

## **REFERÊNCIA:**

SANFELICI, D. De recursos intangíveis a ativos financeiros: as regiões metropolitanas como nexos da economia global. In: OLIVEIRA, Floriano Godinho de; OLIVEIRA, Leandro Dias de; TUNES, Regina Helena; PESSANHA, Roberto Moraes. (Org.). **Espaço e economia: geografia econômica e a economia política**. 1ed. Rio de Janeiro: Consequência, 2019, p. 103-134.

## **De recursos intangíveis a ativos financeiros: as regiões metropolitanas como nexos da economia global**

Daniel Sanfelici  
UFF

A ascensão das regiões urbanas na fase mais recente da economia capitalista suscitou um leque de questões teórico-conceituais e problemas analíticos importantes que apenas mais recentemente começaram a ser explorados mais largamente pela Geografia e demais ciências sociais. São importantes, principalmente, porque a urbanização, e sua aceleração nos tempos recentes em várias partes do mundo, não se resume aos indicadores quantitativos variados que a mensuram – ainda que a mensuração seja sem dúvida imprescindível para iluminar as suas dinâmicas –, mas é em primeiro lugar um fenômeno que repercute extensamente, de formas mais ou menos diretas, sobre as relações sociais mais amplas e sobre a interação das sociedades com os ecossistemas que lhes dão suporte. Longe, portanto, de ser apenas um reflexo inerte do crescimento econômico, o desenvolvimento urbano precipita dinâmicas econômicas e sociais próprias, que evidenciam a interação complexa, dialética entre as sociedades e seu espaço (LEFEBVRE, 2000; SANTOS, 2002; SOJA, 1993). Nos últimos decênios, a progressiva erosão das relações sociais e econômicas dominantes sob o capitalismo fordista abriu caminho para o surgimento de novas práticas e variedades de integração econômica, todas intimamente enlaçadas com as dinâmicas de urbanização. Inúmeras são as tentativas de definir genericamente os traços principais da fase atual do capitalismo pós-fordista ou flexível (HARVEY, 1989), um esforço válido que nem sempre logra, todavia, escapar do risco de excesso de generalização. Não é o propósito, aqui, oferecer uma caracterização da economia atual, nem revisitar as teorias que procuraram fazê-lo. Antes, o objetivo é refletir sobre as dinâmicas urbanas emergentes, vinculando-as a dois traços centrais da economia pós-fordista: de um lado, o peso crescente da geração e acumulação de conhecimento para a inserção competitiva das firmas na globalização econômica; de outro, a importância também em ascensão do mercado financeiro em intermediar circuitos de poupança e gasto, alocando recursos captados da sociedade para atividades consideradas mais rentáveis. Pretende-se unir estas duas dimensões essenciais do capitalismo

atual – inovação e finanças –, argumentando que a metrópole tornou-se uma mediação fundamental para ambas: de um lado, ela figura como um repositório de conhecimentos tácitos do qual as empresas, cada vez mais, buscam valer-se para manterem-se competitivas em um ambiente caracterizado por elevados graus de volatilidade e concorrência exacerbada; de outro, justamente em função do poder de atração que a metrópole exerce em relação às atividades mais avançadas do capitalismo cognitivo, ela também propicia vultosas oportunidades de extração de rendas imobiliárias, rendas estas que têm despertado cada vez mais o interesse de intermediários e investidores financeiros globais. Se para as empresas e demais atores econômicos situados na linha de frente da inovação tecnológica a metrópole é, portanto, um *recurso intangível* indispensável diante das novas exigências da economia, para investidores institucionais e seus intermediários financeiros, a metrópole torna-se, de modo concomitante, um *ativo financeiro* cuja propriedade lhes permite extrair parte dos ganhos excepcionais proporcionados pela capacidade inovativa das firmas localizadas nestas aglomerações. Os processos se nutrem na medida em que é justamente a potência do primeiro – a capacidade das cidades, principalmente as metrópoles, de fomentar o aprendizado e a inovação em sentido ampliado – que alarga as possibilidades para o segundo – a extração de rendas imobiliárias a partir da aquisição e gestão ativa de um portfólio de imóveis ou de papéis representativos de fluxos de rendimento de base imobiliária. Este reforço mútuo acentua os processos de polarização do território ao concentrar riqueza e renda nas metrópoles, em detrimento das áreas menos urbanizadas. Trata-se, outrossim, de uma dinâmica importante do ponto de vista do acesso à cidade para os grupos sociais de menor renda e atividades econômicas menos rentáveis – daí que tenha implicações decisivas em termos de política pública.

