

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
INSTITUTO DE GEOCIÊNCIAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GEOGRAFIA

Felipe Rabaioli Zanette

**OS FUNDOS DE PENSÃO E A CIDADE:
um estudo de caso a partir da Caixa de Previdência dos funcionários do
Banco do Brasil (PREVI)**

Orientador: Prof. Dr. Mario Leal Lahorgue

Porto Alegre

Felipe Rabaioli Zanette

**OS FUNDOS DE PENSÃO E A CIDADE:
um estudo de caso a partir da Caixa de Previdência dos funcionários do
Banco do Brasil (PREVI)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Geografia.

Orientador: Prof. Dr. Mario Leal Lahorgue

Linha de Pesquisa: Análise Territorial

Porto Alegre

2017

CIP - Catalogação na Publicação

Zanette, Felipe Rabaioli

Os Fundos de Pensão e a Cidade: um estudo de caso a partir da Caixa de Previdência dos funcionários do Banco do Brasil (PREVI) / Felipe Rabaioli Zanette. -- 2017.

149 f.

Orientador: Mário Leal Lahorgue.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Instituto de Geociências, Programa de Pós-Graduação em Geografia, Porto Alegre, BR-RS, 2017.

1. Financeirização. 2. Fundos de Pensão. 3. PREVI. 4. Cidade. I. Lahorgue, Mário Leal, orient. II. Título.

Felipe Rabaioli Zanette

**OS FUNDOS DE PENSÃO E A CIDADE:
um estudo de caso a partir da Caixa de Previdência dos funcionários do
Banco do Brasil (PREVI)**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Geografia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Geografia.

Banca examinadora:

Mário Leal Lahorgue – Orientador

Fábio Bittencourt Meira – UFRGS

Paulo Rodrigues Soares – UFRGS

Luiz Fernando Mazzini Fontoura – UFRGS

Aos meus pais, com carinho.

AGRADECIMENTOS

Muitas pessoas foram importantes nessa caminhada. Jamais deixaria de lembrar da minha família, a base sólida sobre a qual se ergue a minha vida. Meu Pai, minha mãe e minha irmã; nunca reclamaram dos meus horários confusos de sono e estudo, jamais questionaram as minhas escolhas. Se por acaso o fizeram, fizeram pelo bem e pensando no meu melhor.

Agradeço ao meu orientador pelo ambiente prazeroso e leve que criamos. Sempre tivemos uma relação harmônica e nos momentos de pressão e de prazo apertado, jamais colocou sobre mim um peso que não conseguiria carregar.

À minha companheira Karinne devo todos os pedidos de desculpa pelos momentos de solidão e não compartilhados; devo, ainda, um enorme obrigado pela ajuda na formatação do trabalho e de dicas para redação. Muito obrigado, do fundo do meu coração.

Devo um agradecimento especial à CAPES pelo fornecimento de uma bolsa de pesquisa sem a qual tudo seria muito mais difícil. Se normalmente só percebemos o papel essencial do fomento governamental para a ciência quando não o temos, quero aqui ressaltar a auxílio fundamental que a CAPES teve em minha trajetória.

Poderia citar tantas outras pessoas que ajudaram de alguma forma, como os meus amigos, os novos e antigos professores. Guardo em mim as marcas deixadas por muita gente. Obrigado a todos.

RESUMO

As últimas décadas são marcadas pelo florescimento de uma ampla gama de trabalhos que buscam esclarecer ou melhor dimensionar as mudanças financeiras. Essas pesquisas, mesmo não sendo um bloco e tendo suas diferenciações conceituais e de perspectiva, têm acompanhado as crises financeiras que periodicamente abalam o mundo. O conceito de financeirização, que é muito utilizado, foi marcado pela crise de 2008, sendo amplamente disseminado após esse momento. Como esse trabalho pretende ser enquadrado nessa nova agenda de pesquisa, parte-se de uma discussão conceitual sobre a propagada financeirização das economias para se aproximar dos possíveis impactos na cidade contemporânea. Uma das características marcantes da financeirização é a concentração e centralização de capitais na órbita de grandes agentes financeiros: os investidores institucionais. O trabalho toma como objeto de estudo um deles, o maior fundo de pensão da América Latina: a caixa de previdência dos funcionários do Banco do Brasil (PREVI). A investigação é realizada em duas “frentes” complementares: a relação do fundo diretamente como proprietária de imóveis e as marcas da PREVI como geradora de recursos para o SFI. Os dados foram retirados dos relatórios anuais da instituição, de informações colhidas em depoimento de pessoas ligadas à PREVI durante a CPI (Comissão Parlamentar de Inquérito) dos Fundos de Pensão, de documentos publicados por instituições de controle e fiscalização do segmento, entre outros. Como resultados, ressalta-se a PREVI como um ator com papel relevante na promoção da cidade contemporânea. Os seus mais de 43 imóveis, que vão do resort aos edifícios corporativos de luxo, fornecem indícios de que também no Brasil os investidores institucionais são capazes de afetar a cidade, principalmente as grandes, como São Paulo e Rio de Janeiro, pela sua posição privilegiada no território nacional. Percebe-se, assim, uma instituição que capta recursos em escala nacional e os aplica em pontos privilegiados para a valorização imobiliária.

Palavras-chave: **financeirização, fundos de pensão, PREVI, cidades.**

ABSTRACT

The last decades are marked by the flourishing of a wide range of works that seek to clarify or better scale the financial changes. These researches, while not being a block and having their conceptual and perspective differentiations, have followed the financial crisis that periodically shake the world. The concept of "financialization", which is broadly used, was marked by the crisis of 2008, being widely disseminated after that moment. As this work intends to be included in this new research agenda, it starts from a conceptual discussion about the propagated "financialization" of the economies to approach the possible impacts in the contemporary city. One of the hallmarks of "financialization" is the concentration and centralization of capital in the orbit of large financial agents: institutional investors. The study takes as its object one of them, the largest pension fund in Latin America: the pension fund of Banco do Brasil employees (PREVI). The investigation is carried out in two complementary "fronts": the relationship of the fund directly as property owner and the brands of PREVI as a source of funds for the SFI. The data were taken from the institution's annual reports, information collected from persons linked to PREVI during the CPI (Parliamentary Commission of Inquiry) of the Pension Funds, documents published by institutions of control and supervision of the segment, among others. As a result, PREVI stands out as an actor with a relevant role in promoting the contemporary city. Its more than 43 properties, ranging from the resort to the luxury corporate buildings, provide indications that in Brazil institutional investors are also capable of affecting the city, especially large ones, such as São Paulo and Rio de Janeiro, because of its privileged position in the national territory. Thus, is possible to perceive an institution that attracts resources at a national scale and applies them in privileged points for real estate valuation.

Key-words: **financialization, pension funds, PREVI, city**

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 01 - Funcionamento de um fundo de pensão.....	81
Figura 02 - Mapa dos Imóveis da PREVI na cidade de São Paulo.....	123
Figura 03 - Mapa dos Imóveis da PREVI na centralidade entorno da Av. Paulista.....	124
Figura 04 - Mapa dos Imóveis da PREVI na nova Centralidade de Negócios ao longo da Marginal Pinheiros.....	125
Figura 05 - Imagens do Plaza Centenário (Robocop).....	126
Figura 06 - Imagens do empreendimento Birmann 21.....	127
Figura 07 - Composição de imagens do ECOBerrin.....	128
Figura 08 - Planta de empreendimento da PREVI no padrão do Parque Cidade Jardim.....	129
Figura 09 - Mapa da distribuição dos imóveis da PREVI nas diferentes operações urbanas na cidade de São Paulo/SP.....	134

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 01 - Financeirização e acumulação do capital fixo produtivo (1970-2010).....	54
Gráfico 02 - Expansão dos ativos financeiros, dos ativos reais e das taxas de juros básicas da economia brasileira (1991 – 2009).....	55
Gráfico 03 - Porcentagem de endividados por total de família no Brasil.....	56
Gráfico 04 - Endividamento por faixa de renda no Brasil.....	57
Gráfico 05 - Porcentagem da Distribuição Etária dos Participantes dos fundos de pensão.....	84
Gráfico 06 - Evolução dos Ativos das EFPC's x percentual do PIB.....	85
Gráfico 07 - Investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar.....	88
Gráfico 08 - Perfil dos participantes do plano 1.....	92
Gráfico 09 - Perfil dos participantes do Plano Futuro.....	94
Gráfico 10 - Percentual da Rentabilidade dos últimos anos dos planos da PREVI.....	97

LISTA DE TABELAS

Tabela 01 - Investimentos totais dos Fundos de Pensão em 2016.....	67
Tabela 02 - Diferenças entre as entidades fechada e aberta de previdência.....	78
Tabela 03 - Superávit e Déficit dos segmentos dos fundos de pensão.....	89
Tabela 04 - Política de investimentos efetivas da PREVI em 2016 e rentabilidade por setor para o Plano 1.....	93
Tabela 05 - Política de investimentos efetivas da PREVI em 2016 e rentabilidade por setor para o Plano Futuro.	96
Tabela 06 - A diversidade de investimentos de imóveis da PREVI.....	109
Tabela 07 - Inventário dos shoppings centers com participação da PREVI.....	110
Tabela 08 - Imóveis da PREVI nas diversas centralidades de São Paulo/SP.....	121

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira de Entidades Fechadas de Previdência Complementar
CAP	Caixa de Aposentadoria e Pensão
CCI	Cédulas de Crédito Imobiliário
CRI	Certificados de Recebíveis Imobiliários
CNC	Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo
CVM	Comissão de Valores Imobiliários
DRU	Desvinculação de Recursos da União
EFPC	Entidade Fechada de Previdência Complementar
FGTS	Fundo de Garantia por Tempo de Serviço
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FIP	Fundo de Investimento em Participações
IAP	Instituto de Aposentadorias e Pensões
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
ISSB	Instituto de Serviço Sociais no Brasil
LCI	Letras de Crédito Imobiliário
LOPS	Lei Orgânica da Previdência Social
NTIC	Novas Tecnologias da Informação e Comunicação
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SFH	Sistema Financeira da Habitação
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SPE	Sociedade de Propósito Específico
PREVI	Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
PE	Private Equity
PIB	Produto Interno Bruto
PREVIC	Superintendência Nacional de Previdência Complementar

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	DAS FINANÇAS À FINANCEIRIZAÇÃO: VISÕES E DEBATES TEÓRICOS	22
2.1	DEBATE EM TORNO DO CONCEITO DE FINANCEIRIZAÇÃO.....	23
2.2	ALGUMAS ABORDAGENS SOBRE O TEMA DAS FINANÇAS.....	28
2.3	CONTRAPONTO E LIMITES DA IDEIA DE “DOMINÂNCIA FINANCEIRA” E FINANCEIRIZAÇÃO.....	42
2.4	A INSERÇÃO BRASILEIRA NOS CIRCUITOS DA “FINANCEIRIZAÇÃO” MUNDIAL.....	50
2.5	APROXIMAÇÕES SOBRE A FINANCEIRIZAÇÃO BRASILEIRA.....	54
2.6	FINANCEIRIZAÇÃO DO IMOBILIÁRIO E DA MORADIA: BREVES COMENTÁRIOS.....	60
3.	INVESTIDORES INSTITUCIONAIS E OS FUNDOS DE PENSÃO	66
3.1	FUNDOS DE PENSÃO E A PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL....	71
3.1.1	A previdência social no Brasil	71
3.1.2	Lei Eloy Chaves e as CAP’S	72
3.1.3	Vargas e a criação dos IAP’S	74
3.1.4	Redemocratização e a institucionalização da previdência social	75
3.2	A PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL.....	78
3.2.1	Dados do sistema	86
3.3	CONSIDERAÇÕES SOBRE A PREVI.....	92
4.	O “ESPAÇO” DA PREVI NO BRASIL	102
4.1	AS FINANÇAS NA CIDADE.....	106
4.2	POR UMA GEOGRAFIA DA PREVI?.....	108
4.3	VISÃO REGIONAL.....	109
4.4	VISÃO INTRA-URBANA.....	116
4.5	A ATUAÇÃO DA PREVI NAS CENTRALIDADES DA CIDADE DE SÃO PAULO.....	122

4.6	ÍCONES COM PARTICIPAÇÃO DA PREVI.....	128
4.7	OPERAÇÕES URBANAS CONSORCIADAS.....	132
4.8	A PREVI COMO AGENTE NA REPRODUÇÃO DA CIDADE SEGREGADA.....	137
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	139
6.	REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS.....	143

1. INTRODUÇÃO

O mundo passa por momentos conturbados. Diferentes autores em diferentes momentos nos alertaram para a possibilidade de crises periódicas e frequentes do sistema de produção capitalista; crises essas resultadas de contradições internas e indissolúveis do sistema. Apesar de as crises terem uma certa "geografia" própria, a crise financeira de 2008 foi extremamente impactante. Seus resultados não foram alguns dígitos perdidos em fortunas já conquistadas, perda de confiança do mercado em algumas empresas e instituições ou o nome de pessoas na lama. A crise de origem financeira arrastou a economia "real" de tal forma que necessitou de intervenção do Estado e de dinheiro público. Ainda assim, o resultado foi um rastro de pessoas desalojadas de suas casas, incapazes de conseguir arcar com as suas hipotecas.

As condições e pressupostos para uma crise dessa dimensão estavam presentes naquele contexto histórico e geográfico: incentivos para o endividamento individual, amplos recursos para o financiamento imobiliário, mercado financeiro desregulado, fraca fiscalização, etc. O que nos interessa dessa questão é o incentivo que o evento trouxe para o aprofundamento dos estudos da dimensão financeira em todas suas nuances e perspectivas. Uma dessas perspectivas é a relação que se estabelece entre a dimensão financeira ou das "finanças" em geral com o território, tão evidente no contexto norte-americano pós-crise de 2008.

Esse evento deixa em evidência, por outro lado, uma série de teorizações que não são novas, mas que ganharam um fôlego maior depois do acontecido. Muitos autores que vem discutindo a emergência de mudanças estruturais do capitalismo, independente da nomenclatura utilizada para caracterizá-la. "Capitalismo patrimonial", "financeirização", "neoliberalismo" e "regime de acumulação flexível" são apenas alguns exemplos de conceitos mais ou menos amplos que buscam captar mudanças do modo de produção capitalista, desde a década de 70 do século XX até o momento. Abrangem mudanças nas esferas produtivas, da relação capital trabalho, das sociabilidades, das subjetividades, entre outras. Mudanças essas que são

profundas e se manifestam na epiderme das relações cotidianas em todas suas dimensões.

No centro das mudanças financeiras das últimas décadas está a emergência de grandes agentes financeiros que se destacam pela quantidade de recursos administrados. Esse grupo de agentes financeiros são os investidores institucionais e agregam os fundos de pensão, os fundos de investimento, fundos soberanos e seguradoras.

Devido ao seu tamanho e capacidade de concentrar a parte poupança dos países, eles atraem a atenção de todos os outros agentes do sistema financeiro, além de influenciar segmentos inteiros da economia. Para se ter uma ideia, o maior fundo de pensão do mundo em 2010 era o fundo de pensão japonês *Government Pension Investment*; a instituição gerenciava uma carteira de investimentos que ultrapassava US\$ 1,315 trilhão de dólares, que é maior do que o Produto Interno Bruto do México, apenas a título de comparação.

Ainda que o contexto de atuação dos investidores institucionais seja tão diferente em cada país, eles nos incentivam a indagar a forma pela qual o espaço geográfico está inserido nessa sua dinâmica de valorização. Que consequências são manifestas na dinâmica espacial? Que impactos territoriais podem ser visualizados?

Dentro de nossas limitações buscamos analisar essas relações complexas entre a dinâmica financeira e a dinâmica espacial através do estudo de um agente importante do segmento financeiro brasileiro: o maior fundo de pensão brasileiro, que é a Caixa de Previdência dos Funcionário do Banco do Brasil (PREVI). E como pensamos ser a cidade o *locus* privilegiado de se pensar a “geografia” desses fundos, analisamos o segmento imobiliário da instituição.

O segmento imobiliário não foi escolhido arbitrariamente. A relação da PREVI com o “território”¹ pode se dar de múltiplas formas:

De maneira mais geral e ampla, a PREVI faz parte do conselho de administração de grandes empresas nacionais, nomeando conselheiros que

¹ Entendemos aqui o território em sua acepção mais objetiva, como “formado por lugares contíguos e lugares em rede”, onde, “os mesmo lugares que formam as redes formam o espaço banal. São os mesmos lugares, os mesmo pontos, mas contendo simultaneamente funcionalizações diferentes, quiçá divergentes ou opostas” (SANTOS, 1998, p. 16).

estarão sempre buscando os interesses da instituição² e, talvez, indiretamente do próprio governo. Ela faz parte da criação de estratégias empresariais, da execução e avaliação dos resultados. Uma “solidariedade” de classe que nem sempre termina bem para os trabalhadores se impõe nesses momentos. E a PREVI se encontra em posição delicada quando analisamos os crimes ambientais³ cometidos pelas empresas que o fundo é acionista e conselheiro;

Outra forma de se analisar essa relação é observar a participação dos Fundos de Pensão na promoção de investimento na infraestrutura brasileira. Talvez seja esse o objetivo mais desejado pelo governo, já que os recursos dos fundos podem ser investidos pensando no longo prazo devido ao passivo ser previsível, isto é, os Fundos de Pensão sabem quanto e quando deverão desembolsar no pagamento de pensões e aposentarias. A participação dos fundos de pensão nesse setor pode se dar de múltiplas formas, como é típico do mercado financeiro; pode se realizar de maneira mais direta através de uma empresa veículo dos investimentos, como é o caso da empresa INVEPAR⁴. Os Fundos podem, ainda, comprar ações ou quotas de Sociedades de Propósito Específico (SPE's) criadas para a administração ou execução de uma concessão pública. Entretanto, os fundos de pensão não podem estar no controle da SPE, ficando limitados à qualidade de investidores minoritários. Podem, ainda, comprar quotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP's). Esses funcionam de forma muito parecida com os Fundos de Investimento Imobiliários. Esses fundos investem apenas na administração e execuções de concessões

² Segundo Dominique Plihon (2006) os investidores financeiros praticam nos conselhos de administração uma “política acionária muito ativa” que se baseia, sobretudo, em dois princípios: 1) “As empresas devem estar organizadas de maneira que o controle externo pelos acionistas possa se exercer livremente”; 2) “Os objetivos perseguidos pelas empresas devem ser orientados prioritariamente à “criação de valor acionário”, isto é, a maximização do valor do patrimônio dos acionistas” (p.140).

Essas políticas podem acarretar diversos efeitos indiretos sobre a política industrial da empresa: terceirização da produção, a concentração nos segmentos mais rentáveis, precarização das condições de trabalho, demissões e a diminuição da intensidade capitalista da empresa (downsizing), onde uma das técnicas é a recompra das ações pela própria empresa para aumentar o lucro por ação, que aumenta a distribuição dos dividendos aos acionistas e diminui os fundos próprios a empresa, afetando seu potencial de crescimento (PLIHON, 2006 p. 141-142)

³ O atual desastre do rompimento da barragem de Mariana é um exemplo. A PREVI é uma grande acionista e detentora de posição no conselho de administração da Vale do Rio Doce desde sua privatização. E a Vale do Rio Doce é uma das proprietárias da Samarco.

⁴ A INVEPAR é composta por 12 empresas concessionárias de serviços públicos na área de rodovias, aeroportos e mobilidade urbana. Começou em 2000 com a junção de PREVI e OAS; depois a FUNCEF e a PETROS se tornam acionista e aumenta a disponibilidade de investimento.

públicas, o que garante um fluxo continuado de rendimento para os cotistas dos fundos. A grande maioria dessas FIPs's é voltada apenas para "investidores qualificados", isto é, apenas para investidores institucionais e investidores pessoas físicas capazes de desembolsar milhões de reais na compra de uma quota. São exemplos de desses tipos de aplicações as FIP's "Fundo Brasil Energia", "Gp Logística", "Brasil Infraestrutura", etc...

Por motivos diversos, fizemos um recorte nessa relação territorial da PREVI para o estudo do mercado imobiliário. Desconsideramos a participação da PREVI em grandes conglomerados industriais-financeiros pela amplitude da análise necessária. Ela participa ativamente na administração de muitas empresas e, com isso, tem capacidade de influenciar a estratégia de várias delas entre tantos setores da economia. Entretanto, a sua participação se soma a de muitos outros grupos minoritários ou majoritários em suas estratégias de gestão nas companhias. Isso demandaria análises mais detalhadas da sua participação em cada conglomerado, o que tornaria inviável para uma dissertação de mestrado, pois demandaria muito tempo. Esse último motivo pesou também na decisão de deixar os investimentos em infraestrutura para um trabalho posterior e concentrar nos imóveis que, sem dúvida, é a forma mais fácil de apreender a virtualidade das finanças na concretude da cidade.

A instituição possui investimentos em imóveis muito consideráveis, apesar de a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) restringir em 8% dos recursos disponíveis para esse segmento. Mesmo assim, pela quantidade de recursos pensamos que sua influência imobiliária não pode ser desconsiderada. Aliás, desde a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (1997) e suas mudanças com a Política Nacional de Habitação (2004), o mercado imobiliário tem inúmeros "produtos" para captação de recursos no mercado financeiro. Sugiram inúmeros produtos financeiros destinados a captar recursos para o mercado imobiliário, como as Cédulas de Crédito Imobiliário, Letra de Crédito Imobiliário, Debêntures de construtoras e incorporadoras, Letras Hipotecárias, Cédulas de Crédito Bancário e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's) que tiveram a maior expansão nos últimos anos. Os fundos de pensão atuam adquirindo esses títulos e ampliando a capacidade de investimento dos agentes imobiliários. Atuam, também, através da compra de "cotas" de fundos de investimento em imóveis, que é uma "inovação financeira" importante, que aumenta a sensação de liquidez

dos investidores em um setor historicamente marcado pela rigidez dos ativos e pelo alto tempo de rotação do capital no setor.

Como será visto mais adiante, o investimento imobiliário se efetiva de duas formas: de maneira direta ou tradicional, seguindo a nomenclatura dada por (THEURILLAT et al. 2010), onde a instituição atua diretamente no mercado imobiliário e na apropriação de todo tipo de renda sobre a propriedade. Nessa forma de atuação as decisões de localização, características do empreendimento, relacionamento com possíveis locatários ou compradores ficam sob responsabilidade da instituição. De maneira diferente é a aplicação de recursos no segmento imobiliário pela via estritamente financeira, ou “financeirizada”. Entra aqui os investimentos em todos os papéis já vistos do âmbito do SFI, que iremos tratar mais adiante, e tem como principais características o acompanhamento apenas da rentabilidade, sem poder influenciar as políticas locacionais dos empreendimentos e todas as outras variáveis importantes nesse tipo de setor.

Para o nosso estudo foram utilizados, principalmente, os relatórios anuais da instituição. Esse relatório anual é obrigatório, sendo o principal veículo de prestação de contas da instituição para com seus associados. Nele estão detalhadas todas as políticas de investimentos seguidas, os resultados obtidos, inventários de ativos onde os recursos estão imobilizados, entre outras informações pertinentes.

A pesquisa também se utilizou, sempre que necessário, dos materiais da Comissão Parlamentar de Inquérito que investigou os Fundos de Pensão em 2015. Faz parte do material dessa CPI as oitivas da presidente da PREVI, o que ajudou no entendimento da instituição.

Para a apresentação do ramo dos fundos de pensão no Brasil foram utilizados os relatórios trimestrais da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) e os consolidados estatísticos mensais divulgados pela Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP).

Os capítulos foram dispostos da seguinte maneira. Além dessa introdução, para o segundo capítulo dessa dissertação buscamos apresentar de forma sintética algumas das teorizações sobre a financeirização. Fundamentamos mudanças observadas e teorizadas de forma abstrata, para

depois retirar dessas proposições alguns pontos a ser concretamente observados no contexto brasileiro.

Esses pontos observados foram trazidos no capítulo 2. O primeiro deles é a relevância atingida pelos investidores institucionais nesse novo cenário de mudanças produtivas e das relações capital-trabalho. Foram trazidas as experiências de outros países e os fatores observados por alguns autores para o seu desenvolvimento desigual em cada contexto nacional. Após algumas incursões sobre o tema, tendo o contexto brasileiro como perspectiva, ressaltamos a importância atingida pelos fundos de pensão e a legitimidade de estudá-los. O terceiro capítulo ainda traz uma perspectiva histórica dos fundos de pensão. É destacado como eles foram sendo institucionalizados ao longo do tempo, como se inserem no contexto de políticas públicas previdenciárias, com a sua relação com o regime geral e específico de previdência pública. O capítulo termina com a caracterização do fundo de pensão escolhido como nosso objeto de estudo: a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI). Nele são elencados o número de participantes ativos, assistidos e já aposentados, com sua distribuição regional no território brasileiro; os dados contábeis da PREVI como patrimônio e a dispersão deles nos diversos segmentos de investimento. Aspectos da legislação são também tratados, pois nos ajudam a compreender algumas decisões de investimento tomadas.

O quarto capítulo objetiva apresentar a relação da PREVI, através dos seus investimentos, com o território brasileiro, em sua dimensão regional intra-urbana. Realizamos um inventário dos investimentos da PREVI em imóveis (resorts, shopping centers, apartamentos, hospitais, prédios comerciais, entre outros). Foram realizados mapas para melhor observar as informações. Após o inventário e constatada a concentração nas grandes metrópoles brasileiras, principalmente São Paulo e Rio de Janeiro, fizemos uma investigação em que destacamos a estratégia de valorização adotada em um cenário de reestruturação intraurbana da metrópole paulista. A PREVI se insere de maneira ativa nessa reestruturação e fundamenta o seu curso. Partindo de uma área de estudo delimitada, o setor sudoeste paulista, mapeamos a localização dos empreendimentos imobiliários da PREVI. Encontramos uma estratégia muito parecida com qualquer outro agente do mercado imobiliário preocupado em captar a valorização imobiliária e um diferencial de renda. Nesse "projeto" de

valorização seletiva da malha urbana da cidade de São Paulo é destacado a atuação do poder público, com as operações urbanas consorciadas. Essas operações estão fortemente interligadas com os interesses dos agentes do mercado imobiliário. A aliança entre o poder público e iniciativa privada tem papel destacado na produção da metrópole paulista.

Completa a dissertação, além dessa introdução e os capítulos destacados, uma reflexão final de tudo o que foi visto nas considerações finais desse trabalho.

2. DAS FINANÇAS À FINANCEIRIZAÇÃO: VISÕES E DEBATES TEÓRICOS

O sistema de crédito é uma peça-chave do sistema capitalista. Contribui para a aceleração do tempo de rotação do capital em seu processo de valorização, e por isso seria inviável pensar o sistema capitalista sem um sistema financeiro organizado. Simplificadamente falando, o sistema de crédito é responsável pelo encontro dos poupadores de determinada economia e os tomadores de crédito, fazendo sair do papel projetos que jamais poderiam efetivar-se se fosse necessário o dispêndio de todo o montante de uma só vez. Entretanto, há uma percepção generalizada de que o sistema financeiro tem se agigantado e tem se tornado o centro de crises de violenta repercussões.

Nesse contexto que se insere os trabalhos que se convencionou chamar de “financeirização”. Grosso modo, esses trabalhos buscam captar como cada vez mais segmentos da vida social têm se tornado permeado por lógicas financeiras, assim como a tensão que existe entre a produção da vida material e a racionalidade financeira tornada hegemônica.

Esse capítulo tem por objetivo fazer uma discussão conceitual sobre os termos que serão utilizados ao longo deste trabalho. Alguns termos são controversos e vem sendo utilizados de forma tão ampla que se torna difícil fazer uma revisão completa e definitiva. É o caso do termo financeirização, que na maioria das vezes vem empregado com outro termo que lhe dá maior significado. Nesse sentido é facilmente observável trabalhos das mais diversas áreas que empregam expressões como: financeirização da educação, financeirização da natureza, financeirização da riqueza, financeirização das cidades, e por aí vai.

Como podemos perceber, um dos méritos do uso do termo é sua amplitude explicativa e a capacidade de se fazer sentir em diversos campos do saber que pouco ou nada se comunicam. Entretanto, a disseminação do uso pode ser acompanhada por uma certa inexatidão de sentido, o que é até compreensível que ocorra. Se pensarmos nos termos “globalização” e “neoliberalismo” conseguiremos dimensionar a necessidade de se realizar um exercício de posicionamento em relação à amplitude de sua utilização (para este trabalho obviamente) e de seus limites.

Dito isso, esse capítulo está dividido em duas grandes partes: uma primeira discussão conceitual que busca fazer uma revisão da forma como alguns autores estão pensando essas mudanças na esfera financeira e a segunda parte como uma tentativa de se aproximar essa discussão para a formação social brasileira.

2.1 DEBATE EM TORNO DO CONCEITO DE “FINANCEIRIZAÇÃO”

O termo “financeirização” ganhou notabilidade na primeira década desse século, principalmente nos círculos acadêmicos norte-americanos e franceses. E atualmente o termo é tão amplamente empregado que há autores, como Brett Christopher (2015), pedindo calma e prudência.

Manual Aalbers (2015) nos fornece aqui subsídios para aferir a essa popularidade. O autor comenta que a explosão do termo utilizado traz a luz os dados retirados do *google scholar* sobre citações do termo “*financialisation*” e “*financialization*”, já que na língua inglesa o termo aparece dessas duas formas. No dia 22 de abril de 2011, foram encontradas 1.950 menções ao termo na primeira forma de escrita e 4.680 na segunda. Esses números já eram expressivos, pois se referiam à um crescimento de 40% ao que fora registrado em 2009. Já ano de 2014, no mesmo dia (22 de abril), foram registradas 5.940 menções da primeira escrita do termo e outras 12.600 menções na segunda grafia. Para o autor, esses dados comprovam “uma verdadeira explosão” (AALBERS, 2015, p 01).

A crise financeira-imobiliária de 2008 certamente contribuiu e ainda contribui para a explosão no uso do termo. Esse evento trouxe para agenda de diversos campos do saber as causas e as consequências de um mercado financeiro instável e desregulado, comprometido com lucros em curto prazo e imerso em práticas de imoralidade e de conflitos de interesse de seus atores

Contribui ainda para a difusão do conceito a generalização de formas organizacionais comandadas pelos vetores financeiros dentro das empresas. A relação do mercado financeiro com as empresas de capital aberto é a história da tensão entre acionistas minoritários e os administradores profissionais. Grun

(2004) ressalta que até a década de 70 e 80 a relação empresa-mercado nos EUA era extremamente complicada. O mercado financeiro era apontado como um dos culpados pela perda de competitividade da economia norte-americana, em face da ascensão das empresas industriais japonesas. A ampla distribuição de dividendos e a necessidade de realizar lucros em curto prazo em detrimento de um planejamento estratégico eram os principais motivos apontados.

No final dos anos 80 e início dos 90 do século XX houve uma verdadeira reviravolta, para não dizer revolução de pensamento. Com os novos ramos ligados a indústria da informática e serviços financeiros, assistiu-se uma recuperação econômica das grandes empresas manufatureiras norte-americanas. Nesse contexto, a relação empresa-mercado foi reconceitualizada, passando de problema para um triunfo (GRUN, 2004, p. 155). Nesse sentido, o mercado financeiro passa a ser:

Uma fonte poderosa de “governança” para as empresas daquele país, obrigando seus administradores profissionais a pensarem prioritariamente nos pontos que “realmente importam” aos acionistas – os lucros de curto prazo, seja por meio da distribuição de dividendos, seja por intermédio da valorização do preço e do aumento de liquidez das ações das empresas (GRUN, 2004, p. 155).

De uma vez, as empresas norte-americanas tornaram-se exemplos de organização e gestão, ganhando a confiança dos investidores e recuperando posições anteriormente perdidas. As empresas japonesas e alemãs, campeãs industriais e anteriormente modelos, pareciam incapazes de se adaptar a flexibilidade exigida pelos investidores. A necessidade de boa governança das empresas para agradar os investidores financeiros logo foi exportada para o mundo, confluindo no Brasil com o momento mesmo de ampliação da Bolsa de Valores e institucionalização de um mercado financeiro organizado. Esse processo nos ajuda a entender o porquê das finanças, com seus códigos e linguagem, ter se popularizado tanto. Os estudos sobre financeirização tentam dar coerência a tudo isso.

A popularização do conceito de financeirização resulta em uma utilização de forma menos sistemática e precisa. Entretanto, e de forma contraditória, Manuel Aalbers (2015) vê nessa flexibilidade do conceito a sua força integradora; ele argumenta que na literatura que se utiliza do termo, o mesmo é algumas vezes o que explica e outras vezes o que tem que ser

explicado. Nesse sentido, o conceito reflete o pensamento “que nós não vivemos em um sistema fechado em que as causas são lineares, unidimensionais ou em escala única⁵” (p. 02) Complementa dizendo que a literatura da financeirização “é parte de uma ampla tentativa de entender a não-linear, multi-dimensional e multi-escalar complexidade das sociedades e economias contemporâneas⁶” (p. 02).

Para entendermos melhor o “estado da arte” do conceito atualmente, seguimos a sistematização de Manuel Albers (2015, p.02) feita através da forma como os autores têm utilizado o termo. Ele identificou três níveis de análise e nada menos que dez temas. Cada nível de análise corresponde a um conjunto possível de temas que podem ser analisados, tudo dependendo do olhar do pesquisador e da escala utilizada. O primeiro nível de análise destacado por Aalbers é o da financeirização como “regime de acumulação”; o segundo nível é a financeirização como “shareholder value” (valor para o acionista) e o terceiro nível é aquele da financeirização da vida cotidiana. De forma esquemática ele fornece os seguintes temas para a análise, mesmo que não estanques, já que um nível pode proporcionar o estudo de vários temas e o contrário também sendo verdadeiro. Eles são:

- 1) financeirização como um processo histórico recorrente que sinaliza o declínio de poderes hegemônicos;
- 2) financeirização bancária, ou seja, a ascensão das instituições financeiras não-bancárias;
- 3) financeirização da economia em forma restrita, ou seja, o setor financeiro tornando-se crescentemente dominante em termos econômicos;
- 4) financeirização das empresas não-financeiras, ou seja, empresas não-financeiras tradicionais se tornando dominadas por narrativas, práticas e cálculos financeiros;
- 5) financeirização dentro de empresas não-financeiras, ou seja, tradicionais formas não-financeiras aumentando sua participação em práticas que são de domínio do setor financeiro;
- 6) financeirização dos lugares de trabalho, ou seja, trabalhadores e suas práticas cada vez mais moldadas pelas narrativas, práticas e cálculos financeiros;
- 7) financeirização do setor (semi-) público, ou seja, governos, autoridades públicas, educação, sistema de saúde, habitação social e uma série de outros fatores tornando-se dominados pelas narrativas, práticas e cálculos das finanças;

⁵ “that we do not live in a closed system in which causations are linear, one-dimensional and single-scalar” (p. 02).

⁶ “is a part of a larger attempt to understand the non-linear, multi-dimensional, multi-scalar complexity of contemporary societies/economies” (p. 02)

- 8) financeirização das políticas públicas, ou seja, os interesses da indústria financeira ocupando cada vez mais lugar privilegiado no domínio da política;
- 9) financeirização da moradia, ou seja, motivos financeiros, racionalidades e cálculos oriundos das finanças tornando-se dominantes tanto nas formas como os indivíduos e as famílias são avaliadas e abordadas, como na maneira que eles tomam suas decisões diárias;
- 10) Financeirização do discurso, ou seja, as finanças tornando-se dominantes como narrativas e metáforas, como uma linguagem para ver, medir, avaliar e calcular todas os tópicos econômicos e não-econômicos; (AALBERS, 2015, p. 03)⁷.

Pode-se perceber que o autor tentou ser o mais didático para enumerar as possibilidades abertas de análise. Devemos atentar, entretanto, que elas são apenas algumas de outras tantas existentes. O conceito não se encerra nos temas anteriormente enumerados.

Por fim, cabe salientar que Manuel Aalbers (2015, p.03) define financeirização como um “conceito guarda-chuva”, integrador dos três níveis de análise da seguinte maneira:

[...] O aumento do predomínio de atores financeiros, mercados, práticas, cálculos e narrativas, em várias escalas, resultando em uma transformação estrutural da economia, das empresas (incluindo as

⁷ “1) financialization as a historically recurring process that signals the autumn of hegemonic powers; 2) financialization of banking, i.e. the rise of non-bank financial institutions; 3) financialization of the economy in narrow terms, i.e the financial sector becoming increasingly dominant in economic terms; 4) financialization of non-financial firms, i.e. traditionally non-financial firms becoming dominated by financial narratives, practices and measurements; 5) financialization within non-financial firms, i.e. traditionally non-financial forms increasingly partaking in practices that have been the domain of the financial sector; 6) financialization of the workplace, i.e. employees and their labor practices increasingly shaped by financial narratives, practices and measurements; 7) financialization of the (semi-) public sector, i.e. government, public authorities, education, health care, social housing and a range of other sectors becoming dominated by financial narratives, practices and measurements; 8) financialization of public policy, i.e. the financial industry’s concerns becoming increasingly privileged in the policy domain; 9) financialization of households, i.e. financial motives, rationalities and measures becoming increasingly dominant, both in the way individuals and households are being evaluated and approached, and in how they come to make decisions in life; 10) financialization of discourse, i.e. finance becoming increasingly dominant as a narrative and metaphor, as a language to see/view/measure/assess/evaluate all things economic and non-economic” (AALBERS, 2015, p. 03).

instituições financeiras), dos Estados e das famílias⁸ (AALBERS, 2015, p. 03).

É importante ressaltar que o tema das finanças não se esgota na literatura que se utiliza expressamente o conceito financeirização. O próprio campo marxista tem estudos clássicos sobre o “capital financeiro” desde o início do século XX. Sem contar os insights fundamentais de Marx sobre o tema⁹. A literatura que se preocupa com o tema da financeirização geralmente interioriza uma ideia de “capital financeiro” que pende entre dois extremos de análise já destacado por (Harvey, 2013). Mesmo que não haja uma preocupação explícita de delimitar o que se entende por capital financeiro, se percebe que os pesquisadores seguem dois olhares diferentes e que são complementares. A primeira forma é seguir a análise do capital financeiro destacando seu processo de circulação, através do esquema de valorização do capital que rende juros (D – D’) e do papel do capital fictício. Essa análise estaria em conformidade com a ideia de Marx de ver o capital como processo de valorização, como movimento (HARVEY, 2013).

De forma distinta, é possível analisar o capital financeiro com um “bloco de poder institucionalizado” (p. 410) formado pela aliança entre o grande capital bancário e os grandes indústrias no seio da burguesia. Esse tipo de visão remete as análises de Lenin e Hilferding. Esse último é constante criticado por ter generalizado uma especificidade institucional alemã, que é a proximidade entre o capital bancário e as indústrias em grandes monopólios, para todos os países e, assim, como uma tendência do sistema. Entretanto, a forma de ver o capital financeiro como um bloco de poder no seio da burguesia deve, necessariamente, ir além do capital bancário e industrial (ressaltando a presença dos fundos mútuos, fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimento, etc.). Esse tipo de estudo é recorrente.

⁸ [...] “the increasingly dominance of financial actors, markets, practices, measurements and narratives, at various scales, resulting in a structural transformation of economies, firms (including financial institutions), states and households” (AALBERS, 2015, p. 03).

⁹ Christopher (2015, p.03) ressalta que o primeiro trabalho em língua inglesa com financeirização no título é dos anos 2000, entretanto existem referências esporádicas ao termo desde os anos 80 (o livro de Giovanni Arrighi “O Longo Século XX” e que posteriormente iremos tratar é de 1994). Agora, o tratamento do capital financeiro enquanto um circuito autônomo de valorização já consta nos escritos de Marx.

Outro ponto controverso e de muito debate e desencontro é a dimensão estrutural da “dominância financeira”. Mesmo dentro do campo marxista existe uma certa divergência sobre a ruptura ou continuidade com processos de longo prazo. Aqui podemos citar a visão mais sistemática de Giovanni Arrighi (2013) focada em arranjos e processos de longo prazo e a teoria francesa da regulação, inspirada em arranjos institucionais, mudanças tecnológicas e alianças de classe em determinados períodos históricos. A tensão entre continuidade e ruptura é tema constante da reflexão dos autores marxistas que estudam as “finanças”.

