mesmo ano/empresa, o volume médio anual de lançamentos equivale a um VGV de cerca de R\$ 44,5 bilhões e o estoque médio do BTs, em VGVP, equivalente a R\$ 284,1 bilhões. Considerando essa média geral de lançamentos e BTs, a totalidade dos BTs garantia lançamentos por 7 anos consecutivos; mais que dois terços do tempo de vigência de um plano diretor antes de sua revisão, como determinado pelo Estatuto da Cidade (10 anos).

Figura 05 – Brasil: total de VGVP* do Banco de Terrenos e VGV* dos Lançamentos:**
2006–2023



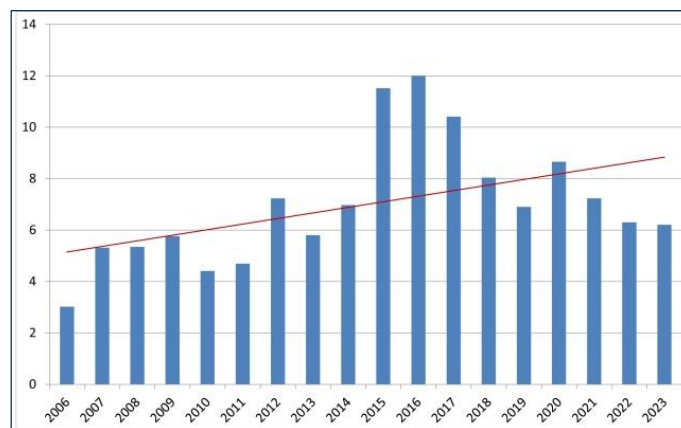
* Bilhões de reais corrigidos pelo IPCA para dez. 2023; ** Foram considerados apenas os dados para os quais havia BTs e lançamentos para o mesmo período.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de Releases de Resultados das empresas.

A Figura 06 representa a relação entre o VGVP acumulado em BTs a cada ano e o respectivo VGV em lançamentos, e indica a média de anos que as EINM–B3 poderiam manter os lançamentos, a cada ano — definida neste estudo como Fator Temporal do BTs (FTBT). Houve uma tendência geral de crescimento do FTBT (linha de tendência linear da Figura 6), apesar das oscilações e de períodos com tendência persistente de queda. Em perspectiva está a ampliação do controle sobre o tempo de realização da produção imobiliária, redundando em aumento do potencial de especulação sobre a renda urbana.

Os BTs também sofrem renovação permanente; empreendimentos são realizados em terrenos dos BTs e lançados, e o BTs é recomposto pela adição de novos terrenos. Essa dinâmica permite estender a permanência de um determinado terreno no BTs por longos períodos. Apenas três das EINM–B3 apresentaram composição do BTs pelo critério de ano de aquisição (Tabela 03). Estas empresas declararam BTs com o total de 108 terrenos, sendo que 29 destes estavam há mais de sete anos no BTs, e deste total, 12 estavam há mais de dez anos compondo o BTs (superior ao tempo de vigência de um PDDU). Um terreno remanescia há 17 anos no BTs; desde o período inicial de abertura de capital das incorporadoras.

Figura 06 – Brasil: FTBT: relação entre o VGVP dos BTs e o VGV dos Lançamentos anuais e das empresas listadas no NM: 2006–2023



Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de Releases de Resultados das empresas.

A possibilidade de aguardar o momento adequado à realização de lançamentos implica a possibilidade de especular sobre a renda urbana. Esta definição envolve aspectos relacionados à conjuntura econômica, mas não só estes são relevantes nessa definição. Há processos especulativos referentes à renda urbana determinados pelas externalidades urbanas, pelo contexto urbano em que um determinado terreno está inserido ou ao qual ele está relacionado (Abramo, 2007). Desta forma, a produção do espaço urbano afeto ao terreno em questão é determinante no processo de especulação sobre o solo urbano.