Dialogando com abordagens mais recentes da geografia econômica e áreas afins, o presente capítulo parte da compreensão que os territórios não são apenas suportes ou plataformas receptoras de capitais e outros recursos em uma conjuntura marcada pela hipermobilidade de fatores, como advogam muitas teorias da globalização, inclusive de vertente crítica. Mais do que isso, o território deve ser compreendido principalmente como expressivo de um conjunto de relações e interações protagonizadas por atores em contextos de proximidade geográfica e sob a guarda de arranjos institucionais particulares, não podendo, portanto, ser reduzido a condensações locais de dinâmicas abstratas e heterônomas. Isso não significa considerá-los à parte dos fluxos que percorrem a economia global de forma cada vez mais alentada e multidirecional, mas, sim, trazer à tona o papel ativo que estes territórios possuem em formatar processos e dinâmicas particulares e mesmo com repercussões mais amplas – o que pressupõe incorporar o princípio da contigência (BATHELT;

GLUCKLER, 2003) e a variabilidade de arranjos e configurações institucionais (REIS, 2009; PECK; THEODORE, 2007) como elementos da análise da ordem econômica e social.

Este capítulo consiste, portanto, essencialmente em uma contribuição de natureza teórico-conceitual, ainda que muitas das reflexões aqui apresentadas se alicercem em pesquisas empíricas realizadas anteriormente. O capítulo divide-se em três seções. Na primeira, discorreremos brevemente e de modo bastante abrangente sobre as novas dinâmicas que caracterizam a economia pós-fordista, destacando notadamente o papel estruturante dos processos de inovação, de um lado, e de integração financeira, de outro. Na seção seguinte, dirigimos o olhar para as cidades e metrópoles, sublinhando sua condição de nós privilegiados de articulação da economia cognitiva – o que explica, em grande medida, a aceleração do processo de urbanização observada em escala global nos últimos decênios. A terceira seção argumenta que a ressurgência das metrópoles, assentada no repertório de recursos intangíveis que estas disponibilizam aos atores econômicos, oportuniza também enormes ganhos pecuniários na forma de rendas imobiliárias, ganhos estes que, nos anos recentes, entraram no radar dos grandes investidores institucionais e seus intermediários. O artigo finaliza, em sua conclusão, com uma reflexão sobre algumas das implicações sociais e econômicas dos processos descritos, em particular para os atores que não dispõem dos atributos necessários para se inserir de modo duradouro nas atividades econômicas dominantes.

### **Uma economia fundada na aprendizagem e interconectada pelas finanças**

Durante muito tempo, as teorias econômicas mais influentes explicaram o crescimento econômico como um resultado da acumulação de fatores de produção – capital e trabalho, essencialmente – que, quando disseminados, causam uma elevação sistemática dos níveis de produtividade. Desta premissa básica decorria o entendimento de que a melhoria na eficiência da alocação dos recursos (ou dos fatores de produção) oferecia o caminho mais direto para o crescimento econômico, competindo aos países menos desenvolvidos promover reformas que aperfeiçoassem o funcionamento do sistema de crédito e removessem as barreiras para a mobilidade dos capitais e do trabalho. Ainda que os princípios fundamentais destas teorias ainda embasem muitas das recomendações em termos de política econômica oferecidas por organismos multilaterais de desenvolvimento, desde a década de 1960 uma série de pesquisas e estudos evidenciou a insuficiência das explicações (de matriz tipicamente neoclássica) para o crescimento baseadas na eficiência alocativa. Sem ignorar que o acúmulo de capital e trabalho são parte da razão pela qual as economias crescem, estas teorias mais heterodoxas colocaram no centro da explicação para o crescimento econômico a inovação tecnológica e as práticas que lhes são constitutivas – práticas estas que se

nutrem, crescentemente, de dinâmicas de aprendizagem (ARBIX, 2010; STIGLITZ; GREENWALD, 2017).