2.2 ALGUMAS ABORDAGENS SOBRE O TEMA DAS “FINANÇAS”

A literatura sobre financeirização e capital financeiro é extensa. Existem muitas contribuições de campos do conhecimento diversos. A grande maioria das contribuições são complementares, dialogam e pode-se perceber um núcleo coeso. Simplificando ao extremo, poderíamos fazer uma primeira aproximação dizendo que esse núcleo coeso, que une todas essas contribuições, é a ideia de que as últimas décadas do século XX e início do século XXI marcam a emergência, ascensão e consolidação do “capital financeiro” como condutor de tendências do sistema. Dependendo do autor, fala-se em “dominação financeira”, “regime de acumulação financeirizada”, “financeirização”, “mundialização financeira”, “hegemonia das finanças”, etc. Todas elas buscam captar esse novo contexto, onde as rédeas da econômica capitalista parecem estar sob o controle das “finanças”.

Essas teorizações não são equivalentes; elas possuem diferenças maiores ou menores, dependendo do autor em questão. Alguns autores focam ou salientam o vetor da continuidade de processos visto em um horizonte mais amplo, e esse é o caso de Giovanni Arrighi (2013). Em seu livro “*O longo século XX: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo*” ele realiza um ambicioso projeto de entender a dinâmica atual do capitalismo em uma perspectiva histórica de longa duração. Em seu esforço de análise ele identifica “ciclos sistêmicos de

acumulação”, que seguem os modelos de reprodução do capital discutidos por Marx (D-M-D’).

Arrighi (2013, p. 06) pontua que “o aspecto central desse padrão é a alternância de épocas de expansão material (fase DM de acumulação de capital) com fases de renascimento e expansões financeiras (fases DM’)”. Em conjunto, essas fases formam um padrão de reprodução do capital possível de ser localizado em diferentes tempos e espaços.

Nesse sentido, foram identificáveis, pelo menos quatro “ciclos sistêmicos de acumulação” desde o século XVI até nossos dias, cada qual com a hegemonia de um Estado-nação com força suficiente para liderar os demais Estados-soberanos. O primeiro “ciclo sistêmico de acumulação” foi centrado nas cidades-estados italianas do Renascimento, principalmente Gênova. O segundo “ciclo” é centrado na Holanda; o terceiro “ciclo sistêmico de acumulação” é dominado pelo poderio político-econômico e militar do império britânico. O quarto ciclo e o mais contemporâneo, é aquele do século XX onde os Estados Unidos assumem o protagonismo geopolítico mundial.

Importante para nós é ver a dinâmica interna de cada ciclo. O autor constata, dentro de cada ciclo, as “expansões financeiras são vistas como enunciadoras, não só da maturidade de um determinado estágio de desenvolvimento da economia capitalista mundial, mas também do início de um novo estágio” (ARRIGHI, 2013, p. 89). Explica-se essa posição de transição ocupada pelas “finanças” pela queda da expectativa de retorno do capital investido em outras esferas. É nesses momentos de crise:

[...] quando os agentes capitalistas não têm expectativa de aumentar sua liberdade de escolha, ou quando essa expectativa é sistematicamente frustrada, o capital tende a retornar a formas mais flexíveis de investimento – acima de tudo, à sua forma monetária. Em outras palavras, os agentes capitalistas passam a “preferir” a liquidez, e uma parcela incommumente grande de seus recursos tende a permanecer sob a forma líquida” (ARRIGHI, 2013, p. 05).

Por esse ponto de vista que o autor sustenta que a “financeirização” que estamos assistindo é um sinal de crise de um regime de acumulação centrado nos Estados Unidos, cujas consequências podem ser ainda incertas. A troca de hegemonia, a formação de um novo ciclo de acumulação é sempre inserida em períodos turbulentos, de conflitos intensos.

Arrighi via, em 1994 quando escreveu seu livro, três prováveis desfechos: *primeiro*, a possibilidade “que os antigos centros consigam deter o curso da história” (p. 370), reforçando e mantendo o “ciclo de acumulação atual”; como segundo desfecho da crise “talvez a velha guarda não consiga deter o curso da história capitalista, tornando possível que o capital do leste asiático venha a ocupar uma posição de mando” (p. 370). O último desfecho possível seria a possibilidade da humanidade “se inflame nos horrores (ou nas glórias) da escalada de violência que acompanhou a extinção da ordem mundial da guerra fria” (p. 370). Tantos anos depois ainda é difícil dizer cabalmente se houve ou haverá uma transição de ciclo. A China e o sudeste asiático cresceram economicamente, diversificaram suas economias e competem fortemente com os Estados Unidos. No plano geopolítico e militar parece cada vez mais consolidada uma ordem multipolar, instável. E o mercado financeiro parece ser menos o indutor de crescimento de outros países ou regiões e mais “lugares” de turbulências e de crise.

O sentimento de que há algo de excepcional na dinâmica financeira atual é compartilhado por outros analistas e comentadores; surge principalmente pela dificuldade de comparar no tempo o mercado financeiro como nós o conhecemos atualmente, com aquele dos financistas do renascimento. Seja na quantidade de recursos transacionados, da alta especialização na divisão do trabalho no ramo financeiro, dos incontáveis “produtos” ofertados, na capacidade de impor códigos e condutas para o resto da economia, etc. O certo é que o sistema financeiro como o entendemos parece sim ter se “descolado” de outros setores da economia, alcançando níveis até então inéditos.

A lista de autores que salientam a importância das finanças para o entendimento do contemporâneo é vastíssima. A literatura sobre a financeirização é imensa e diversificada. David Harvey, por exemplo, insere o tema da financeirização em grande parte de seus inúmeros trabalhos, sempre integrado com análises do neoliberalismo, imperialismo e das dinâmicas geográficas da acumulação do capital.

Em seu livro “A Condição Pós-moderna” o autor integra algumas reflexões sobre as mudanças no sistema financeiro em um todo mais amplo. No livro, David Harvey faz uma investigação das mudanças culturais das últimas décadas, ressaltando o desgaste de tendências “modernas” e a ascensão de

“um pós-modernismo”. O ponto central é a correlação que o autor faz dessas tendências e impulsos “pós-modernos” como resultado de mudanças de fundo material e concreto na dinâmica de acumulação capitalista. O “pós-modernismo” seria estritamente ligado ao desmoronamento de um “regime de acumulação fordista” e o aparecimento de outro, denominado “regime de acumulação flexível”. Aqui vale a pena reproduzir a definição dada por David Harvey para esse novo regime de acumulação surgido na década de 70, pois é o autor que melhor conseguiu compreender e colocar essas mudanças em modelo explicativo amplo, complexo e unitário. Para ele, esse regime é marcado por:

[...] um confronto direto com a rigidez do fordismo. Ela se apoia na flexibilidade dos processos de trabalho, dos mercados de trabalho, dos produtos e padrões de consumo. Caracteriza-se pelo surgimento de setores de produção inteiramente novos, novas maneiras de fornecimento de serviços financeiros, novos mercados e, sobretudo, taxas altamente intensificadas de inovação comercial, tecnológica e organizacional. A acumulação flexível envolve rápidas mudanças dos padrões do desenvolvimento desigual, tanto entre setores como entre regiões geográficas, criando, por exemplo, um vasto movimento no emprego no chamado “setor de serviços”, bem como conjuntos industriais completamente novos em regiões até então subdesenvolvidas (tais como a “Terceira Itália”, Flandes, os vários vales e gargantas do silício, para não falar da vasta profusão de atividades dos países recém-industrializados). Ela também envolve um novo movimento que chamarei de “compreensão do espaço-tempo” [...] no mundo capitalista – os horizontes temporais da tomada de decisões privadas e pública se estreitaram, enquanto a comunicação via satélite e a queda dos custos de transporte possibilitaram cada vez mais a difusão imediata dessas decisões num espaço cada vez mais amplo e variegado (HARVEY, 2014, p.140).

As tecnologias da informação e do transporte impulsionaram novos padrões espaciais de acumulação. No âmbito produtivo o impacto é evidente, com a reorganização da base industrial pelo planeta; no financeiro, as mesmas tecnologias, aliada com mudanças institucionais importantes, forjaram um mercado financeiro mundial integrado e complexo, capaz de movimentar vultuosas somas de dinheiro quase instantaneamente. Seguiu-se à essa integração financeira dos mercados a diversificação de produtos e meios de obter “lucros” especulativos. O mercado financeiro se torna um *locus* de valorização do capital, em um momento de crise do “regime de acumulação fordista”. É exatamente isso que leva David Harvey (2014) a dizer que “o sistema financeiro alcançou um grau de autonomia diante da produção real sem precedentes na história do capitalismo, levando este último a uma era de riscos

financeiros igualmente inéditos” (p. 181). E ressalta, por fim, estar tentado a ver a “flexibilidade da produção, nos mercados de trabalho e de consumo” como resultado da busca por soluções financeiras para a crise do capitalismo e, por extensão, do “regime de acumulação fordista”.

Em obra posterior, David Harvey insere a financeirização na dinâmica capitalista, descrita pelo autor como “acumulação por espoliação”. Se no livro “A condição Pós-moderna” ele utiliza-se dos conceitos da “escola de regulação francesa”, agora ele faz uma pesquisa de “longa duração” do processo de acumulação capitalista. Uma das teses do livro “O novo imperialismo” é a de que o modo de produção capitalista necessitaria de uma “acumulação primitiva” permanente, regatando uma ideia de Rosa Luxemburgo. Nesse sentido, o capitalismo “cria, necessariamente e sempre, o outro” (HARVEY, 2010, p. 118). O outro, o exterior, o “fora” aqui pode ser descrito de múltiplas maneiras: na acepção clássica de Rosa Luxemburgo, o capitalismo precisaria continuamente incorporar formações sociais não-capitalistas, ou seja, territórios alheios ao modo de produção capitalista que possam ser usados como reserva de mão-de-obra, produtores de bens básicos e mercado para produtos manufaturados e industriais.

Essa dinâmica é historicamente bem conhecida, sendo a América Latina um laboratório perfeito para entender como se deu esse processo. Entretanto, o que o autor chama de “dialética interior-exterior” é a incorporação de setores até então fora da dinâmica de mercado (como a educação pública, os bens comunais, etc.) ou aqueles já integrados, mas reciclados após uma desvalorização, sendo assim atrativos para a valorização. A “acumulação via espoliação” cumpre um papel bem específico, sendo uma forma de contornar crises de sobreacumulação. David Harvey detalha assim essa função:

A sobreacumulação, lembremos, é uma condição em que excedentes de capital (por vezes acompanhados de excedentes de trabalho) estão ociosos sem ter em vista escoadouros lucrativos. O termo-chave aqui é no entanto, excedente de capital. O que a acumulação por espoliação faz é liberar um conjunto de ativos (incluindo força de trabalho) a custo muito baixo (e, em alguns casos, zero). (HARVEY, 2010, p.124)

Ao lado da reprodução expandida do capital, teríamos a acumulação por espoliação em uma “relação orgânica”. A primeira sendo o equivalente da

reprodução do capital no tempo e a outra dando indicativos da reprodução do capital no espaço.

A crise de sobreacumulação da década de 70 já tinha sido destacada por David Harvey para o entendimento da crise do “regime de acumulação fordista” e a emergência de novas condutas dos agentes econômicos mais alinhados com um “regime de acumulação flexível” (lembrando que práticas relativas a ambos regimes coexistem no tempo e no espaço). E nesse contexto de crise da reprodução expandida que os processo de acumulação por espoliação foram intensificados; uma forma de compensar as perdas advindas de um problema crônico do sistema.

O principal veículo da “acumulação por espoliação” é “a financeirização e a orquestração, [...], de um sistema financeiro internacional capaz de desencadear sustos de brandos a violentos de desvalorizações e de acumulação por espoliação” (HARVEY, 2010, p. 129). A financeirização aliada com a abertura do mercado e o surgimento da teoria neoliberal e políticas de privatizações “simbolizaram grande parcela do tom geral dessa transição” (HARVEY, 2010, p. 129). A acumulação por espoliação se manifesta de inúmeras maneiras. Pode ser vista ainda como a continuidade de processos descritos por Marx (2013) como acumulação primitiva¹⁰, no caso “a apropriação e a cooptação de realizações culturais e sociais preexistentes, bem como o confronto e a supressão” (HARVEY, 2010, p. 122) marcados a “ferro e fogo” na história do capitalismo; ou novos métodos ou formas de espoliação. Podemos aqui citar a propriedade intelectual, o patenteamento e licenciamento genético de sementes; a biopirataria; a destruição de recursos ambientais; a inserção na lógica de mercado de manifestações da criatividade cultural e histórica de populações inteiras; a privatização de bens públicos como a água, as universidades, etc.

¹⁰Nas palavras de Marx: “Vimos que o dinheiro é transformado em capital, como por meio do capital é produzido mais-valor e do mais-valor se obtém mais capital. Porém, a acumulação primitiva pressupõe o mais-valor, o mais-valor, a produção capitalista, e esta, por sua vez, a existência de massas relativamente grandes de capital e de força de trabalho nas mãos de produtores de mercadorias. Todo esse movimento parece, portanto, girar em um círculo vicioso, do qual só podemos escapar supondo uma acumulação “primitiva” (“previous accumulation”, em Smith) prévia à acumulação capitalista, uma acumulação que não é resultado do modo de produção capitalista, mas seu ponto de partida” (MARX, 2013, p. 785)

O livro de Raquel Rolnik, chamado “Guerra dos Lugares: a colonização da terra pelas finanças”, realiza uma pesquisa de fôlego e identifica processos relacionados com a “acumulação via espoliação” em diversos países. Focando mais estritamente no âmbito da moradia, ela nos mostra como o discurso neoliberal legitima reformas nos sistemas de habitação para a “desconstrução da habitação como um bem social e de sua transmutação em mercadoria e ativo financeiro” (ROLNIK, 2015, p. 28). Através de exemplos colhidos em países distintos, ela mostra a convergência à “ideologia da casa própria”, que se manifesta de maneira diferente em cada país. Em países como Holanda e Inglaterra, que ainda possuem um estoque importante de moradias públicas, a “colonização da terra pelas finanças” se manifesta na privatização desses imóveis, reajuste nos aluguéis dos imóveis públicos e o desenvolvimento de um mercado de hipotecas.

Em outros países, principalmente aqueles da periferia do sistema, impressiona os relatos trazidos à tona. Populações inteiras são deslocadas de seus lugares de moradia por causas diversas: desastres naturais, grandes eventos esportivos, reformulações urbanas, etc. A insegurança de posse, isso é, a “hegemonia da propriedade escriturada e registrada em cartório” (p. 13) sobre todas as outras formas de relacionamento com o território, propicia processos incrivelmente parecidos de despossessão e de marginalização de estratos sociais nas cidades contemporâneas. A autora relata em detalhes cada um deles. O importante para nós nesse momento é que cada relato ajuda no entendimento de como o mercado financeiro pode incorporar em seu processo de valorização ativos até então fora de seu alcance, que é a expressão do processo de “acumulação via espoliação”.

Em outro livro David Harvey fala de “uma virada para a financeirização” (HARVEY, 2011, p. 33) desde 1973 surgida como uma necessidade de compensar uma queda da taxa de lucro na produção, e quanto a isso faz uma importante reflexão:

[...] salário e lucros baixos são uma combinação peculiar. Como resultado, cada vez mais dinheiro entrou na especulação de ativos, porque era onde lucros eram passíveis de ser realizados. Por que investir em produção de baixo lucro, quando você pode tomar emprestado no Japão sem taxa de juros e investir em Londres a 7% com cobertura para seus investimentos em caso de uma possível e deletéria mudança na taxa de câmbio iene-libra? Em qualquer caso, foi

mais ou menos nesse período que ocorreu a explosão da dívida e os novos mercados de derivativos decolaram, o que juntamente com a infame bolha ponto.com da internet, sugou uma vasta quantidade de capital excedente. Quem precisava se preocupar com o investimento na produção quando tudo isso estava acontecendo? Esse foi o momento em que a financeirização da tendência da crise do capitalismo começou de fato (HARVEY, 2011, p. 33).

Harvey, assim, percebe a financeirização como um sintoma de uma crise estrutural do capitalismo. E as crises tenderiam a se dar cada vez mais na esfera financeira, precisamente pela sua posição de, temporariamente, estabilizar ou contrabalancear contradições mais profundas.

A financeirização também se integra na análise de outro teórico importante para se pensar as mudanças econômicas do último quarto de século XX e início do XXI: François Chesnais. Um dos autores mais conhecidos no Brasil sobre a análise de um “regime de acumulação financeirizado”, é responsável por boa parte da “fama” adquirida pelos estudos da financeirização. Suas reflexões estão distribuídas em livros, capítulos de livros em co-autoria e artigos diversos. Em conjunto esses trabalhos formam uma base sólida sobre a qual muitos outros estudiosos do tema buscaram inspiração.

Um dos seus livros mais importantes, chamado “A Mundialização do Capital” de 1994, foi um estudo em que as questões financeiras não estavam em primeiro plano. O autor buscava compreender a formação de grandes oligopólios industriais em escala global e suas estratégias globais de valorização. Para ele, a mundialização do capital:

A expressão “mundialização do capital” é a que corresponde mais exatamente à substância do termo em inglês “globalização”, que traduz a capacidade estratégica de todo grande grupo oligopolista voltado para a produção manufatureira ou para as principais atividades de serviços, de adotar, por conta própria, um enfoque e conduta “globais” (CHESNAIS, 1996, p.17).

Nesse livro, Chesnais deixa implícito ter a mundialização do capital um aspecto financeiro bem demarcado. A financeirização surge, então, como um prolongamento e aprofundamento da mundialização do capital já em curso, para só depois ele realizar uma análise mais detalhada sobre as características, causas e consequências da “mundialização financeira” em si. Salienta-se em tal análise, a atuação dos estados centrais do sistema na formação consciente de um mercado financeiro desregulado, capaz de escapar da crise do “regime de acumulação fordista”. Um dos diferenciais do autor é ressaltar a importância das

mudanças institucionais realizadas no período, assim como o surgimento de novos atores, como os investidores institucionais e de novos “produtos” no mercado financeiro.

Chesnais diferencia-se de outros autores “regulacionistas” por sempre integrar a análise da financeirização em um processo de aprofundamento das trocas comerciais e dos Investimentos Externos Diretos em um mercado globalizado¹¹. Para ele, a “a dominância financeira” deve ser entendida em um contexto de forte avanço dos Investimentos Externos Diretos dos países centrais e de uma expansão do comércio internacional, onde os países avançados “são os principais atores e beneficiários” (CHESNAIS, 2002, p. 05). Esses processos são catalisados com avanços nas novas tecnologias da informação e comunicação (NTIC) e desembocam em uma “nova fase da internacionalização do capital” (p.05). No entanto, esclarece Chesnais que:

[...] o traço mais marcante da nova fase da internacionalização consiste na superexpansão dos fluxos internacionais de capital de aplicação financeira em busca de valorização, de tal modo que se tornou indispensável definir a natureza das relações que ligam as atuais formas da internacionalização ao regime de acumulação financeirizado (CHESNAIS, 2002, p. 05).

É nesse momento em que o autor se refere a uma “autonomia relativa das finanças” em relação a “economia real”, ou em outros termos, uma “dominação” do mercado financeiro. Ele percebe essa autonomia, primeiramente, comparando as transações financeiras internacionais e as transacionais de bens materiais. A lacuna cada vez maior entre os dois sustenta a análise de que grande parte desse valor transacionado ter um valor “fictício”, pois é composto de papéis, títulos, debêntures e outros “produtos” que são direitos sobre a apropriação de uma riqueza futura. A financeirização se concretizaria também no seio das empresas transnacionais; muitas delas abriram financeiras e outros setores responsáveis pela apropriação de renda sobre o capital portador de juros, como Chesnais constantemente se refere a essa capital monetário que se valoriza de forma “autônoma”. Por isso, o autor

¹¹ “A meu ver, o advento daquilo que se chama – de forma bastante redutora – de “finanças” foi, e continua sendo mais do que nunca, indissociável daquilo que constituiu o ponto de partida de minhas pesquisas, a saber, a nova fase da internacionalização, a da “mundialização do capital””(CHESNAIS, 2002, p. 04).

chama essas empresas de “grupos financeiros de predominância industrial” (CHESNAIS, 1996, p. 275).

Essa última denominação utilizada pelo autor é importante, pois desfaz algumas interpretações equivocadas, ao nosso ver. Chesnais (1996/2002) salienta uma certa “autonomia relativa” ou “dominação” das finanças em relação à economia real mais como um recurso metodológico e explicativo do que uma diferenciação rígida e possível de ser observada. Em vários momentos ele salienta a quase total indiferenciação entre as formas de reprodução do capital, principalmente no funcionamento dentro das empresas transnacionais. Dessa forma, fica cada vez mais difícil perceber uma separação rígida entre o lucro na esfera produtiva e ganhos financeiros, apesar de existir uma forma própria de reprodução do capital industrial e capital financeiro.

A interpenetração entre indústria e mercado financeiro deve respeitar, também, paisagem institucional do país e a histórica relação entre esses setores. Ele cita, exemplificando, as grandes diferenças ainda persistentes entre o modelo norte-americano (onde se tem o predomínio da “desintermediação financeira”) e o modelo alemão (onde os bancos ainda são importantes atores ofertadores de crédito).

A existência de uma autonomia total das finanças encontraria limitações objetivas bem marcadas. A primeira é a necessidade de o capital financeiro se “nutrir” de um excedente de capital que só poderia ser criado na esfera produtiva. Mesmo quando o capital de aplicação financeira se coloca na posição de comando do processo, na forma de exigir e influenciar a repartição do excedente criado (só pensar nas atuais sociedades anônimas dirigidas por grandes grupos financeiros) o objetivo é, certamente, uma “punção dos lucros e a origem efetiva, uma taxa de mais-valia aumentada” (CHESNAIS, 2002, p. 11).

Entretanto, para a apropriação do lucro tem-se como condição uma produção anterior e uma realização no mercado. Nesse sentido:

Um dos principais limites da “autonomia” reside justamente nisso. O consumo rentista dos beneficiários de dividendos e juros nunca poderá compensar a parte da demanda efetiva destruída pelo desemprego maciço dos assalariados urbanos ou pela pauperização absoluta imposta a comunidades camponesas que podiam anteriormente garantir sua reprodução e expressar no mercado uma certa demanda solvável” (CHESNAIS, 2002, p. 11).

O outro limite é a dimensão fictícia que se apresenta nessa valorização financeira, pois muitos “produtos” financeiro transacionados são apenas “créditos, ou seja, promessas sobre uma atividade produtiva futura, depois negociados num mercado muito peculiar que determina seu “preço” de acordo com mecanismos e convenções muito especiais” (CHESNAIS, 2002 p. 12). Como a tomada de empréstimo no mercado é feita sobre a avaliação de seu “patrimônio” com certa dose de ficção¹², em casos extremos de desvalorização as crises são inevitáveis.

Tudo isso que foi discutido marca uma diferenciação qualitativa em relação à um “regime de acumulação fordista”. Esse novo período, que Chesnais se mostra extremamente receoso na afirmação de ser um novo “regime de acumulação”¹³ na acepção “regulacionista”, assistiria “o ressurgimento de um capital de aplicação financeira altamente concentrado, e que havia desaparecido durante cerca de 60 anos” (CHESNAIS, 2002, p.02).

A acumulação financeira, antes subproduto da “idade de ouro” de crescimento prolongado e que marcou o “regime de acumulação fordista”, foi lentamente se configurando como a centralidade do sistema. Nas décadas anteriores, a acumulação financeira¹⁴ estava associada a parte dos lucros não reinvestidos na produção pelas empresas industriais, pelo aumento da “bancaização” da população, fruto um salário tornado mensal (que aumentou, por sua parte, a capacidade de oferta de crédito por parte dos bancos), e pelo investimento de famílias com rendas elevadas em seguros de vida. Finaliza essa

¹² Apenas dentro desse contexto uma notícia como essa pode fazer sentido: “Com a revelação de detalhes da delação premiada de Joesley Batista, a JBS perdeu, em apenas um dia, **2,5 bilhões de reais** em valor de mercado. Na última quarta-feira, o frigorífico dos irmãos Batista valia cerca de 25,92 bilhões de reais na Bolsa. Após a queda de quase 10% nas ações, o valor foi para 23,41 bilhões de reais na noite de ontem. A perda, no entanto, não foi a maior entre as companhias de capital aberto” (AZEVEDO, 2017).

¹³ O conceito de “regime de acumulação” é um dos pilares da “escola francesa de regulação”. Visto de forma sintética e bastante ampla, se caracteriza como a forma em que o modo de produção capitalista se manifesta em uma determinada formação social, com seus arranjos institucionais, seus compromissos sociais, alianças de classe, etc, capaz de conter as contradições intrínsecas do modo de produção capitalista durante um certo tempo. O resultado é um período histórico com certa solidez e estabilidade para a acumulação capitalista. Em seu mais recente livro (2016), Chesnais se distancia da “escola francesa de regulação” e parece estar cada vez mais próximo da interpretação de David Harvey de uma financeirização como resposta a crises de sobreacumulação na esfera produtiva.

¹⁴ Por acumulação financeira se entende “a centralização em instituições especializadas de lucros industriais não-reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargo valorizá-las sob a forma de aplicação em ativos financeiros – divisas, obrigações e ações – mantendo-os fora da produção de bens e serviços” (CHESNAIS, 2005, p. 37).

primeira etapa da acumulação financeira proposta por Chesnais (2005, p.38) a institucionalização de um verdadeiro paraíso fiscal (a City de Londres).

Uma segunda etapa é constituída pela reciclagem dos “petrodólares” no mercado financeiro. A administração do preço do petróleo pelos integrantes da OPEP na década de 70 liberou uma imensa quantidade de recursos, que foram investidos em Londres. Essa reciclagem tomou a forma de abertura de linhas de crédito para os países do Terceiro Mundo. Os países se endividaram em empréstimos com taxas de juros flutuantes. É nesse momento que Paul Volcker, recém nomeado presidente do Federal Reserve (Fed), aumenta consideravelmente os juros para combater a inflação interna do país e isso repercute nos contratos¹⁵; esse momento, que ficou conhecido com o “golpe de 79” fez explodir a crise da dívida dos países do Terceiro Mundo, entre eles o Brasil. Esse período inaugura um crescimento quantitativo e qualitativo da acumulação financeira; para essa acumulação, entretanto, teve papel central a dívida dos países da Tríade (Estados Unidos, Europa Ocidental e Japão), que as somas superaram em muito a dívida externa dos países subdesenvolvidos. Assim, a formação de um mercado liberalizado de títulos¹⁶ de países “respondeu as necessidades de dois grupos de atores: os governos e as grandes instituições que centralizavam a poupança” (CHESNAIS, 2005, p.40).

O autor coloca a (re)emergência desse capital portador de juros nos anos 80 do século XX. Uma das causas fundamentais foi a especialização dos mercados financeiros (mercados de títulos, obrigações, de moedas, etc.) e a liquidez decorrente. Esse é um ponto fundamental, pois o investidor financeiro necessita de um mercado secundário para se desfazer, quanto o mais rápido possível, de papeis e demais “produtos” financeiros.

Chesnais (2005, p. 37) define esse período:

A partir dos anos 80, nos Estados Unidos, e dos anos 90, em países como a França, não só partes da propriedade das empresas tornam-se ativos financeiros cada vez mais compráveis e vendáveis na Bolsa, mas também as empresas como tais, e mesmo grupos industriais inteiros (CHESNAIS, 2005, p.37).

¹⁵ “A multiplicação por três e mesmo por quatro das taxas de juros, pelas quais as somas emprestadas deviam ser reembolsadas, precipitou a crise da dívida do Terceiro Mundo, cujo primeiro episódio foi a crise mexicana de 1982” (CHESNAIS, 2005, p.40).

¹⁶ Alguns autores usam a palavra “titularização” para caracterizar a transformação de débitos contratuais de países soberanos em dívidas mobiliárias passíveis de serem negociadas em mercados secundários, como funciona atualmente.

É também desse período a terceira fase da acumulação financeira, nos termos do autor. É a fase em que os dividendos se tornam “um mecanismo importante de transferência de renda e acumulação” e os mercados de ações como pivô dessas mudanças. A relação crescente entre instituições financeiras (bancárias e não-bancárias) e empresas industriais pelo mercado de ações fornece as bases para a reestruturação administrativa dessas últimas. O aparecimento da “governança corporativa” tem sérios impactos sobre a relação capital-trabalho e sobre o contexto ambiental em que essas empresas se inserem, e as pesquisas sobre “financeirização” têm buscado mostrar.

Esse período veria concretizada a “mundialização financeira”. Essa seria o resultado de três “D’s”, que são: *desregulamentação*, *descompartmentalização* e *desintermediação*. Esses três termos interagem e formam a paisagem institucional da mundialização financeira. Por exemplo, a descompartmentalização no nível interno propiciou a integração dos diversos segmentos do mercado financeiro (cambial, ações, crédito, títulos) e no nível externo a possibilidade de participação de empresas e operadores estrangeiros; esse processo só poderia se efetivar em um contexto de liberalização monetária e financeira, ou seja, de total desregulamentação do movimento de capitais. Por fim, a desintermediação representa a entrada em cena de novos “players”, como os investidores institucionais e outras instituições financeiras não bancárias como emprestadoras. Os bancos, tradicionais operadores do mercado financeiro, readéquam suas atividades para esse novo contexto.

Lapavtisas (2012) contribui mostrando que com a “desintermediação”, os bancos perderam uma importante fonte de receitas. As grandes empresas buscaram intensificar a captação de recursos no mercado de capitais, lançando ações ou debêntures; esse processo modificou a atuação dos bancos comerciais, que em um primeiro lugar “voltou-se para a receita pessoal de trabalhadores e outros como fontes de lucro”¹⁷; em segundo, os bancos “focados na mediação dos mercados financeiros, ou seja, cada vez mais adquiriram funções de bancos de investimento” (LAPAVTISAS, 2012, p.29).

¹⁷ “turned to the personal revenue of workers and others as sources of profit [...] focused on financial-market mediation, i.e. increasingly acquired investimento-banking functions” (LAPAVTISAS, 2012, p.29).

Nesse sentido, a financeirização possui uma tendência de integrar os trabalhadores na órbita financeira, já que o contexto estudado pelo autor (os Estados Unidos) é de um Estado onde a maioria dos serviços essenciais passa pela mediação do mercado. Dessa forma, o mercado financeiro preenche uma lacuna importante na manutenção de um padrão de consumo e na obtenção de necessidades elementares: casa, educação, saúde e pensão. Ele chama esse processo de “financial expropriation”¹⁸ e isso contribui para uma transferência de renda para o “topo da pirâmide” e uma maior desigualdade entre as instituições financeiras e os trabalhadores que acessam as finanças.

Pode-se perceber a partir de tudo que discutimos anteriormente a amplitude com que se fala de uma “dominação das finanças”, hegemonia ou simplesmente financeirização. Toda essa gama de processos fundamenta, talvez, a análise mais radical, que é a de José Carlos de Souza Braga, para quem a financeirização é “um modo de ser do sistema, historicamente determinado e com tendências de longo prazo” (1997, p. 239). As crises especulativas seriam, antes de mais nada, “picos exacerbados” do sistema, que logo voltaria a sua tendência financeirizada. Marca distinta desse novo “padrão sistêmico de riqueza” é o capital de juros como seu centro. Para ele:

Do ponto de vista teórico, no centro deste padrão de riqueza está o capital a juros, venha ele da grande corporação industrial ou comercial, dos bancos, dos donos da terra, dos investidores institucionais, das poupanças financeiras pessoais. O juro sobre o dinheiro deve rigorosamente ser compreendido como manifestação máxima do capital enquanto pura propriedade, enquanto mercadoria plena, como ativo estratégico peculiar de uma economia monetária, gerida por empresas, cujo objetivo último não é a troca de mercadorias por mercadorias, mas sim o circuito dinheiro-mercadoria-mais dinheiro (BRAGA, 1997, p. 223).

Ele salienta que devemos abandonar a visão de que existiria uma fuga de capitais “industriais” em direção aos circuitos financeiros. Nesse novo padrão, as grandes corporações multinacionais (financeiras ou não) são grandes

¹⁸ Lapavistas (2012) quer ressaltar um processo de exploração, literalmente. Ele até pensou em usar o termo “*financial exploitation*”, mas para evitar a confusão com a exploração do trabalho no processo produtivo, preferiu utilizar a palavra expropriação. No entanto, ele ressalta que a transferência de renda que se dá na esfera financeira pode ser tratada como uma “exploração” dos trabalhadores. Ele utiliza como argumento a diferença de informação e poder que contrapõe a relação de instituições financeiras com grandes empresas (relações de iguais) e a relação de instituições financeiras com trabalhadores (relações desiguais).

detentoras de “liquidez” e que a alocação desses recursos é uma decisão patrimonial própria da empresa.

O novo padrão descrito por Braga (1997) teria dois processos de valorização: o Processo Renda e o Processo de Capitalização Financeira. O primeiro é formado por “salários, lucros brutos (deduzidos os impostos) e os impostos”; o segundo processo é formado pelos “juros, dividendos, amortizações de empréstimos, rendimentos provenientes das diferentes operações com ativos de capital, constituindo o “estrato superior” de riqueza, bem como suas flutuações” (p.232). Esse último seria o característico do nosso tempo, onde há uma conexão extrema entre valorização financeira e valorização industrial dentro dos principais atores do sistema. Isso seria completamente diferente de um padrão de riqueza anterior, onde seria bem marcada essa circulação industrial (focado nas empresas industriais) e uma circulação financeira (tendo os bancos como atores hegemônicos). A financeirização adquiri, com Braga, sua forma mais ampla de análise, mas também sua forma mais radical.

Essa variedade de formas de se abordar o termo foi o que mais contribuiu para que autores se declarassem críticos ao mesmo. Achemos importante resgatar aqui algumas proposições deles, pois muito de suas afirmações são bem embasadas e nos ajudam a refletir sobre as possibilidades de se utilizar de conceitos que estão no centro de disputas e tensões.

2.3 CONTRAPONTO E LIMITES DA IDEIA DE “DOMINÂNCIA FINANCEIRA” E “FINANCEIRIZAÇÃO”

Para realizar o importante contraponto à explosão de análises da dimensão financeira, iremos nos apoiar em interessante debate travado sobre o termo “financeirização” na revista *“dialogues in Human Geography”*, de 2015. Os contrapontos, argumentações e, às vezes, ironias manifestam um campo de análise em efervescência e têm como mérito o refletir sobre os limites do uso do termo. A discussão girou em torno de um artigo de Brett Christophers, intitulado “the limits of financialization”. Ele inicia ressaltando que as pesquisas em torno das mudanças ocorridas no sistema capitalista desde a década de 70 do século

XX vem utilizando três palavras da moda ou “buzzwords” em suas palavras (Christopher, 2005 p. 183). A década de 90 marca a hegemonia da ideia de “globalização”, os anos 2000 os estudos se congregariam em torno do termo “neoliberalismo” e “neoliberal”, e, por fim, a partir de 2010 (ou mais precisamente a partir da crise financeira de 2007/2008) os estudos sobre “financeirização” se tornaram dominantes. Obviamente esses termos se misturam e se congregam, havendo, pois, uma certa tendência da comunidade científica em adotar um deles como hegemônico. Atualmente, o conceito de financeirização parece adquirir tal hegemonia, ao menos nos Estados Unidos.

Christopher advoga para uma maior reflexão pelos pesquisadores na utilização do termo. Segundo ele, o artigo “argumenta que precaução não é apenas aconselhável, mas necessária. Para isso invoca-se múltiplas ideias de limites¹⁹” (CHRISTOPHER, 2005, p.184). Ele fundamenta esse “*call for caution*” dos seus pares elencando cinco limites que são inerentes ao que se convencionou chamar de processo de “financeirização”: o primeiro é o limite analítico; o segundo é um limite de natureza teórica; o terceiro limite é sobre seu propósito estratégico; o quarto limite é seu problema escalar e, por último, são os limites materiais para o processo.

O limite analítico é dos mais importantes. Ele se refere à vastidão de sentido que o termo tem sido utilizado. Christopher cita o estudo de Lee et. al. (2009, p.729)²⁰ que identificou 17 sentidos do termo “financeirização” em 2009. Segundo Christopher, esse fato é importante para se colocar em questão o *status* de conceito do termo. Comparando com certa vastidão de sentido que também acompanha o termo “neoliberalismo”, ele ressalta que mesmo entre autores que o utilizam de forma diversa, existe um “núcleo principal” que não é colocado em questão. Esse fato não aconteceria com as pesquisas sobre a financeirização. A sua vastidão de sentido impede a “seleção natural” que aconteceria entre os conceitos dentro do debate acadêmico, aparando as arestas de determinados sistemas teóricos. Em suma:

“As tensões analíticas são produtivas, desde que a coerência de alguns conceitos compartilhados permaneça. Financeirização, ao contrário, foi

¹⁹ “argues that caution is not just advisable but necessary. It makes this case by invoking a multiply constituted idea of limits” (CHRISTOPHER, 2005, p.184).

²⁰ Se trata do estudo: Lee R, Clark G, Pollard J, et al. The remit of financial geography – before and after the crisis. *Journal of Economic Geography* 9: 723–747, 2009.

fundamentalmente fragmentada. Na medida em que é excessivamente vago e amplo, é um significante cada vez mais nebuloso e até mesmo inúti²¹” (Christopher, 2005, p 187).

Os limites teóricos citados pelo autor também são de suma importância. Ele sustenta que os principais achados ou resultados das pesquisas que se utilizam do termo não são originais. Tomando a financeirização em suas três vertentes principais (na opinião própria do autor, mas nesse caso muito similar ao que foi anteriormente levantado por Manuel Aalbers), Christopher destaca que nenhuma delas traz grandes avanços. A primeira delas é a ideia trazida por Arrighi e já comentada. O próprio Arrighi deixa claro que tomou emprestado ou seguiu uma pista de análise deixada por Fernand Braudel.

A segunda tendência é tomar a financeirização como “valor para o acionista” (shareholder value), isso é, ver a financeirização como a emergência de uma “governança corporativa” nas empresas, com a preocupação do valor das ações nas suas estratégias de negócios, a ênfase na distribuição de dividendos aos acionistas diminuindo o horizonte temporal de maturação de investimentos, etc. Para Christopher (2005) a financeirização serviu “como um gancho útil para pendurar a importante estória da gestão baseada nas medidas de valor²²” (p.188), e que importantes avanços nessa área foram feitos nos últimos tempos sem a necessidade de se recorrer ao termo. Por fim, ele ressalta que a verdadeira inovação e avanço teórico estariam presentes na terceira tendência por ele colocada, que são os estudos sobre “financialization of daily life” ou “financialization of everyday life”²³.

Ele finaliza os limites teóricos fazendo uma provocação: grande parte dos estudos que utilizam do conceito de “financeirização” fazem parte das mudanças em relação à propriedade em geral. Ele cita como exemplo os estudos de financeirização da terra, da moradia e do processo de redesenvolvimento urbano. Essas teorizações têm em comum um resgate da ideia contida nos

²¹)”The analytical tensions are productive since some shared conceptual coherence remains. Financialization, by contrast, has fundamentally fragmented. To the degree that it is excessively vague and stretched, it is an increasingly nebulous and even, arguably, unhelpful signifier” (Christopher, 2005, p 187).

²² “As useful hook on which to hang the important story of value metrics-based management” (p.188)

²³ Nesse caso ele está se referindo aos dois principais trabalhos no tema: Martin R. Financialization of Daily Life. Philadelphia: Temple University Press, 2002; e Langley P. The Everyday Life of Global Finance. Oxford: Oxford University Press, 2008.

“Limites do Capital”, livro de 1982 de David Harvey, que é a ideia de tratar a terra como um puro ativo financeiro. Com base nisso que Christopher ressalta que parte das pesquisas apenas reciclam um *“insight”* formulado a décadas e que não se precisou recorrer a qualquer tipo de conceito como financeirização; o resultado prático é apenas uma reinvenção roda (*“reinventing the wheel”*) (p.189).