Tabela 3 – Brasil: Composição do Banco de Terrenos por ano de aquisição para algumas das empresas listadas na B3: 2006–2023

Empresa	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Total
M.Dubeux	—	3	1	—	—	4	2	5	7	1	2	1	1	9	*	*	*	*	36
Melnick	—	—	—	—	3	—	—	—	4	—	1	1	7	—	1	5	2	12	36
Eztec	1	1	1	1	2	1	—	3	1	—	—	—	1	9	8	4	1	2	36

Terrenos há mais de 7 anos no BT  Terrenos há mais de 10 anos no BT 

* Sem informações nos Release de Resultados.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: Moura Dubeux, 2019, p. 24; Melnick, 2023, p. 24; Eztec, 2023, p. 23.

As EINM–B3 exerceram um controle sobre a produção do espaço ao reterem terrenos suficientes para longos períodos de produção, definindo o ritmo da produção e o conteúdo do espaço produzido. A manutenção de um terreno por longo período em BTs permite que, no transcurso deste tempo, o espaço urbano imediato e/ou mediato ao terreno em questão sofra processos de reprodução espacial, valorizando solo e imóvel. A formação de BTs e o FTBT decorrente viabilizam o tempo necessário para o manejo da produção da cidade que favoreça aos interesses dessas empresas que podem eventualmente exercer influência nas três esferas federativas, incluindo mudanças nas determinações dos PDDUs.

Tabela 04 – Brasil: B3: Novo Mercado: BTs, lançamentos e FTBT médios, considerando participação do capital estrangeiro no controle acionário: dez. 2023

Origem Capital	BT* médio	Média de Lançamentos*	FTBT (Anos)
Estrangeiro	20,08	2,90	6,93
Nacional & Nacional/Estrangeiro	12,25	1,48	8,30
Só Nacional	9,24	1,79	5,16

* VGV em bilhões de reais.

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos a partir de: Releases de Resultados das empresas.

Considerando a participação do capital estrangeiro no controle acionário no ano de 2023, são identificadas diferenças com respeito à formação de BTs, lançamentos e FTBT (Tabela 04). As EINM–B3 com participação apenas de fundos estrangeiros no controle acionário tinham maior volume médio de BTs (R\$ 20 bilhões) e apresentavam média de lançamentos superior (R\$ 2,9 bilhões). As EINM–B3 em que só havia a participação do capital nacional apresentavam menor volume de BTs e FTBT. Esses dados reafirmam a

relevância do capital internacional no controle da produção do espaço urbano e na apropriação da renda urbana nacional.

6 TRÊS CASOS EM SALVADOR (E UM ADENDO)

Em Salvador foram identificados cerca de 120 empreendimentos realizados por nove das EINM–B3, entre 2005 e 2023. Esses empreendimentos se destacam na paisagem pela escala (verticalização, extensão e número de unidades) e podem ser divididos em três categorias, de acordo com o contexto urbano onde está inserido, empreendimentos: (i) em zona de expansão urbana com boa oferta de terrenos baratos; (ii) em áreas consolidadas com lotes disponíveis esparsamente; (iii) em setores da cidade em processo de densificação da ocupação, com amplas glebas disponíveis. Foram selecionados empreendimentos desta última categoria, por manifestarem de forma mais transparente as estratégias de gestão dos BTs.

Três conjuntos de empreendimentos se destacaram: o Greenville (PDG), o Horto Bela Vista (JHSF) e o Complexo Vila Piatã (PDG). Em acréscimo, estende-se a análise a um empreendimento em fase de lançamento (em dezembro de 2023) que apresentava semelhanças com os empreendimentos selecionados; o Cidade Sete Sóis (MRV). Nestes empreendimentos, foram identificados os resultados práticos da retenção de terrenos em BTs; a estratégia adotada com relação à produção foi a realização de lançamentos fracionados. Compreende-se por fracionamento a ocupação de parte da extensão de uma determinada gleba, reservando a parcela restante para empreendimentos futuros ou complementos ao próprio empreendimento. Essa estratégia revela o controle sobre o *timing* da produção e da incorporação. A Figura 07 indica a localização destes empreendimentos em Salvador.