A reformulação das teorias sobre o funcionamento da economia capitalista explica-se em grande parte pelas mudanças econômicas advindas no último quartel do século XX. Durante um longo período, denominado fordista por muitos autores (HARVEY, 1989; BOYER, 2009; STORPER; WALKER, 1989), a economia capitalista fora caracterizada pelo predomínio das indústrias de bens de consumo durável e de bens de produção associados, tendo como característica principal a produção em larga escala de produtos padronizados para mercados nacionais relativamente protegidos e de crescimento razoavelmente previsível. Esta maior previsibilidade só foi alcançada quando, após um período mais ou menos longo de maturação, que abrangeu os primeiros decênios do século XX, o regime de acumulação fordista estabilizou-se com o suporte de arranjos institucionais que fixaram as relações entre capitais (forma de concorrência), entre capital e trabalho (relação salarial) e entre estes últimos e o Estado – via política monetária, fiscal e regulamentação do mercado de trabalho. As políticas keynesianas de regulação da demanda agregada e o atrelamento dos ganhos salariais à evolução da produtividade, peças centrais desta arquitetura institucional fordista, outorgaram às empresas motrizes deste regime de acumulação um horizonte mais alargado de planejamento do investimento. Embora a inovação jamais tenha deixado de cumprir um papel relevante na dinâmica competitiva (não à toa, as principais firmas aplicavam recursos em grandes centros de pesquisa e desenvolvimento), neste ambiente de maior estabilidade da oferta e maior padronização dos produtos, a vantagem ancorada nos preços assumiu primazia na disputa por mercados.

As transformações do capitalismo global, desde a década de 1970, introduziram um novo ambiente econômico, que tornou inviáveis as formas organizacionais e os arranjos institucionais que haviam garantido a estabilidade do fordismo. Em primeiro lugar, a progressiva integração comercial das economias desde a década de 1970 reduziu a eficácia das políticas keynesianas de gestão da demanda agregada, haja vista que impulsos de demanda originados em mercados distantes passaram a ser tão ou mais importantes do que estímulos resultantes de políticas macroeconômicas domésticas. Além disso, a redução das barreiras alfandegárias, acrescida de uma queda acentuada nos custos de transporte, expôs as empresas nacionais, cada vez mais, à concorrência acirrada de produtores estrangeiros. Este contexto alterado acentuou a volatilidade da demanda nos mercados, abreviando os horizontes temporais de planejamento do investimento e forçando as empresas a se reorganizarem incessantemente para manter ou expandir suas fatias de mercado. Somou-se a isso, finalmente, a inexorável saturação dos mercados para certos bens de consumo duráveis, o que

estimulou as empresas a criarem, em intervalos cada vez mais breves, produtos novos para cativar os consumidores (HARVEY, 1992; STREECK, 2013).