Um ponto positivo destacado por Brett Christopher, no mesmo caminho já trilhado por Manuel Allbers, foi a capacidade do tema da financeirização contemplar pesquisas de áreas tão diferentes quanto economia, geografia, antropologia, história e ciência política. A financeirização se torna, assim, um grande ímã que atrai e concentra pesquisas em torno de um corpo de conceitos e temas comuns.

Entretanto, esse aspecto positivo engendra alguns limites próprios, que Christopher chamou de limites estratégicos. O primeiro deles é o alargamento de sentido que se tem com a utilização desse termo para explicar objetos tão diversos. O resultado é, também, uma simplificação que acompanhou a difusão do termo, pois se anteriormente as finanças eram delegadas aos “especialistas”, agora há uma simplificação capaz de difundir o termo, apesar das inúmeras variedades de sentido. Não por acaso que pouco ou nada se utiliza da linguagem matemática nas explanações sobre o tema. O que se ganha em discurso, se perde em delimitação de sentido. O segundo limite estratégico é relativo ao desencorajamento para os estudos de outros temas. Ele cita como exemplo que, a partir do momento que as pesquisas em torno da financeirização se tornaram dominantes, pouco ou nada se produziu em outro campo de pesquisas que tinha frutíferas contribuições, que era os estudos em “geografia do dinheiro” (*“Geographies of Money”*) (p.190).

O quarto limite é, talvez, o mais interessante para se pensar a aplicação do termo em pesquisas no Brasil. Ele o chama de *“Optical Limits”* e se estabelece como uma crítica profunda a um pressuposto que a maioria dos autores analisados anteriormente (com exceção de Giovanni Arrighi talvez) compartilham de alguma forma (mais ou menos explícita); esse pressuposto é a possibilidade de que, atualmente, as finanças sejam mais importantes em diversos fronts, e que seria um fenômeno relativamente novo na história do

capitalismo. Em todo caso, há um limite “óptico” vendo o fenômeno pela lente do espaço e, igualmente, pela lente do tempo.

Para Christopher (2015) os estudos que discutem o termo ou o empregam são “geograficamente anêmicos” (p.192), pois adotam o aumento do lucro indo parar no sistema financeiro de países como Estados Unidos e Inglaterra esquecendo das redes financeiras que se espalham pelo globo. Assim, deixa-se de lado a hipótese de que muito desse incremento de valores transacionados nos mercados financeiros domésticos serem “mais-valores” repatriados de mercados estrangeiros.

Em relação aos limites ópticos concernentes ao tempo, o autor nos fala que muitos estudos sobre financeirização “generally projects a false sense of newness” (Christopher, 2015, p.192). Argumenta que mesmo autores da aurora do século XX, no caso George Simmel e Keynes, teceram críticas a tendências parecidas de mercantização total da vida e a obediência do homem ao poder abstrato da moeda. Isso é importante, pois visto por uma lente de análise de longa duração na histórica do capitalismo, uma excentricidade das últimas décadas pode ser extrapolada para outros momentos de “ascensão das finanças”.

O final do século XIX até o início da Primeira Guerra Mundial foi o momento de grandes análises do poder crescente das finanças. O que se sabe com segurança é que no período do pós-guerra até a década de 70 do século XX o poder dos mercados financeiros foi soterrado por massivas ondas de industrialização, mesmo nos Estados Unidos. Nesse sentido, “se nós seguirmos essa leitura e adotarmos uma visão ampla, então, talvez, o que nos vemos é a Financeirização capitalista modelo, desde a metade dos anos 30, seguida de quatro décadas de excepcional desfinanceirização²⁴” (Christopher, 2015, p. 193). Esse tipo de interpretação tem força, como demonstrado pelo próprio Giovanni Arrighi que, como vimos, contribuiu no sentido de entender o poder que emerge do mercado financeiro (manifestado em seus atores principais) durante uma lente de análise de longa duração.

²⁴ “If we follow this reading and adopt a wider historic optic, then, perhaps what we see is a financialized capitalist norm punctuated, from the mid-1930s, by four decades of exceptional definancialization” (Christopher, 2015, p. 193).

O último limite debatido pelo autor é o limite de natureza empírica ou material. Ele contesta alguns dados trazidos por autores para comprovar o crescimento das trocas financeiras. Um desses dados é o que diz que, aproximadamente, 40% dos lucros das grandes empresas norte-americanas são tributários dos seus departamentos financeiros. Ele pergunta a partir de que medida pode-se dizer que uma economia está “financeirizada”; ou ainda, qual o limite objetivo para a expansão desses “lucros” financeiros em instituições não-financeiras? Partindo da hipótese de que as finanças não podem se autonomizar completamente (a partir de outro raciocínio²⁵, chega nas mesmas conclusões que Chesnais sobre esse tema, conforme expomos anteriormente), esse processo de “financeirização” teria limites claros em sua forma de manifestação. Em diferente artigo (2015b) Christopher adiciona outra crítica aos pesquisadores que vem desenvolvendo pesquisas na área. Ele argumenta as mesmas buscam

²⁵ Christopher recorre a uma situação hipotética abstrata para mostrar esses limites materiais e empíricos: “Uma dúzia de indivíduos largados em uma ilha deserta e objetivando criar uma divisão do trabalho capitalista, quantos poderiam, concebivelmente, trabalhar e fazer sua vida no sistema financeiro? É improvável que seja zero, se assumirmos a existência do dinheiro como unidade de conta, crédito e relações de dívidas. Mas ainda, é mais provável que seja zero do que doze. Em um capitalismo totalmente financeirizado, onde a Financeirização intensifica sem limites, finança é tudo economicamente. Nesse cenário pode ser teoricamente possível: todas as outras atividades que nós pensamos como “econômicas” poderiam ser conduzidas fora da economia capitalista, que através de uma divisão do trabalho informal ou independentemente todos os doze indivíduos se alimentem, se vistam e construam suas casas após o seu dia de trabalho. Mas, além de sua impraticabilidade profunda em todos os níveis (e, portanto, limites “externos”), o que, nesse cenário, iria financiar as finanças? Esta ilha financeirizada deserta, casa não de açougueiros, padeiros e fazedores de castiçal, mas de comerciantes, gerentes de fundos e financiadores corporativos, não só seria bastante aborrecida, mas ofereceria, na melhor das hipóteses, um potencial de crescimento extremamente limitado. Passado certo ponto (os limites internos para a Financeirização), este capitalismo financeiro começa a parecer um jogo de soma zero, uma economia solipsista simplesmente girando em suas próprias rodas” (Christopher, 2015, p 195-196). No original: “Of a dozen individuals dropped on a desert island, and setting about creating a capitalistic division of labor, how many might conceivably work, and make their living, in the financial sector? It is unlikely to be zero, at least if one assumes the existence of money as unit of account and of credit and debt relations. But still, it is more likely to be zero than twelve. In a fully financialized capitalism, where financialization intensifies without limit, finance is all, economically, there is. Such a scenario may be theoretically possible: all other activities we think of as ‘economic’ could be conducted outside of the ‘capitalist’ economy, either through an informal division of labor or independently (all 12 individuals feeding, clothing, and housing themselves, after the end of the ‘working’ day). But aside from its profound impracticability at all manner of levels (and hence ‘external’ limits), what, in such a scenario, would finance finance? This financialized desert island, home not to the butcher, baker and candlestick maker but to the trader, fund manager, and corporate financier, would not only be pretty dull, but would offer, at best, extremely limited growth potential. Past a certain point (the internal limits to financialization), this notional financialized capitalism begins to look like a zero-sum game, a solipsistic economy simply spinning (on) its own wheels” (Christopher, 2015, p 195-196).

captar, ao fim e ao cabo, os resultados ou impactos da dominância financeira, não tendo muito o que dizer sobre os mecanismos de funcionamento das “finanças” *per se*. O mercado financeiro estaria ainda dentro de uma “caixa preta”, decifrado apenas por especialistas.

O decorrer do debate contou com contribuições de outros autores, entre eles Manuel Aalbers (2015) já mencionado e que, apesar de utilizar-se do conceito, também tece críticas à sua implementação cada vez mais ampla. Não iremos aqui resgatar todas as argumentações contra e a favor do termo colocadas nas réplicas dos autores; entretanto, se pode salientar que todos concordaram ser esse um momento importante para repensar a aplicação do conceito e que se deve ter um cuidado em não ampliar demais seu uso. Na tentativa de defender o uso do termo foram elencadas diversas aplicações em pesquisas empíricas em todas as partes do mundo, pois, conforme ressaltou Geoffrey Lawrence (2015), “intellectually, it works” (p. 202).

Desde já nos juntamos à Manuel Aalbers (2015) no sentido de saudar a iniciativa de Brett Christopher, e também na preocupação de não “jogar a criança com a água suja do banho”. O conceito de “financeirização” assim como a ideia geral de “dominação das finanças” ou de sua hegemonia apresenta problemas e limites. Entretanto, a sua utilização cada vez mais ampla talvez seja uma demanda que se impõem de uma realidade concreta em mutação. Aalbers ressalta essa função do termo, pois para ele “a literatura da Financeirização é, portanto, parte de uma tentativa mais ampla de entender a non-linear, multidimensional, multi-escalar complexidade contemporânea das sociedades e economias²⁶” (2015, p. 215). Da mesma forma que ainda se utiliza termos tão amplos como “globalização” e “neoliberalismo”, o termo e a ideia que o fundamenta consegue inspirar importantes “*insights*” na pesquisa socioespacial.

A sua utilização consegue ressaltar mudanças e dinâmicas que, caso não existisse o termo, outro neologismo poderia estar sendo utilizado. Essas dinâmicas são os “elementos-chaves” para o entendimento do porquê do aumento expressivo da sua utilização. Geoffrey Lawrence (2015, p.202-203) esclarece quais seriam as principais:

²⁶ “The literature on financialization thus is part of a larger attempt to understand the nonlinear, multidimensional, multi-scalar complexity of contemporary societies/economies” (2015, p. 215).

- 1) a emergência de novos atores no setor financeiro. Arena anteriormente dominada por “investment banks”, agora seu poder é contestado, após a década de 70 do século XX por vários novos atores: “hedge funds”, “private equity”, e os fundos soberanos (nesse caso tendo os Estados Unidos como modelo);
- 2) instituições financeiras estão tendo uma papel cada vez maior na economia global, “helping to shape its contours, particularly stimulating the growth of assets and liabilities not directly linked to overall economic growth” (2015, p.202). Isso está causando uma importante mudança na relação entre esse setor financeiro e um outro “real”; as finanças seriam, hoje, a questão central do nosso tempo; atualmente há uma miríade de novos produtos e instrumentos financeiros (“including as “leveraged buyouts”, “credit default swaps”, “junk bonds”, hipotecas sub-primas, derivativos e securitização²⁷” (2015, p. 202)) que nos fornece uma nova linguagem para o entendimento dessa moderna “finança”, mas, também, parece fornecer indícios que algo de importante está ocorrendo e que deve ser criticamente analisado;
- 3) por último, é a ideia de que tudo isso anteriormente destacado não é economicamente, politicamente e socialmente neutro. Ao contrário, recursos em grau cada vez maior fluem para os círculos financeiros de acumulação, e suas consequências são perversas. Algumas delas foram anteriormente citadas quando discutimos a dimensão que tomam no processo de “acumulação via espoliação”.

Assim ressaltarmos que esse trabalho pode ser incluído no rol de pesquisas que buscam encontrar os impactos dessas novas mudanças em várias esferas. Analisando esses novos atores que emergem no último quarto do século passado no cenário econômico global, no caso os fundos de pensão (e que serão detalhados no próximo capítulo), tentaremos encontrar algumas pistas para as suas manifestações espaciais, através do estudo da sua dimensão imobiliária e seus impactos na cidade. Concordamos com Christopher,

²⁷ “including leveraged buyouts, credit default swaps, junk bonds, sub-prime mortgages, derivatives and securitization” (2015, p. 202).

entretanto, no sentido de que seria leviano não fazer qualquer ponderação sobre a aplicabilidade do termo ou de análises para o cenário brasileiro. Quase a totalidade dessas formulações foram realizadas pensando a partir de um país do centro do sistema (majoritariamente os Estados Unidos) o que nos leva conjecturar como o Brasil internaliza ou se insere nessa tendência que parece ser global. A próxima seção busca tecer alguns comentários sobre uma “financeirização” no Brasil, ressaltando algumas diferenças importantes encontradas, principalmente, nas instituições que buscam canalizar a poupança do mercado financeiro para os circuitos imobiliários.

2.4 A INSERÇÃO BRASILEIRA NOS CIRCUITOS DA “FINANCEIRIZAÇÃO” MUNDIAL

Existem muitas dúvidas quanta a possibilidade de se utilizar o termo “financeirização” para descrever a economia de um país como o Brasil, ou seja, que não está no centro do sistema capitalista mundial. Isso se deve ao fato de que na maioria das vezes os países “em desenvolvimento” apresentam baixas taxas de poupança interna, baixo nível de acumulação de capital, instituições e regulações deficitárias, etc. Entretanto, existem muitos outros motivos que nos levam a afirmar que o Brasil está se inserindo ativamente nos circuitos financeiros, pois os efeitos do processo de “financeirização” já são possíveis de serem visualizados.

Para tentar evidenciar essa internalização dessas tendências faremos um breve resgate da inserção brasileira nos circuitos de valorização do capital ao nível mundial, aqui seguindo a reflexão de Leda Paulani. Ela elenca cinco etapas que marcam a história brasileira em suas relações com os circuitos mundiais de comércio de bens, serviços e de fluxos financeiros. Em um primeiro momento, é aquele da conquista derivada do expansionismo europeu e um típico caso de acumulação primitiva. O Brasil serve como “ativo patrimonial, como base de operação do trabalho compulsório e fonte de abastecimento de metais

preciosos e matérias-primas²⁸” (PAULANI, 2005, p. 03). Nesse momento, o território nada mais é que objeto de uma pilhagem e de exploração selvagem de seus recursos.

O segundo momento é o mais longo em sua extensão; é representativo das primeiras tentativas de ocupação e produção em larga escala de produtos com demanda estrangeira. Nessa fase o Brasil é um produtor de bens primários com baixo valor agregado. Como a demanda pelos produtos vinha do exterior, essa fase é marcada por diversos ciclos produtivos (os mais conhecidos são o ciclo da cana de açúcar, cacau, borracha e café). Esse período se estende até o início do século XX, tendo o Brasil importância decisiva na alavancagem da acumulação do capital nos países centrais.

O terceiro período é bem conhecido e estudado. Se inicia por volta do período entre guerras no início do século XX e é marcado por um vigoroso impulso a industrialização, pelo fechamento de canais de comércio com os países industrializados. Decorrente desse processo de “substituição de importações” está a internalização do centro dinâmico da economia em torno de um mercado interno cada vez mais amplo.

O quarto momento é a inserção brasileira nos circuitos financeiros de forma passiva; é o momento em que o Brasil se “aproveitou” de um mercado financeiro inundado com recursos oriundos dos países produtores de petróleo logo após os choques realizados pela OPEP na década de 70. Esses recursos são colocados nas principais praças financeiras mundiais buscando se multiplicar. As baixas taxas de juros da época influenciaram a negociação de empréstimos por muitos países em desenvolvimento. Anos depois a maioria iria estar com sérios problemas para cumprir com os encargos das dívidas contraídas em taxas de juros flutuantes, naquilo que ficou conhecido como “a crise da dívida do terceiro mundo”. Na quarta fase o “Brazil provides the image of an already industrialized peripheral economy, victimized by the rapid development of financialization in world capitalism” (PAULANI, 2015, p. 05).

A quinta e última fase descrita pela autora é a corrente inserção ativa do Brasil nos circuitos financeiros internacionais. Nas palavras da autora, essa fase é marcada por:

²⁸ “patrimonial asset, as a base of operation of compulsory labor and a supply source of precious metals and raw materials” (PAULANI, 2005, p. 03).

Como pode ser visto, nessa nova fase, antes de ser uma vítima passiva da Financeirização, o Brasil decide inserir-se nesse processo de forma ativa, dando todos os passos necessários. Contudo, apesar das aparências contrárias, essa inclusão ativa no regime de Financeirização constitui outro capítulo da recorrente história de subordinação e dependência que tem sido a marca da economia brasileira. [...] Fazendo do Brasil uma plataforma internacional de valorização financeira, seguem em paralelo a desindustrialização e a reprimarização das exportações [...] ²⁹ (PAULANI, 2015, p. 05-06).

Esse momento requer uma análise mais detalhada, pois a inserção do Brasil de maneira ativa nos circuitos internacionais de valorização do capital é resultado de mudanças institucionais importantes. A guinada para a liberalização financeira teve seus primeiros vestígios ainda no governo de Itamar Franco, quando na modificação do funcionamento das contas CC5, que “abriu a possibilidade de qualquer agente remeter recursos em moeda forte para o exterior, bastando para tanto depositar recursos em moeda doméstica na conta de uma instituição financeira não-residente” (PAULANI, 2008, p. 96).

Segue-se a abertura financeira os esforços do Plano Real para conter as altas taxas de inflação na metade dos anos 90 do século XX, já que em ambientes inflacionários o cálculo da rentabilidade financeira fica totalmente prejudicado. É característico desse período a situação de “estado de emergência econômico” nos dizeres de Leda Paulani, pois uma vez declarada a necessidade de se reduzir as altas taxas de inflação brasileiras, toda e qualquer medida podia ser acionada para “salvar o país”. O Plano Real foi importante no combate da inflação; por outro lado, estava inserido em um conjunto mais amplo de reformas que atingia até o funcionamento do Estado. A abertura da economia e a liberalização financeira e bancária se conjugou com um amplo processo de privatizações de empresas públicas, com uma sobrevalorização permanente da moeda e altas taxas de juros. Todas essas medidas inexoravelmente necessárias para preservar a estabilidade monetária.

²⁹ “As it can be seen, in this new phase, rather being a passive victim of financialization, Brazil decides to insert itself in this process in an active way, taking all the necessary steps to do so. However, despite appearances to the contrary, this ‘active’ inclusion in the regime of financialization constitutes another chapter in the same story of subordination and dependence that has been the hallmark of the Brazilian economy [...] Making Brazil an international platform for financial valorization, with happened in parallel with desindustrialization and the reprimarization of exports [...]” (PAULANI, 2015, p. 05-06).

Anos após o Plano Real foi editada a Lei de Responsabilidade de Fiscal (Lei Complementar nº 101 de 2000). Essa lei, segundo Paulani (2008) acaba por criar uma hierarquia dos gastos públicos que “coloca em primeiríssimo e indisputável lugar o credor financeiro, em detrimento da alocação de recursos com fins distributivos (políticas de renda e políticas públicas de modo geral) e da viabilização dos investimentos públicos” (p. 97).

Os anos FHC apresentam outros esforços para agradar os credores do Estado. Em dezembro de 2001, com a Emenda Constitucional nº 37, as aplicações na bolsa de valores passaram a ser isentas de ICMS. Adiciona-se a isso a isenção de imposto de renda sobre a distribuição de lucros das empresas para acionistas nacionais e estrangeiros e, também, sobre a remessa de lucros para o exterior.

O impulso para a financeirização abriu as portas para reformas no sistema previdenciário brasileiro. O incentivo para o fortalecimento do setor dos fundos de pensão e previdência privada é algo que une tanto governos tucanos e os governos petistas posteriores. Estudaremos mais detalhadamente algumas dessas reformas no próximo capítulo.

Paulani conclui salientando outras medidas que contribuem para o Brasil se inserir ativamente como uma plataforma de valorização financeira. Em 2005 foi editada a Lei das Falências que dá prioridade aos credores financeiros em caso de bancarrota privada; se observou, também, um crescimento da discussão sobre a necessidade de uma maior autonomia do Banco Central que “garantirá que a política monetária seja conduzida sempre de modo que honre o pagamento do serviço da dívida e que premie, com juros reais substantivos, os detentores de papéis públicos” (PAULANI, 2008, p.100). Além disso, são criados instrumentos como a DRU (Desvinculação de Recursos da União) para contornar a “imobilidade” causada pelas políticas públicas da constituição de 1988.

Os governos petistas são marcados como um momento de “inclusão social via mercado” (JARDIM, 2009) em que se destacam políticas como de popularização da bolsa de valores, bancarização das camadas populares, parcerias público-privadas, além das já conhecidas políticas de redistribuição de renda como o Bolsa Família e o ganho real do salário mínimo.

Uma análise sociológica feita por GRUN (2004) destaca outros pontos característico da financeirização brasileira. Ele nos lembra que o longo período

inflacionário “inflou a área financeira das empresas em detrimento de outras, e essa peculiaridade influenciou nosso padrão de relações industriais e também as escolhas entre as carreiras profissionais ligadas ao mundo das empresas” (p.159). Em período mais recente, ele ressalta a hipertrofia de empresas e bancos voltados ao público de mais baixa renda, ainda que praticando taxas de juros incrivelmente altas.

2.5 APROXIMAÇÕES SOBRE A “FINANCEIRIZAÇÃO” BRASILEIRA

Miguel Bruno e Ricardo Caffé (2015) propõem alguns indicadores macroeconômicos para a mensuração de processo de financeirização. Para eles, uma das características de uma economia sujeita a financeirização é quando:

[...] a taxa interna de retorno que comanda as decisões empresariais de investimento nas atividades diretamente produtivas, apresenta-se mais alta do que normalmente observada em economias não financeirizadas. Como a rentabilidade real de referência passa a ser dada pelos mercados financeiros globais, e não pelas condições específicas da acumulação de capital industrial, que, em situações normais, poderiam operar com taxas de lucro significativamente menores, parte expressiva dos investimentos é simplesmente descartada em prol da alocação financeira das poupanças empresariais. Daí resultarem, portanto, as baixas taxas de formação bruta de capital e de poupança agregada, observadas na economia brasileira, já que os detentores de capital podem revalorizá-lo com grande facilidade e baixo risco fora das imobilizações em atividades produtivas (BRUNO & CAFFÉ, 2015, p. 36-37).

Podemos dizer que a financeirização brasileira, ou nos moldes em que se está institucionalizada em nossa formação social, tem uma característica de fácil visualização: as persistentes altas taxas de juros nominais e reais, mesmo em comparação com outros países emergentes. As explicações dadas a esse fenômeno são muito variadas, variando da posição em que se situa o especialista no campo acadêmico da economia. As mais conhecidas são as que induzem que a taxa de juros brasileira é tão alta devido a “dominância financeira”, isso é, o Brasil seria um país altamente endividado que os investidores ficam inseguros em comprar seus títulos; o resultado só pode ser a necessidade de sempre aumentar o prêmio dado ao investidor para cobrir o risco.

Outras explicações buscam relacionar a alta taxa de juros brasileira a falta de poupança interna. Com uma demanda por crédito maior que a oferta, a taxa de juros real de equilíbrio só poderia aumentar. Explicações residuais encontram amparo na suposta fragilidade institucional do governo brasileiro. Haveria uma incerteza jurisdicional referente aos direitos de propriedade e uma fraqueza das instituições responsáveis pelo cumprimento dos contratos. Esses fatores aumentariam os riscos de todas as transações efetuadas. Outra fragilidade institucional é referente a falta de total independência do banco central em ditar as políticas monetárias e financeiras.

Entretanto, quando se faz uma análise comparada com países emergentes, muitos têm as mesmas fragilidades institucionais, relativa falta de poupança interna e até dívidas elevadas, mas mesmo assim apresentam taxas de juros médias bem menores do que o Estado Brasileiro. Não tentaremos oferecer qualquer tipo de explicação para esse fenômeno, pois o que é importante nesse momento é esclarecer algo que marca profundamente o ambiente econômico nacional e que sem dúvida induz o ritmo da economia e da sua tendência a financeirização.

Devemos salientar ainda que qualquer tentativa de quantificar e mensurar o processo de financeirização de determinada economia é parcial, pois, como vimos anteriormente, a literatura coloca sobre o guarda-chuva da financeirização variadas características. Entretanto, a forma mais clara de se visualizar essas mudanças é fazendo uma relação entre a expansão financeira e o estoque daquilo que permite captar a dinâmica da economia real, que é o capital fixo. Miguel Brunno e Ricardo Caffé (2015) chamam de taxa de financeirização³⁰ essa razão entre essas duas variáveis. O gráfico 01 mostra claramente dois padrões distintos:

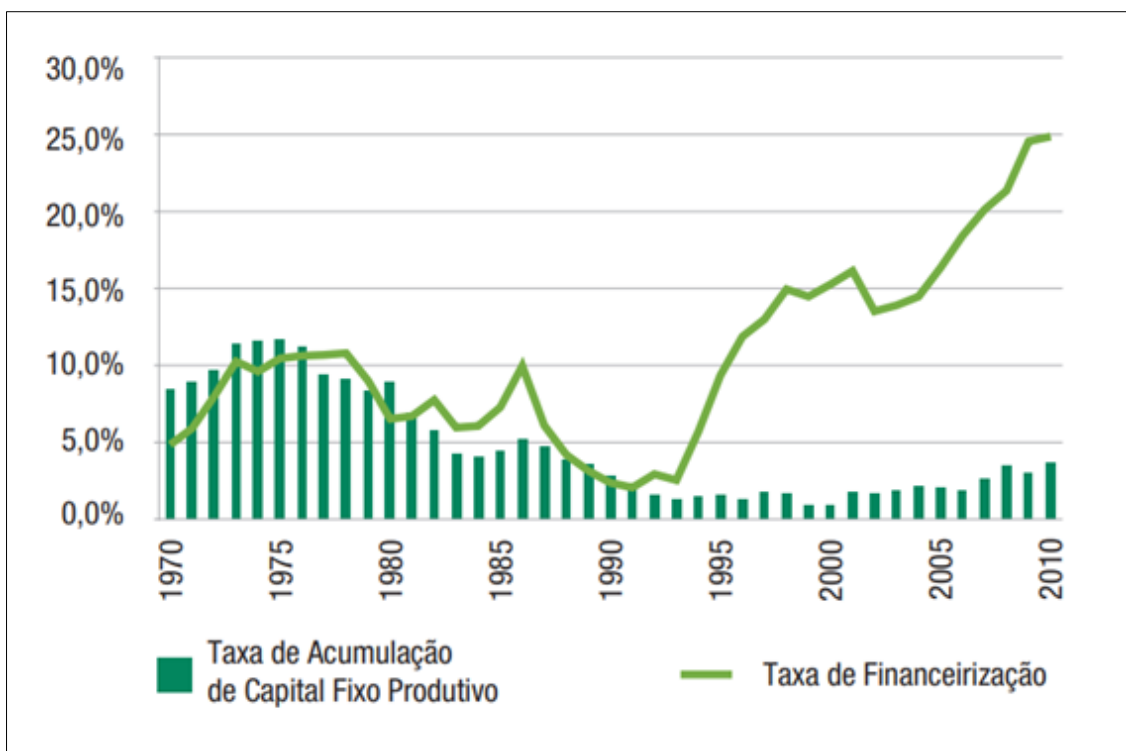
- um primeiro padrão que pode ser visualizado entre os anos de 1970 e 1993, onde se expressa uma correlação entre taxa de financeirização e acumulação do capital fixo. A poupança familiar e empresarial estaria

³⁰ Os dados do estoque de capital fixo foram fornecidos pelo IPEADData. O indicador proposto pelos autores utiliza o “estoque de capital fixo em máquinas e equipamentos mais as construções não-residenciais em vez do estoque total de ativos reais” (p. 50). O estoque de ativos financeiros foi calculado indiretamente pela diferença entre os agregados monetários M4 e M1. Para mais informações metodológicas consulte (BRUNNO & CAFFÉ, 2015, p. 50).

sendo canalizada para a expansão da capacidade produtiva, “expressando o fato de que ainda não existiam, àquela época, as condições estruturais para o desenvolvimento do processo de financeirização” (BRUNNO & CAFFÉ, 2015, p. 50).

- O segundo padrão pode ser visualizado no período entre 1994 e 2010, onde há um descolamento entre essas duas variáveis. Nesse contexto os capitais encontram instrumentos financeiros com rentabilidade, liquidez e garantidos pelo Estado para reproduzir-se. De maneira preocupante as taxas de investimento decaem e se mantem em níveis bem aquém dos anos anteriores. Para os autores, “isso decorre do fato de que a financeirização eleva rapidamente o custo e os riscos inerentes às imobilizações de capital que são necessários ao crescimento econômico” (BRUNNO & CAFFÉ, 2015, p. 51).

Gráfico 01 – Financeirização e acumulação do capital fixo produtivo (1970 - 2010)



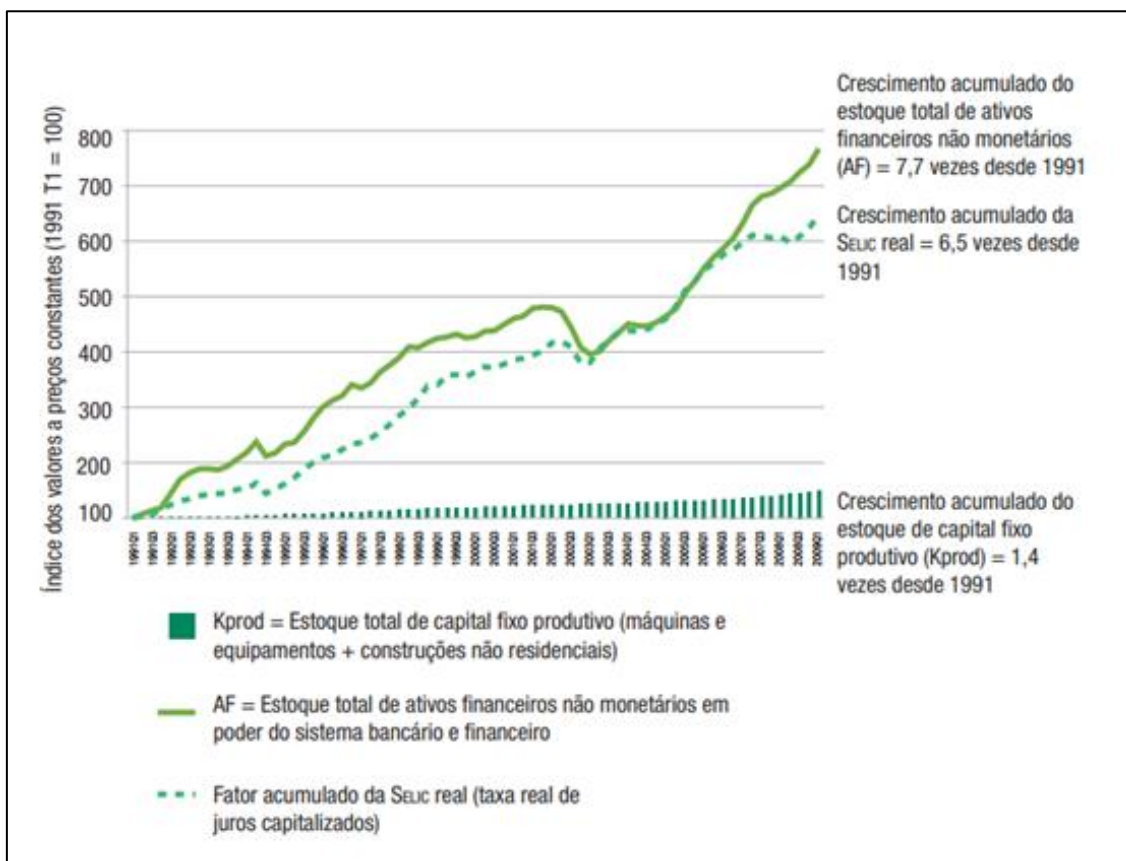
Fonte: BRUNNO & CAFFÉ (2015).

O gráfico 02 nos ajuda no entendimento. Ele fornece o crescimento acumulado do estoque financeiro não monetários em comparação ao crescimento acumulado do estoque de capital fixo para os anos de 1991 a 2009.

Correlaciona, ainda, a variação da taxa Selic com essas duas variáveis. O que se percebe é uma correlação positiva entre a trajetória de expansão acumulada do estoque de ativos financeiros e a elevação da Selic para os períodos analisados. Isso contribui ainda mais para o nosso entendimento de que a economia brasileira como um todo tem um caráterístico muito específica e que distorce uma séria de relações entre os atores econômicos.

As altas taxas de juros dos juros públicos atraem a poupança de empresas e famílias, pois sua rentabilidade não é facilmente obtida em outros setores com o mesmo risco e liquidez se comparado com outros papéis. Esse “vício de origem” é facilmente observado nos segmentos dos fundos de pensão, por exemplo. Cerca de dois terços da grande poupança acumulada e administradas por esses fundos tem seu destino nos cofres públicos através de títulos de renda fixa que, aliás, tem por objetivo apenas rolar dívidas anteriores.

Gráfico 02 – Expansão dos ativos financeiros, dos ativos reais e das taxas de juros básicas da economia brasileira (1991 – 2009)

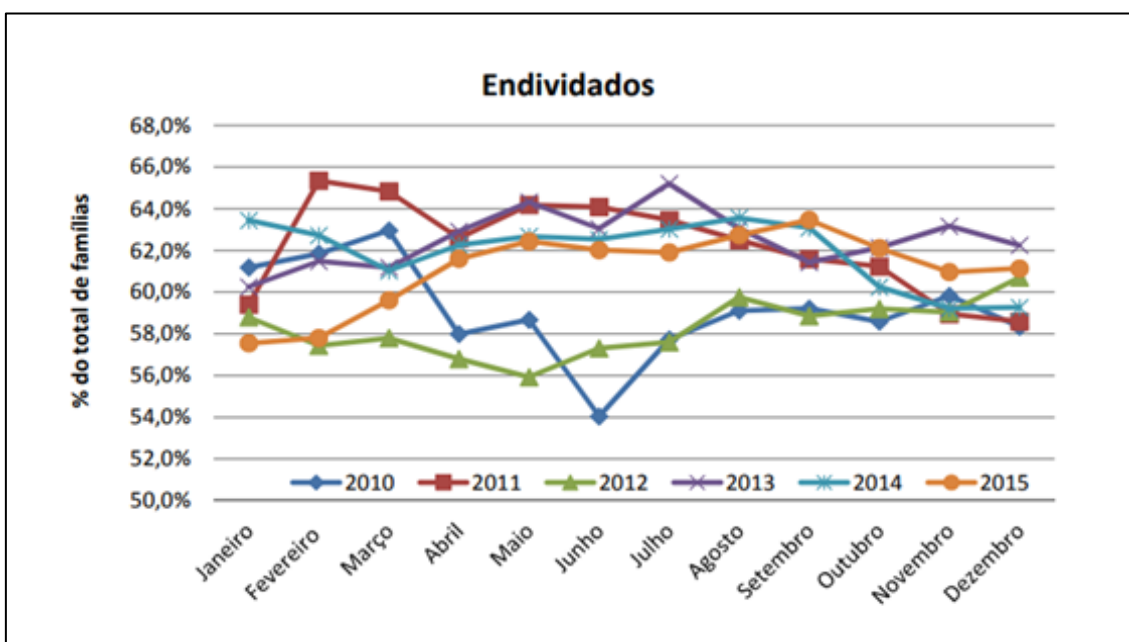


Fonte: BRUNNO & CAFFÉ (2015).

Além de ter uma das mais altas taxas de juros básico do mundo, o Brasil se destaca na hipertrofia do seu segmento bancário. Com títulos financeiros de baixo risco e com alta rentabilidade, a taxa básica de juros do governo brasileiro é um piso para todas as outras atividades de intermediação financeira no sistema. Um piso nesse patamar, somados aos altíssimos “spreads” praticados pelos bancos resultam em empréstimos de em média 44% ao ano no Brasil para pessoa física no final de 2014 (35% ano descontada a inflação). O endividamento das famílias só pode ser uma consequência perversa de um sistema de concentração de renda.

O gráfico 03 a seguir mostra o endividamento das famílias a partir de uma pesquisa da Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC)³¹. Em 2012 o endividamento esteve em seu menor patamar nos anos estudados, 54%, enquanto em 2014 atingiu o seu maior patamar 65%. O que se observa é que em média a metade das famílias brasileiras tem algum tipo de endividamento.

Gráfico 03 - Porcentagem de endividados por total de família no Brasil

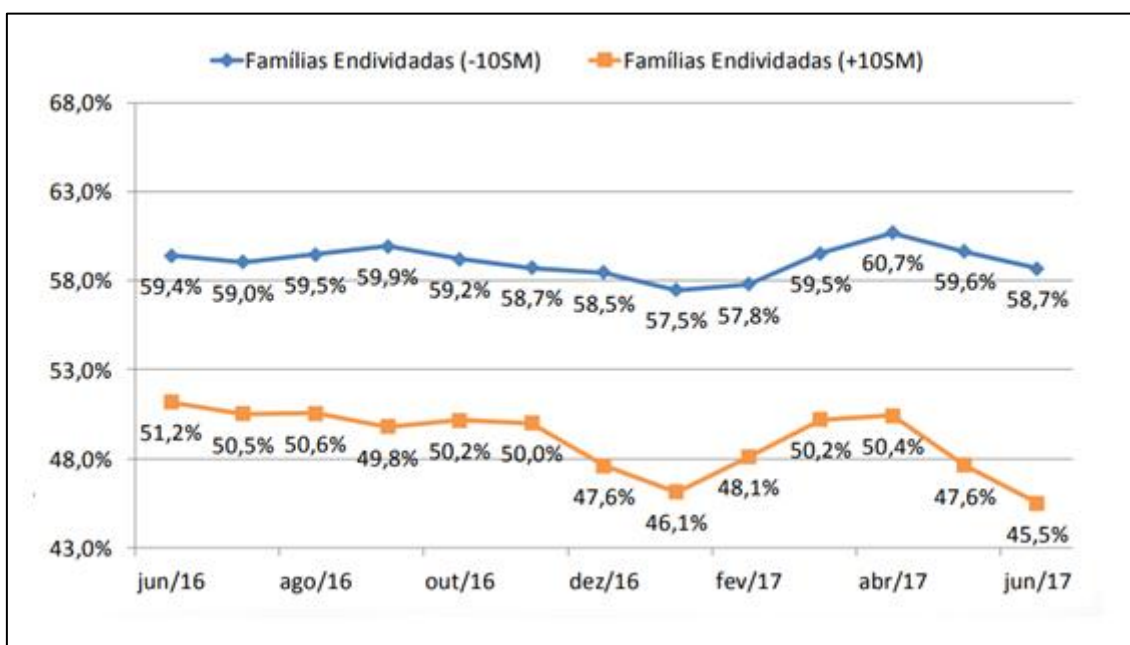


Fonte: Peic/CNC (2017).

³¹ A Peic é apurada mensalmente pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo desde janeiro de 2010. Os dados são coletados em todas as capitais dos Estados e no Distrito Federal, com cerca de 18 mil consumidores.

Pesquisa mais recente coloca o cartão de crédito como principal responsável pelo endividamento das famílias (76% delas citaram o mesmo como responsável em 2017). O comportamento do endividamento muda de acordo com a renda. A pesquisa divide a amostra em faixas de renda (mais de 10 salários mínimos e menos de 10 salários mínimos). O resultado está representado no gráfico 04. Pode-se perceber que as famílias com renda de até 10 salário mínimos tem um nível de endividamento maior, criando um círculo vicioso perverso: as famílias com renda menor estão mais endividadas e por isso pagam taxas de juros mais altas devido à alegada “inadimplência”, que, por sua vez, impulsiona o endividamento.

Gráfico 04 - Endividamento por faixa de renda no Brasil



Fonte: Peic/CNC (2017).

Outra razão alegada para as taxas exorbitantes praticadas pelo segmento bancário é a grande propensão ao consumo das famílias e a falta de poupança voluntária. Seria interessante perguntar: com taxas de juros nesse nível, salários congelados, insegurança no emprego e a informalidade que caracteriza amplos segmentos da população, como responsabilizar essas parcelas da população por não conseguirem poupar?