O projeto inicial do Horto Bela Vista previa a construção de 18 prédios, 4 deles empresariais, e um shopping center. As obras transcorreram entre os anos de 2010 e 2012, em um setor da cidade que estava indicado no PDDU vigente à época como Centro Municipal Retiro/Acesso Norte. Em julho de 2012, o Horto Bela Vista já estava com obras finalizadas (Figura 08) apresentando 9 prédios organizados em três condomínios com edifícios de 26 a 36 pavimentos, além do Shopping Bela Vista (um dos maiores de Salvador). Uma parte da gleba ficou sem uso.

Figura 07 – Salvador: localização dos empreendimentos realizados pelas EINM–B3 e do Horto Bela Vista, Greenville, Complexo Villa Piatã e Cidade Sete Sóis: 2023



Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos. Base cartográfica adaptada pelos autores a partir de GoogleEarth (2023).

Em 2022, cerca de 40% do total da área da gleba original ainda remanesce sem uso (12 anos). Neste ínterim, as unidades imobiliárias vendidas foram ocupadas e ocorreu a intensificação da ocupação do entorno com vários lançamentos imobiliários; o sistema metroviário de Salvador iniciou as operações da estação de integração das Linhas 1 e 2 (Estação Acesso Norte) e do Terminal Acesso Norte de integração metrô/ônibus, que são articulados ao Shopping Bela Vista por uma passarela. O espaço produzido por diversos agentes levou a uma reconfiguração urbana que incide sobre estes lotes residuais como externalidades positivas, aptas a serem capitalizadas no valor dos imóveis que, eventualmente, forem aí construídos.

O Complexo Villa Piatã contava, em 2023, com cinco condomínios verticais, perfazendo mais de setenta prédios de 10 a 15 pavimentos, construídos entre 2008 e 2014 (Figura 9). Após a entrega dos condomínios, foi realizada a duplicação da Av. Orlando Gomes, via de acesso ao Complexo, a canalização do Rio Xangô, que margeia o Complexo, foram realizados projetos de requalificação da orla atlântica nas proximidades deste empreendimento.

Figura 08 – Salvador: áreas não ocupadas no Horto Bela Vista: 2022

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos. Base cartográfica adaptada pelos autores a partir de GoogleEarth (2023).

Figura 09 – Salvador: áreas não ocupadas no Complexo Villa Piaçã: 2022

Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos. Base cartográfica adaptada a partir de GoogleEarth (2023).

Em julho de 2022 a maior parte das áreas remanescentes ainda estava desocupada (Figura 09) (ao menos 10 anos em pousio) e em uma parcela menor havia a construção de um condomínio vertical da incorporadora Tenda (uma EINM–B3). Como no caso anterior, parte da gleba original foi mantida sem uso, enquanto um conjunto de ações do Estado e de outros agentes sociais e empresariais implementavam mudanças significativas no contexto urbano mediato e imediato, levando à valorização deste setor urbano.

O Greenville é um complexo de cinco condomínios, perfazendo um total de 17 prédios de 24 a 30 pavimentos cada. Os condomínios foram construídos entre 2010 e 2014. Em 2022 ainda havia terrenos não ocupados (Figura 10) (8 anos sem destinação social), situação que se manteve até dezembro de 2023.

Figura 10 – Salvador: áreas não ocupadas no Greenville: 2022



Fonte: Elaborado por André Santos e Ana Rocha dos Santos. Base cartográfica adaptada pelos autores a partir de GoogleEarth (2023).

No mesmo ano de construção desses condomínios, foi realizada a duplicação da Av. Pinto de Aguiar (que dá acesso ao Greenville) e foram iniciadas as operações do sistema metroviário (em junho de 2014); a Estação Pituaçu dista pouco mais que 1,5 quilômetro do Greenville. Após a conclusão das obras, ainda foram realizadas: a requalificação de vias em suas proximidades, lançamentos de vários empreendimentos no entorno, inauguração da Av. Tamburugy, a duplicação da Av. Gal Costa (conectada a Av. Pinto de Aguiar, estruturantes do sistema viário de Salvador que articulam a Orla Atlântica com a Baía de Todos os Santos) e, em 2023, foi iniciada uma ampla requalificação da orla atlântica nas proximidades do empreendimento (a cerca de 1 km).