O Brasil é o lugar onde se leva às últimas consequências a ideia trazida por Lapavitsas (2012) e já vista anteriormente de uma “expropriação financeira” (*financial expropriation*). Estratos inteiros da população estão inseridas de forma perversa no segmento bancário e financeiro. Essa face da financeirização mostra bem a reorganização da atividade bancária decorrente do processo de “desintermediação bancária”. Os bancos perdem a hegemonia na oferta de crédito para a bolsa de valores (no caso brasileiro deve-se acrescentar a atuação dos bancos públicos e de desenvolvimento como o BNDES). Como resposta eles voltam-se para linhas de crédito para pessoas físicas, micro e pequenas empresas.

Além da imensa concentração de renda que resulta desse processo, essa expropriação de parte importante do salário dos trabalhadores impulsiona ainda mais a ideia de uma superexploração da força de trabalho no Brasil, já que os salários não proporcionam a reprodução social da família de forma digna.

Caso a financeirização seja uma tendência universal, ela só poderia objetivar-se em um contexto institucional, econômico e político próprio em cada país. O caso brasileiro é, nesse caso, exemplar, pois apesar de importar continuamente experiências dos países centrais, aqui tudo se mistura com o que próprio da nossa formação social, construindo a complexidade do Brasil atual. O setor imobiliário talvez seja um laboratório interessante para se pensar concretamente a financeirização brasileira, pois houve uma política explícita de trazer para o Brasil o “arranjo institucional” dos Estados Unidos, mesmo que aqui esteja tão longe das condições materiais pelas quais esse arranjo se assenta.

2.6 FINANCEIRIZAÇÃO DO IMOBILIÁRIO E DA MORADIA: BREVES COMENTÁRIOS

O mercado imobiliário é um dos campos de estudo destacados para o estudo da financeirização, principalmente pelo fato da crise de 2008 explicitar para o mundo as tensões existentes entre essas duas esferas. A dimensão financeira tem no mercado habitacional, ou no imobiliário em geral, um campo propício para reproduzir-se, e assim fazendo impacta a vida de milhões de

peças que ali residem. O mercado imobiliário e de moradia é, assim, uma das maneiras em que a virtualidade das finanças pode ser vista em sua concretude. Quando se pensa na produção de moradia muitos aspectos devem ser levados em conta; um muito importante é a forma de financiamento, pela própria especificidade da moradia enquanto mercadoria. Desde a década de 60 do século XX que a produção habitacional no Brasil tem se utilizado de um arranjo institucional muito conhecido, que é o SFH (Sistema Financeiro da Habitação).

Nesse sistema os recursos destinados ao financiamento habitacional derivam de duas fontes: do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) e do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo). Esses recursos são direcionados ao financiamento habitacional pela intervenção do Estado, e, assim, podem cobrar taxas de juros abaixo das praticadas pelo mercado.

O SBPE capta parte substantiva dos recursos da poupança do sistema bancário e os direciona aos financiamentos habitacionais dos programas do SFH, que tem a Caixa Econômica Federal como operadora. O Regulamento anexo a resolução 3.932 de 2010 do Banco Central disciplina essa exigibilidade para a habitação. Em seu artigo 1º fala-se que:

Os recursos captados em depósitos de poupanças pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) devem ser aplicados de acordo com os seguintes percentuais:
I – 65% (sessenta e cinco por cento, no mínimo, em operações de financiamento imobiliário, sendo:
a) 80% (oitenta por cento), no mínimo, do percentual acima em operações de financiamento habitacional no âmbito do Sistema Financeiro da Habitação (SFH); e
b) O restante em operações de financiamento imobiliário contratadas a taxas de mercado;” (Resolução 3.932 de 2010 do Banco Central).

Da mesma forma que o SBPE, os recursos do FGTS são outro pilar sobre o qual se assenta o SFH. O recolhimento compulsório de 8% dos rendimentos mensais dos trabalhadores criou um “funding” importante e disputado. Os recursos depositados mensalmente são remunerados, a título de juros, a 3% ao ano, mais a Taxa de Referência para a correção monetária. Segundo Eloy (2013, p. 27) “definida inicialmente em um intervalo entre 3% a 6% a.a., desde 1970 foi unificada em 3% sob a justificativa de que uma remuneração mais baixa seria mais adequada ao repasse de financiamento para as populações de baixa renda”.

Em um ambiente marcado por juros altos, esse sistema cumpre uma função muito importante, já que os imóveis financiados são voltados as pessoas com renda mais baixa e que teriam problemas em conseguir captar os mesmos recursos diretamente em instituições financeiras. O subsídio dado para o sistema, entretanto, é constantemente criticado por segmentos do mercado financeiro, pois os recursos são remunerados bem abaixo do que poderiam se empregados em outros setores. Os recursos do FGTS para o programa também são constantemente colocados em dúvida, pois, assim como os recursos do SBPE, a poupança forçada dos trabalhadores direciona para uma remuneração a quem se imobilizada em outros ativos. Quem perderia, segundo algumas interpretações, é o próprio trabalhador.

Diante desse quadro que se criou em 1997 o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), com a lei 9.514 de 20 de novembro. Esse arranjo institucional veio suprir as carências do SFH, flexibilizando o crédito que naquele momento seria excessivamente regulamentado. O crédito no SFI não teria subsídios, incentivos ou interferências estatais. As bases conceituais do SFI estão na “afirmação de que o SFH não é capaz de atender o mercado imobiliário, em conjunto com a crença de que o mercado de capitais seria a grande solução para a provisão de fundos para o setor imobiliário” (ROYER, 2009, p. 104).

Foram criados instrumentos financeiros especialmente para a operação dentro do SFI, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Outros já existentes foram remodelados, como as Debêntures, as Letras Hipotecárias e as Cédulas de Crédito Bancário³². Apesar das diferenças entre eles, atuam fazendo a mediação de investidores do mercado financeiros e as instituições geradoras do crédito inicial ao adquirente do imóvel.

Além desses instrumentos, algumas mudanças foram realizadas para dar segurança ao investidor. Entre as principais está a implementação da alienação fiduciária. Na tradicional hipoteca o direito de posse e o domínio legal sobre determinado imóvel é transferido ao mutuário. Com a implantação da alienação fiduciária há apenas a transferência de posse, o domínio só passa a ser efetivo do mutuário após a liquidação total da dívida contraída. Assim, em

³² Para uma análise mais detalhada da especificidade de cada instrumento, consultar (ROYER, 2009, p. 100).

caso de inadimplência, a execução judicial do imóvel é mais rápida e menos burocrática. Soma-se a alienação fiduciária o “Instituto do Patrimônio de Afetação” e o “Valor do Incontroverso”. O Instituto do Patrimônio de Afetação segrega os ativos de determinado empreendimento do restante da empresa; com isso espera-se evitar que, em caso de falência da empresa, o investidor fique prejudicado. Já o Valor do Incontroverso é um instrumento que tenta viabilizar o pagamento das prestações mesmo quando questionadas judicialmente. Assim, a suspensão seria restrita apenas ao que fosse judicialmente questionado, e não ao contrato como um todo.

Todas as medidas acima descritas buscam criar um ambiente seguro para atrair investidores para um segmento historicamente dependente de intervenção do Estado com direcionamento de crédito e subsídio de taxas.

Ao longo do tempo os dois “arranjos” foram se acomodando e passaram a funcionar concomitantemente. O SFH continua financiando imóveis até o teto de R\$ 1,5 milhões em 2017 nas grandes cidades. Por outro lado, o SFI, apesar de não ter nenhum entrave em relação ao valor do imóvel, acabou por atender as classes mais abastadas que escapam ao teto do SFH, que possui condições mais vantajosas.

Com a implantação do SFI esperava-se copiar um modelo de financiamento habitacional e imobiliário dos Estados Unidos. Nele, as contratações de crédito são feitas direto nas construtoras, incorporadoras ou nos próprios bancos. Essa dívida de longo prazo (recebíveis imobiliários) é, então, “vendida” para instituições especializadas que fazem a securitização³³ desses recebíveis (chamadas de securitizadoras). Elas pegam esses recebíveis e emitem títulos ao mercado financeiro, fazendo a intermediação entre o mercado de capitais e a construtora ou incorporadora que detém o crédito original. Antecipando o valor que a empresa iria receber em longo prazo, os investidores

³³ Segundo a CIBRASEC (Companhia Brasileira de Securitização) a securitização “representa uma fonte alternativa para a captação de recursos pelos participantes do mercado imobiliário. É um processo estruturado e coordenado por uma instituição especializada (companhia securitizadora), por meio do qual os créditos imobiliários são convertidos em títulos imobiliários (Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI), passíveis de negociação nos mercados financeiro e de capitais. A securitização promove a integração dos mercados imobiliário e de capitais, de modo a permitir a captação de recursos necessários para o desenvolvimento da construção civil e do financiamento imobiliário, a partir do desenvolvimento do mercado secundário de créditos imobiliários”. Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/conceitos.html>, último acesso em 16 de setembro de 2017.

acelerariam o tempo de rotação do capital em um segmento que é bastante lento, por suas próprias características. Assim, a roda giraria mais rápido, aumentando os projetos e lançamentos que também utilizariam esses instrumentos.

Desde o início o SFI buscou atrair os grandes investidores institucionais brasileiros: os fundos de pensão, seguradoras, fundos de investimentos, etc. No que se refere a PREVI, a participação, entretanto, foi quase nula até o momento. Se reduziu ao investimento em cotas do fundo de investimento imobiliário Panamby, que, aliás, a instituição vem se desfazendo ao longo dos últimos anos. Apesar de já ter conseguido avanços nessa interpenetração da esfera financeira e imobiliária, como demonstram a evolução das emissões de CRI's e da criação de Fundos de Investimento Imobiliários, o SFI passou longe de seu objetivo inicial que era se tornar uma alternativa real para o SFH e combater o déficit habitacional.

Duas décadas depois da edição da lei que instaurou o SFI parece que podemos dizer que houve uma confusão (até mesmo intencional por parte de alguns segmentos) entre os dois arranjos institucionais: o SFH e o SFI. O discurso de entidades do sistema financeiro e do Banco Mundial de que o SFI seria um sistema destinado a combater o déficit habitacional brasileiro é meramente ideológico segundo Luciana de Oliveira Royer (2009, p. 134), isso porque visa exatamente o contrário, que é “a captura do sistema de crédito subvencionado e da concentração dos recursos do sistema em detrimento dos grupos de menor poder aquisitivo”.

O que se percebe é que para o sistema funcionar (ou tentar fazer funcionar) se recorreu a tão criticada intervenção do Estado. A própria diretriz do Banco Mundial previa a necessidade do Estado em garantir a liquidez de um mercado secundário de títulos emitidos pelo SFI. Sem dúvida o ponto mais controverso é a necessidade de recorrer aos próprios recursos do FGTS e do SBPE para alavancar a emissão de títulos no seio do SFI, uma vez que:

[...] o conselho curador do FGTS autorizou a compra de CRIs com recursos do Fundo, estendendo depois a autorização para FII's (Fundos de Investimentos Imobiliários), FIDCs (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) e Debêntures. Na mesma linha, a regulamentação do SBPE passou a admitir a contabilização de CRIs adquiridas e dos investimentos em FII's e FIDCs como parte do cumprimento da exigibilidade em crédito habitacional (ELOY, 2013, p. 42).

Com tudo o que foi visto, percebe-se claramente não se deve esperar que o SFI forneça subsídios para combater o déficit habitacional que ainda persiste no Brasil. Ao contrário, as experiências recentes bem-sucedidas em seu âmbito foram de empreendimentos de alto padrão como grandes prédios comerciais, shopping centers e etc.

Luciana Royer conclui em relação ao SFI que:

Tal modelo não parece sustentável quando analisamos a realidade das necessidades habitacionais do país. Na construção imobiliária, especialmente de empreendimentos comerciais, escritórios e outros, é possível que o modelo preconizado seja de fato uma saída para a captação de recursos. No entanto, para o mercado habitacional, especialmente para as faixas de renda nas quais o déficit é muito alto, não há estudo que demonstre efetivamente como esta conta fecha” (ROYER, 2009, p.149).

A financeirização da produção imobiliária é, assim, paulatinamente implementada pela importação de um arranjo institucional que ainda não se sabe o quanto pode prosperar em um ambiente tão diverso quanto o mercado de hipotecas norte-americano. Gostaríamos de dizer, por fim, que não achamos que essa seja a única via de estudo buscando o impacto das finanças (e suas instituições) na cidade contemporânea. Analisando a atuação do maior fundo de pensão do Brasil, percebe-se claramente que essa relação se dá em outros termos, pois a presença de instrumentos do SFI em seus balanços é insignificante. Por sua vez, a mesma instituição tem uma carteira imobiliária de alguns bilhões de reais. Interessante que essa carteira imobiliária é, ao mesmo tempo, significativa em termos absolutos e sub-representada em termos relativos.

No próximo capítulo iremos detalhar um pouco mais das políticas que guiam esses investimentos, tentando montar um quadro mais fidedigno possível da instituição, deixando o terceiro e último capítulo para esclarecer a trilha de análise seguida em nosso estudo da relação entre esses novos atores financeiros surgidos no âmbito da financeirização e a cidade contemporânea através da PREVI.

3. INVESTIDORES INSTITUCIONAIS E OS FUNDOS DE PENSÃO

Resgatando algumas ideias que discutidas no capítulo anterior, podemos dizer, que a arquitetura do sistema financeiro internacional atual passou por mudanças que a faz muito distinta em comparação as décadas anteriores (o quanto essas mudanças são profundas o suficiente para designar um “novo padrão de acumulação” ou uma nova etapa da história do capitalismo é ainda incerta e polêmica. Podemos, superficialmente, reduzi-las em três pontos fundamentais, como faz (RAIMUNDO, 2002, p. 35):

- 1) “Uma transformação da institucionalidade do sistema, com a emergência de novos atores, como os investidores institucionais, e a transformação da forma de atuação de outros, já presentes no sistema, como os bancos.
- 2) Um espraiamento da malha do sistema financeiro e de seu modus operandi por quase toda a periferia do sistema capitalista, particularmente e com mais intensidade nas regiões da Ásia e América Latina.
- 3) Uma separação do volume de transações da finança direta sobre as operações de crédito”.

Esse novo cenário tem como ponto central a crescente concentração de recursos e, conseqüentemente, de ativos e capacidade de influência na órbita dos investidores institucionais. Levam este nome um conjunto de instituições em que se destaca os fundos de pensões, fundos de investimento, seguradoras e fundos soberanos. Eles têm em comum a capacidade de represar e centralizar uma enorme gama de recursos financeiros que buscam valorização no mercado. Esses recursos derivam, em sua maioria, de lucros não reinvestidos das empresas e das rendas e salários não consumidos das famílias. Seu peso e representatividade faz os investidores institucionais capazes de influenciar segmentos inteiros da economia.

Esses novos atores compartilham com os “antigos” participantes do sistema uma tendência de optar pela liquidez típica dos mercados financeiros em relação à “fixidez” e “imobilidade” decorrente de outros setores da economia. Esta preferência impactaria todas as decisões de gastos e investimentos do sistema econômico.

Os investidores institucionais seriam os grandes beneficiários da desregulamentação monetário e financeira ocorrida nas últimas décadas nos

mercados dos países centrais. Segundo Chesnais, “ao longo dos anos 80 eles tiram dos bancos o primeiro lugar como pólo de centralização financeira e lhes tomam parte da sua atividade de empréstimo” (2005, p.51) que não é mais feita diretamente, mas sim mediada pela bolsa de valores, o que caracterizaria a passagem para a hegemonia da “desintermediação bancária”.

Os fatores que levaram ao surgimento e crescimento dos investidores institucionais são variados e dependentes de uma análise própria de cada contexto nacional. O caso dos fundos de previdência privada é um bom exemplo. Sua representatividade é muito grande em países como Estados Unidos, Canadá e Inglaterra o que validaria a tese de um “capitalismo fundos de pensão” (CLARK, 1998) desses países, já que existe uma sub-representação desses fundos na maioria dos países da Europa continental (com exceções de Holanda e Suíça). Para um panorama ver a tabela 01.

Essa diferenciação levou Gordon Clark (1998) a buscar as causas para esse protagonismo dos fundos de pensão nos Estados Unidos, já que é desse país a difusão histórica de inovações ligadas ao setor e incorporadas por outras nações. Os fatores de primeira ordem que estruturariam esse setor seriam:

- 1) A promoção do instituto da seguridade no século XIX para algumas categorias profissionais. Ainda que inicialmente ligadas ao setor público, esse processo mostrava um despertar das sociedades capitalistas para os problemas decorrentes da insegurança do trabalhador em um ambiente sem nenhum tipo de política de amparo em momentos de inatividade ou de invalidez. Logo após, já no início do século XX, com o recrutamento de trabalhadores na segunda guerra mundial e a experiência comunista, essa consciência da seguridade seria intensificada.
- 2) O início do século XX mostraria o crescimento da relação contratual de trabalho de longo prazo, tanto no âmbito privado quanto o público. Essa relação mudou drasticamente a precisão para a previsão do período de inatividade por parte dos indivíduos que ingressavam no setor público e privado.

- 3) O terceiro fator estrutural para a ascensão dos fundos de pensão nos países anglo-americanos em geral, e nos Estados Unidos em particular, é a tendência cultural dos norte-americanos em buscar soluções de mercado para problemas sociais, no caso em análise a previdência.

Esses três pontos são pilares sobre os quais se erguem o “capitalismo dos fundos de pensão” dos países anglo-americanos. Entretanto não basta para explicar completamente o fenômeno em questão, pois essas características, principalmente as duas primeiras, eram compartilhadas pela grande maioria dos países da Europa Continental, sem ter as mesmas consequências. Gordon Clark (1998) recorre, então, a “second-order determinants (SO)” para tentar explicar essas diferenças. Essas seriam novamente três: (SO1) o crescimento econômico e populacional do pós-guerra aumentou consideravelmente o contingente potencial de trabalhadores elegíveis para cobertura de planos de previdência; (SO2) contingente esse com peso cada vez maior da participação de empregos do setor público e (SO3) de uma legislação governamental anti-discriminatória para o setor privado, atingindo contingentes até então excluídos no âmbito privado. Ele conclui que “em essência, crescimento do pós-guerra, setor público e políticas públicas afetam profundamente os números e a taxa das atuais e potenciais coberturas das pensões³⁴” (CLARK, 1998, p.144).

O passo final para o autor é a introdução de uma terceira ordem de fatores (third-order causes “TO”) para explicar a consolidação dos fundos de pensão nos países já destacados. Eles são:

Três elementos separados, mas que se reforçam mutuamente no sistema Anglo-americano converteram taxas de cobertura estáveis e mesmo declinantes em um sistema financeiro totalmente diferente: (TO1) o incremento das cobranças e contabilização das contribuições das pensões; (TO2) reforçado legalmente os requisitos já comuns para financiar fundos de pensões privados e patrocinados pelos empregadores; e (TO3) a decisão de muitos patrocinadores de planos maiores para centralizar as contribuições de pensões recolhidas em fundos de pensão como contrapartida às dívidas de pensão de pessoas terceirizadas e direitos ao setor de seguros. Em combinação, TO1 a TO3 promoveu a formação e manutenção de fundos de pensão, distintos e em concorrência com o sistema de seguros das economias anglo-americanas³⁵ (CLARK, 1998, p.145).

³⁴ “in essence, postwar growth, the state sector, and government policy together profoundly affected the numbers and a rate of actual and potential pension coverage.” (CLARK, 1998, p.144).

³⁵ Three separate but mutually reinforcing elements of the Anglo-American system have converted stable or even declining coverage rates into a profoundly different financial system:

Tabela 01 – Investimentos totais dos Fundos de Pensão em 2016

Ranking	Membro da OCDE	Ativos em dólares (Bilhões)	Porcentagem do PIB
1	Estados Unidos	15.040.102	81,0
2	Reino Unido	2.273.713	95.3
3	Austrália	1.485.623	120.9
4	Holanda	1.335.227	181.8
5	Japão	1.354.754	29.4
6	Canadá	1.316.160	86.0
7	Suíça	817.000	127.9
8	Brasil	231.592	12.0
9	Alemanha	223.906	6.8
10	Chile	174.480	70.1

Fonte: OECD – Pension Funds in Figures (2017).

Com os fatores de terceira ordem está montado um quadro que nos permite entender os contextos nacionais em que os fundos de pensão se desenvolveram. A importância deles é ressaltada quando percebemos que quase todos os itens destacados por Gordon Clark nas duas primeiras ordens (com exceção da tendência cultura de jogar para o mercado a solução de problemas e questões coletivas) são também compartilhados também por inúmeros outros países que não desenvolveram um “capitalismo fundos de pensão”. As condições de terceira ordem possibilitam fazer essa diferenciação. Lício da Costa Raimundo (2002, p. 54) traz o exemplo da Alemanha onde a prática do *book reserve* faz com que os recursos dos fundos de previdência se destinem ao autofinanciamento das empresas patrocinadoras, não passando

(TO1) the incremental collection and accounting of individuals' pension contributions. (TO2) customary and then legally-enforced requirements to fund private, employer-sponsored pension liabilities; and (TO3) the decision of many larger plan sponsors to centralize collected pension contributions in pension funds as a opposed to out-sourcing individuals' pension dues and entitlements to the insurance sector. In combination, TO1 to TO3 have promoted the formation and maintenance of pension funds, distinct from and in competition with the insurance system of the Anglo-American Economies” (CLARK, 1998, p.145).

pela mediação da bolsa de valores. De forma oposta, os países de língua inglesa que adotaram os elementos de terceira ordem elevaram os fundos de pensão à condição de agentes centrais do sistema financeiro.

A consolidação de um segmento de grandes fundos de pensão centralizando uma poupança importante da economia incentivou toda uma série de inovações financeiras posteriores. Como vimos anteriormente, esses recursos são destinados para a valorização em mercados financeiros com destaque para os “produtos” que apresentam elevada liquidez. Com legislações e marcos jurídicos disciplinando esses investimentos e a própria teoria econômica pregando uma dispersão para a redução do risco, inovações e produtos foram lançados buscando atrair e captar essa poupança. Os próprios fundos de investimento, que globalmente já superam o montante administrado pelos fundos de pensão do mundo, foram criados nesse contexto de diversificação de produtos. Este processo parece ser constante, bastando analisar a quantidade de subdivisões e ramificações dos diversos tipos de fundos de investimentos ou os “papéis” que constantemente impactam o funcionamento dos mercados financeiros. A demanda por diversificação das suas carteiras e por uma maior rentabilidade deu margem, inclusive, para o “surgimento e proliferação dos mercados de instrumentos derivativos” (RAIMUNDO, 2002, p.55). Em suma, os investidores institucionais no geral, e os fundos de pensão em particular:

Não apenas firmaram-se como agentes centrais dessa nova formatação do sistema financeiro mundial, como são eles que passaram a cumprir a função decisiva que os bancos cumpriram de forma exclusiva antes das transformações recentes do sistema financeiro mundial, qual seja, a de aglutinador de grandes massas de capital na sua forma mais líquida, direcionador desses recursos ao processo produtivo e/ou ao processo de valorização exclusivamente financeiro do capital e, como consequência, de incentivador da proliferação de instrumentos e mercados financeiros em todo o mundo, bem como das transformações institucionais (regulatórias, principalmente) referentes ao fluxo e transações financeiras em todo o mundo (RAIMUNDO, 2002, p.61).

O segmento dos fundos de pensão é muito diferente em cada contexto nacional. Para tentar entender como esse segmento se apresenta no Brasil, devemos recorrer à história da própria previdência social na formação do modesto estado de bem-estar brasileiro no final do século XIX e século XX. Se no mundo os investidores institucionais e os fundos de pensão estão no centro

das transformações dos últimos anos, no Brasil eles têm uma trajetória própria e sua atuação se adequa ao contexto brasileiro com suas distorções características.

3.1 FUNDOS DE PENSÃO E A PREVIDÊNCIA SOCIAL NO BRASIL

3.1.1 A previdência social no Brasil

A história dos fundos de pensão no Brasil se confunde com a própria história da Previdência Social. Isso porque a Previdência social se constituía, em seus primórdios, em pequenas instituições como as Caixas de Aposentadorias e Pensões que tinham uma existência fora da órbita do Estado e funcionava sob o regime de capitalização³⁶.

Foi no final do século XVIII que surgiram as primeiras entidades de previdência no Brasil. Por exemplo, data de 1795 a criação do “Plano de Beneficência dos Órfãos e Viúvas dos Oficiais da Marinha”. Em 1827 surge o “Meio-soldo (Montepio) do Exército”; em 1835 o “Montepio Geral da Marinha”.

Entretanto, apesar da criação de inúmeras instituições de Previdência, ainda não se pode falar de uma política de proteção social, devido à baixa abrangência dos participantes. Ainda se tem uma discussão sobre os marcos da Previdência Social no Brasil.

Para alguns autores a Previdência Social surge com o Governo Vargas e a criação dos IAPs. Para outros, o marco de criação da Previdência é a Lei Eloy Chaves de 1923 que cria as primeiras Caixas de Aposentadorias e Pensões. Nesse debate estamos de acordo com (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989) que delimitam a Lei Eloy Chaves como verdadeiro marco da Previdência Social

³⁶ O Regime de capitalização é aquele modelo onde ‘cada geração constitui as reservas para suportar seus próprios benefícios. A lógica consiste em que o próprio trabalhador, durante sua fase ativa, deva gerar o montante de recursos necessários para suportar o custo dos benefícios da sua aposentadoria. Nesse modelo está presente a ideia do empreendedorismo e individualismo[...]’ (JARDIM, 2009, p. 35).

no Brasil. E é a partir desse marco que introduzimos seus antecedentes históricos.

3.1.2 Lei Eloy Chaves e as Cap's

A República Velha, pelo menos até os anos 20, era marcada pelo ambiente de liberalismo econômico e de pacto entre elites. O Estado não intervém no mercado e na regulamentação do trabalho, pois feriria a “independência e autonomia da livre empresa”. Entretanto, os anos 20 foram definidos por uma postura de ruptura com essa visão anterior, fruto de uma série de fatores que podem ser descritos a seguir:

- O Boom da economia cafeeira cria as condições para o surgimento de um setor “moderno” da economia no centro-sul do País. Expansão das ferrovias, portos e toda uma infraestrutura produtiva. Uma indústria nascente vai se tornando o “pólo dinâmico” da economia. Nesse contexto há o surgimento de uma massa de operários urbanos e de reivindicações trabalhistas. Greves gerais de 1917 e 1919 em São Paulo mostram certa organização das camadas assalariadas urbanas;
- No ambiente externo tem a revolução Russa e as suas repercussões sobre as organizações sindicais no Brasil. As economias centrais pressionam os países periféricos na adoção de políticas de regulamentação do trabalho para evitar a ascensão revolucionária;
- A crise econômica dos anos 20 e a decorrente restrição externa do governo ocasiona um ambiente de convulsão social. Elites agrárias regionais, militares e camadas médias urbanas preparam o ambiente para a posterior revolução de 30. A isso se junta os trabalhadores urbanos organizados insatisfeitos com a alta de preços. Nesse contexto a “questão social” começa a ser vista por outra perspectiva.

Data desse período as primeiras regulamentações e leis sobre as questões do trabalho e de proteção social. A Lei 3.734 de 15 de janeiro de 1919

regulamenta indenizações por acidente de trabalho. Em 1925, pelo Decreto Legislativo n.4982 de 24 de dezembro, se institui “regime de férias” para os empregados de estabelecimentos comerciais, industriais e bancários. Mesmo que essas regulamentações tenham tido um caráter focalizado e de pouca abrangência, elas denotam uma maior abertura do Estado para a “questão social”.³⁷

A Lei Eloy Chaves de 1923 (Decreto-Lei n.4.682 de 24 de janeiro) instituiu o sistema previdenciário com a criação das Caixas de Aposentaria e Pensão destinados aos empregados das empresas ferroviárias. Logo após, em 1926, com o Decreto n. 5.109 de 20 de dezembro, esse regime é estendido à outras categorias, como os portuários e marítimos. Essas CAP's tinham como característica, segundo (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989, p. 23), “relativa amplitude no plano de atribuições das instituições previdenciárias; uma prodigalidade das despesas; e a natureza basicamente civil privada daquelas instituições”. Essa amplitude e prodigalidade se referem à oferta, pelas CAPs, de outros benefícios além das aposentadorias e pensões. Pode-se destacar o auxílio médico hospitalar e subsídios em remédios. Isso aumentava a relação despesas/receita e será alvo de críticas em momentos posteriores.

As CAP's foram criadas em torno de uma ou mais empresas e destinadas aos seus empregados. Era de natureza civil e privada. O Estado tinha um “controle externo ao sistema, como aquele existente, de resto, e em geral, para qualquer outra instituição de caráter privado” (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989, p.31). As contribuições previdenciárias provinham de três fontes distintas e que deveriam ser repassadas diretamente da empresa para a CAP correspondente.

Essas fontes são: 1/12 de 1% da renda bruta do ano anterior por mês, contribuições dos trabalhadores descontadas em folha e, por último, as contribuições dos consumidores das ferrovias, através de um imposto cobrado sobre o serviço. Importante destacar que todas as instituições criadas funcionavam em modelo de capitalização.

³⁷ A Lei anteriormente citada que institui indenizações por acidentes de trabalho tinha sido rejeitada em 1904, 1908 e 1915. Além de aprovada em 1915, a mesma lei era regulamentada pelo decreto n. 13.498 ainda no mesmo ano de 1915.

3.1.3 VARGAS e a criação dos IAP'S

A revolução de 30 ocorreu em um cenário de crise econômica e de restrição externa aos produtos primários de exportação. O Estado assume para si, então, o ônus de garantir certo preço para o café e outras medidas para enfrentar a crise. Entretanto, o próprio Estado agonizava com elevado déficit fiscal. No fim das contas isso se traduziu nas políticas sociais e previdenciárias. Esse período dos anos 30 à 45 é marcado, segundo (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989) por uma “política contencionista”, inversa ao modelo de CAP's dos anos 20. E uma das primeiras medidas é delimitar quais são as tarefas das CAP's e quais são benefícios secundários, diminuindo o direito de atendimento médico e outros benefícios que não fossem de estrito objetivo da caixa de previdência.

Além das CAP's, o período é marcado pela ampliação da cobertura previdenciária por meio dos Institutos de Aposentadorias e Pensões. Se as CAP's eram próprias dos funcionários de determinada empresa ou conjunto de empresas³⁸, os IAP's abrangiam, agora, setores profissionais inteiros. Criou-se, então, nos anos 30 o Instituto de Aposentadoria e Pensão dos Bancários (IAPB), o Instituto de Aposentadoria e Pensão dos Comerciários (IAPC), o Instituto de Aposentadoria e Pensão dos Industriários (IAPI), entre outros.

O período em questão marca outras importantes “inovações”. É a primeira vez que se coloca um esquema tripartite de contribuição para a previdência: trabalhadores, empregadores e União deveriam arrecadar o mesmo montante de recursos ao sistema. A União deve contribuir com a “quota da previdência”, que é aquele imposto sobre o bem ou serviço das empresas participantes e que já vinham ocorrendo antes; a isso soma-se, agora, uma “taxa previdenciária” de 2% dos produtos importados. Lembrando que cada Instituto de Aposentadoria e Pensão era criado por um Decreto-lei e que, portanto, cada IAP era diferente em termos de benefícios prestados e os termos de arrecadação.

³⁸ Em seu modelo inicial na década de 20. As CAP's vigoraram, formalmente, até a década de 50 quando foram extintas. Esse período do crescimento da previdência pelos IAP's marca, também, fusão de muitos CAP's, o que tornou muitas delas semelhantes a estrutura de abrangência dos IAP's.

As contribuições dos empregados e trabalhadores são centralizadas na União, que repassa para os IAP's³⁹. Essa centralização administrativa e decisória é característica marcante da época e ia ser cada vez maior no período do Estado Novo.

3.1.4 Redemocratização e a institucionalização da previdência social

O período pós-45 é caracterizado pelo desmonte da legislação “contencionista” anterior. Gradualmente vai se mudando a legislação para um modelo de previdência mais abrangente e amplo. Retoma-se um pouco do modelo de 20, onde as CAP's ofertavam algo a mais que pensões e aposentadorias. (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989) descrevem, assim, a lógica subjacente nas mudanças legislativas do período:

Instituto por instituto e área por área de atividade da previdência vão sendo contemplados sucessivamente, como veremos, por pequenas medidas que: ora ampliam os planos de benefícios ou de serviços de uma dada instituição, ora permitem a elevação dos gastos com os últimos ou facilitam o acesso dos segurados ou seus dependentes a eles, ora facilitam a concessão ou majoram os valores dos benefícios pecuniários, etc. Desenhando-se um processo que é bastante expressivo do contexto democrático-populista [...] (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989, p.154-155).

O aumento das despesas devido à ampliação dos direitos e benefícios sociais esgotam as reservas técnicas criadas no período anterior. O regime de capitalização tão incentivado no período (30-45) entra em declínio. As reservas se esvaem e as receitas são quase proporcionais as despesas. O sistema caminha para o regime de repartição, onde a previdência acaba se tornando “mero repassador aos segurados, na forma de benefícios pecuniários e de serviços, do total da receita arrecadada” (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989, p. 151).

Em 1945, com o Decreto-lei n.7526 (Lei Orgânica dos Serviços Sociais no Brasil), surge a primeira tentativa de substituir os IAP's por um “Instituto de Serviços Sociais do Brasil” (ISSB). Ela não foi colocada em prática

³⁹ A União sempre tinha problemas nos repasses de sua parte do financiamento da previdência. O que se percebe é que os recursos destinados a previdência eram desvinculados e alocados em outras demandas. O modelo tripartite sempre foi apenas formal.

pela queda de Vargas e pela resistência da burocracia dos Institutos. Em 1966 ocorre a unificação da legislação dos IAP's com a Lei Orgânica da Previdência Social (LOPS); ela se constitui como um “marco na derrota final do modelo contencionista, ao estender, para o conjunto dos Segurados da Previdência, um plano extremamente amplo de benefícios e serviços” (OLIVEIRA & TEIXEIRA 1989, p. 166). Com o Decreto 72, de 21/11/66 cria-se o Instituto Nacional de Previdência Social, demarcando a fusão dos IAP's naquele instituto⁴⁰.

Apesar de o período ser marcado por aumentos significativos das despesas em pensões, aposentadorias e outros benefícios assistenciais, como os médico-hospitalares, existia uma preocupação com o aumento da receita e com a arrecadação em geral. Nesse sentido a LOPS irá demarcar como contribuição dos trabalhadores em 8% dos rendimentos mensais, a maior cota possível para os antigos IAP's. As contribuições patronais continuam sendo as mesmas dos trabalhadores. A maior modificação fica a cargo da contribuição da União. Desde as reformas da década de 30 se cultuava o “esquema tripartite” de arrecadação; na prática esse modelo nunca se efetivou, devido ao não pagamento da parte da União. A LOPS quebra esse esquema e deixa para a União apenas os encargos com despesas de pessoal e administração do sistema e, eventualmente, cobrir as insuficiências financeiras.

Pode-se dizer que foi realizada uma mudança qualitativa na previdência social brasileira nessa época. Se anteriormente os planos eram restritos a categorias profissionais, a partir desse momento a previdência social inicia seu caminho para a universalização da cobertura com a entrada em cena de categorias excluídas de qualquer política de cidadania e proteção social. Esse movimento se insere em uma mudança de olhar sobre as políticas públicas de proteção social no pós-guerra, e tem como ponto consensual de partida, nas políticas previdenciárias, o *Plano Beveridge* que instituiu a noção de “seguridade social”. Esse plano levou o nome do congressista que realizou o Plano de Reestruturação da Previdência Social na Inglaterra em 1942, e que se tornou um dos percursos do modelo de políticas públicas adotados no Estado de Bem-estar Social Europeu.

⁴⁰ Excetuando o Instituto de Previdência e Assistência dos Servidores do Estado (IPASE), que só foi extinto na década de 70.

Surge um debate entre dois modelos distintos de previdência social. O primeiro viés, mais antigo e que caracterizou as políticas previdenciárias do período 30-45, pode ser chamado de “Seguro Social”, como o fazem (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989). Esse propõe que “cada trabalhador garantisse, em grande parte por seus próprios meios, a continuidade dos rendimentos proporcionais ao seu salário em caso de infortúnio que o afastasse da produção” (p,178). A outra visão sobre a previdência e que decorre das políticas do modelo de Estado do bem-estar social europeu é descrita da seguinte forma:

Parte, ao contrário, da ideologia de Estado que teria obrigações naturais e inalienáveis para com qualquer cidadão e, partir daí prega um compromisso moral da Previdência Social para com o “bem-estar” da população como um todo. Sua intenção é, muito mais amplamente que o “seguro social”, eliminar as causas principais da miséria e garantir a permanência de um mínimo de bem-estar à massa da população. E isto implica em uma intervenção ativa do Estado” (OLIVEIRA & TEIXEIRA, 1989, p. 178).

A tendência geral do sistema previdenciário brasileiro é a expansão da cobertura e abrangência do sistema, até sua expressão máxima na constituição de 1988 no âmbito da “seguridade social” (que é constituída pela previdência social, saúde e assistência social). Pode-se perceber, então, que do embate sobre as visões antes descritas, as de “seguridade social” saiu vencedora. Isso fica evidenciado a seguir:

O aumento da cobertura do sistema viria por meio da inclusão de categorias profissionais marginalizadas, como a dos autônomos, domésticos e rurais, que começaram a ocorrer no final da década de 1960 e começo da década de 1970, como será analisado com maior aprofundamento na seção seguinte. A inclusão da clientela rural pode ser entendida como a primeira iniciativa da Previdência Social brasileira para o rompimento com sua concepção contratual, pois os trabalhadores rurais não arcavam com nenhuma contribuição direta para o sistema. Dessa forma, em finais da década de 1970, praticamente a totalidade da população trabalhadora brasileira já contava com a possibilidade legal de filiação ao sistema público de Previdência social. Embora com benefícios e requisitos bastante diferenciados. (RANGEL et al. 2008, p. 44).

Nesse momento, tanto o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) quanto o Regime Próprio dos Servidores Públicos, se fundamentam no “pacto intergeracional” ou de repartição. Cabe ao Estado administrar e regular o processo de pagamento de todos os benefícios e assistências devidas. A

previdência tem como teto 10 salários mínimos⁴¹ e, dependendo da idade do beneficiário da aposentadoria, incide desconto devido ao “fator previdenciário”. Surge para alguns servidores a possibilidade de se utilizar da previdência complementar e garantir uma aposentadoria mais estável.

3.2 A PREVIDÊNCIA PRIVADA NO BRASIL

Uma das mais propagadas ideias de entidades supranacionais para a regulação econômica é a implantação de previdências complementares privadas; como justificativa está o aumento da poupança interna dos países e a desobrigação estatal com os servidores públicos e demais trabalhadores. O relatório do Banco Mundial *Averting the old age crisis: Policies to Protect the old and promote growth*, divulgado em 1994 é enfático nesse aspecto. O relatório sustenta a necessidade de um sistema de previdência ser sustentado sobre três “pilares”: o *primeiro*, por um sistema público de repartição e de prestação definida que definiria um nível básico sobre o qual os trabalhadores empregados “sustentam” os inativos através da mediação do Estado, baseado no princípio da “solidariedade das gerações”; o *segundo*, também de caráter obrigatório, uma previdência privada, onde os trabalhadores depositariam suas contribuições em contas individuais administradas pelos fundos de pensão respectivos; os rendimentos das aplicações no mercado financeiro é a base sobre a qual se sustenta a futura pensão do trabalhador; o *último* pilar é, de forma geral, muito parecido com o segundo pilar, pois também são fundos privados voltados para indivíduos ou instituições não alcançados pelo segundo pilar, ao mesmo tempo que objetiva, também, “providing additional protection for people who want more” (BANCO MUNDIAL, 1994, p. 239).

No Brasil esse sistema chamado de “multipillar system” proposto pelo Banco Mundial lentamente vai se efetivando; atualmente existe a previdência pública (regime geral e próprio dos servidores públicos), a previdência privada

⁴¹ A atualização do teto previdenciário se mostra defasada em relação ao salário mínimo. Atualmente o teto da previdência está em R\$ 5,189,82.

aberta (administradas por financeiras e disponível para todos) e a previdência fechada (fundos de pensão patrocinados por empresas ou entidades classistas e voltados, restritamente, ao público dos empregados ou associados, e com adesão facultativa).

As condições e argumentos para o estabelecimento de uma necessária “reforma da previdência” são bastante conhecidos: o envelhecimento progressivo da população, o déficit existente entre a arrecadação e a despesa da previdência pública, a enorme informalidade do mercado de trabalho brasileiro, segmentos inteiros com pouca ou nenhuma capacidade de contribuição, etc. Não faremos uma análise detalhada de cada ponto, apenas salientamos os mesmos para o entendimento do contexto em que se fomenta a necessidade de reformas profundas nas políticas previdenciárias dos países, em direção da previdência privada (aberta ou fechada). Na Europa isso se reveste em um processo de verdadeiro “desmanche” do estado de bem-estar social. No Brasil, país que existe um estado de bem-estar social um tanto tímido, isso se configura de maneira singular.

A previdência privada de caráter complementar só passou a existir, formalmente, com a Lei n.6435 de 15 de julho de 1977. Até esse momento, as entidades de previdência privada eram ainda chamadas de montepios e não havia nenhum tipo de regulamentação por parte do Estado para esse setor. A Lei regulamenta e diferencia as entidades de previdência complementar aberta e as fechadas.

As entidades de previdência complementar abertas são organizadas como sociedade anônima com fins lucrativos. Ofertam planos de previdência para pessoas físicas e jurídicas. Seguradoras também são autorizadas a oferecer esse tipo de serviço.

As entidades de previdência complementar fechadas são comumente chamadas de “fundos de pensão”. Elas se destinam a um público alvo bem específico. Empregados de determinada empresas, grupo de empresas ou, desde 2001, à organizações de representação de classe, como os sindicatos. Os maiores fundos de pensão de pensão são ligados à empresas estatais e mistas, como o Banco do Brasil, Petrobrás, Caixa Econômica Federal, etc. O quadro abaixo permite melhor visualizar as diferenças entre as entidades abertas e fechadas de previdência complementar:

Tabela 02 – Diferenças entre as entidades fechada e aberta de previdência

Entidade Fechada (fundos de pensão)	Entidade Aberta (bancos e seguradoras)
Entidade sem fins lucrativos	Entidade com fins lucrativos
Organizadas por empresas e entidade associadas na forma de fundação/ sociedade civil	Organizadas por instituições financeiras e seguradoras na forma de sociedade anônima
Fiscalizadas pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc)	Fiscalizada pela Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)
Menores taxas de administração	Maiores taxas de administração (incidentes sobre saldo de conta – base de cálculo do benefício)
Rentabilidade e superávit revertem ao plano de benefícios	Rentabilidade e superávit remuneram mais os acionistas do que os participantes
Autonomia nas escolhas de instituições financeiras	Vinculação a uma única entidade financeira
Tábua de sobrevivência mais aderente à sua massa de acordo com a legislação vigente	Tábuas de sobrevivência muito agravadas, pois consideram que o participante viverá além do estimado, fazendo com que o benefício seja menor
Governança Corporativa – Conselhos Deliberativo e Fiscal composto por participantes indicados pelo patrocinador e eleitos pelos próprios participantes	Não existe a participação do associado no processo de gestão

Fonte: ABRAPP (2017).

Quando um fundo de pensão é ligado a alguma empresa ou grupo de empresas, elas são suas “patrocinadoras”; em casos em que o fundo de pensão é ligado a determinado órgão de representação de classe, diz-se que ele é seu “instituidor”. As entidades de previdência complementar surgidas nesse período têm as seguintes características:

- eram fortemente inspiradas nos fundos de pensão dos Estados Unidos;
- durante a ditadura militar, eram de interesse do Governo e não dos trabalhadores;
- objetivavam fortalecer o mercado de capitais (bolsa de valores);
- eram fortemente calcados nas empresas públicas;
- eram modelados sob a forma de Planos de Benefícios Definido (JARDIM, 2009, p. 33).

Atualmente a previdência privada oferece planos de previdência de “Benefício Definido”, “Contribuição Definida” e “Contribuição Variável”, que uma mistura dos dois primeiros. Esse é um ponto importante e que não deve escapar

de nossa atenção. Os planos de benefício definido foram amplamente utilizados nas primeiras instituições responsáveis pela previdência privada no pós-guerra nos Estados Unidos. A facilidade de seu funcionamento ajudava na sua disseminação, já que seu funcionamento é parecido com a experiência da previdência social. Nos planos de previdência de benefício definido, os trabalhadores contribuem para a previdência sabendo qual será, no futuro, o montante mensal de sua aposentadoria. De acordo com Sara Granemman (2006, p.31) os planos de benefício definido “promete” a ‘garantia’ de uma aposentadoria mensal com base em um montante pré-definido no momento do trabalho e relaciona-se, fundamentalmente, com o lugar do trabalhador no espaço produtivo, isto é, vincula-se aos salários do trabalhador ao longo de sua vida laborativa”. Nessa engrenagem, os riscos são disseminados entre os trabalhadores participantes com as instituições e empresas responsáveis pela outra administração dos recursos.

Com o passar dos anos e com o aumento expressivo do número de pensionistas e aposentados demandantes de recursos, os fundos de pensão norte-americanos começaram a gradualmente inserir os planos de contribuição definida, em face dos problemas financeiros apresentados pelos planos. Essa modalidade foi instituída pelo artigo 401 (K) do *código de imposto norte-americano de 1978* e se fundamenta na instituição de contas individuais onde os trabalhadores fazem suas contribuições. O resultado das aplicações dos recursos dos trabalhadores é que constituem a sua pensão ou aposentadoria. Cria-se, assim, uma solidariedade obrigatória entre os trabalhadores e a “*performance*” do sistema financeiro, que tem sérias consequências para a luta de classes. Dessa forma se os investimentos dos recursos das contas individuais (que pode seguir uma política de escolha do próprio trabalhador) derem certo, os participantes lograrão uma substantiva aposentadoria ou pensão; caso contrário, cobra-se um alto preço pelo fracasso: a aposentadoria, ou seja, o futuro do trabalhador. Resumindo:

Em essência tal planos de aposentadoria imputa a quem caberá os riscos das aplicações financeiras ditas ‘previdenciárias’. Nos planos de *Benefício Definido* os riscos são em geral divididos pelo capital e pelo trabalho se a referência for a contribuição de ambos; pelo capital, se somente este suportar os recursos para a ‘previdência privada’. Se o plano é por *Contribuição definida* os riscos de não se ter aposentadoria

ao final de uma vida de trabalho serão inteiramente assumidos pelo trabalhador (GRANEMANN, 2006, p. 32).

O regime de atuação dos planos (benefício definido, contribuição definida ou variável) é também importante para a própria atuação do fundo de pensão no mercado financeiro. Isso porque os planos de benefício definido apresentam um dispêndio fixo e conhecido ao longo do tempo, independente da performance dos investimentos da carteira dos fundos. Dessa forma, os fundos de pensão estão mais expostos as incertezas do mercado financeiro. Nos planos de contribuição definida, os riscos advindos do mercado financeiro são compartilhados com os próprios participantes do fundo, já que contratualmente assumem os riscos de receber uma aposentadoria menor em caso de resultados insatisfatórios. Isso permite que os administradores desses planos possam assumir riscos maiores nos seus investimentos; por outro lado, em caso de não conseguirem sucesso, há os riscos dos participantes retirarem suas poupanças de uma instituição e migrarem para outra, pois atualmente existe essa possibilidade com a instituição da portabilidade.

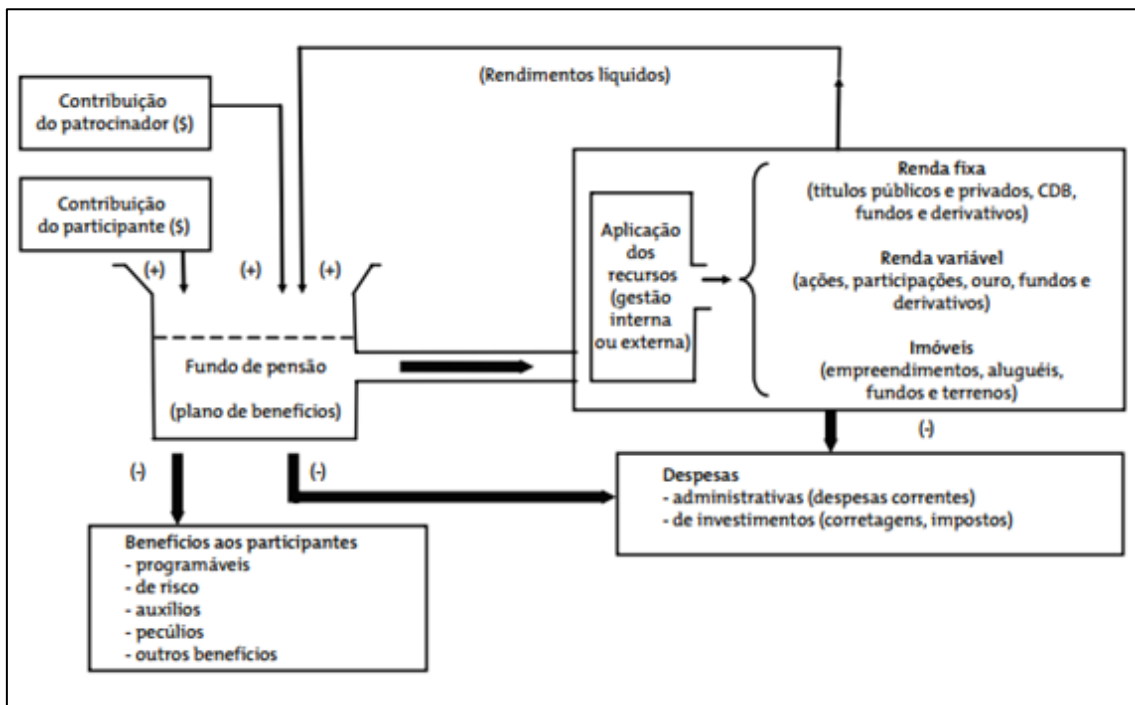
Os fundos de pensão são geridos sob o regime de “capitalização” que já comentamos. Se contrapõe ao atual modelo de repartição característico do regime geral de previdência social. A figura 01 busca sintetizar o funcionamento padrão de um fundo de previdência complementar.

A apostila *Previdência Complementar e Regime Próprio*, utilizada pela CUT em cursos de formação voltados para os dirigentes sindicais interessados na gestão desses fundos, realiza uma periodização da implementação e evolução do setor no Brasil:

- *1ª Fase* – Formativa: de 1977 até meados dos anos 1980, quando se estabelecem os primeiros fundos de pensão de caráter estatal;
- *2ª Fase* – Desenvolvimento: período de acumulação de recursos, especialmente por volta de 1995, quando estão presentes em empresas estatais, federais e estaduais, bem como em empresas privadas;
- *3ª Fase* - Privatizações e mudanças dos planos de Benefícios Definido para planos de Contribuição Definida: período em que se iniciam as privatizações no Brasil, nos anos 1990, com a participação do capital dos fundos de pensão:

- 4ª Fase – Expansão e organização dos participantes: a aprovação da Lei Complementar 109/01 possibilitou a criação de fundos por intermédio dos sindicatos e associações profissionais. Nessa fase ocorre a criação da Associação Nacional de Participantes dos Fundos de Pensão. (JARDIM, 2009, p. 36).

Figura 01 – Funcionamento de um fundo de pensão



Fonte: PINHEIRO (2007).

A autora em questão propõe a descrição de uma quinta fase, excluída pela apostila. Essa fase tem início em 2002 com a posse do governo Lula, e se fundamenta na ideia de “domesticação do capitalismo” ou moralização do mesmo. Até o governo Fernando Henrique Cardoso os fundos de pensão carregavam uma imagem negativa, oriunda de diversos esquemas de irregularidades cometidos por seus dirigentes. Durante esse mesmo período, diversos fundos menores quebraram e deixaram os participantes sem os seus benefícios. O governo petista amplia a participação dos trabalhadores na gestão desses fundos e almeja “uma possibilidade da construção de uma nova relação capital/trabalho em torno da cogestão desses fundos de pensão e na perspectiva de redefinir os critérios de decisão dos fundos considerando o ponto de vista do trabalhador [...]” (JARDIM, 2009, p 56).

Os fundos de pensão são levados a buscar investimentos capazes de ajudar no desenvolvimento nacional. E durante o seu governo efetivamente o fazem, principalmente no período em que a taxa básica de juros da economia ficou abaixo dos dois dígitos. A utilização da poupança dos trabalhadores no mercado financeiro cria um “capitalismo popular”, dando um sentido socialmente correto a investimentos especulativos.

Grun insere os fundos de pensão em uma interessante perspectiva de análise proporcionada pela nova sociologia das finanças. Inspirado pelo conceito de “campo” bourdeliano, ele demonstra como o “campo financeiro” com seus atores e códigos de conduta próprios tem se tornado hegemônicos sobre outros campos econômicos. O campo financeiro brasileiro estaria segmentado em dois pólos opostos que caracterizariam um *habitus* específico de seus atores. Em posição dominante do campo estão os grandes bancos comerciais, preocupados em manter a estabilidade das convenções já estabelecidas.

Logo abaixo, recorrendo a um pensamento topológico, estão os novos atores financeiros, aqueles preocupados em oferecer serviços e produtos ainda não existentes no mercado brasileiro. Esses serviços e produtos são importados de mercados financeiros mais complexos e diversificados, como o Norte-americano e o Inglês. Segundo Grun (2009, p. 169) “situam-se nessa rubrica os PE’s (Private Equity), mas também outros produtos recentes, como os fundos de recebíveis, os fundos de hedge e os imobiliários”. No setor mais dominado do “espaço” encontram-se pequenas corretoras independentes e os atores ligados aos fundos de pensão que, apesar de estarem administrando imensos recursos, não possuem força para impor suas práticas ao resto do campo. Excetua-se dessa avaliação a “temporada atípica” citada pelo autor nos governos Lula, onde os atores ligados aos Fundos de Pensão tiveram certo protagonismo.

Em relação à um padrão de comportamento que emerge no campo financeiro teríamos de um lado os dirigentes dos fundos de pensão, encarregados de implementar no Brasil a governança corporativa e valores externos ao campo econômico em geral, como a responsabilidade ambiental e social. Eles fariam um diálogo com setores externos ao campo financeiro, com o objetivo de legitimar o campo a sua atuação diante da coletividade. Aqui se enquadra o processo de “financeirização da esquerda” em que Grun (2009)

salienta a ascensão de “outsiders” para posições de gestão de fundos de pensão, normalmente reservados a personagens pró mercado financeiro.

A governança corporativa implementada pelos fundos de pensão nas empresas em que participa deve ser vista como “consagração do entendimento de que as empresas são dos acionistas e, assim, que o poder dos administradores profissionais é espúrio e deve ser constantemente monitorado para “alinhar seus interesses” aos dos verdadeiros donos” (GRUN, 2004, p. 154). No outro extremo está o referente brasileiro de um capitalismo selvagem e predatório, personificado nos fundos de Privet Equity. Nessa extremidade prevaleceria a lógica extremamente financeira, de um capitalismo concorrencial em que toda prática seria legítima para galgar posições e ganhar a disputa por mercados. As ações de seus atores estariam voltadas para o público interno ao campo, prevalecendo a tecnicidade de suas condutas.

Os fundos de pensão estão, assim, inseridos em um campo financeiro de forma dominada e em constante tensão com outros atores. Como vimos anteriormente, no Governo Lula tais instituições foram protagonistas na “propaganda” de um capitalismo com valores sociais e inclusivos. Passados alguns anos, percebe-se uma inflexão nessa fase, acompanhada da própria trajetória de recessão da economia brasileira. O fraco desempenho financeiro dessas instituições condicionou um ambiente extremamente conservador em seus investimentos. Parece que os fundos de pensão deixaram de ter protagonismo e voltaram a se refugiar nos papéis e investimentos de menor risco (renda fixa), abandonando tantos outros que, apesar dos indícios de corrupção, escapavam da tendência tradicional do campo financeiro. Alguns investimentos eram tidos como estratégicos na geração de empregos e fomento da tecnologia nacional, como a Sete Brasil⁴², empresa com projetos de construções de sondas para exploração de petróleo.

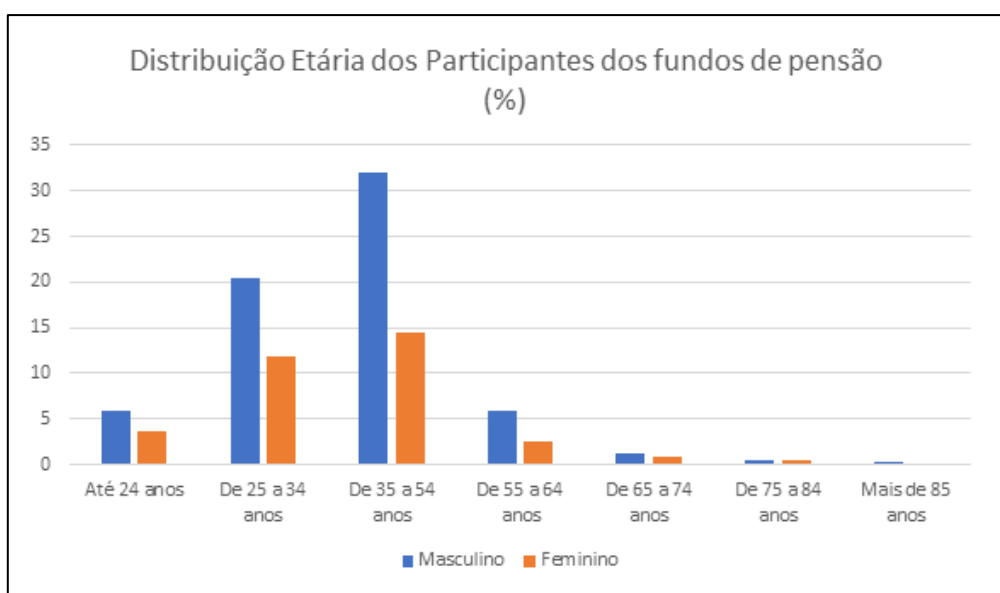
⁴² A Sete Brasil é uma empresa criada em 2010 e que tem como principais investidores os fundos de pensão da Petrobrás (PETROS), do Banco do Brasil (PREVI), da Caixa Econômica Federal (FUNCEF) e da Vale do Rio Doce (Valia), além de bancos como o Santander, BTG Pactual e a própria Petrobrás. Segundo sua página, a Sete Brasil “é uma empresa brasileira que gera empregos e riquezas no país, sendo a primeira a construir sondas de exploração em território nacional, desenvolvendo e retendo tecnologia no Brasil”. Com os vários indícios de irregularidades em seus contratos e os possíveis casos de corrupção, a Sete Brasil se tornou, para os atuais gestores dos fundos, um emblema de uma gestão irresponsável com a poupança dos participantes. Isso porque se comparada a outros tipos de papéis e opções de investimentos, a Sete Brasil não poderia equiparar-se em rendimento, risco e liquidez de outros produtos. Na

Conforme destaca Grum, esses tipos de variáveis não são típicas do campo financeiro, que raciocina em termos de rentabilidade, risco e liquidez, o que mostra a atuação dos fundos na promoção de um projeto que buscava algo além da estrita valorização financeira nos governos petistas.

3.2.1 Dados do sistema

O sistema de Previdência Complementar Fechada no Brasil tem crescido e adquirido números substanciais nos últimos anos. O sistema conta com 2.560.841 participantes ativos, isso é, pessoas físicas diretamente ligadas a algum tipo de plano de previdência ou pensão. Podemos ainda somar mais 752.942 assistidos, que engloba todos os atuais beneficiários de aposentadorias ou de pensão.

Gráfico 05 – Porcentagem da Distribuição Etária



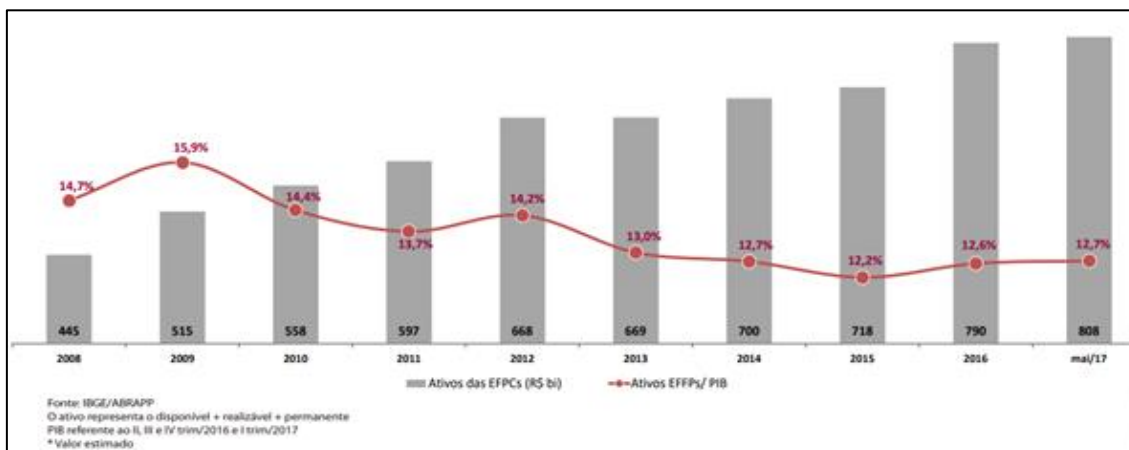
Fonte: ABRAPP (2017). Elaborado pelo autor.

Segundo a Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP) no primeiro trimestre de 2017 o total dos

CPI dos fundos de pensão, a Sete Brasil foi um dos principais questionamentos dos parlamentares.

ativos da EFPC's⁴³ representava 12,8% do PIB. Apesar dos elevados números absolutos apresentados logo a seguir, essa relação ativo/PIB nos mostra que o mercado de fundos de pensão é ainda pequeno comparando-se com outros países. Em alguns países centrais, a relação ativo/PIB é mais de 100%. Essa relação é demonstrada no gráfico 06.

Gráfico 06 – Evolução dos Ativos das EFPC's x percentual do PIB



Fonte: ABRAPP (2017).

A resolução 3.792 de 2009 do Banco Central disciplina a aplicação dos recursos das EFPC's. Adota uma classificação própria para a o entendimento dos vários tipos de investimento disponíveis no mercado. A resolução, em seu artigo 17, propicia os investimentos nos seguintes segmentos:

- **Renda Fixa:** integram nesse segmento os títulos da dívida pública mobiliária federal, os títulos das dívidas públicas mobiliárias estaduais e municipais, os títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão ou coobrigação de instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen, os depósitos em poupança em instituições autorizadas a funcionar pelo Bacen, os títulos e valores mobiliários de renda fixa de emissão de companhias abertas, incluídas as Notas de Crédito à Exportação (NCE) e Cédulas de Crédito à Exportação (CCE), as obrigações de organismos multilaterais emitidas no País, os certificados de recebíveis de emissão de companhias securitizadoras e as cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios;

⁴³ Entidades Fechadas de Previdência Complementar.

- **Renda Variável:** nesse segmento integram os investimentos nas ações de emissão de companhias abertas e os correspondentes bônus de subscrição, recibos de subscrição e certificados de depósitos; as cotas de fundos de índice, referenciado em cesta de ações de companhias abertas, admitidas à negociação em bolsa de valores; os títulos e valores mobiliários de emissão de sociedades de propósito específico (SPE), com ou sem registro na Comissão de Valores Mobiliários; as debêntures com participação nos lucros; os certificados de potencial adicional de construção (CEPAC); os certificados de Reduções Certificadas de Emissão (RCE) ou de créditos de carbono do mercado voluntário, admitidos à negociação em bolsa de valores, de mercadorias e futuros ou mercado de balcão organizado, ou registrados em sistema de registro, custódia ou liquidação financeira devidamente autorizado pelo Bacen ou pela CVM, nas suas respectivas áreas de competência; por fim, os certificados representativos de ouro físico no padrão negociado em bolsa de mercadorias e de futuros;

- **Investimentos Estruturados:** esse segmento é constituído de investimentos que abrangem I - as cotas de fundos de investimento em participações e as cotas de fundos de investimentos em cotas de fundos de investimento em participações; II - as cotas de fundos de investimento em empresas emergentes; III - as cotas de fundos de investimento imobiliário; e IV - as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como multimercado cujos regulamentos observem exclusivamente a legislação estabelecida pela CVM, aplicando-se os limites, requisitos e condições estabelecidos a investidores que não sejam considerados qualificados, nos termos da regulamentação da CVM;

- **Investimentos no Exterior:** integram os ativos emitidos no exterior pertencentes às carteiras dos fundos constituídos no Brasil, observada a regulamentação estabelecida pela CVM; as cotas de fundos de investimento e as cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como dívida externa; as cotas de fundos de índice do exterior admitidas à negociação em bolsa de valores do Brasil; os certificados de depósito de valores mobiliários com lastro em ações de emissão de companhia aberta ou assemelhada com sede no exterior – Brazilian Depositary Receipts (BDR) – , conforme regulamentação estabelecida pela CVM e as ações de

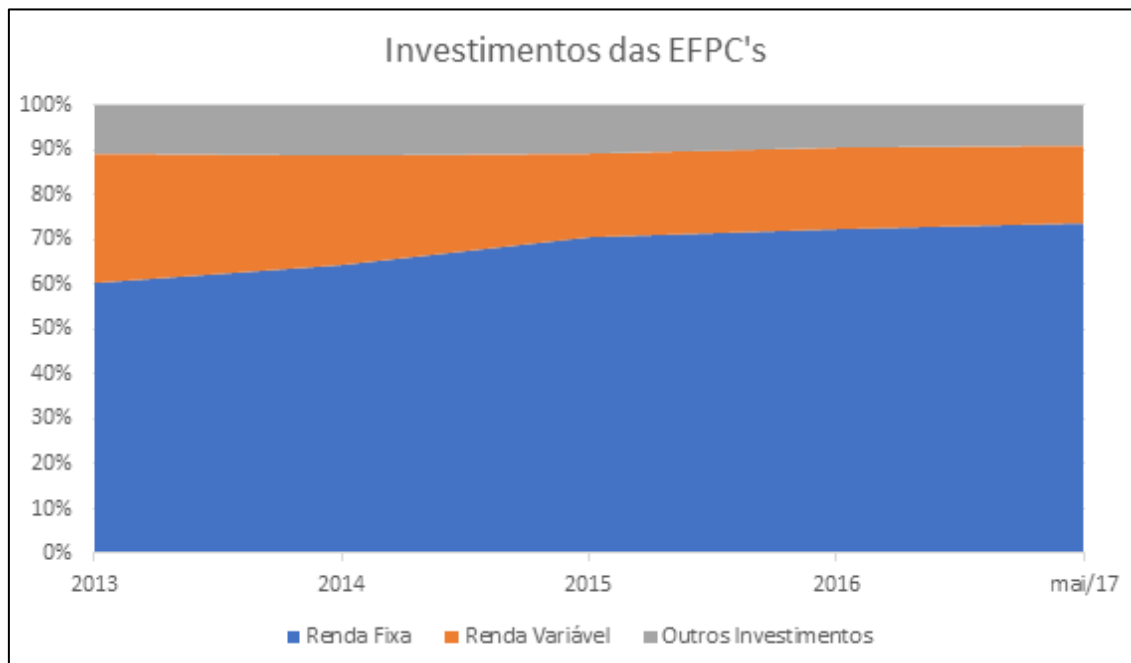
emissão de companhias estrangeiras sediadas no Mercado Comum do Sul (MERCOSUL);

- **Imóveis:** aqui entra os investimentos em empreendimentos imobiliários, entendidos como aqueles imóveis que estejam em fase de construção, sem conclusão por habite-se, auto de conclusão ou documento equivalente; os imóveis para aluguel e renda e, por fim, outros imóveis que não foram descritos anteriormente;

- **Operações com Participantes:** são eles os empréstimos feitos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos e os financiamentos imobiliários feitos com recursos do plano de benefícios aos seus participantes e assistidos;

Em maio de 2017 os fundos de pensão detinham ativos de R\$ 812 bilhões de reais. Desse montante, 73,8% da carteira estava investida em Renda Fixa; outros 17,1% em Renda Variável. A renda fixa, principalmente os títulos da dívida mobiliária federal, historicamente tem muita representatividade na carteira dos fundos de pensão. Esse predomínio representa uma importante distorção do sistema financeiro brasileiro, algo que já comentamos quando discutimos uma financeirização brasileira. Essa distorção é representada pela oferta no mercado financeiro de uma opção de investimento com elevado rendimento, alta liquidez e, ainda, baixo risco. Esse cenário se agrava em um cenário de recessão e baixo dinamismo econômico; são nos momentos de crise que há a tendência para a “corrida para a segurança” representada nesses investimentos; é, também, nesses cenários que comparativamente eles são mais lucrativos, devido à alta de juros do governo e a baixa rentabilidade dos outros papéis e opções disponíveis. O pequeno restante dos recursos administrados pelos fundos está investido em segmentos minoritários, como os Imóveis e operações com participantes.

Gráfico 07 – Investimentos das Entidades Fechadas de Previdência Complementar



Fonte: ABRAPP (2017). Elaborado pelo autor.

Os dados consolidados pela ABRAPP para o mês de março de 2017 também mostram que as EFPC's tiveram déficits⁴⁴ de R\$ 76, 9 bilhões de reais, em 81 entidades. No mesmo período 143 foram superavitárias em R\$ 20, 2 bilhões. O déficit se concentra, sobretudo, nas grandes instituições ou fundos de pensões. Dez deles concentravam 88% do déficit ao final de 2016. Destaca-se, nesse quesito, a PETROS, FUNCEF e, sobretudo, o fundo POSTALIS. Esse último fundo de pensão, ligado a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (Correios), tem seus antigos gestores envolvidos em várias irregularidades que comprometeram somas importantes de suas reservas. Foram necessários aportes adicionais substantivos de cada participante para tentar solucionar os problemas financeiros do plano.

Para avaliarmos melhor o impacto da crise financeira e recessão econômica no setor dos fundos de pensão, basta compararmos com os dados dos anos anteriores:

⁴⁴ O déficit dos fundos de pensão ao montante total administrado pelo fundo e o total de aposentadores e pensões que o fundo deve pagar até o último participante. Estar em situação deficitária mostra que o fundo é incapaz de equacionar as futuras despesas obrigatórias com os participantes com os recursos atuais e esperados.

Tabela 03 – Superávit e Déficit dos segmentos dos fundos de pensão

	Superávit	Déficit
2010	51,5*	6,3
2011	48,2	7,9
2012	55,0	9,1
2013	38,2	21,4
2014	27,6	31,4
2015	13,9	76,7
2016	18,2	71,7
2017**	20,2	75,9

*Todos os dados em Bilhões de reais. **março de 2017
Consolidado Estatístico ABRAPP, 2017

Fonte: ABRAPP (2017).

Dissecando as entidades, podemos perceber que existe uma concentração na região sudeste e sul do País. São Paulo é o estado com maior número de entidades: 118, seguido por Rio de Janeiro com 51, Rio Grande do Sul, com 20, Paraná com 18, Minas Gerais com 17 e Santa Catarina com 14⁴⁵. O único “ponto fora da curva” é o Distrito Federal com 26 entidades, que tem sua lógica atrelada a sua função como capital administrativa e, assim, sede de muitas instituições de classe e empresas estatais e de economia mista.

Em relação ao tipo de patrocínio das EFPC's, 20 entidades são “instituídas”, isso é, estão ligadas a sindicatos e organizações de representação de classe. A grande maioria é ligada a empresas privadas: 201 entidades. O restante tem como patrocinadoras empresas estatais ou de economia mista em nível federal, estadual e municipal. Da esfera federal são 38, estadual 46 e municipal apenas 2 entidades⁴⁶.

Desde 2005, visando aumentar a atratividade da previdência complementar, foi implementada uma tributação exclusiva para os participantes do fundo. A Lei 11.053 de 2004 destina aos participantes dos planos de benefícios das modalidades de contribuição definida ou contribuição variável

⁴⁵ Dados provenientes dos informes trimestrais (4º trimestre de 2015) da Superintendência Nacional de Previdência Complementar, ligado ao Ministério do Trabalho e Previdência Social. A PREVIC é a instância de fiscalização do sistema de EFPC's.

⁴⁶ Dados da PREVIC.

uma alíquota variável de imposto de renda, que diminui progressivamente em relação ao tempo de participação no fundo. Essas alíquotas são descritas no artigo primeiro da referida lei:

- I - 35% (trinta e cinco por cento), para recursos com prazo de acumulação inferior ou igual a 2 (dois) anos;
- II - 30% (trinta por cento), para recursos com prazo de acumulação superior a 2 (dois) anos e inferior ou igual a 4 (quatro) anos;
- III - 25% (vinte e cinco por cento), para recursos com prazo de acumulação superior a 4 (quatro) anos e inferior ou igual a 6 (seis) anos;
- IV - 20% (vinte por cento), para recursos com prazo de acumulação superior a 6 (seis) anos e inferior ou igual a 8 (oito) anos;
- V - 15% (quinze por cento), para recursos com prazo de acumulação superior a 8 (oito) anos e inferior ou igual a 10 (dez) anos; e
- VI - 10% (dez por cento), para recursos com prazo de acumulação superior a 10 (dez) anos” (BRASIL. Lei 11.053 de 2004).

Esses incentivos ajudam a entender o panorama das Entidades Fechadas de Previdência Complementar que já possuem mais de 2 milhões e 500 mil pessoas como participantes ativos, isso é, que ainda estão na ativa e sem receber pensões ou aposentadorias. Em suma, é um sistema que tem crescido e se encontra em uma situação complicada pelos altos déficits orçamentários das entidades nos últimos anos. Não é sem motivo que foi instaurado em 2015 uma CPI dos Fundos de Pensão para estudar se esses resultados são derivados de algum tipo de gestão temerária ou fraude financeira. Afinal de contas, é a poupança dos trabalhadores e seus futuros benefícios que estão em jogo.

3.3 CONSIDERAÇÕES SOBRE A PREVI

O objeto de nossa pesquisa nasceu com o nome de “Caixa Montepio dos Funcionários do Banco da República do Brasil” em 1904; atualmente a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) é uma Entidade fechada de previdência complementar, sem fins lucrativos, que objetiva garantir o “pagamento de benefícios aos associados de forma eficiente, segura e estável” (GENSO, 2015, p. 30).

A Previ, assim como o setor dos fundos de pensão como um todo, é fiscalizada pela Superintendência Nacional da Previdência Complementar (PREVIC). Em seu site oficial a instituição reforça suas boas práticas corporativas. Em seu relatório oficial destaca nesse quesito: seu quadro profissional qualificado (em sua grande maioria cedidos pela patrocinadora, o Banco do Brasil) e a composição paritária da Diretoria Executiva (composta, na mesma proporção, por diretores eleitos pelos participantes e indicados pela patrocinadora). Esse modelo de diretoria executiva foi, segundo a PREVI, instituída de forma voluntária, pois a formação paritária do conselho fiscal e deliberativo é uma obrigação legal desde 2001.

Outra prática de gestão adotada pela PREVI é a “separação de quem planeja e de quem executa”. Todas as propostas de investimento são realizadas pela Diretoria de Planejamento, que tem um diretor eleito pelos participantes. Se essa política passar pelo Conselho deliberativo da instituição então é apta a ser concretizada pela diretoria de Investimento, que tem um diretor da patrocinadora. O presidente da instituição resume os níveis de tomada de decisão e a organização administrativa da seguinte forma:

Nós temos três diretores representantes do patrocinador — Presidente, Diretoria de Investimento e Diretoria de Participação — três diretores eleitos — Diretoria de Seguridade, de Planejamento e de Administração. Esses seis diretores — eu e mais cinco — trabalhamos no dia a dia da gestão e somos apoiados por um corpo técnico cedido pelo Banco do Brasil. Na Diretoria Executiva — que são os seis — não tem voto de desempate. Ou seja, as decisões que têm que ser tomadas no dia a dia precisam acontecer por um convencimento de, no mínimo, um diretor eleito, pois deve haver maioria” (GENSO, 2015, p. 31).

A “governança corporativa” da instituição termina com o controle interno, realizado pelo “conselho fiscal; auditoria interna, que estão ligadas ao conselho deliberativo, assim como nas S.As.; Gerência de conformidade, que é o núcleo de controles internos; a Gerência de análise técnica, que faz parte dos relatórios de investimentos”. Ou seja, “não são pessoas que estão no dia a dia da negociação, estão lá só pra controlar” (GENSO, 2015, p. 33). A auditoria externa é realizada pela PREVIC, em seis relatórios anuais.

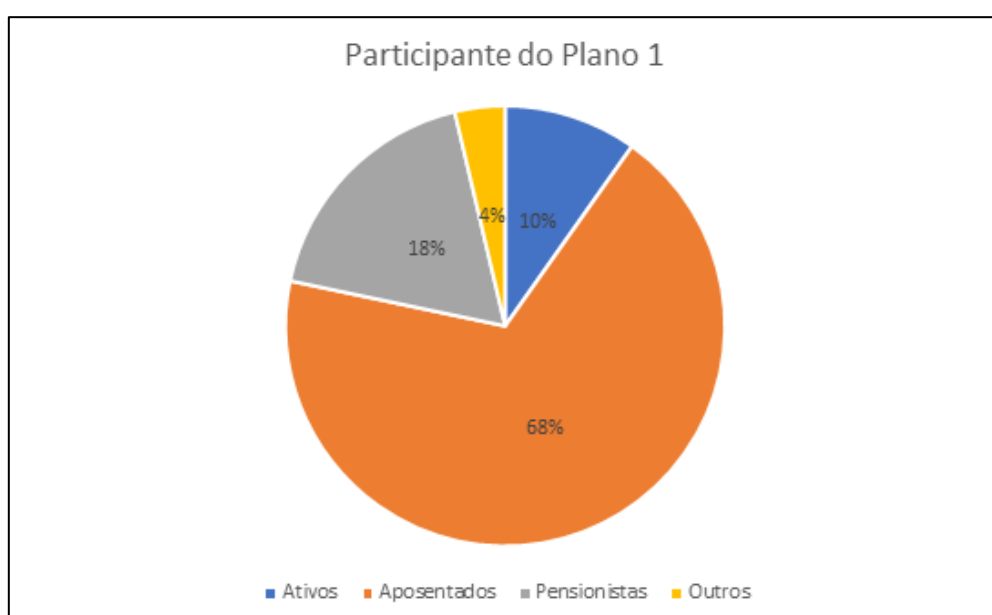
O atual presidente da PREVI se chama Gueitiro Matsuo Genso e comanda a instituição desde fevereiro de 2015. Ele é oriundo dos quadros do Banco do Brasil, com formação em administração de empresas e pós-graduação

em finanças pela Fundação Getúlio Vargas, ou seja, não é um “outsider” do campo financeiro.

A Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI) é, atualmente, o maior fundo de pensão da América Latina. Nasceu da reunião de 52 funcionários do Banco há 111 anos atrás e hoje são mais de 200 mil associados. “Um em cada mil brasileiros é associado à PREVI” (GENSO, 2015, p. 29). É sediada no Rio de Janeiro, conta com cerca de 730 funcionários e atualmente administra um pouco mais de 20% do total de recursos administrados pelos fundos de pensão no Brasil, sendo, assim, uma referência para o setor.

A PREVI tem dois planos de benefícios. O *Plano 1* é o maior, pois mais antigo. Em 2016 o plano possuía R\$ 160 bilhões em ativos; no ano anterior o plano possuía R\$ 148 bilhões e em 2014 R\$162 bilhões. A variação é decorrência da “maturidade do plano” e da crise econômica. O Plano 1 está fechado desde 1997. Está na fase em que grande parte dos associados estão aposentados ou se aposentando em breve. Por exemplo, 65% dos associados do plano estão recebendo aposentadorias, outros 17% pensões. Apenas 16% estão na ativa. Isso faz com que o plano tenha uma tendência gradual de encolhimento, decorrente do aumento das despesas e diminuição de receitas. O aumento do “valor” do ano passado para o atual é causado pela valorização dos ativos impactados pela crise financeira nos últimos anos.