Em acréscimo a esses três casos analisados, há o recém-lançado Cidade Sete Sóis, que é apresentado como uma *smartcity*: um projeto que inclui 7 condomínios verticais. Este empreendimento ainda se encontra em fase de lançamento, com a impantação do canteiro de obras e preparação do terreno onde serão construídos os condomínios. O Cidade Sete Sóis segue a mesma tipologia dos empreendimentos anteriormente apresentados; é um empreendimento de grande escala organizado como um complexo de condomínios (Figura 11), dois dos quais lançados concomitantemente ao complexo e os

outros ficando apenas indicados no projeto, reafirmando a estratégia de lançamento fracionado.

Figura 11 – Salvador: Cidade Sete Sóis: foto simulação 2023



Fonte: MRV (2023).

Os empreendimentos tem escala diferenciada: são construídos em extensas glebas, conformando um conjunto de condomínios de múltiplos prédios com grande número de unidades habitacionais. Esses três empreendimentos apresentam uma tipologia formando uma espécie de *cluster*, com poucos pontos de acesso, foram apresentados como bairros planejados, mas construídos parcialmente e sem equipamentos compatíveis com a denominação de ‘bairro’. Uma parcela dos terrenos foi mantida sem ocupação, expectando a produção do espaço do entorno. Esse fracionamento permite que o lançamento atual seja a base para a valorização da parte restante do terreno, que continuou sob o controle das EINM–B3.

Esses terrenos não utilizados foram mantidos nos BTs por longo período, ainda mais se for considerado que já faziam parte dos BTs antes mesmo dos lançamentos já realizados, construídos e ocupados. Esta parcela de terrenos, ao permanecerem nos BTs, além da valorização decorrente da ocupação dos empreendimentos realizados, passa por processos de valorização derivados dos investimentos do Estado na infraestrutura dos setores da cidade afetos aos empreendimentos, das alterações das diretrizes do PDDU para essas áreas e da própria expansão da cidade nesta direção. Nessa ótica, a presença de terrenos residuais nos BTs não é acidental; é projeto.

7 ACERCA DA PRODUÇÃO DO ESPAÇO E DA RENDA DO SOLO URBANO

A similaridade dos empreendimentos coaduna com a interpretação que se deu à gestão dos BTs por parte das empresas. A questão não diz respeito a uma empresa em particular. Como nos lembra Wood (2014, p. 24-25), por mais poderosas que as empresas sejam, elas “são apenas veículos para os capitalistas [...] meio particular pelo qual os capitalistas organizam sua riqueza”, isso fica claro nos entrelaçamentos das participações acionárias entre os fundos de investimentos e as empresas (Fix, 2011; Carvalho; Ribeiro, 2019). Deve-se olhar para o conjunto das empresas enquanto agentes do capital e para a forma do capital que estabelece a lógica de atuação desse conjunto. As EINM-B3 se apresentam como uma organização particular do capital financeiro (nacional e estrangeiro) em sua intersecção com o espaço urbano nacional.

A formação dos BTs permitiu que as empresas incorporadoras tivessem controle sobre o cronograma de incorporação dos terrenos aí incluídos. Devido à amplitude desses BTs e ao capital acumulado nessas empresas, esse controle implica: (i) na possibilidade de esperar as ações e decisões do Estado e da sociedade, referentes à produção do espaço urbano e; (ii) na escolha do momento adequado à ação incorporadora, na ótica da rentabilidade e das estratégias de acumulação capitalista. Em tempos de capitalismo financeiro, a questão central do processo de acumulação se dá no âmbito da apropriação da renda urbana; não na produção propriamente dita, mas na incorporação.