Gráfico 08 – Perfil dos participantes do Plano 1



Fonte: Relatório Anual PREVI (2016). Elaborado pelo autor.

O Plano 1 pagou R\$ 13,26 bilhões de benefícios em 2016 (montante em constante aumento: em 2014 foram R\$ 10,8 bilhões e em 2015 R\$12,04 bilhões). Agora, a redução seria menor se o plano não tivesse perdido tanto com os seus investimentos decorrente da baixa “*performance*” das ações em bolsa nos últimos três anos. A distribuição dos participantes em suas diversas modalidades (ativos, aposentados e pensionista) representado no Gráfico 08 nos permite uma melhor avaliação e entendimento do que é um plano previdência maduro como o Plano 1.

Apesar do desempenho acima da meta atuarial do Plano 1 em 2016, o superávit não foi suficiente para cobrir as grandes perdas dos dois anos anteriores. Mesmo com R\$4,8 bilhões de recursos líquidos no período de janeiro a novembro de 2016, o déficit acumulado do plano está perto dos R\$ 14 bilhões.

No ano de 2016 o Plano 1 seguiu um plano de investimento que está sintetizado na tabela abaixo.

Tabela 04 – Política de investimentos efetivas da PREVI em 2016 e rentabilidade por setor para o Plano 1

	Total (em bilhões)	%	Rentabilidade (% a.a)
Renda Fixa	63,39	40,33	15,51
Renda Variável	77,14	49,08	17,16
Imóveis	9,96	6,34	7,98
Operações com Participantes	5,74	3,65	14,26
Outros investimentos	0,93	0,59	9,72 (Inv. Estruturados); -15,52 (Inv. Externos).

Fonte: Relatório anual PREVI (2016).

Em 2017 o Plano 1 teve uma política de investimento traçada com os seguintes limites mínimos e máximos para cada segmento:

- Renda Variável: mínimo 41,74% / máximo 49,75%.
- Renda Fixa: mínimo 39,85% / máximo 47,85%.
- Imóveis: mínimo 5% / máximo 7,5%.

- Operações com participantes: mínimo 1,5% / máximo 5,5%.
- Investimentos estruturados: mínimo 0% / máximo 1%.
- Investimentos no exterior: mínimo 0% / 0,5%.

O Plano *PREVI FUTURO* é o plano de benefícios aberto à novos associados. No ano de 2016 a taxa de adesão dos novos funcionários do BB ficou 95,22%. O Plano está na fase de acumulação, já que 98% dos seus associados ainda se encontram na ativa. Em 2016 pagou apenas R\$ 35,6 milhões em benefícios. No final do mesmo ano detinha R\$ 9,26 bilhões em ativos. No ano anterior o mesmo plano tinha um patrimônio de R\$ 6,67 bilhões. O plano segue sua tendência natural de crescimento, mesmo que impactado pela crise financeira. O contraste com o Plano 1 é facilmente observável no gráfico 09.

Gráfico 09 – Perfil dos participantes do Plano Futuro



Fonte: Relatório anual PREVI (2016). Elaborado pelo autor.

O Plano Futuro oferece para o participante quatro perfis de aplicações de seus recursos. Cada perfil tem um nível de risco determinado e, com isso, diferentes probabilidades de rendimento. O perfil “conservador” tem seus recursos majoritariamente aplicados em renda fixa (0 a 10% aplicados em renda variável); o perfil moderado é quando o participante aceita aplicações de 20% a 30% em renda variável; no perfil agressivo esse percentual se eleva para 40% a

60%. O quarto e último perfil é o chamado “perfil PREVI” em que 30% a 50% dos recursos são investidos em renda variável, seguindo de perto a política da instituição. A grande maioria recorre a esse último perfil, o que demonstra uma incapacidade dos participantes no domínio dos códigos e procedimentos dos mercados financeiros. A instituição busca contornar essa situação fazendo seminários de educação financeira e também auxiliando no entendimento dessas questões em seus canais de relacionamento com os participantes como as revistas mensais e seu site oficial.

O perfil com maior rentabilidade em 2016 foi o perfil conservador, onde quase todos os recursos são investidos em renda fixa (44,89% a.a). O pior desempenho foi o perfil agressivo, com 32% a.a de rentabilidade. Esse fato talvez tenha tido bastante peso na estratégia da instituição de mudanças desses perfis para o período de 2017 a 2023. A partir desse ano o perfil conservador vai ter 100% dos seus recursos investidos em renda fixa; já o moderado terá até 20% dos recursos em renda variável e o agressivo continuando com seus números anteriores. O perfil majoritário passa a ter 20% a 40% em renda variável, o que demonstra um esforço no investimento de porções cada vez maiores em renda fixa em momentos de juros altos e com a bolsa de valores com desempenho irregular e muito abaixo de anos anteriores. Entretanto, como vimos anteriormente quando discutimos as distorções do mercado financeiro brasileiro, a renda fixa principalmente, e os títulos públicos em particular, apesar de representarem investimentos de baixo risco não ficam aquém no quesito rentabilidade.

Essa relação risco-rentabilidade fica evidente nos últimos três anos de desempenho de cada segmento. A renda variável, que apresenta risco mais elevado, teve um desempenho irregular e é extremamente dependente das variáveis econômicas do país. Em 2014 e em 2015 a renda variável teve um desempenho muito ruim (-2,63% a.a. e -13,53% a.a. respectivamente), voltando a se recuperar em 2016. Já a renda fixa, mesmo nesse cenário econômico recessivo, manteve um bom rendimento nesses anos: 14,13% a.a. em 2014, 11,93% a.a em 2015 e 18,66% a.a em 2016. No ano passado o Plano Futuro teve uma política de investimentos efetiva na forma demonstrada na tabela 05.

Tabela 05 - Política de investimentos efetivas da PREVI em 2016 e rentabilidade por setor para o Plano Futuro

	Total (em bilhões)	%	Rentabilidade (% a.a)
Renda Fixa	5,09	54,95	18,66
Renda Variável	2,59	28,01	36,98
Imóveis	0,40	4,27	5,00
Operações com Participantes	1,07	11,56	13,94
Outros Investimentos	1,23	1,23	16,30 (Inv. Estruturados); -15,52 (Inv. Externos).

Fonte: Relatório anual PREVI (2016).

Em 2017 o Plano Futuro teve uma macroalocação dos seus investimentos programadas segundo os seguintes limites mínimos e máximos:

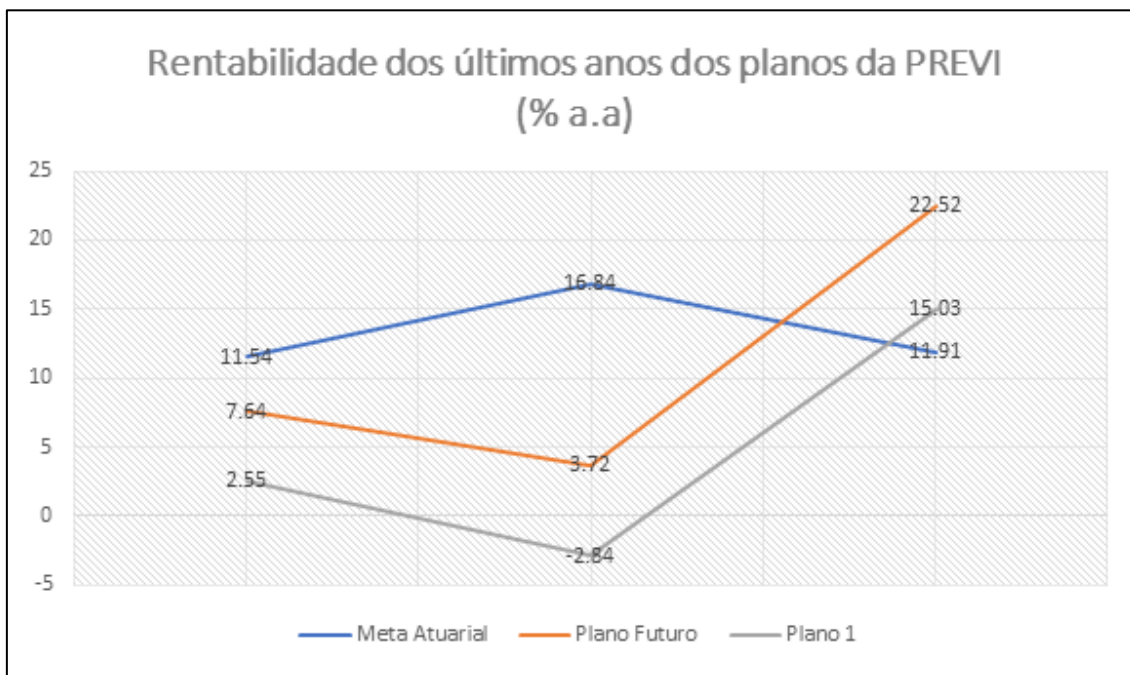
- Renda Variável: mínimo 0% / máximo 60%
- Renda Fixa: mínimo 21% / máximo 95%
- Imóveis: mínimo 0% / máximo 8%
- Operações com participantes: mínimo 5% / máximo 15%
- Investimentos estruturados: mínimo 0% / máximo 5%
- Investimentos no exterior: mínimo 0% / máximo 1%

O ano de 2016 foi de recuperação para o segmento dos Fundos de Pensão. Eles foram impactados pela baixa da atividade produtiva, inflação alta, queda dos preços das commodities e baixo investimento dos últimos anos. Isso se refletiu em um rendimento médio da PREVI já acima da meta atuarial⁴⁷, ao contrário do que aconteceu nos últimos anos. A meta atuarial para o ano de 2016 foi estipulada em 11,8% ao ano. No mesmo período as aplicações do Plano 1 alcançaram rentabilidade positiva de 15,03%. O Plano Futuro atingiu uma rentabilidade ainda maior. Ficou em 22,52% ao ano. Esses números salientam um alívio aos participantes do plano, pois os últimos anos de déficit marcaram a

⁴⁷ Rentabilidade mínima necessária dos investimentos para o cumprimento dos passivos futuros.

necessidade de equacionamento de muitos fundos de pensão no Brasil, com grande parte deles condicionando o equacionamento desses déficits a contribuições extraordinárias aos participantes. O gráfico a seguir mostra a grande diferença de rentabilidade nos últimos três anos.

Gráfico 10 - Percentual da Rentabilidade dos últimos anos dos planos da PREVI



Fonte: Relatório anual PREVI (2016). Elaborado pelo autor.

Analisando de perto entendemos melhor de onde vem esse resultado aquém do esperado. A política de investimento dos fundos de pensão permite a alocação de recursos em quatro grandes segmentos: renda fixa, renda variável, imóveis e investimentos estruturados. E cada um desses segmentos teve um desempenho diferenciado. Vejamos mais detalhadamente como cada segmento se comportou com o desempenho do Plano 1.

O ano de 2016 foi marcado pela turbulência política e a instabilidade dos mercados financeiros. Em meio a esse cenário, é compreensível a “fuga para a segurança” dos títulos de renda fixa que teve um rendimento de 15,51% a.a. para o Plano 1 e 18,66% para o Plano Futuro, sendo a meta atuarial desse segmento de 12,44% a.a. para 2016. O relatório deixa explícita essa ação:

Dentro desse contexto de variação das taxas dos títulos, a PREVI aproveitou as oportunidades de mercado para investir na aquisição de títulos públicos federais e títulos privados (debêntures e letras financeiras) com baixo risco de crédito. A preferência foi por títulos indexados ao IPCA, cujas taxas estavam superiores à meta atuarial dos planos de benefícios. O estoque desses ativos teve forte valorização em seus preços, o que proporcionou à carteira de renda fixa retornos bem superiores à meta de rentabilidade do segmento estabelecida na Política e Diretrizes de Investimentos (PREVI, 2017, p. 76).

O problema dos últimos anos para os fundos de pensão foi a rentabilidade no segmento de renda variável. Nesse segmento entra, principalmente, investimentos em ações na bolsa de valores e em fundos de investimento. A crise econômica e o baixo preço das commodities afetou segmentos importantes. Empresas como Vale do Rio Doce, Petrobrás e Neoenergia foram profundamente afetadas. O resultado foi uma imensa desvalorização patrimonial das empresas, decorrentes de massivas desvalorizações de suas ações. A rentabilidade ficou negativa em mais de 17% a.a. em 2015. Em 2016 esse segmento teve uma boa recuperação, atingindo a maior rentabilidade do ano entre todos os tipos de investimento (17,16% a.a. para o Plano 1 e 36,98% a.a. para o Plano Futuro); isso é importante para o Plano 1, porque parte considerável está imobilizada em empresas do mercado financeiro.

O segmento imobiliário não atingiu a meta atuarial nos últimos dois anos. Segundo um diagnóstico da PREVI, esse fato é relativo ao “fechamento de um longo ciclo positivo que gerou altas históricas entre 2000 e 2014” (PREVI, 2017, p.78). Os esforços da instituição se voltaram, então, para a gestão da taxa de vacância de seus imóveis alugados. Segundo relatório de 2016, essa taxa estava em torno de 10% de todos os imóveis alugados, enquanto o mercado apresentava uma taxa de 25% para o período. O ano de 2016 fechou com uma rentabilidade modesta para ambos os planos: o Plano 1 apresentou rentabilidade de 7,98% a.a. e o Plano Futuro 5% a.a., enquanto a meta a ser batida era de 15,11% a.a. (INPC + 8,0 a.a.). A instituição complementa as razões que explicam esse desempenho dizendo que:

Os dois principais mercados imobiliários, as cidades do Rio de Janeiro e de São Paulo, passam por momentos de baixa por razões distintas. No Rio, pela retração da demanda de locações; em São Paulo, pelo excesso de oferta de novos imóveis, fatores distintos que forçam a queda dos valores dos aluguéis corporativo (PREVI, 2015).

O desempenho ruim do segmento imóveis foi intensificado pela alta concentração territorial desses investimentos, em poucas áreas, destacando-se São Paulo (ver capítulo 3). O velho mantra da dispersão dos investimentos para a redução dos riscos tem sua analogia para a dispersão espacial dos investimentos. A concentração deles os deixam suscetíveis a irregularidades do mercado imobiliário local.

Outros segmentos como investimentos estruturados e investimentos externos proporcionaram rentabilidades distintas. Os investimentos externos tiveram uma “performance” bem ruim, fruto da depreciação do real em relação ao dólar. Entretanto, a pouca expressão no total dos investimentos não impacta profundamente a instituição. Da mesma forma os investimentos estruturados, que no plano 1 ficou abaixo da meta atuarial, enquanto o Plano Futuro atingiu a mesma meta. Devido a pequena participação desses segmentos, as rentabilidades desses segmentos têm pouca influência no desempenho da instituição como um todo.

O que se percebe de tudo o que foi discutido é que os fundos de pensão estão altamente propensos ao “risco sistêmico” do mercado. A boa e velha lição dos operadores do mercado financeiro em “não colocar todos os ovos em uma cesta só” aqui perde todo o sentido. Em um cenário de crise econômica e alta inflação a poupança dos trabalhadores, através da gestão dos fundos de pensão, deixa de efetivamente contribuir para o crescimento econômico na esfera produtiva para se alojar em títulos e bônus federais. E a elevação da taxa de juros básica acelera esse processo.

Retomando a discussão anterior levantada por Maria Chaves Jardim (2009) acerca da utilização dos fundos de pensão para um novo pacto entre classes no governo Lula, e seu projeto de “domesticação do capitalismo”, podemos perceber que isso se sustentou apenas enquanto as condições estavam propícias: inflação controlada, taxa Selic abaixo dos dois dígitos e cenário de crescimento econômico⁴⁸. Após esse momento os fundos parecem voltar ao seu papel já clássico de credor do estado brasileiro.

⁴⁸ A preocupação fica nítida no depoimento do presidente da PREVI Gueitiro Matsu Genso na CPI dos Fundos de Pensão: “Então, se o ativo foi impactado, Sr. Presidente, com a queda da renda variável, nós também tivemos impacto no passivo, porque o passivo precisa ser corrigido pelo INPC e pela inflação. Quando nós tivemos, em 2015, 11,28% de INPC — dois dígitos —

Nos últimos anos percebeu-se, também, os perigos de ter a aposentadoria ou pensão condicionada à “performance” dos mercados financeiros. Muitos fundos de pensão tiveram que recorrer a “contribuições extraordinárias” para solucionar problemas financeiros frutos de investimentos que não foram satisfatórios⁴⁹. Se alguns desses investimentos foram e são questionáveis, a maioria esmagadora não o é. No momento em que as transações foram feitas, muitos se mostravam sólidos e ótimas oportunidades, se levada em conta as diretrizes e informações divulgadas pelo mercado e que embasam a atuação dos gestores dos fundos. Esse fato foi reforçado com os resultados da CPI dos Fundos de Pensão no Congresso Nacional que visava fazer um pente fino na atuação dos fundos de pensão e explicar os altos déficits dos mesmos. Tirando alguns investimentos e condutas duvidosas e que foram levantadas e ressaltadas no relatório final, as principais recomendações para o setor foi o fortalecimento da arquitetura interna da governança corporativa (onde o modelo da PREVI foi ressaltada como exemplo a ser seguido para as outras instituições), com o fim do voto de minerva da patrocinadora na diretoria executiva e, por fim, uma maior fiscalização da PREVIC, CVM e de auditorias independentes.

4. O “ESPAÇO” DA PREVI NO BRASIL

Nos capítulos anteriores discutimos as transformações recentes na esfera econômica e social, e como essas transformações influenciaram autores na delimitação de uma nova fase do capitalismo mundial, onde a esfera financeira, expandida e com autonomia relativa da esfera produtiva, migraria para o centro da economia. Também discutimos alguns fenômenos importantes

mais 5%, que é a meta atuarial, o nosso passivo cresceu 13,8 bilhões de reais. Ou seja, metade do meu ativo, que é renda variável, caiu 13%, e o meu passivo subiu 13%. Portanto, para quem administra um fundo de pensão — e isso está acontecendo no mercado como um todo — há um cenário do pior momento possível, qual seja: passivo crescendo a níveis de inflação e ativo em renda variável não crescendo” (GENSO, 2016, p 06)

⁴⁹ Nesse sentido o fundo de pensão dos Correios, o Postalis, é o caso mais emblemático. Para cobrir o rombo bilionário do plano serão necessárias contribuições extraordinárias de 17,92% dos benefícios por um período estimado de 23 anos, até 2039.

que embasam tais pensamentos, dentro deles a ascensão dos investidores institucionais e dos fundos de pensão com elevada importância no ambiente econômico, principalmente nos países desenvolvidos.

Para o cenário brasileiro, que manifesta a “financeirização” de uma maneira singular, vimos o caso da PREVI, e suas políticas de investimento. Agora podemos nos perguntar? Quais os impactos desse agente econômico financeiro na cidade? De que forma a PREVI se manifesta na dinâmica urbana das cidades brasileiras? Existe uma geografia própria para ela? Quais as suas premissas? São questões que, se não pudermos resolvê-las por completo, gostaríamos de deixar respostas, mesmo que parciais.

Para cumprir com o objetivo deste trabalho demandou-se um permanente trânsito entre as escalas geográficas. Por ser um agente econômico-financeiro nacional, seus investimentos estão dispersos pelo Brasil. Se fazem presentes em praticamente todas as regiões brasileiras, ainda que de maneira muito desigual. É possível localizar um padrão de concentração de investimentos nas cidades de São Paulo e região metropolitana, assim como na cidade do Rio de Janeiro. A análise desse fenômeno requer uma escala específica, que não pode ser abandonada. Todavia, na cidade de São Paulo e Rio de Janeiro, muitos dos seus investimentos têm uma importante relação com a dinâmica intra-urbana⁵⁰, acompanhando eixos de valorização e impactando diretamente essas mesmas dinâmicas. Elas, evidentemente, só podem ser observadas em outra escala. Trabalhar com fenômenos multiescalares é um desafio e tanto.

Não devemos abandonar as mediações necessárias para explicar um mesmo fenômeno em múltiplas escalas. Flávio Villaça (2001) nos ajuda nesse sentido. Ele observa a relativa confusão que acontece quando se esquece de que cada escala de análise tem uma relativa independência explicativa. Cita

⁵⁰ Espaço intra-urbano e espaço urbano estarão sendo tratados como sinônimos. Apesar da redundância da expressão “intra-urbano”, o termo auxilia no destaque de uma escala de análise específica, aquela da cidade. A expressão “espaço urbano” ainda é muito utilizada em relação com o conceito de região. Nesse sentido, Flávio Villaça nos diz que “a não ser que espaço urbano signifique intra-urbano, o que raramente acontece – não tem sentido falar de “espaço urbano e regional”, abundantemente empregada na literatura especializada, inclusive de obras acima indicadas. Já há décadas que as estruturas (ou reestruturações) regionais, nacionais ou planetárias incluem necessariamente as redes urbanas, pois elas constituem o principal elemento das estruturas territoriais analisadas. Não cabe, portanto, falar em “reestruturação do espaço urbano e regional”, mas tão somente em “reestruturação do espaço regional” (VILLAÇA, 2001, p.19)

como exemplos estudos de dinâmica regional e/ou nacional que, indevidamente, transportam para a escala do espaço urbano os mesmo elementos e variáveis da dinâmica regional. Em suas palavras:

Quer no espaço intra-urbano, quer no espaço regional, o deslocamento de matéria e do ser humano tem um poder estruturador bem maior do que o deslocamento de energia ou das informações. A estruturação do espaço regional é dominada pelo deslocamento das informações, da energia, do capital constante e das mercadorias em geral – eventualmente até da mercadoria força de trabalho. O espaço intra-urbano, ao contrário, é estruturado fundamentalmente pelas condições de deslocamento do ser humano, seja enquanto portador da mercadoria força de trabalho – como no deslocamento casa/trabalho -, seja enquanto consumidor – reprodução da força de trabalho, deslocamento casa-compras, casa-lazer, escola, etc. Exatamente daí vem, por exemplo, o enorme poder estruturador intra-urbano das áreas comerciais e de serviços, a começar pelo próprio centro urbano. Tais áreas, mesmo nas cidades industriais, são as que geram e atraem a maior quantidade de deslocamentos (viagens), pois acumulam os deslocamentos de força de trabalho – os que ali trabalham - com os consumidores – os que ali fazem compras (p.20)

As novas tecnologias e os próprios sistemas técnicos têm contribuições diferenciadas para a dinâmica estrutural de um espaço urbano e outro regional. O meio técnico-científico-informacional muito impacta a dinâmica regional e metropolitana em geral, pois proporciona uma capacidade superior de deslocamento de energia, informação, dinheiro e mercadorias. Especialmente influencia o deslocamento das indústrias para o interior ou mesmo para outro estado ou país, ao mesmo tempo em que concentra a gestão e os serviços auxiliares (financiamento, consultorias, etc.) no centro das grandes cidades, principalmente as metrópoles. Com a ascensão das “cidades globais” como centros de comando da região e do Estado-Nacional, e como atores autônomos na disputa por investimentos e/ou grandes eventos esportivos e culturais, ocorre uma completa reestruturação da rede urbana nacional e mundial.

Entretanto, essas mesmas tecnologias tem uma influência restrita e bem menos perceptível na dinâmica urbana ou intra-metropolitana, já que os “custos da energia e das comunicações são iguais (ou apresentam diferenças desprezíveis, quando as têm), tornando esses espaços uniformes ou

homogêneos do ponto de vista da disponibilidade de energia e das comunicações” (VILLAÇA, p. 21), ao contrário do transporte, especialmente das pessoas em suas viagens cotidianas para o trabalho, lazer e consumo. Em relação a isso, o espaço urbano é “altamente hererogêneo” (p.21).

Se não devemos confundir a importância de elementos e variáveis explicativas para cada escala, também não devemos esquecer a complexa relação entre a esfera espacial e a esfera econômica e social (política). Se discutimos nos capítulos anteriores importantes mudanças no âmbito econômico e mundial das últimas décadas, com todas suas repercussões particulares no Brasil, não podemos, em princípio, imputar nexos de causalidade com as repercussões espaciais encontradas. Queremos dizer com isso que a dinâmica urbana e/ou regional não é um reflexo linear de mudanças de outras esferas da vida social. As periodizações de fenômenos de um âmbito não podem ser transportadas para a esfera espacial sem algum tipo de mediação. Tomando um exemplo com o nosso caso, em que medida podemos dizer que as dinâmicas espaciais encontradas são ligadas à financeirização do capitalismo? As escalas regionais ou da cidade seguem as mesmas dinâmicas e tem as mesmas periodizações? A tendência para a financeirização é capaz de explicar as mudanças urbanas ou regionais? Achamos que não, apesar de haver relações entre esses processos estudados. Tentaremos, portanto, evitar fazer esses tipos de associações que não poderiam ser sustentadas sem um trabalho mais amplo.

Esclarecidos alguns pressupostos, estudaremos a dimensão territorial da PREVI a partir de três dimensões: primeira, a produção da “face globalizada” das grandes metrópoles brasileiras pelo aporte em grandes projetos urbanos, principalmente no setor de escritórios e de prédios comerciais; segunda, a participação importante no setor de shopping centers, que acompanha os potenciais e já consolidados mercados consumidores nas cidades brasileiras; por último, a análise de investimentos residuais, isso é, que não seguem o padrão estabelecido, mas que são igualmente importantes para o nosso objetivo. Aqui serão destacados investimentos na área residencial, resorts, complexos hoteleiros e centros de distribuição.

O estudo da dimensão territorial da PREVI no Brasil será feita a partir dos seus relatórios e demais instrumentos de comunicação com os associados e com o “mercado”. Assim, teremos como norteadores os relatórios anuais,

principalmente o de 2016, último divulgado no momento da escrita deste trabalho. Além dos relatórios, serão analisadas entrevistas a jornais, notícias do seu site e os depoimentos de representantes na CPI dos Fundos de Pensão, ocorrida no ano de 2015 e 2016 no Congresso Nacional. Esclarecimentos e informações pontuais de procedimentos metodológicos serão colocados em notas de rodapé, para facilitar a leitura do texto.

4.1 AS FINANÇAS NA CIDADE

Mattos (2007) argumenta que as mudanças do capitalismo nas últimas décadas manifestam importantes diferenças quantitativas e, sobretudo, qualitativas. Uma dessas importantes mudanças qualitativas está no que ele chama de “revolução urbana”, que destaca como sendo:

Uno de los cambios que ha tenido mayor incidencia en la actual revolución urbana es el generado por el aumento de las inversiones inmobiliarias privadas. Este incremento permite afirmar que las ciudades están viviendo una aguda intensificación de la mercantilización del desarrollo urbano (MATTOS, 2007, p.83).

Como causas para essa “revolução urbana” estão:

- Em *primeiro lugar*, as mudanças para uma “financeirização” da economia conforme descrevemos em capítulos anteriores. Esse processo determina um “substantivo aumento de la oferta de capital, uma parte importante de la cual se oriento hacia la inversión imobiliária” (pg. 83);

- Em *segundo lugar*, no abandono dos esforços para promover uma “planificación urbana racionalista, normativa y centralizada” (p. 83) que diminuí as possibilidades e instrumentos de gestão da cidade pelo Estado. A iniciativa privada se torna mais livre e autônoma do que em anos anteriores para moldar a cidade segundo seus interesses;

- Em *terceiro lugar*, a imposição de nova forma de gestão urbana, de estratégias de competitividade urbana e de “city marketing”. Nesse novo marco de gestão, a cidade é conduzida a criar toda sorte de atrativos para atrair capitais externos. As cidades se impõem como atores autônomos na arena política mundial.

Os fundos de pensão são responsáveis pela administração da poupança de volumosos recursos e que podem influenciar em muito para a mercantilização exacerbada das cidades contemporâneas. Nesse aspecto os fundos de pensão se juntam aos bancos comerciais e de investimentos, seguradoras, fundos de investimentos diversos, entre outros investidores institucionais.

Conforme mencionado anteriormente, a “revolução urbana” descrita por Mattos (2007) está inserida em um contexto mais amplo de mudanças qualitativas e quantitativas do capitalismo. No primeiro capítulo destacamos algumas dessas mudanças a partir da análise de Harvey (2014) da mudança de um regime de acumulação fordista para outro de acumulação flexível. Desse período surge uma tendência de flexibilização da produção, tanto no espaço quanto nas relações sociais capital-trabalho. Na tentativa de aumentar o “tempo de giro do capital” (Harvey, 2013) as empresas buscam se especializar na atividade fim de seu segmento produtivo delegando outras fases da produção para uma cadeia de empresas terceirizadas. Esse processo se repete para a necessidade de investimento no ambiente construído (capital fixo). Ao invés de imobilizar capital na construção de sedes, fábricas, galpões de armazenamento, tudo pode ser terceirizado e alugado. Surge, assim, uma indústria de “megaempreendimentos”, responsáveis pelos grandes prédios corporativos como os da Avenida Faria Lima ou Luiz Carlos Berrini em São Paulo. Em suma: “a ideia de sede própria perde importância em relação à busca das empresas por maior liquidez e, conseqüentemente, por menor imobilização do seu patrimônio” (FIX, 2007 p. 23). Os fundos de pensão em geral, e a PREVI em particular, constituem uma demanda solvável para a efetivação desses megaempreendimentos⁵¹.

Em sua dinâmica interna, surgem lugares que são representados como a verdadeira face da globalização. Um lugar onde os executivos das multinacionais podem chamar de seu, já que idêntico às cidades ditas globais. Na tentativa de atrair capitais e investimentos privados, as cidades contemporâneas lutam entre si para se adequar as demandas de um capital

⁵¹ Resolução CMN 3792 de 2009. Art. 53 - *É vedado às entidades fechadas de previdência complementar: (...) XIII - atuar na forma de incorporadora, de forma direta, indireta ou por meio de fundos de investimento imobiliário;*

transnacional. Não seria exagero dizer, assim como Milton Santos e Maria Laura Silveira o fazem, que está em andamento uma fase marcada pela competitividade em escala jamais vista, onde se

[...] justifica os individualismos arrebatadores e possessivos: individualismos na vida econômica (a maneira como as empresas batalham com as outras); individualismos na ordem da política (a maneira como os partidos abandonam a ideia de política para se tornarem simplesmente eleitores); individualismos na ordem do território (as cidades brigando umas com as outras, as regiões reclamando soluções particularistas. Também na ordem social e individual são individualismos arrebatadores e possessivos, que acabam por construir o outro como coisa. Comportamentos que justificam todo desrespeito às pessoas são, afinal, uma das bases da sociabilidade atual (SANTOS & SILVEIRA , 2011, p.35).

Portanto, o contexto de mudanças das últimas décadas, que a financeirização é apenas um dos elementos, tem repercussões em múltiplas esferas da vida. É nesse mesmo contexto profundo de mudanças e transformações que a PREVI se insere. Conseqüentemente, é possível que a territorialização da PREVI, nosso objeto de estudo, nos mostre evidências mais concretas dessas mudanças.

4.2 POR UMA GEOGRAFIA DA PREVI?

Atualmente, a PREVI possui 45 imóveis⁵² em sua carteira imobiliária. São de diversos segmentos: residenciais, comerciais, galpões logísticos, etc. Como visto anteriormente, a legislação restritiva e as altas taxas de juros praticadas no país influencia a baixa presença desse tipo de investimentos em seu portfólio. Entretanto, como estamos tratando de um dos maiores investidores institucionais brasileiros, a pouca atuação no segmento imobiliário ainda é capaz de deixar marcas profundas na dinâmica e na paisagem das cidades brasileiras,

⁵² Algumas explicações metodológicas. O relatório disponibilizado pela PREVI faz uma distinção em empreendimentos diferente do que o necessário para o objetivo deste trabalho. Como o relatório está relacionado com a apresentação do patrimônio do fundo, são elencados imóveis que não condizem como qual com uma posição no espaço. Ou seja: são divulgados imóveis com o mesmo endereço como sendo empreendimentos distintos (por exemplos, Prédio 1 apartamentos do andar 2 ao 9, e subseqüente o mesmo imóvel citando os apartamentos do andar 10 ao 15). Nesse sentido, o relatório teria mais de 45 imóveis, como divulgados nesse trabalho. Para fins de análise espacial, compilamos os imóveis para corresponder a um endereço.

e contribuir para o a reversão ou aprofundamento de tendências e processos em curso. É o que estamos em busca.

A relação da PREVI com o mercado imobiliário não se encerra nos imóveis próprios de sua carteira. A PREVI possui cotas de um Fundo de Investimento Imobiliário chamado Pananby. Os FII's foram uma inovação financeira no mercado brasileiro, pois buscaram uma aproximação do setor financeiro e imobiliário. Propiciaram a abertura do setor imobiliário para os pequenos investidores (varejo) que não tem capital para investir no setor imobiliário. O FII objetiva captar a poupança de milhares deles e investir em imóveis, sendo os aluguéis e vendas direcionadas ao pagamento dos investidores. Uma forma de trazer liquidez a um segmento historicamente ilíquido. Os fundos foram sempre vistos como clientes importantes, até essenciais para “alavancar” essa indústria dos FII's. Ao longo do tempo, a PREVI foi se desfazendo das cotas em mercados secundários, possuindo, atualmente, cerca de R\$ 8,5 milhões em cotas desse fundo. Para termos uma noção de dimensão, esse valor é 0,01% dos recursos da PREVI administrados por terceiros (64% do total). Após uma maior participação dos Fundos na década de 90, esse tipo de investimento imobiliário deixou de ser importante. Por esse motivo, não serão incluídos no estudo⁵³.

4.3 VISÃO REGIONAL

Começaremos a apresentação de uma “geografia” da PREVI no território brasileiro, que privilegiará, em um primeiro momento, a inserção regional e nacional dos seus investimentos. Como explicado anteriormente, a lógica de ação e dos investimentos é demarcada, sobretudo, pela tríade

⁵³ A participação dos fundos de pensão no mercado de FII's e, em especial, o fundo Panamby pode ser consultado no trabalho de Botelho (2005). Ele faz uma periodização dos Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil que é interessante. A *primeira* fase surgiu logo após a sua institucionalização com a lei 8668 de 1993. Essa fase é marcada pela exploração da tributação diferenciada proporcionada pelos fundos. Assim, para pagar menos impostos muitas empresas (incorporadoras, construtoras, etc.) realocaram seu patrimônio para FII. O *segundo* momento, esteve ligado aos fundos de pensão. Buscando escapar da legislação restritiva aos investimentos imobiliários, alguns fundos transformaram seus ativos imobiliários em FII's. Posteriormente essa brecha legal foi fechada pelo Banco Central o que fez a procura dos fundos de pensão por FII's diminuir exponencialmente. Por *último*, a atual fase que é marcada pela busca do investidor pessoa física (varejo) para preencher a lacuna deixada pelos fundos de pensão.

(rendimento, risco e liquidez). Soma-se a isso o fato de o fundo ser um agente econômico financeiro que tem “amarras” muito maiores que os outros investidores institucionais (como os bancos privados, fundos de investimento, financeiras, etc). A PREVI segue uma política de investimento erguida pelo Conselho Monetário Nacional⁵⁴. Nela se encontram as “macroalocações” por classes de investimentos em que todos os fundos de pensão (públicos e privados) devem se pautar. Essas políticas não colocam restrições às localizações, exceto para investimentos fora do Brasil. Por esse motivo, dentro do território nacional a ação da PREVI se faz mediada pelo mercado; e o mercado cria uma “geografia” que se, *a priori*, não é planejada, também não é casual. O mercado segue a lógica de maximização do valor investido; e esse processo de valorização depende de variáveis que se manifestam em pontos/nós de redes multiescalares no território brasileiro.

Visto de maneira ampla, os 45 imóveis que constam no relatório da PREVI são concentrados em poucas regiões, ou ainda, em poucas cidades dentro delas. No caso, a metrópole paulista e a cidade do Rio de Janeiro. Na tabela 06 temos uma dimensão dessa concentração na região sudeste dos investimentos.

Tabela 06 – A diversidade de investimentos de imóveis da PREVI

	Norte	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Sul
Residencial	-	-	-	2	1
Comercial	-	-	1	21	-
Galpões Industriais	-	-	-	2	-
Shoppings	-	1	1	11	1
Resort	-	1	-	-	-
Hipermercado	-	1	-	-	-
Outros	-	-	-	2	-

Fonte: RELATÓRIO ANUAL PREVI (2016).

⁵⁴ Resolução 3792 de 2009 do Conselho Monetário Nacional.

O único segmento que possui pequena distribuição espacial é o segmento de shopping centers. Eles se fazem presente em quase todas as regiões, com a exceção da região norte. Fora da região sudeste do Brasil, a PREVI possui shopping centers em Salvador (Shopping Barra) e em Curitiba (Shopping Curitiba). Na tabela 07 podemos ver a localização por cidade e região de cada shopping center com participação⁵⁵ da PREVI.

A lógica de concentração no sudeste brasileiro é facilmente observável. Existe uma pequena interiorização dos shoppings centers com a unidade na cidade de Votorantim (SP), cidade que fica na região metropolitana de Sorocaba, recentemente institucionalizada. Busca captar novos mercados consumidores criados com a reestruturação regional do Estado de São Paulo. Se insere na dinâmica de deslocamento de indústrias da metrópole paulista para outras cidades metropolitanas e mesmo interioranas impulsionadas pelas rodovias radiais (Raposo Tavares, Castelo Branco e Anhanguera para o interior) que tanto modificaram o cenário do Estado de São Paulo nos últimos anos. Na mesma lógica se insere, também, o shopping de Santo André. Apesar de o ABC paulista sofrer com a fuga para outros pontos da região metropolitana (SANTOS & SILVEIRA, 2011), ainda possui um mercado consumidor importante. No próprio setor de shopping centers tem-se notado uma maior difusão para outras cidades, além das capitais. Em 2016 foram inaugurados 20 novos shoppings no Brasil, e destes apenas 7 ficavam nas capitais. Isso ocorre, entre outros motivos, pela “pelos custos de aquisição do terreno e construção serem mais baixos, pela facilidade de obtenção de licenças e pela concorrência menor” ⁵⁶(ABRASCE, 2017, p. 33).

⁵⁵ Deve-se ter em mente que a PREVI é proprietária de parte de todos esses empreendimentos. Como todo investimento do mercado financeiro, a administração e a gestão do shopping center se realiza de maneira autônoma aos “proprietários”. As cotas desses investimentos resultam em dimensões variadas na participação nos aluguéis das lojas e todas outras rendas distribuídas aos seus donos. A lógica se assemelha ao funcionamento das grandes empresas anônimas com ações em bolsa.

⁵⁶ Edição 210 janeiro/fevereiro de 2017.

Tabela 07 – Inventário dos shoppings centers com participação da PREVI

Empreendimento	Região	Cidade
ParkShopping	Centro-Oeste	Brasília/DF
Shopping Curitiba	Sul	Curitiba/PR
Ribeirão Shopping	Sudeste	Ribeirão Preto/SP
New York City Center	Sudeste	Rio de Janeiro/RJ
Barra Shopping Center	Sudeste	Rio de Janeiro/RJ
Cittá América	Sudeste	Rio de Janeiro/RJ
Norte Shopping	Sudeste	Rio de Janeiro/RJ
Shopping ABC	Sudeste	Santo André/SP
Shopping Morumbi	Sudeste	São Paulo/SP
Shopping Metrô Tatuapé	Sudeste	São Paulo/SP
Shopping Parque da Cidade	Sudeste	São Paulo/SP
Shopping Esplanada	Sudeste	Sorocaba/SP
Shopping Vitória	Sudeste	Vitória/ES
Shopping Iguatemi Esplanada	Sudeste	Votorantim/SP
Shopping Barra	Nordeste	Salvador/BA

Fonte: RELATÓRIO ANUAL PREVI (2016).

Diversos autores, como Sandra Lencione (1994) captam essa dinâmica de deslocamento das indústrias da metrópole paulista. Entretanto, como ressalta a autora, esse processo não deve ser visto como uma desindustrialização da capital paulista, mas sim uma extensão de sua atuação, fruto de um capital cada vez mais monopolista e, assim, disposto a utilizar os melhores fatores locacionais nas diversas etapas da produção. Isso se torna importante para o nosso trabalho. Além de evidenciar a dinâmica diferenciada do sudeste brasileiro, ela evidencia a posição de comando, cada vez maior, da cidade de São Paulo, que agora possui um “terciário superior” para o financiamento e coordenação das atividades econômicas.

Exemplifica bem esse processo um tipo de investimentos difundido nos últimos anos: os condomínios logísticos. Localizados sempre próximos das rodovias de maior circulação, são galpões alugados as empresas para

racionalizar a estocagem de material e na logística em geral das suas redes de comerciais. Os Estados de São Paulo e Rio de Janeiro possuem cerca de 93% da área construída para esse tipo de investimento.⁵⁷ Dois municípios se destacam nesse segmento: Guarulhos e Cajamar. O município de Guarulhos é localizado estrategicamente em uma via de intensa movimentação de carga, a Rodovia Presidente Dutra, que liga a cidade de São Paulo e Rio de Janeiro e que fundamenta a megalópole brasileira formada pela ligação intensa dessas duas metrópoles. Cajamar, por sua vez, é localizado ao longo da rodovia Anhanguera, que liga a metrópole paulista à região metropolitana de Campinas. Em Cajamar, município de São Paulo, que está localizada um importante imóvel da PREVI: o condomínio Jordanésia Park⁵⁸.

Com isso poderíamos nos perguntar: se esses agentes econômicos e financeiros não tem limitação na legislação que condicione ou “dirija” os investimentos para determinada área ou região, o que os fazem ser tão concentrados nessas cidades? Seria por ser ali sua sede (no caso da PREVI no Rio de Janeiro) e por ter um maior conhecimento do mercado ali instalado? Ou seria pela própria dinâmica espacial brasileira, onde as cidades de São Paulo e Rio de Janeiro são os principais nós das redes financeiras e econômicas?

Exemplo extremo dessa concentração são os investimentos do fundo em prédios de escritórios e salas comerciais, principal segmento da carteira de imóveis com 22 ao todo. Eles são basicamente concentrados nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro, e em posições muito particulares da cidade, conforme veremos mais adiante. Os locatários são, quase que exclusivamente, filiais de empresas multinacionais que se inserem no mercado brasileiro em um momento de grandes trocas comerciais e de globalização. E, por isso, o mercado de escritórios de alto padrão é muito suscetível as instabilidades da inserção brasileira na economia mundial. As sucessivas rodadas de privatizações na década de 90 criaram uma demanda grande para escritórios e centros

⁵⁷ Informações extraída de: <http://www.revistaqualimovel.com.br/noticias/sp-e-rio-concentraram-93-de-novos-estoques-de-galpoes-logisticos>. Acesso set. de 2017.

⁵⁸ Nos relatórios anuais da PREVI esse empreendimento aparece duas vezes: uma vez com o nome Condomínio Jordanésia Park no valor de R\$183,5 milhões de reais; no mesmo endereço, Avenida Anhanguera Km 36, está localizado, também, o Condomínio indústria Park, no valor de R\$292,6 milhões de reais. Isso nos leva crer que é apenas uma divisão de participação dentro de um mesmo empreendimento, adquiridos, talvez, em datas diferentes. No mais, isso pouco prejudica as nossas pretensões. Fica apenas o registro.

comerciais nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Esse mercado ficou aquecido por um período longo, já que logo após o Brasil estaria pegando carona no que se convencionou chamar “boom das commodities”, isso é, uma fase em que os preços das *commodities* mantiveram-se em alta, resultado, sobretudo, do crescimento chinês. Com a economia nos trilhos, o Brasil era visto como um porto seguro ou de baixo risco para os investidores externos. A demanda se mantinha alta.

Foi nesse período que se inicia na segunda metade da década de 90 do século XX que os fundos de pensão entram no mercado imobiliário, para realizar grandes empreendimentos. Apesar da participação dos fundos de pensão reduzirem-se drasticamente nos anos seguintes, eles ainda continuam relevantes. É desse período, também, o início do “ciclo imobiliário”⁵⁹ dos grandes empreendimentos de escritórios; atualmente estamos presenciando o arrefecimento deste segmento, ou a reversão de expectativas.

A análise a partir das regiões do Brasil mostra um caráter altamente concentrador. Isso nos lembra da regionalização proposta por Milton Santos e Maria Laura Silveira (2011) com base na difusão diferencial dos sistemas técnicos no território brasileiro. O autor chama de região concentrada a grande porção do território nacional constituída pelos estados do sudeste e sul do Brasil. Nas suas palavras, na região concentrada:

O meio técnico-científico-informacional se implantou sobre um meio mecanizado, portador de um denso sistema de relações, devido, em parte, a uma urbanização importante, ao padrão de consumo das empresas e das famílias, a uma vida comercial mais intensa. Em consequência, a distribuição da população e do trabalho em numerosos núcleos importantes é outro traço regional (SANTOS & SILVEIRA, 2011, p.244).

Destaca-se na região concentrada a força de atração que se constitui em torno de São Paulo. A metrópole paulista possui “novíssimas formas específicas de terciário superior, um quaternário e um quinquenário ligados à finanças, à assistência técnica e política e à informação em sua diferentes

⁵⁹ “ciclo imobiliário” entendido como a dinâmica cíclica de comportamento do setor imobiliário. Este pode ou não acompanhar os ciclos econômicos em geral, já que a mercadoria imóvel tem um longo tempo desde o planejamento até a conclusão do empreendimento. Assim, em tempos de euforia, muitos imóveis são concebidos e iniciados, mas só serão entregues meses depois, em momento que pode estar em reversão das tendências iniciais. Se o início é daquele período, estamos caminhando para o fim.

modalidades” (SANTOS & SILVEIRA, 2011, p.244). A força de São Paulo como nó de redes financeiras e comerciais é expressiva. A concentração da PREVI em São Paulo é antes consequência do que causa dessa atração. É ali que está a demanda para esses megaempreendimentos, voltados para um público restrito e privilegiados de executivos, profissionais liberais altamente especializados, empresários, etc. Subsidiariamente, vale o mesmo para o Rio de Janeiro, mesmo que em posição inferior⁶⁰.

As sedes das principais corporações no Brasil estão espacialmente concentradas na seguinte proporção, analisada por (TORRES, 2014, p.10): apenas a cidade de São Paulo abriga sedes de 44% das maiores corporações atuantes no Brasil; toda a região metropolitana do Rio de Janeiro abriga, nesse quesito, 14%. A região metropolitana de Belo Horizonte outros 7%. Com 6% aparecem, empatados, o interior paulista e a região metropolitana de Porto Alegre. A concentração é evidente.

Entender essa concentração em múltiplas escalas é um desafio. Se na escala nacional, vimos que a PREVI tem seus investimentos altamente concentrados na região sudeste, em outra escala podemos perceber que é, além disso, altamente concentrada em duas cidades de importância. São Paulo, pólo econômico e financeiro nacional e a metrópole do Rio de Janeiro. Entretanto, constatar isso é insatisfatório. Devemos entender como elas se inserem na dinâmica urbana de cada cidade. Essa falta de mediação de escalas foi um dos problemas ressaltados por Villaça, na medida em que poucos estudos são feitos no sentido de explicar os fenômenos espaciais em sua relação com o espaço urbano visto como estrutura. Tentaremos avançar nesse sentido, mesmo que nos limites das nossas possibilidades.

⁶⁰ Com base na hierarquia de cidades realizada pelo observatório das metrópoles no estudo “Hierarquização e Identificação dos Espaços Urbanos” de 2009. Nessa publicação, São Paulo aparece na categoria de hierarquia “1” enquanto Rio de Janeiro está com categoria de hierarquia “2”. Para a consulta das variáveis envolvidas no estudo, consultar (RIBEIRO, et all, 2009).

4.4 VISÃO INTRA-URBANA

Os ativos da carteira de imóveis da PREVI se concentram nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Mas onde? Em que parte? Como eles se inserem na estrutura urbana da cidade? Buscaremos contribuir nesse sentido. Para isso analisaremos, sobretudo, os imóveis da PREVI em São Paulo, particularmente os escritórios corporativos e shopping centers. No conjunto eles formam a “face da globalização” (FIX, 2007) na cidade, verdadeiras verticalidades que pouco dialogam com o resto do espaço urbano.

Analisamos anteriormente que a cidade de São Paulo se torna o pólo econômico e financeiro nacional. Que essa intensificação do “comando” de São Paulo se liga a própria difusão e internacionalização da indústria para o interior do próprio Estado e para outros. Que o processo de dispersão da produção e concentração do comando é um mesmo processo proporcionado pelos novos sistemas técnicos, principalmente os sistemas técnicos informacionais. Entretanto, esses sistemas técnicos informacionais não podem ser tomados como causa para a localização de centralidades (novas e antigas) da cidade de São Paulo.

A dinâmica do espaço urbano tem um sentido diferenciado da estruturação do espaço regional. Se neste a movimentação de capitais, informação e mercadorias se sobrepõem ao movimento de pessoas na estruturação do espaço regional, no espaço urbano são, sobretudo, os “deslocamentos cotidianos entre as áreas de residência e diversos locais de trabalho, aos deslocamentos menos frequentes para compras no centro da cidade ou nas lojas de bairro, às visitas a parentes e amigos, e às idas ao cinema, culto religioso, praia e parques” (CORRÊA, 1995, p.7) que estruturam o espaço urbano como um complexo de “pontos” mais ou menos privilegiados em localização. Claramente existe uma penetração entre essas duas lógicas, no sentido de o crescimento da cidade ser influenciado por uma ferrovia ou rodovia de importância regional. Isso será quanto mais acentuado se essa via regional for utilizada para o deslocamento de pessoas.

Flávio Villaça (2001) salientou como as cidades brasileiras são predominantemente organizadas em setores de círculos, retomando as ideias

iniciais de Homer Hoyt. Esse último fez uma atualização do modelo espacial de cidade baseada em círculos concêntricos de Parks e Burgess; eles descreviam a cidade como “tendo uma área central, caracterizada pela concentração de serviços, empregos e comércio (não um centro geométrico nem geográfico, mas sim funcional) e anéis concêntricos e sucessivos contendo habitantes de diferentes culturas e extratos de renda” (KRAFTA, 2014, p.16). O modelo de Hoyt, por sua vez, colocava ênfase nas “vias de acesso”, principalmente rodovias ou ferrovias que ligavam centros de cidades diferentes em suas conexões. A cidade concêntrica de Parks e Burgess “ficaria contaminada por setores, formados a partir dessas ligações. Essas ligações teriam desenvolvimento também desigual, algumas concentrando fábricas e outras atividades associadas, em habitação de baixa renda, outras privilegiando habitação de alta renda” (p. 19). A localização industrial na cidade foi tão sensível a acessibilidade a essas vias regionais de comércio e deslocamento que a sua localização é explicada externamente a cidade. Não a toa que a rede de rodovias radiais que liga São Paulo ao interior impactou em muito a localização industrial no Estado de São Paulo.

Entretanto, o que se torna mais importante nesse momento é a origem e direção da expansão da camada de alta renda na cidade, pois segundo o autor se “do ponto de vista intra-urbano, a localização das indústrias – como também os portos – é “dada”, restará a localização das camadas de alta renda como o mais importante motor estruturador das nossas estruturas espaciais metropolitanas” (VILLACA, 2001, p.321). Esse fato é importante, pois a localização e a dinâmica do setor de alta renda nos diz muito sobre a criação de novos subcentros, localizações do investimento público, popularização de áreas centrais (que é visto como “desvalorização”), entre outros processos.

A camada de alta renda em São Paulo escolheu um setor de expansão muito característico. Partindo de centro, o setor Sudoeste foi escolhido pelas elites como as áreas mais privilegiadas para a construção de loteamentos de alta renda. Se no início (final do século XIX) a aristocracia paulista ocupou terrenos altos e salubres, livres de risco de inundações como os Campos Elísios, no início do século XX houve uma deflexão para a esquerda e “através da Vila Buarque e Higienópolis, chegou à Avenida Paulista, aberta em 1892” (VILLAÇA, 2001, p.195). A direção da expansão do setor de alta renda foi, depois, para os

terrenos “planos, insípidos, pantanosos e de pouca resistência física do alto pinheiros” (p. 197). Isso evidencia que nem sempre a camada de alta renda busca sua expansão em melhores sítios naturais (se fosse o caso após a ocupação da paulista, a tendência natural era seguir “o restante do espigão, localizando-se nas áreas hoje ocupadas pela rua Domingos de Moraes e pela Avenida Dr. Arnaldo” (p. 197)).

As camadas de alta renda ainda se localizam próximas ao centro principal da cidade de São Paulo, ao contrário de algumas cidades norte-americanas, como a de Chicago, inspiração para o modelo de Parks e Burgess de círculos concêntricos. A pouca qualidade do sistema rodoviário e a enorme disparidade de poder político entre as classes sociais no Brasil fizeram com que nossas “burguesias mantivessem posições centrais e se apegassem mais a vias intra-urbanas do que as rodovias. Assim, elas controlam o Estado para melhorar o sistema viário intra-urbano. Isso faz com que as burguesias puxassem as melhorias viárias nas direções de seus bairros” (p. 318).

Até a década de 70 do século XX, os empreendimentos comerciais e de serviços se encontravam no centro e na Avenida Paulista. Com o relativo esgotamento das mesmas, que contavam com um estoque muito pequeno de terrenos vagos, a construção de novos empreendimentos comerciais foi em direção sudoeste, impulsionados pela abertura da Avenida Brigadeiro Faria Lima e o Shopping Iguatemi na década de 60. A construção de “marginais e dos anéis viários perimetrais conferiria à região novas condições de acessibilidade e a presença de bairros de população de alta renda nas proximidades reforçava a sua tendência de desenvolvimento” (NOBRE, s/d, p.522). É no atual quadrante ou setor sudoeste, mais precisamente nas margens do Rio Pinheiros que hoje estão as áreas de maior dinamismo do setor de alta renda em São Paulo. Ali se encontra “face globalizada” da metrópole paulista, com sua especialização em serviços financeiros e produtivos e com grande parte das sedes de importantes empresas de diversos segmentos. Os fundos de pensão tiveram importância estratégica nesse processo.

A história da transformação dessa área pantanosa na área mais valorizada da cidade de São Paulo remete à década de 30, do século XX, quando a companhia Light & Power retificou o curso do Rio Pinheiros, eliminando seus meandros e drenando suas várzeas. Após a drenagem a Light possuía nada

menos que 21 milhões de metros quadrados de terrenos na área entre o Rio Pinheiros e o espigão da Avenida Paulista. O incremento do valor da terra dificultou a implantação de indústrias, “induzindo no futuro a localização de atividades terciárias” (FIX, 2007 p. 29).

Grandes frações foram adquiridas, posteriormente, pela Cia City⁶¹ para loteamentos dos bairros jardins, os primeiros da América do Sul. Os bairros jardins construídos pela City foram apropriados pela classe de alta renda, em sua dinâmica de expansão para o sudoeste. A concepção de bairros jardins obteve, então, “lucros fabulosos e captaram diversos investimentos públicos em detrimento de áreas mais populosas e carentes da cidade, onde a necessidade de infra-estrutura era urgente” (Fix, 2007 p. 30). A autora faz uma periodização importante sobre a consolidação da marginal do Rio Pinheiros como a “face mundial” da metrópole paulistana:

- *Primeiro momento (1977 a 1985)*: caracterizado pelos primeiros empreendimentos comerciais em uma área marcadamente residencial. O pioneiro foi o Centro Empresaria São Paulo (Cenesp) construído entre 1973 e 1977. Outros empreendimentos utilizaram os baixos preços dos terrenos e construíram prédios comerciais em bloco, como o caso da Bratkelândia.

- *Segundo momento (1986 a 1993)*: é marcado pela entrada dos fundos de pensão no mercado imobiliário. Como eles compravam edifícios inteiros, os fundos de pensão preenchem a lacuna do financiamento das incorporadoras. A novidade da época era, segundo Mariana Fix o chamado “pacote fechado” onde a incorporadora, “com contrato de locação assinado, os fundos entravam com os recursos que viabilizam o empreendimento. O prédio, portanto, não era tratado como bem raiz, mas como um negócio” (FIX, p. 48). Podem ser citados como exemplos de empreendimentos viabilizados por essa “arquitetura financeira” o São Paulo Office Park, o Birmann 21, Edifício Philips e o World Trade Center.

⁶¹ “A companhia City foi criada por um banqueiro Belga, Edouard Fontaine de Laveleye, e pelo arquiteto francês Joseph Bouvard. [...] Coube ao banqueiro o papel de incorporador financeiro da sociedade anônima. Tendo adquirido terrenos em São Paulo e utilizados como garantia, emitiu no mercado londrino debêntures no valor de 2 milhões de libras, adquiridas por investidores ingleses, franceses, belgas e russos “todos com experiência em negócios coloniais”. Dessa forma a City capitalizou-se para realizar os loteamentos-jardins, ampliando a compra de terras (a companhia tornou-se proprietária de 37% das terras em São Paulo, ou seja, mais de um terço da mancha urbana da cidade de São Paulo em 1911)” (FIX, 2007, p. 29).

- *Terceiro momento (1994 a 2000)*: esse período foi marcado por uma leve “internacionalização do setor” que ainda se manteve exclusivamente nacional. A incorporada Birmann realizou uma breve joint venture com uma das maiores construtoras do mundo a época, a Turner, para a realização do empreendimento Birmann 21. Logo após, a Birmann iria repetir o modelo com a Compass. A norte-americana Tishmann Speyer Properties formou uma joint venture com a Método. A Hines (norte-americana) entrou no mercado brasileiro, contratando um executivo brasileiro, entre outros exemplos. Esse período marca, também, a entrada no mercado de prédios comerciais das empresas brasileiras de infraestrutura, como Camargo Corrêa, Mendes Júnior, Odebrecht, OAS, etc. Por últimos, é o momento de verdadeiras inovações financeiros que mexeram com o setor, como os Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), as Operações Urbanas e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's).

- *Quarto momento (2000 em diante)*: marca a retirada dos fundos de pensão como principais fontes de financiamento do setor, devido a uma legislação restritiva quanto a proporção de imóveis em seus portfólios. Além disso, se observa uma relativa superoferta de escritórios de alto padrão, na marginal Pinheiros e Faria Lima, com altas taxas de vacância.

A progressiva expansão das camadas de alta renda para o sudoeste tem impactado a estrutura urbana da cidade de São Paulo, fundamentando um processo de descentralização de algumas atividades, com a criação de núcleos secundários especializados (CORRÊA, 1995 p. 45). Em seu movimento de expansão para a região da Marginal Pinheiros, as camadas de alta renda foram constituindo centralidades especializadas para o público de alta renda. Dessa dinâmica resulta a produção da Avenida Paulista, da Faria Lima, a Marginal Pinheiros, sem contar a atual dinâmica imobiliária nas Vila Olímpia e Vila Funchal, valorizadas como eixo de expansão devido as obras da Operação Urbana Águas Espraiada e do projeto de ligação da Avenida Faria Lima com a Avenida Luiz Carlos Berrini.

A Marginal Pinheiros e boa parte do eixo de expansão da camada de alta renda se torna uma nova centralidade, caracterizada por um novo “centro de negócios industriais”⁶² (FERREIRA, 2003 p.100), ou seja, uma centralidade

⁶² O autor caracteriza dessa forma essas novas centralidades principalmente por marcar uma diferenciação explícita com as ideias de Saskia Sassen e outros autores que estudam as

especializada em serviços (serviços financeiros, consultorias, escritórios jurídicos, etc.) para as empresas nacionais e internacionais ali localizadas. Flávio Villaça (2001), analisando a dinâmica de expansão da camada de alta renda em diversas cidades brasileiras (São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador e Recife) encontra evidências de um curioso processo: na medida em que a camada de alta renda vai se movendo ao longo do setor de círculo para longe da área central, construindo seus bairros privilegiados e cooptando o investimento público, há uma tendência da própria área central ou o “centro tradicional” em se mover na direção daquele fluxo. Ou seja, a produção do espaço urbano das camadas de alta renda em um setor escolhido da metrópole fundamenta um “alongamento” de equipamentos urbanos da área central para aquele eixo.

A relação entre as novas centralidades e a área central é importante. Enquanto o comércio e serviços voltados para a alta renda se desloca para as novas centralidades, a área central das maiores cidades brasileiras são “popularizadas”, e São Paulo é exemplar nesse sentido. As áreas centrais se tornam o espaço privilegiado de comércio e serviços informais e formais, mas voltados para classes de renda mais baixas. A própria designação desse processo como “deteriorização” ou “desvalorização” do centro tradicional tem muito de ideológico, como aponta Flávio Villaça:

O centro tradicional, enquanto foi o centro da minoria – das burguesias – era o centro da cidade. Hoje, ele é centro da maioria popular. Justamente agora que o centro “velho” é o centro da cidade – pois agora ele é o centro da maioria – a ideologia dominante declara que a cidade tem um novo centro. É curioso. O centro novo, segunda essa ideologia dominante, passa a ser o centro da minoria. É o processo de universalização do particular por parte da classe dominante. O “seu” centro deve ser sempre o centro da cidade. (VILLAÇA, p.348).

“cidades-globais”. Para eles, uma das características dessas cidades é a emergência de um novo centro comandado por um “terciário avançado”. Pensando o caso de São Paulo, onde esses novos centros são ocupados, antes de tudo, por sedes de empresas industriais (secundárias) e não terciárias, o autor entende que esses subcentros são áreas voltadas para as novas demandas dessas corporações em um novo momento de acumulação mundial.

4.5 A ATUAÇÃO DA PREVI NAS CENTRALIDADES DA CIDADE DE SÃO PAULO

Devido à sua dimensão, não é difícil imaginarmos que os fundos de pensão continuam atuando e fazendo parte da dinâmica que estruturou a Marginal Pinheiros e a Faria Lima como centralidades de São Paulo. Devido a impossibilidade de estudarmos o segmento de fundos de pensão por inteiro, a nossa análise recairá sobre a PREVI, o maior deles.

O recorte espacial que será feito é aquele que abrange, sem muito rigor, o eixo de expansão para o sudoeste da capital paulista. Nos importa, nesse momento, ver a distribuição dos imóveis da PREVI nas diversas centralidades especializadas desse eixo, como a Avenida Paulista, a Avenida Faria Lima e a Marginal Pinheiros. Além da distribuição espacial dos empreendimentos com a participação da PREVI, teceremos breves comentários sobre alguns deles, devido a sua relevância diferenciada.

No total, nessa área de análise estão presentes 17 empreendimentos de alto padrão com participação da PREVI. Quase todos os empreendimentos são grandes prédios comerciais alugadas para uma ou mais empresas; parte deles representa o testemunho de um tempo onde os fundos de pensão foram agentes de primeira ordem na estruturação da cidade. Naquela época, os fundos de pensão adquiriram imóveis baseados em algumas diretrizes, como: “a) imóvel que tenha liquidez; b) idade inferior a dez anos; c) alto padrão (AA ou AAA); d) garantia de gestão proativa por parte do proprietário” (FIX, p. 51).

Após esse período, os fundos foram obrigados a se desfazer de grande parte da carteira imobiliária, pela mudança na legislação para esse segmento. Os imóveis localizados na cidade de São Paulo e que fazem parte do portfólio da PREVI em 2016 pode ser consultado logo abaixo:

Tabela 08 – Imóveis da PREVI nas diversas centralidades de São Paulo/SP

Nome do Empreendimento	Centralidade	Tipo de imóvel
Edifício Morumbi Square	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Plaza Centenário (ROBOCOP)	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
América Business Park	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Centro Empresarial Água Branca	-	Comercial/Escritórios
Hospital São Luiz	Marginal Pinheiros	Hospital
Birmann 21	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
WTorre Nações Unidas	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
ECOBerrini	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Torre Matarazzo	Paulista	Comercial/Escritórios
Edifício Ansarah	Paulista	Comercial/Escritórios
Condomínio São Luiz	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Shopping Morumbi	Marginal Pinheiros	Shopping Center
Apartamento Ed. Jardim Guedalla	Marginal Pinheiros	Residencial
Shopping Metro Tatuapé	-	Shopping Center
Morumbi Office Tower	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Shopping/Torre Parque Cidade	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios
Sede da Claro S. A	Marginal Pinheiros	Comercial/Escritórios

Fonte: Relatório anual PREVI (2016).

Na nossa área de estudo, estão ainda presentes dois shopping centers, que ajudam a criar e reproduzir a força de atração dessas novas centralidades da cidade de São Paulo: o Shopping Morumbi e o Shopping Parque da Cidade.

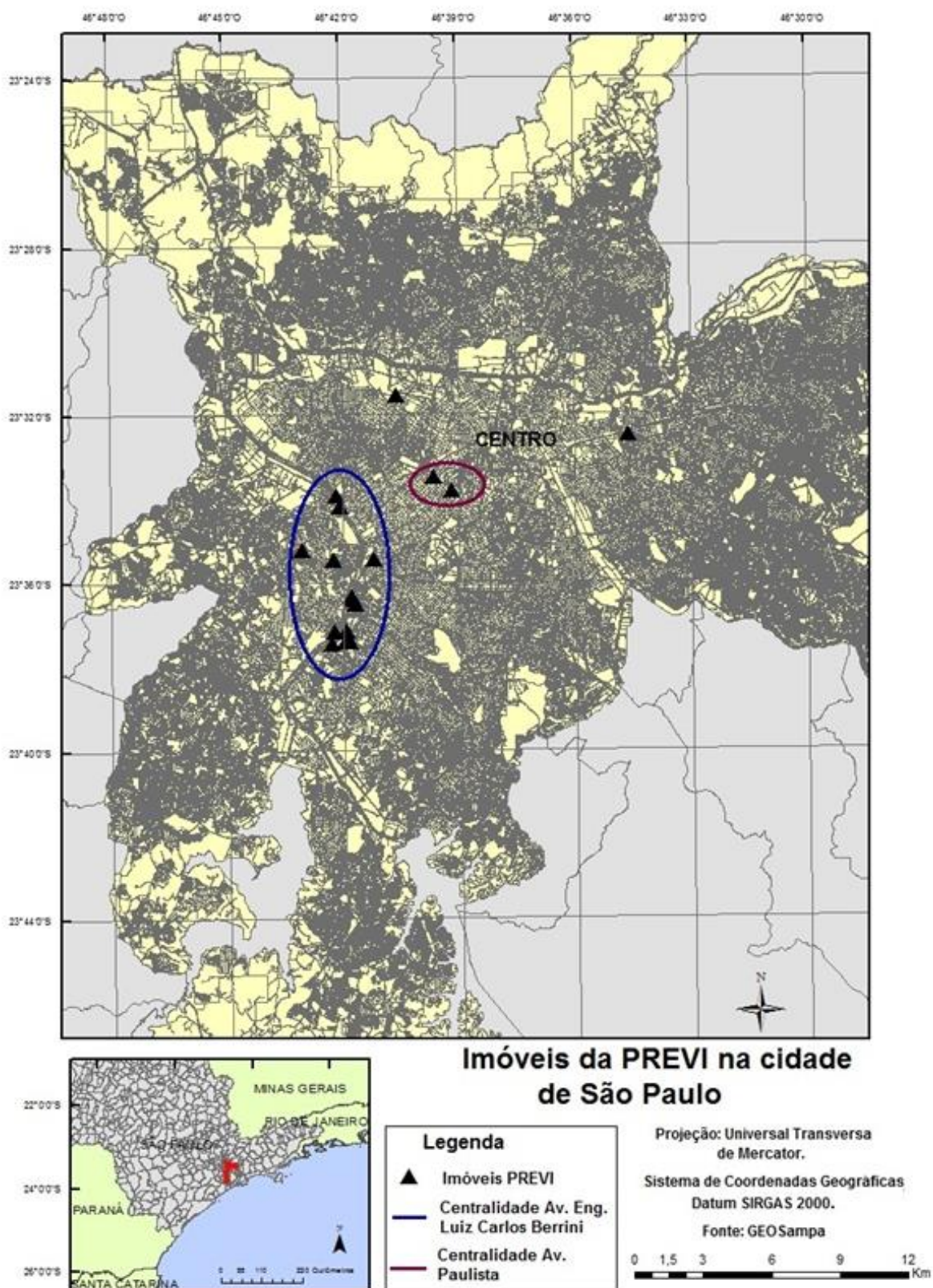
As localizações do conjunto desses imóveis podem ser observadas no mapa 1; nele se pode observar a aglomeração dos mesmos em locais privilegiados na cidade para a valorização imobiliária. Cada centralidade foi destacada, fazendo pequena modificação entre as consagradas “centralidades” conhecidas: centro antigo, Av. Paulista, Av. Faria Lima e Av. Engenheiro Luiz Carlos Berrini. Com a inexistência, atualmente, de atuação da PREVI na centralidade exercida pela Faria Lima optamos por incluí-la dentro de uma grande diferenciação dentre os empreendimentos localizados as margens e

proximidades da do Rio Pinheiros e aqueles localizados no antigo e conhecido centro financeiro da Avenida Paulista. Devido a inexistência de empreendimentos na Faria Lima, não tivemos necessidade de realizar uma distinção entre zonas de influência da Avenida Faria Lima e da Avenida Engenheiro Luiz Carlos Berrini, para nós o epicentro da “centralidade” da Marginal Pinheiros.

A instituição consolida-se na cidade através da atuação na avenida Paulista (que pode ser observado no mapa 2) e na Marginal Pinheiros. Essa última zona de valorização, tendo como a Avenida Luiz Carlos Berrini como epicentro, é onde está presente a maior parte dos empreendimentos da PREVI na cidade. Para isso, ver mapa 3.

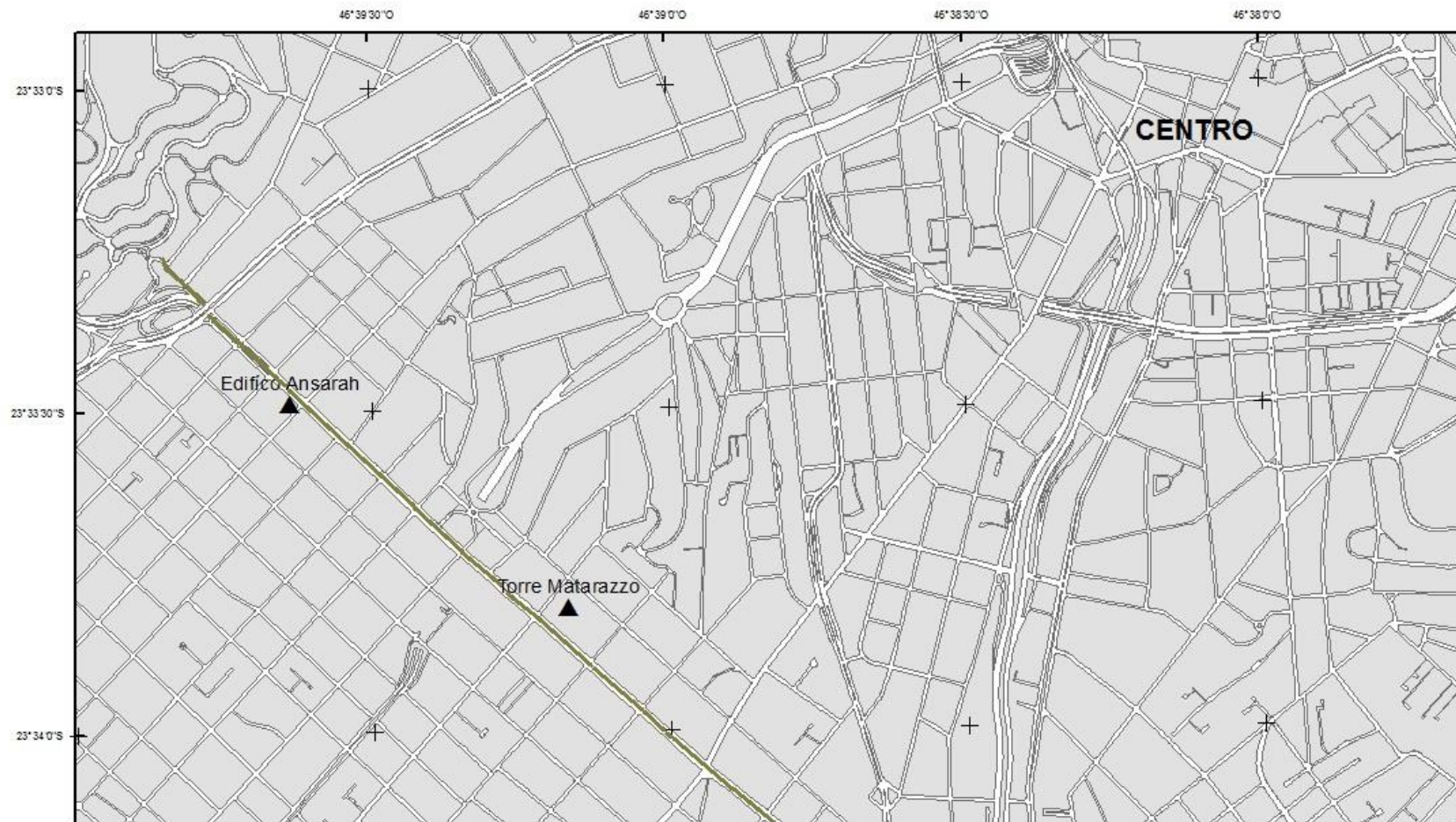
Cada “centralidade” tem uma espécie de zona de influência, onde o estabelecimento de qualquer tipo de limite rígido se torna muito difícil. Por esse motivo estabelecemos imóveis como o hospital São Luiz como sendo pertencente à “centralidade” Marginal Pinheiros, mesmo localizado várias quadras de distância da Avenida Nações Unidas, que acompanha o traçado do Rio Pinheiros. Essa questão é reforçada pela reordenamento de toda uma área adjacente as avenidas mais abertas a valorização, fruto de uma mudança do perfil de renda dos moradores e trabalhadores na região.

Figura 02 – Mapa dos Imóveis da PREVI na cidade de São Paulo.



Fonte: Elaboração do autor (2017).

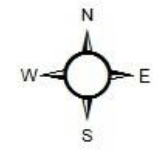
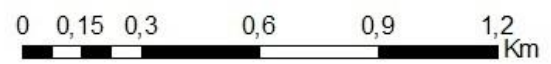
Figura 03 – Mapa dos Imóveis da PREVI na centralidade entorno da Av. Paulista



Imóveis da PREVI na centralidade entorno da Av. Paulista.

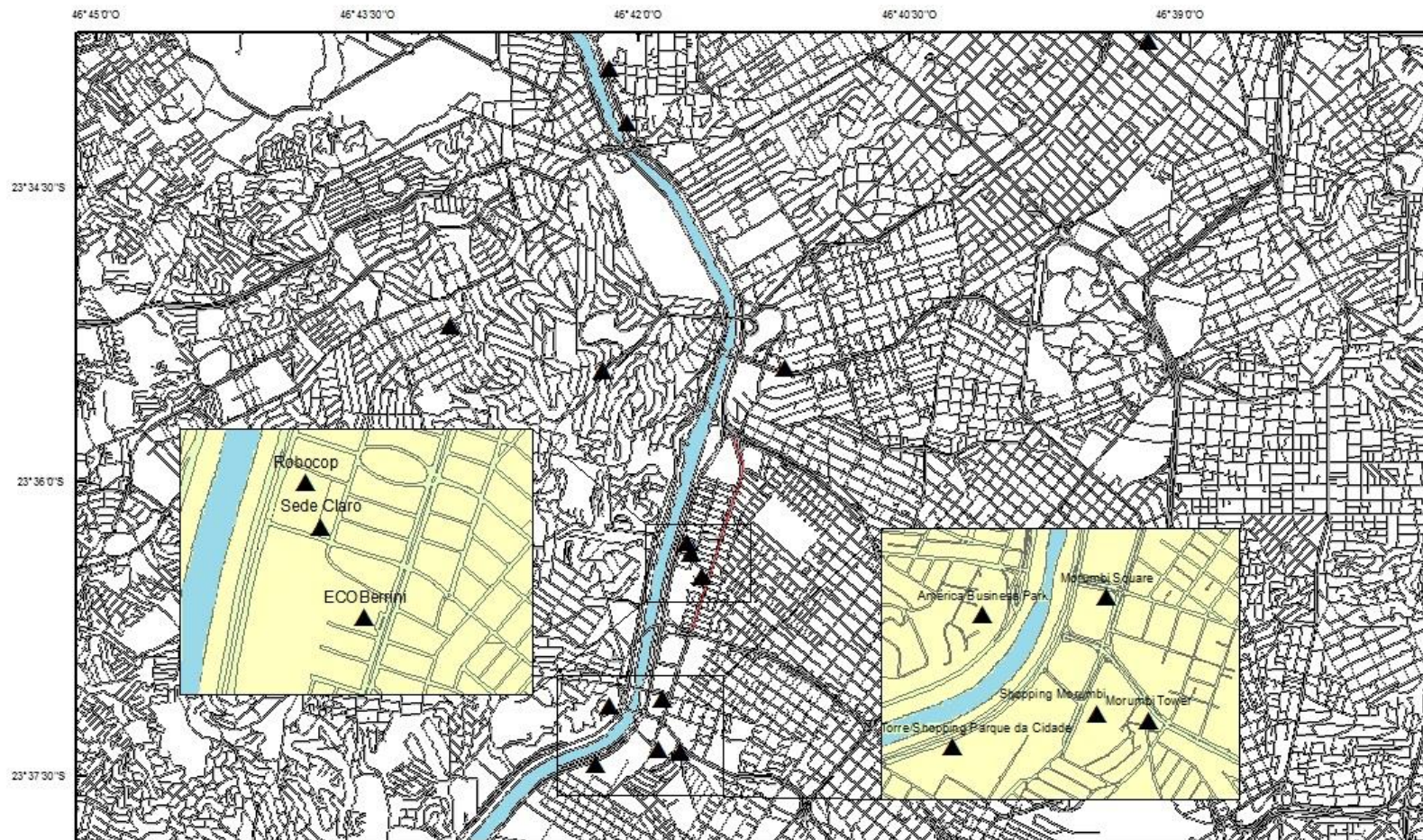
- Legenda
- ▲ Imóveis PREVI
 - Av. Paulista

Fonte: GEOSampa.
Projeção: Universal Transversa de Mercator.
Datum SIRGAS 2000.



Fonte: Elaboração do autor (2017).

Figura 04 – Mapa dos Imóveis da PREVI na nova Centralidade de Negócios



Imóveis da PREVI na nova Centralidade de negócios ao longo da Marginal Pinheiros.

Fonte: Elaboração do autor (2017).

Legenda

- ▲ Imóveis PREVI
- Rio Pinheiros
- Av. Eng. Luis Carlos Berrini

Fonte: GEOSampa.
Projeção: Universal Transversa de Mercator.
Datum SIRGAS 2000.

320 160 0 320 640 960 Metros



4.6 ALGUNS ÍCONES COM PARTICIPAÇÃO DA PREVI

Alguns empreendimentos da PREVI se destacam, principalmente pelo valor investido e pela suntuosidade visível. O **Plaza Centenário** (figura 05), conhecido como Robocop pelo seu aspecto futurista, foi projetado pelos arquitetos Carlos Bratke⁶³ e Aluizio M. D'Ávila. O prédio foi construído entre os anos de 1989 a 1996 para a comemoração do centenário da construtora Cetenco; posteriormente foi adquirido pela PREVI. Possui 32 andares, se destacando na paisagem da Avenida Berrini. O edifício está avaliado em R\$378 milhões de reais.⁶⁴

Figura 05 – Imagens do Plaza Centenário (Robocop)



Fonte: Revista Abril; Cetenco; Aluísio da Vila, respectivamente (2017).

⁶³ Carlos Bratke, conhecido como arquiteto da Berrini, foi o pioneiro na incorporação de edifícios na Avenida que se tornaria a nova centralidade de São Paulo, através da empresa Bratke-Collet. É responsável por mais de 60 projetos na avenida.

⁶⁴ Dados do ano 2015, último relatório disponível.

Outro “ícone” da região é o Birmann 21 (figura 06). Construído na segunda metade da década de 90 do século XX, o Birmann 21 foi resultado de uma *joint venture* da incorporadora Birmann com a norte-americana Turner, na época uma das maiores construtoras do mundo, além da Compass, importante empresa de administração predial, e um famoso escritório de arquitetura, o Skidmore, Owings & Merrill (SOM).