Segundo Marx (2014, p. 181-182):

O processo cíclico do capital é de contínua interrupção: abandona-se um estágio, entra-se no estágio seguinte; descarta-se uma forma, assume-se outra; cada um desses estágios não apenas condiciona, mas, ao mesmo tempo, exclui o outro. Mas o traço característico da produção capitalista [...] é a continuidade [...]. Cada estancamento num estágio causa um estancamento maior ou menor em todo o ciclo, não apenas da parte do capital imobilizado.

A formação de BTs interrompe o ciclo do capital, imobilizando o capital na forma de mercadoria. No caso, a mercadoria é o solo urbano, base da produção imobiliária e suporte da renda urbana. Os terrenos retidos nos BTs, em uma leitura superficial, aparentam ser apenas a matéria-prima que garante a produção e a reprodução do capital, mas eles apresentam um comportamento *sui generis*. Os terrenos integrantes dos BTs, mesmo imobilizados, são tomados como valor na formação de capital fictício.

O valor do solo urbano não é definido pelo valor das benfeitorias realizadas no próprio terreno; essas benfeitorias têm significado marginal na formação do valor. O que define a renda urbana é a sua localização na estrutura urbana e acessibilidade a serviços (Singer, 1980). A presença de determinado conjunto de objetos urbanos associado à determinada localização define o valor do produto imobiliário; um valor-localização monopolístico (Arraes; Sousa Filho, 2008). As externalidades urbanas, que decorrem da produção realizada pelo Estado, pela sociedade e, eventualmente, pela própria empresa, fazem parte deste processo de definição de valor. Nesse sentido, é correto afirmar que a incorporação imobiliária, na gestão do seu processo de produção (e dentro dos trâmites legais), se apropria de mais-valor que extrapola o resultado imediato de sua própria produção. A opção por realizar ou não a incorporação desloca a acumulação para os processos especulativos sobre a renda urbana.

A perspectiva de ganhos ampliados decorrentes da valorização dos terrenos, resultado da produção realizada pelo Estado e/ou pela sociedade, se contrapõe ao ímpeto curtoprazista de realização do mais valor, próprio dos processos de acumulação e encurtamento dos ciclos do capital. Como resultante, as empresas incorporadoras lidam com os BTs equilibrando esses dois interesses: o interesse imediato de produção e o interesse especulativo. Uma parcela dos terrenos é utilizada na produção, e outra parcela é mantida nos BTs. A parte remanescente dos terrenos integrantes dos BTs se mantém em processo de contínua valorização decorrente da produção do espaço urbano afeto a eles. A manutenção de terrenos em BTs não corresponde a uma interrupção clássica do ciclo produtivo; a produção não se interrompe, ela se desloca para a produção do urbano apensado aos terrenos.

O conhecimento sobre a dinâmica urbana e as possibilidades de intervir nessa dinâmica são imperativos para a definição entre a produção ou a especulação, entre o solo urbano como insumo à produção ou o solo urbano como base para a formação de capital fictício. Essa equação não tem uma solução única e é a análise da conjuntura a cada caso que define os parâmetros da escolha. Na nova forma de organização do capital, as decisões sobre a condução das EINM-B3 não se dão mais no âmbito de decisão dos executivos da empresa. As decisões sobre as empresas controladoras dos BTs estão sob o jugo da Governança Corporativa, orientada pelos sócios que detêm o controle acionário, com grande participação do capital estrangeiro. Destarte, a produção do espaço urbano brasileiro está, em certa medida, respondendo aos interesses desta fração do capital.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a financeirização, o capital passou a gozar de maior liberdade de circulação e pode também exercer maior seletividade em suas escolhas, acarretando maior potencial de impactos sobre a economia, consequentemente, sobre os rumos da sociedade e, *mutatis mutandis*, sobre a produção do espaço. O capital financeiro penetrou no setor imobiliário com forte participação dos fundos de investimentos e com participação expressiva do capital estrangeiro, facultada pela abertura financeira levada a efeito na década de 1990. Ao abrir capital na bolsa de valores, este setor, tradicionalmente de caráter local, criou um caminho que franqueou ao capital financeiro estrangeiro o acesso à produção imobiliária nacional. Este processo de concentração de capital e a lógica própria do capital financeiro levaram essas empresas à ampla formação de capital fictício.