Figura 06 – Imagens do empreendimento Birmann 21

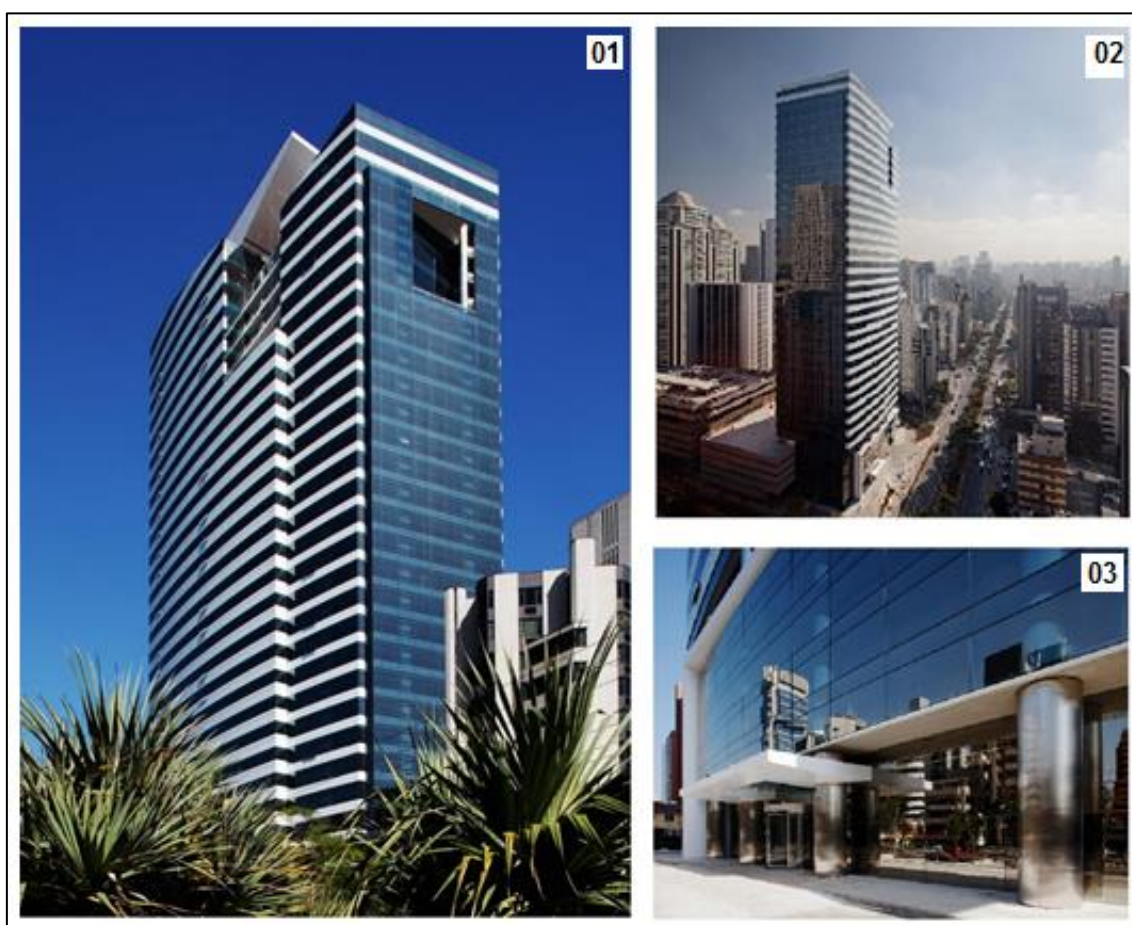


Fonte: jllproperty; Engebanc; Previ (2016).

Essa experiência foi uma das primeiras tentativas de realizar no Brasil todo o ciclo completo da incorporação nos moldes estrangeiros (FIX, 2007, p.54). A PREVI é proprietária, atualmente, de 23 pavimentos dos 25 totais. O Birmann 21 é imponente e sofisticado, sendo um edifício triple A⁶⁵ que conta com o selo LEED de sustentabilidade.

⁶⁵ O Núcleo de Real State (NRE), instituto responsável pela classificação de prédios comerciais, adota tal hierarquia: AAA, AA, A, BBB, BB, B e C. Os edifícios “triple A” (AAA) são assim descritos

Figura 07 – Composição de imagens do ECOBerrin



Fonte: GALERIA DA ARQUITETURA (2017).

Esses atributos importantes também se fazem presente no principal ativo imobiliário da PREVI: o ECOBerrin (figura 07). Iniciado em 2008 e pronto em 2011, o ECOBerrini é o principal ativo imobiliário da PREVI. Foi adquirido ainda em fase de construção em 2010 da Prosperitas, empresa do mercado financeiro especializada na gestão de fundos de investimento e crédito privado.

pele instituto: “representam o topo da escala, compreendendo os empreendimentos que apresentam a mais alta qualidade, no que se refere aos padrões construtivos e de tecnologia de sistemas prediais. O edifício para ser certificado nessa classe deve ter projeto inovador, alto nível de tecnologia embarcada, excepcional padrão construtivo, preocupação com a qualidade do ambiente de trabalho, total controle do usuário sobre seu ambiente, atenção à imagem externa da edificação e localização de destaque dentro da malha urbana, este último atributo utilizado apenas na classificação regional. Por conta do elevado grau de inovações de projeto e tecnologia embarcada, esta condição é considerada quase invulnerável, no sentido de que, decorrido o prazo de validade da classificação de 3 anos, é muito improvável que a condição competitiva do edifício seja adversamente afetada por evolução dos parâmetros empregados nos mercados de edifícios de escritórios para locação, em termos de materiais e processos construtivos, desenho arquitetônico, tecnologia disponível e estruturação organizacional das empresas”. Disponível em: <http://www.realestate.br/site/conteudo/pagina/1,116+O-SISTEMA-DE-CLASSIFICA%C3%87%C3%83O-DA-QUALIDADE.html>. Último acesso 10 de agosto de 2017.

O ECOBerrini é classificado como Triplo A, e um dos primeiros prédios do país projetado exclusivamente para obter a certificação LEED de sustentabilidade⁶⁶; todas as essas características ajudam a entender os R\$ 560 milhões gastos em 2010 para a compra do imóvel.

Figura 08 – Planta de empreendimento da PREVI no padrão do Parque Cidade Jardim



Fonte: SÍTIO DO PARQUE DA CIDADE NA INTERNET⁶⁷.

⁶⁶ O certificado LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) marca empreendimentos preocupados com a sustentabilidade, seja em materiais de construção utilizados, energia, água, localização e transporte intra-urbano, entre outras dimensões. É característico dos “green buildings”. O selo ou certificado ajuda na valorização e promoção do empreendimento, atraindo mais facilmente grandes grupos internacionais.

⁶⁷ Disponível em: <https://www.orealizacoes.com.br/parquedacidade>. Acesso set. de 2017.

Uma das últimas aquisições da PREVI foi um shopping center e uma torre comercial do megaempreendimento Parque Cidade, da Odebrecht Realizações Imobiliárias. A operação foi de compra foi realizada em 2012 pela PREVI, em um negócio de R\$812 milhões de reais. Esse empreendimento é diferente dos outros analisados. Representa uma nova tipologia de empreendimento imobiliário, onde se pretende construir uma cidade dentro da cidade, verdadeiros “enclaves fortificados” dentro da mancha urbana. Segue o padrão do Parque Cidade Jardim, estudado por Marina Fix (2011, p.205), onde se mesclam prédios comerciais, corporativos, residenciais e shopping centers, tudo interligado por áreas comuns para criar a ilusão de espaços fechados em si mesmos (cujo projeto pode ser visto na figura 08). A divulgação do empreendimento é sugestiva:

Aqui tudo é logo ali. Um empreendimento inspirado no conceito de cidades compactas, onde tudo fica concentrado num só lugar. Onde existe vida de manhã, a tarde e a noite. Tudo isso graças a infraestrutura de lazer, com restaurantes, e praças integradas a um parque linear (PARQUE DA CIDADE, 2017).

4.7 OPERAÇÕES URBANAS CONSORCIADAS

Se a “cidade compacta” ainda está em construção, prevendo-se para o ano de 2017 a conclusão das obras, a cidade de São Paulo, por outro lado, é um mosaico de construções, formais ou informais. Uma cidade dinâmica e em constante movimento. Para a construção da cidade formal, que como quase toda grande cidade latino-americana é altamente segregada, o Estado tem importante contribuição. O vetor sudoeste como espaço privilegiado para a alta renda, e que abriga as centralidades já destacadas, não foi resultado apenas da especulação imobiliária da iniciativa privada, buscando uma renda da terra monopolista no valor de venda do imóvel. Como salientado anteriormente por Villaça (2001), o poder público tem importantes contribuições para a reprodução do *status quo* da cidade.

Nos últimos anos São Paulo vem se especializando na utilização de um instrumento chamado “Operações Urbanas Consorciadas”; de forma

contraditória, esse instrumento de “renovação urbana” foi introduzido pelo Estatuto da Cidade, que no seu artigo 32 o define como:

§ 1º Considera-se operação urbana consorciada o conjunto de intervenções e medidas coordenadas pelo Poder Público municipal, com a participação dos proprietários, moradores, usuários permanentes e investidores privados, com o objetivo de alcançar em uma área transformações urbanísticas estruturais, melhorias sociais e a valorização ambiental. (BRASIL, Lei 10.257 de 2001).

A operação urbana consorciada é uma espécie de parceria público-privada para a remodelação de parte da malha urbana, objetivando o adensamento populacional e construtivo. A necessidade de “parcerias” é justificada pela incapacidade orçamentária do Estado de colocar a disposição da sociedade os equipamentos urbanos demandados. Caberia ao Estado passar de promotor de obras e intervenções urbanas para indutor do interesse da iniciativa privada e regulador dessa atividade. Um instrumento que se encaixa como uma luva na diminuição do Estado e de suas novas funções no âmbito da “revolução urbana” descrita por Mattos (2007).

As operações Urbanas Consorciadas são realizadas por um projeto de lei específico do município onde determinado perímetro da cidade é contemplado por incentivos diversos e flexibilização dos conteúdos do plano diretor⁶⁸. E um ponto específico do texto do Estatuto da Cidade contribui fatalmente para as operações urbanas consorciadas terem se tornado o contrário da “fórmula mágica⁶⁹” para os enfrentamentos dos problemas urbanos. O artigo 33 parágrafo 1º do Estatuto da Cidade diz que “Os recursos obtidos pelo Poder Público municipal na forma do inciso VI deste artigo serão aplicados exclusivamente na própria operação urbana consorciada”. Isso significa que todo recurso obtido pela operação urbana é reinvestido nas áreas delimitadas pela lei municipal, criando um feedback positivo: quanto maior interesse no mercado imobiliário, maior a arrecadação municipal; esse valor é imobilizado em

⁶⁸ § 2º Poderão ser previstas nas operações urbanas consorciadas, entre outras medidas:

I – a modificação de índices e características de parcelamento, uso e ocupação do solo e subsolo, bem como alterações das normas edilícias, considerado o impacto ambiental delas decorrente;

II – a regularização de construções, reformas ou ampliações executadas em desacordo com a legislação vigente. (BRASIL, Lei 10.257 de 2001).

⁶⁹ Mariana Fix (2000) em importante texto questiona essa “fórmula mágica” das operações urbanas consorciadas, onde “onde todos ganham e ninguém perderia” (p.11)

melhoramentos na área da operação, aumentando o valor da terra e o interesse do mercado imobiliário. Não é difícil perceber que a operação tem como resultado a intensificação e ampliação da segregação urbana e da distribuição desigual dos equipamentos públicos.

Apesar da propaganda de que as operações urbanas consorciadas seriam o melhor instrumento para a gestão da cidade, principalmente porque ela seria autofinanciável, Fix (2000) não nos deixa esquecer que para alavancar essa operação é necessário, em um primeiro momento, uma grande obra pública, ou no dizer da autora, a chamada “âncora”, que atraia o interesse da iniciativa privada. Essa obra pode ser a abertura ou duplicação de uma grande avenida, uma ponte ou viaduto. Algo que impacte as estratégias de atuação do mercado imobiliário. Além disso, não é de se esquecer que os recursos obtidos pela venda de potencial construtivo adicional ou qualquer outro benefício é recurso que se torna público. E nessa lógica de operação, as áreas já privilegiadas de equipamentos e de infraestrutura, que já possuem um interesse do mercado imobiliário, são ainda mais alvo de investimento do Estado.

Interessante que a utilização desse instrumento perpassa diferentes partidos, ideologias e governos municipais. Nos últimos 20 anos, São Paulo realizou quatro grandes operações urbanas: a operação urbana Água Branca, Centro, Faria Lima e Águas Espraiadas. Apenas a operação urbana Água Branca foi realizada em uma área da cidade fora do vetor de maior valorização imobiliária⁷⁰. A operação Urbana Consorciada Água Branca foi aprovada em 1995 e revista em 2013. Até o momento da revisão, houve pouco interesse imobiliário na área. O maior representativo desses foi o Centro Comercial Água Branca, complexo com quatro torres comerciais, que teve como contrapartida a restauração da “Casa das Caldeiras”, patrimônio histórica da cidade e o prolongamento de uma Avenida. A revisão realizada em 2013 ampliou a área de atuação da operação urbana e conseguiu pautar a compra de áreas e construção de 5 mil unidades habitacionais novas, reurbanização de favelas e a efetivação de diversos equipamentos sociais, como creches, escolas e unidade básica de saúde. Essa ação abre uma brecha para se pensar na utilização do instrumento

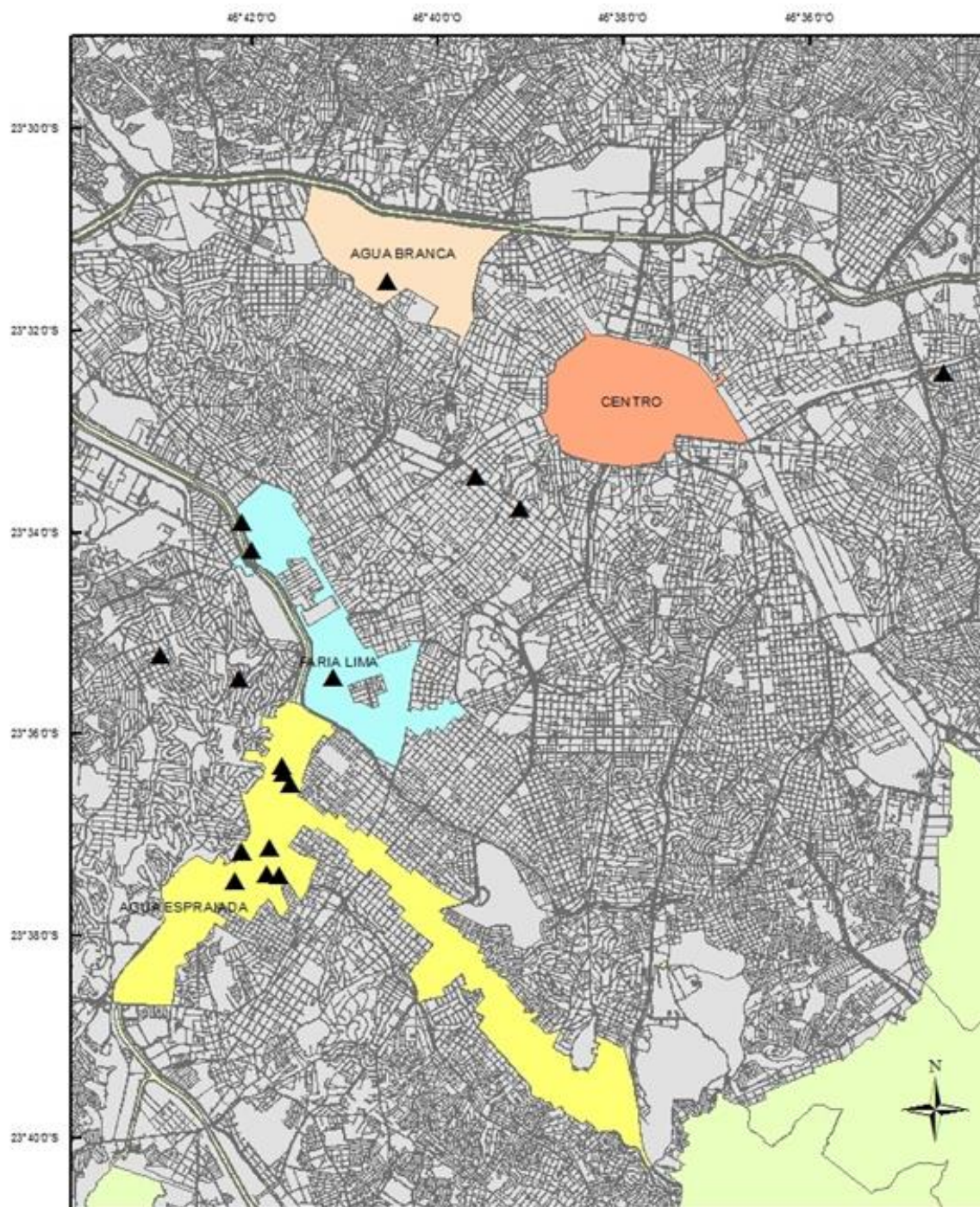
para um fim de justiça social; entretanto, até agora essa não foi a lógica colocada em prática.

As outras operações urbanas consorciadas são todas na nossa área de estudo: o vetor sudoeste da cidade de São Paulo. E o poder público se limitou, na sua maior parte, no melhoramento viário e de circulação. Podemos citar que a “âncora”, aquele investimento público inicial para atrair interessados do mercado imobiliário, foram duas avenidas: a extensão da Faria Lima, na operação urbana consorciada Faria Lima, e o complexo viário da Avenida Jornalista Roberto Marinho, na Operação Urbana Consorciada Águas Espraiadas⁷¹.

Essas operações estão no centro da lógica que construiu a Avenida Faria Lima e a Marginal Pinheiros como “centralidades” ou “subcentros especializados” na cidade de São Paulo. E comparando com o nosso objeto de estudo, a correspondência entre as áreas destinadas para as operações e os investimentos da PREVI é evidente (ver mapa 4). Iniciativa privada e poder público caminham de mãos dadas para a produção da cidade como conhecemos atualmente.

⁷¹ Além do melhoramento viário, o mercado imobiliário se valeu de uma verdadeira “limpeza social” promovida pela operação Águas Espraiadas, descrita por Mariana Fix (2000, p.8) nesses termos: “Na prática, a operação serviu para valorizar a região da Berrini por meio de uma operação de “limpeza social”, com a expulsão de mais de cinquenta mil pessoas, a maioria sem outra alternativa senão ir para outras favelas, boa parte delas junto aos mananciais de abastecimento da cidade, áreas de proteção ambiental”. Fica a dúvida se esse processo de expulsão de moradores das ocupações próximas a complexo viário Jornalista Roberto Marinho era um ponto central e própria razão de ser da operação ou apenas uma consequência secundária.

Figura 09 – Mapa da distribuição dos imóveis da PREVI nas diferentes operações urbanas na cidade de São Paulo/SP



Distribuição dos imóveis da PREVI nas diferentes operações urbanas na cidade de São Paulo.

Fonte: GEOSampa.
 Projeção: Universal Transversa de Mercator.
 Datum SIRGAS 2000.

0 0,75 1,5 3 4,5 6 Km

Legenda

▲ Imóveis PREVI

Operações Urbanas

- AGUA BRANCA
- AGUA ESPRAIADA
- CENTRO
- FARIA LIMA

Fonte: Elaboração do autor (2017).

4.8 A PREVI COMO AGENTE NA REPRODUÇÃO DA CIDADE SEGREGADA

A estratégia da PREVI no fim não nos parece ser muito diferente da de qualquer outro agente preocupado em captar a valorização imobiliária. Percorrendo um pouco da história da cidade de São Paulo vemos uma constante “descoberta” ou abertura de novas frentes de expansão do setor de alta renda. Processo muito parecido com outras capitais e estudado em similitudes e diferenças por Vilhaça (2001).

O retorno e valorização do imóvel está decididamente atrelado a localização da metrópole. A PREVI, e todos os demais investidores institucionais que se aventuram no setor imobiliário, tem que estar nos lugares em expansão, em valorização, em perspectiva de ganho futuro. A localização de um empreendimento em uma localização em “decadência” é fatal para os negócios. Seus empreendimentos acompanham as tendências imobiliárias e do próprio poder público na valorização do vetor sudoeste da cidade de São Paulo, principalmente a área em torno da Rio Pinheiros, novo centro especializado da Cidade de São Paulo.

A taxa de vacância dos empreendimentos e, principalmente, a valorização contábil dos imóveis depende dessa localização. Em busca desse objetivo a PREVI se funde aos demais interessados em produzir e reproduzir parte privilegiadas da Cidade de São, ou mais, fazer crer que a identidade da metrópole está atrelada a essas áreas. O marketing e a publicidade são importantes para atrair empresas locatárias e criar um fluxo de renda constante para o fundo de pensão.

A ação da PREVI na cidade de São Paulo nos permite arriscar algumas considerações. Visto de forma ampla, é impactante pensar no cenário que se apresenta como um todo complexo: a poupança de milhares de trabalhadores é colocada em movimento para a transformação de dinheiro em mais dinheiro; processo esse mediado pelo mercado financeiro, com todos os complexos “produtos” ofertados (títulos, ações, debêntures, etc.). Uma parte dessa poupança é aplicada em imóveis de alto padrão nas metrópoles, principalmente São Paulo. O poder público “molda” a cidade conforme o interesse desse circuito imobiliário, com a PREVi na base, ao lado de outros

grandes investidores institucionais, fazendo o papel de demanda solvente. A cidade é gerida para a “venda”, como uma imensa vitrine, onde os objetos são posicionados e arrumados esperando atrair o interesse de um possível comprador. As operações urbanas têm um pouco desse papel.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Realizar essa pesquisa no atual ambiente político e econômico (ano de 2017) foi um desafio. Se no início do período de pesquisa, há dois anos atrás, ainda se falava e discutia uma “nova classe social” representada pelos sindicalistas em funções estratégicas nas tomadas de decisão desses fundos bilionários, atualmente parece já não fazer muito sentido esse tipo de discussão. A gestão de muitos fundos voltou a mão dos tradicionais gestores do mercado financeiro.

Havia ainda um resquício de euforia com a participação em conjunto dos fundos de pensão brasileiros em grandes projetos nacionais. Usina de Belo Monte, Sondas da Petrobras, através da Sete Brasil. Era a poupança dos trabalhadores sendo empregada na construção do Brasil do futuro. Sem fazer nenhum tipo de juízo de valor sobre esses projetos, hoje os fundos de pensão patrocinados por empresas estatais apenas lutam para se manter solváveis.

O próprio objetivo que motivou e guiou esse trabalho se inseria nesse contexto. Prédios monumentais, com arquitetura moderna, shopping centers amplos e bem localizados, tudo isso sendo proporcionado com a poupança dos trabalhadores. Assim nos perguntávamos qual seria a “geografia” desses fundos? Qual seria a lógica de distribuição espacial de seus investimentos nas cidades brasileiras? E quais seriam seus possíveis impactos?

Para nos aproximarmos desse objetivo era um imperativo realizar um recorte. Pensamos ser representativo para o segmento um pouco da trajetória do seu principal representante: a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (PREVI). Depois de dois anos e de entrar mais a fundo no tema encontramos algumas repostas para nossas perguntas, mesmo que parciais:

- Antes de tudo percebemos que o setor dos fundos de pensão tem sua dimensão reduzida no contexto brasileiro. Sua importância no “campo financeiro” é grande, mas poderia ser muito maior. O contexto histórico brasileiro explica essa dimensão relativamente pequena em proporção ao PIB. A sua importância política é periódica. Durante décadas sua atuação

foi associada a irregularidades, em destaque para os anos 90. Sua imagem foi sendo dissociada desses atos com a própria ascensão do Partido dos Trabalhadores (PT) durante o governo Lula em 2002. A atuação dos fundos de pensão se confundiu com o próprio desempenho da economia brasileira. Atualmente, parece estar acontecendo uma inflexão, estando os fundos de pensão no centro de algumas irregularidades e, principalmente, com desempenho marcado por grandes déficits;

- A PREVI mantém investimentos em muitos segmentos, dos mais variados tipos: títulos, debêntures, imóveis, cotas de fundos, etc. Buscando nosso objetivo que é a relação da instituição com as cidades, abre-se dois canais de investimento: o primeiro canal seria o direto, tradicional e caracterizado pela proximidade da gestão; o segundo canal seria o “financeirizado”, caracterizado pela delegação e pela distância (THEURILLAT et al, 2010).
- O investimento “financeirizado”, ou seja, mediado por arquiteturas financeiras diversas, têm pouquíssima representatividade no todo dos investimentos em imóveis da instituição. Mesmo com todos os esforços para estabelecer uma ligação entre o mercado financeiros e o setor imobiliário pelo SFI, a PREVI não parece se sentir atraída pelas possibilidades abertas de investimento pelo canal “financerizado”. E um dos motivos para isso ser assim é, contraditoriamente, a própria constituição da “financeirização” à brasileira. Em um país com taxas de juros tão altas, com títulos públicos e privados tão atraentes, qualquer papel lançado no âmbito do SFI terá problema para se fortalecer. Isso não quer dizer que o SFI não teve avanços e desenvolvimentos, ao contrário, muitos dos seus papéis tem batido recordes de captação. Um dos motivos é a própria liberação para a compra desses papéis pelo conselho curador do FGTS e da possibilidade de bancos integrantes do SBPE abaterem com eles a exigibilidade obrigatória de parcela da poupança destinada ao setor imobiliário. O desenvolvimento do SFI, que visava tornar o crédito imobiliário mais independente dos recursos do SFH, se efetiva as custas dos próprios recursos do SFH;
- Quase a totalidade dos investimentos em imóveis da instituição acontece pelo canal direto ou tradicional. A instituição é responsável direta na

tratativa de contratos de aluguel e venda dos seus imóveis, terceirando outras atividades como administração condominial, segurança, limpeza, etc. Aqui a atuação da PREVI na produção e reprodução da cidade se mostra com toda força. Os diversos investimentos da instituição estão localizados nos espaços privilegiados, em múltiplas escalas. Na escala regional, a PREVI se concentra na região sudeste, principalmente nas grandes cidades de São Paulo e Rio de Janeiro. Na escala intra-urbana, tomando São Paulo como local preponderante dos investimentos, os mesmos fluem para pontos específicos de alta valorização fundiária: as centralidades paulistanas. Como agente interessado, a PREVI acompanha e fornece as bases materiais de atuação para as políticas públicas urbanas da prefeitura, em especial as operações urbanas. Mesmo sem fazer algum tipo de lobby para agilizar a operacionalização de tais intervenções na cidade, a instituição está inserida em uma rede de agentes interessados e que ganham com a reprodução da cidade nos moldes atuais: extremamente desigual;

- No segmento de imóveis a instituição tem um papel concentrador de recursos. Se os contribuintes dos planos de previdência têm uma distribuição territorial compatível com a atividade bancária no território brasileiro, a PREVI concentra esses recursos em poucas áreas. Há, então, uma captação ampla e de certo modo distribuída regionalmente de recursos dos fundos para um investimento concentrado espacialmente. Muitos atenuantes poderiam aqui ser colocados, como a necessidade de se pesar a dimensão do segmento imóveis nos investimentos totais ou a própria distribuição espacial dos participantes aposentados e pensionistas, por exemplo. Entretanto, no que tange ao segmento imobiliário, que é o objetivo desse trabalho, o padrão tende a ser o modelo concentrador no Sudeste e, mais especificamente, a cidade de São Paulo;
- A PREVI nos ajuda a entender os limites para que as inovações financeiras, resultadas das transformações dos mercados financeiros nacionais e internacionais, penetrem no âmbito imobiliário e, assim, da cidade. A instituição aqui estudada reforça os resultados encontrados por (THEURILLAT et. all, 2010) para os fundos de pensão suíços. Lá e aqui os resultados mostram que os investimentos “financeirizados” no setor

imobiliário são parciais e que se sobressai os investimentos imobiliários diretos. Assim, os fundos tendem a manter suas propriedades por um longo período para estimar seus reais resultados e pelo alto custo de transação dessas propriedades. Por isso a instituição deve estar atenta a variáveis que seriam descartadas em investimentos em imóveis mediadas pelo mercado financeiro, como as especificidades técnicas do investimento, sua localização e, mais genericamente, suas características que possam influir na sua performance futura.

Após a constatação de alguns pontos dessas considerações valeria a pena fazer a seguinte reflexão: não seria mais interessante investir em imóveis, mesmo que de luxo, do que em outros tipos de produtos especulativos estritamente financeiros? Tem alguma diferença? Diferença de importância parece ter, pois vimos como os fundos de pensão foram alvos de um verdadeiro cabo de guerra, entre diversos segmentos. Por fim parece ter ganho o interesse com maior poder de barganha e pressão, já que com a força da caneta. Foi dessa forma que a modalidade de investimento em imóveis foi rapidamente diminuída legalmente, incentivando os fundos de pensão migrarem para outros segmentos, principalmente os títulos públicos, sempre bem cotados em um país com juros astronômicos.

As indagações anteriores não poderão ser respondidas. Fica a necessidade de aprofundamento dessa pesquisa e ampliação para captar outros fundos de pensão. Espero que tenha contribuído com alguma questão, mesmo que pequena.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AALBERS, M. Corporate Financialization. In: Castree, N. et al. (eds) **The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology**. Oxford: Wiley, 2015.

ARRIGHI, G. **O Longo Século XX**: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo. 9ª reimp. Contraponto: Rio de Janeiro, 2013.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE SHOPPING CENTERS (ABRASCE). Revista ABRASCE. **Censo 2016-2017**: crescimento apesar da crise. Nº 210, janeiro-fevereiro, 2017. Disponível em: <http://www.abrasce.com.br/revistas/32>. Último acesso: 20 de set. de 2017.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES FECHADAS DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (ABRAPP). **Consolidado Estatístico**. Disponível em: <http://www.abrapp.org.br/Paginas/estatisticas.aspx>. Acesso em: 14 abr. 2016.

AZEVEDO, R. **JBS Perde Bilhões em um Dia após Delação Bombástica**. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/mercados/jbs-perde-bilhoes-em-um-so-dia-apos-delacao-bombastica/#>. Acesso em: 10 set. 2017.

BANCO MUNDIAL. **Averting the Old Age Crisis**: policies to protect the old and promote growth. New York: Oxford University, 1994.

BRAGA, J. C. de S. Financeirização Global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. C. & FIORI, J. L (Orgs.). **Poder e Dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis, RJ: Vozes, 1997. P. 195-242.

BOTELHO, A. **O Financiamento e a Financeirização do Setor Imobiliário**: Uma análise da produção do espaço de segregação sócio-espacial através do estudo da moradia na cidade de São Paulo. Tese (doutorado), Departamento de Geografia da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2005.

BRASIL. Lei 11.053 de 2004. **Tributação dos Planos de Benefícios de Caráter Previdenciário**. Brasília, DF: 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/l11053.htm. Último acesso em: 20 de set. de 2017.

_____. Lei 10.257 de 2001. **Estatuto da Cidade**, Brasília, DF: 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10257.htm. Acessado em 20 de set. de 2017.

_____. **Resolução 3.932 de 2010 do Banco Central**. Brasília, DF. 2010. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49494/Res_3932_v1_O.pdf. Último acesso: 20 de set. de 2017.

BRUNO, M e CAFFÉ, R. Indicadores Macroeconômicos de Financeirização: metodologia de construção e aplicação ao caso do Brasil. In: BRUNO, M. (Org.). **População, Espaço e Sustentabilidade**: contribuições para o desenvolvimento do Brasil. Rio de Janeiro: IBGE, p. 35-61.

CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL (PREVI). **Relatório Anual de 2015**. Disponível em seu site: <http://www.previ.com.br/quemsomos/relatorio2015>. Acesso em: 14 abr. 2016.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. Audiência Pública. **CPI dos Fundos de Pensão**. Reunião n.1627/15. Nota taquigráfica. 2015. 128 p.

_____. Audiência Pública, **CPI dos Fundos de Pensão**. Reunião n.0153/15. Nota Taquigráfica. 2015. 48p.

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1996.

_____A Teoria do Regime de Acumulação Financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. **Revista Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n.1 (18), p. 1-44, jan/jun. 2002.

_____ **Finance Capital Today: corporations and banks in the lasting global slump**, Leiden; Boston: Brill, 2016.

CHRISTOPHER, B. The Limits to Financialization. **Dialogues in Human Geography**. Vol 5 (2) p. 183-200, 2015.

CLARK, G. L. Pension Fund Capitalism: a causal analysis. **Geografiska Annaler**. Series B, Human Geography. Vol. 80, n.3, pp.139 – 157, 1998.

CORRÊA, R. L. **O Espaço Urbano**. São Paulo: Ática, 1995.

ELOY, C. M. **O papel do Sistema Financeiro da Habitação diante do desafio de universalizar o acesso à moradia digna no Brasil**. Tese (doutorado), Faculdade de Arquitetura e Urbanismo FAU, Universidade de São Paulo: São Paulo: 2013.

FERREIRA, J. S. W. **São Paulo: O mito da cidade global**. Tese (doutorado) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2003.

FIX, M. **São Paulo cidade global: elementos financeiros de uma miragem**. São Paulo: Boitempo, 2007.

_____ **A “Fórmula Mágica” da Parceria Público-privada: operações urbanas em São Paulo**. Cadernos de Urbanismo. Rio de Janeiro, Secretaria Municipal de Urbanismo, v.1, n.3, 2000. Disponível em: http://fau.usp.br/depprojeto/labhab/biblioteca/textos/fix_formulamagicaparceria.pdf. Acesso em: 10 de set. 2017.

_____. **Financeirização e Transformações Recentes no Circuito Imobiliário no Brasil.** Tese (doutorado), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas. Campinas, SP. 2011.

GRANEMANN, S. **Para uma Interpretação Marxista da Previdência Privada.** Tese (doutorado) – Programa de Pós-graduação em Serviço Social – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro: 2006.

GRUN, R. Financeirização da esquerda? Frutos Inesperados do Brasil no Século XXI. **Revista Tempo Social**, v.21, n.2, pp. 153-184, São Paulo, 2009.

_____. A Sociologia das Finanças e a nova geografia do poder. **Revista Tempo Social**, v. 16, n.02, pp 151 – 176. São Paulo: USP, 2004.

HARVEY, D. **O Novo Imperialismo.** 4ª ed. São Paulo: Loyola, 2010.

_____. **A Condição Pós-moderna:** uma pesquisa sobre as origens da mudança cultura. 25ª ed. São Paulo: Loyola, 2014.

_____. **Os Limites do Capital.** São Paulo: Boitempo, 2013.

JARDIM, Maria A. Chaves. **Entre a Solidariedade e o Risco:** sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo lula. São Paulo: Annablume; Fapesp, 2009.

KRAFTA, Rômulo. **Notas de Aula de Morfologia Urbana.** Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2014.

LAPAVITSAS, C. A crisis of Financialisation. In: **Financialisation in crisis.** (org.) LAPAVITSAS, Costas. Leiden; London, Brill: 2012.

LAWRENCE, G. **Defending financialization.** Dialogues in Human Geography, vol. 5 (2) p.201-205, 2015.

LENCIONE, Sandra. **Reestruturação Urbano-industrial no Estado de São Paulo**: a região da metrópole desconcentrada. Revista Espaço & Debates, nº 38, 1996.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política: Livro 1: processo de reprodução do capital. São Paulo: Boitempo, 2013.

MATTOS, Carlos. A. de. Globalización, Negocios Inmobiliarios y transformación urbana. **Revista Nueva Sociedad**. Nº 212, noviembre-diciembre, 2007.

NOBRE, Eduardo A. C. **Expansão Terciária e Novas Centralidades nas Cidades Globais**: caso da Marginal do Rio Pinheiros em São Paulo. Disponível em: http://www.fau.usp.br/pesquisa/napplac/trabalhos/enobre/enobre_art2.pdf. Acesso em: 19 de set. de 2017.

OLIVEIRA, J A. de A; TEIXEIRA, S. M. Fleury. **(In)Previdência Social**: 60 anos de história da previdência no Brasil. Coleção Saúde e Realidade Brasileira. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 1989.

PAULANI, L. M. Modernity and Capitalist Progress in the Periphery: the Brazilian case. **European Journal of Social Theory**, p. 1 -18, 2015.

_____. **Brasil Delivery**: servidão financeira e estado de emergência econômico. São Paulo: Boitempo, 2008.

PESQUISA NACIONAL DE ENDIVIDAMENTO E INADIMPLÊNCIA DO CONSUMIDOR (PEIC). Disponível em: <http://cnc.org.br/central-do-conhecimento/pesquisas/economia/pesquisa-nacional-de-endividamento-e-inadimplencia-do--26>. Acesso em: 20 de ago. 2017.

PINHEIRO, R. P. **A Demografia dos Fundos e Pensão**. Coleção Previdência Social, vol. 24. Ministério da Previdência Social: Brasília, 2007.

PLIHON, D. As Grandes Empresas Fragilizadas pela Finança. In: CHESNAIS, François (Org.). **A Finança Mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências.** Tradução de Rosa Maria Marques e Paulo Nakatani São Paulo: Boitempo, 2006. P. 133-151.

RAIMUNDO, L. da C. Fundos de Pensão no Brasil: estratégias de portfólio e potencial de contribuição para o financiamento do investimento de longo prazo. In: IPEA, **Estado, Instituições e Democracia: desenvolvimento.** Livro 9, Vol. 3. Brasília: 2010.

_____. **O Papel dos Fundos de Pensão na Reconstrução Industrial e da Infraestrutura Urbana Brasileiro no Século XXI.** Tese (doutorado), Instituto de Economia, Universidade de Campinas, Campinas: 2012.

RANGEL, L. A. et. al. Conquista, Desafios e Perspectivas da Previdência Social no Brasil Vinte Anos Após a Promulgação da Constituição Federal de 1988. In: **Políticas Sociais: acompanhamento e análise.** n.17, v. I. IPEA, 2008.

RIBEIRO, L. C de Q. (et. al). **Hierarquização e Identificação dos Espaços Urbanos.** Rio de Janeiro: Letra Capital: Observatório das Metrôpoles, 2009.

ROYER, L. de O. **Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas.** Tese (doutorado), Faculdade de Arquitetura e Urbanismo FAU, Universidade de São Paulo: São Paulo: 2009.

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

SANTOS, M. **A Urbanização Brasileira.** 5 ed. 3. reimp. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 2013.

_____. **O Retorno do Território.** In: SANTOS et. al. (Orgs). Território: Globalização e Fragmentação. 4. ed. São Paulo: Hucitec, 1998.

SANTOS, M & SILVEIRA, M. L. **O Brasil:** território e sociedade no início do século XXI. Rio de Janeiro, Best Bolso, 2011.

SENADO FEDERAL. **Estatuto da Cidade 10 anos:** avançar no planejamento e na gestão urbana. Brasília, 2011.

SETE BRASIL (2017). Perfil e Histórico. Disponível em: <http://ri.setebr.com/static/ptb/perfil-e-historico.asp?idioma=ptb>. Acesso: 01 de fev.2017.

SUPERINTENDÊNCIA NACIONAL DE PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR (PREVIC). **Informes Trimestrais.** Disponível em: <http://www.previc.gov.br/central-de-conteudos/informe-estatistico/informes-de-2015>. Acesso em: 14 abr. 2016.

THEURILLAT, T.; CORPATAUX, J.; CREVOISIER, O. **Property Sector Financialization:** The case of Swiss Pension Funds (1992 – 2005), European Planning Studies, 18:2, p. 189-212, 2010.

TORRES, H. da G. **Sedes dos Grandes Grupos Econômicos:** relevância para as metrópoles brasileiras. 1ª Análise Seade, nº 12, março de 2014.

VILLAÇA, F. **Espaço Intra-urbano no Brasil.** São Paulo: Studio Nobel: FAPESP: Lincoln Institute, 2001.