Uma das formas desse capital fictício foi o acúmulo de terrenos urbanos em extensos BTs, que permitiram ditar o ritmo dos lançamentos e, consequentemente, o melhor momento para a incorporação, levando a processos de especulação sobre a renda da terra urbana. As EINM-B3 acumularam em seus BTs terrenos urbanos com área total mais de 100 milhões de metros quadrados de extensão e VGVP médio de R\$ 240 bilhões, nos principais setores urbanos das principais cidades brasileiras em diferentes estados, com implicações sobre o mercado de terras urbanas e valorização generalizada dos imóveis urbanos. Esse acúmulo de terrenos permitiu garantir, a cada ano, pouco mais de 7 anos de novos lançamentos, em média, dando perspectiva de sustentação à renda gerada e aos dividendos a serem distribuídos. A possibilidade de interferência de tal magnitude na produção do espaço urbano é o saldo herdado da abertura de capital das empresas incorporadoras na bolsa de valores.

Com a hegemonia do capital financeiro, o solo urbano restou subordinado a uma nova lógica; ao ser incorporado aos BTs das empresas de capital aberto, essas empresas passaram a valorar o solo urbano sob seu controle tendo como referência a potencialidade desses terrenos em gerar renda. Essa conjuntura delineada pela formação de extensos BTs desloca a produção e apropriação da renda do solo urbano para o centro do processo de acumulação no setor imobiliário. O controle sobre o *timing* dos lançamentos, expresso pelo FTBT, implica a possibilidade de manejar a produção para que seja realizada nos terrenos que sejam mais estratégicos para o processo de acumulação capitalista. Esse tipo de estratégia não representa exatamente uma novidade no setor; mas se viu potencializada por BTs dilatados pela concentração de capital nas EINM-B3.



Os casos analisados, localizados em Salvador, trazem uma perspectiva inicial dos impactos sobre a produção do espaço urbano; uma produção em grande escala, formando *clusters*, com lançamentos fracionados e manutenção de amplos terrenos não ocupados por longos períodos. Os empreendimentos estavam localizados em setores da cidade que passaram por processos de infraestruturação e de densificação do uso e da ocupação; processos com grande potencial de valorização do solo urbano. Esta condução da produção do espaço, fracionando os lançamentos, mantendo por mais de uma década sem uso, refletem o potencial especulativo presente nessa conjuntura de alta concentração de capital (financeiro) e formação de amplos BTs conduzida por uma Gestão Corporativa.

Ao capital financeiro interessa, na produção da cidade, explorar a renda urbana, que é apropriada como localização e externalidades. Essa renda urbana, que tem sua tessitura orquestrada pelo capital financeiro, decorre da convergência da: (i) produção do espaço urbano, realizada pelo Estado e pela sociedade; (ii) flexibilização dos regulamentos urbanos; (iii) disponibilidade de amplas linhas de financiamento e; (iv) do controle, facultado pelos BTs, sobre o momento da incorporação, resultando na constituição de uma renda superlativa urbana.

A financeirização do solo não implica apenas que as rendas urbanas circulam atualmente, e cada vez mais, nos círculos financeiros internacionais, mas também que o solo urbano cada vez mais é valorado pelo seu potencial de gerar valor. Esse potencial de gerar valor é ditado pela destinação que o capital dá aos terrenos ao assumi-los como VGVP e por processos de (re)produção do espaço conduzidos pela sociedade e pelo Estado. As EINM-B3, ao reservarem uma parcela do território sob o seu controle, colocam sob o controle do capital estrangeiro a própria produção do espaço da cidade. Não é só que a renda é drenada para os circuitos financeiros internacionais, mas que os circuitos financeiros internacionais condicionam a produção do espaço urbano brasileiro. A sociedade se torna refém da lógica própria do capital financeiro, que encontrou os meios para se apropriar de forma expandida e antecipada da renda do solo urbano. A produção do espaço, subordinada a lógica financeira, regula o presente e o futuro da urbe, comprometido com a especulação de hoje, com as rendas do amanhã e com as sanhas de acumulação do capital financeiro.



REFERÊNCIAS

ABRAMO, P. **A cidade caleidoscópica**: coordenação espacial e convenção urbana: uma perspectiva heterodoxa para a economia urbana. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 2007.

ARRAES, R. A.; SOUSA FILHO, E. de. Externalidades e formação de preços no mercado imobiliário urbano brasileiro: um estudo de caso. **Economia Aplicada**, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 289-319, abr./jun. 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/ecoa/v12n2/v12n2a06.pdf>. Acesso em: 15 dez. 2020.

B3. **Ações**: Empresas Listadas. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 18 jun. 2024a.

B3. **Oferta pública**: estatística. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/estatisticas/. Acesso em: 18 jun. 2024b.

CARVALHO, C. A.; RIBEIRO, E. M. Saidel. Participação acionária em empresas listadas na B3 em 2018: um estudo de redes. **Brazilian Business Review**, n. 16, p. 519-536, ago. 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bbr/a/vrqx3CJxkxJTRLKcF8rS98D/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 21 abr. 2023.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

CHESNAIS, F. **A mundialização financeira**: gênese, custos e riscos. São Paulo: Xamã, 1998.

CVM. **Central de Sistemas**: dados cadastrais. Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/?CadGeral>. Acesso em: 14 mar. 2023.

EZTEC. **Divulgação de Resultados**: 4T23. 2023. Disponível em: <https://ri.eztec.com.br/central-de-resultados/>. Acesso em: 18 jun. 2024.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA. **Índice FIPEZAP**. Disponível em: <https://www.fipe.org.br/pt-br/indices/fipezap#indice-fipezap-historico>. Acesso em: 18 jun. 2024.

FIX, M. **Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil**. 2011. 263 p. Tese (Doutorado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. Disponível em: <https://repositorio.unicamp.br/acervo/detalhe/815022>. Acesso em: 13 dez. 2020.

GOOGLE EARTH PRO. **Google Earth**. Disponível em: <http://earth.google.com>. Acesso em: 7 nov. 2023.

HARVEY, D. **Breve historia del Neoliberalismo**. Madrid: Akal, 2007.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultura, 1985.

MARICATO, E. **Para entender a crise urbana**. São Paulo: Expressão Popular, 2015.

MARX, K. **O capital**: crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2014. (Livro II: o processo de circulação do capital).

MARX, K. **O capital**: crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2017. (Livro III: o processo global da produção capitalista).

MELNICK. **Release de Resultados**: 4T2023. 2023. Disponível em: <https://ri.melnick.com.br/resultados-trimestrais>. Acesso em: 18 jun. 2024.

MOURA DUBEUX. **Release de Resultados**: 4T19. 2019. Disponível em: <https://ri.mouradubeux.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em: 18 jun 2024.

MRV. **Cidade Sete Sóis**. 2023. Disponível em: <https://mrvcidadesesois.com.br/>. Acesso em: 7 nov. 2023.

PAULANI, L. M. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. **Estudos Avançados**, v. 27, n. 77, p. 237-261, 2013.

SHIMBO, L. Z. Sobre os capitais que produzem habitação no Brasil. **Novos Estudos CEBRAP**. São Paulo, v. 35, a. 2, p. 119-133, jul. 2016.

SINGER, P. Uso do solo urbano na economia capitalista. **Boletim Paulista de Geografia**, São Paulo, n. 57, dez. 1980, p. 77-131.

WOOD, Ellen. **O império do capital**. São Paulo: Boitempo, 2014.