A maneira como as firmas reagiram a este novo capitalismo pós-fordista variou conforme o país, o setor e o perfil do grupo proprietário, mas é possível asseverar que as mais bem-sucedidas foram aquelas que potencializaram estruturas organizacionais e rotinas de produção propícias à flexibilidade e à aprendizagem. No que tange à primeira, trata-se de uma resposta às condições crescentemente voláteis experimentadas no mercado – volatilidade esta que decorre quer das variações bruscas do nível da demanda agregada em um mercado global, quer das mudanças cíclicas nos padrões estéticos e preferências dominantes. A flexibilidade consiste, neste caso, em um esforço por parte das empresas por maior reatividade (VELTZ, 2014) perante as mudanças, alicerçando-se em pelo menos três pilares: 1) flexibilidade das relações de trabalho, que ganha expressão na tendência à diminuição do quadro de funcionários com contratos de trabalho mais duradouros, e concomitante recurso à terceirização de parte crescente das atividades externas ao núcleo de competências da firma, visando assim reduzir e expandir mais rapidamente o número de trabalhadores ocupados conforme os ciclos da demanda; 2) flexibilidade nas relações interempresariais, que se refere à incessante recomposição das redes de fornecedores e produtores associados à medida que as condições de demanda se alteram, exigindo seja prioridade a um determinado produto, seja uma mudança no volume produzido; 3) flexibilidade dos processos de produção, que diz respeito à capacidade da empresa de modificar o perfil de sua oferta conforme os requisitos do mercado, o que exige tanto técnicas mais flexíveis de produção, com o uso crescente da computação e de robôs, quanto um quadro de profissionais mais polivalentes, aptos portanto a redirecionar a produção para atender às novas condições. Via de regra, a busca por maior flexibilidade estimulou a desverticalização das cadeias produtivas à medida que as empresas priorizaram sua atividade principal (*core business*) e delegaram a terceiros um rol crescente de atividades de natureza diversa (HARVEY, 1989; VELTZ, 2014; SCOTT, 1998; COURLET; PECQUEUR, 2013).

Do ponto de vista dos desafios colocados pela economia pós-fordista, porém, a reatividade revela-se insuficiente como estratégia competitiva, porque supõe uma atitude passiva da empresa em relação às vicissitudes do mercado. Com efeito, à medida que a diferenciação e a qualidade dos produtos converteram-se no núcleo da vantagem competitiva (COURLET; PECQUEUR, 2013), a inovação tecnológica cresceu em importância no seio das organizações empresariais. Assiste-se à emergência de variedades de competição monopolística (SCOTT, 2014), em que a oferta de produtos denominados não ubíquos (GALA, 2017) – em função do baixo grau de padronização – permite à empresa que domina com exclusividade determinadas competências

de produção e comercialização auferir rendimentos extraordinários (rendas de monopólio), ao menos temporariamente (STORPER, 2013). No entanto, a inovação não deve ser vista apenas como circunscrita à invenção de um novo produto ou à introdução de uma tecnologia revolucionária, concebida em laboratórios de pesquisa e desenvolvimento pelas firmas de grande porte. Cada vez mais entende-se a inovação como um processo mais abrangente e multidimensional, que inclui inúmeros aprimoramentos incrementais de processos e produtos que ocorrem incessantemente em diferentes pontos de um sistema de produção complexo, incluindo aí as empresas pequenas e médias (ARBIX, 2010; SCOTT, 2006). Neste sentido mais abrangente, a inovação alicerça-se em dinâmicas de aprendizagem pela prática (*learning-by-doing*) e é um processo essencialmente coletivo (STORPER, 1997; MASKELL; MALMBERG, 1999), encadeando uma miríade de empresas, organizações e de indivíduos em extensas redes de produção colaborativas. Daí a necessidade crescente de colocar em foco a dimensão relacional da economia atual, ou seja, de conceber a ação econômica como ação social reflexiva, e não simplesmente reação mecânica e individual aos sinais de preços (REIS, 2009). Pierre Veltz ressalta que as novas exigências concorrenciais

[...] possuem uma característica geral comum: elas repousam *sempre* sobre efeitos *relacionais* difíceis de programar de maneira estável, muito mais do que sobre efeitos tradicionais de produtividade, como aqueles que explicam a queda nos preços. Isto vale tanto para os setores ou atividades tradicionais quanto para as indústrias e segmentos mais recentes, com tecnologias aparentemente mais instáveis. (VELTZ, 2012, p. 93).<sup>1</sup>

A referência do autor aos setores mais tradicionais é importante, haja vista a tendência de se associar a economia pós-fordista exclusivamente aos setores de tecnologia. Na verdade, um número crescente de setores e empresas está sujeito a estas novas exigências de diferenciação e inovação como condição para sobrevivência.

Se o conhecimento e a inovação têm permeado cada vez mais as relações e práticas econômicas e as estruturas organizacionais do capitalismo atual, o mercado financeiro emergiu, paralelamente, como o principal elo entre mercados e atividades produtivas heterogêneas. Com efeito, o ressurgimento dos mercados financeiros nos últimos decênios, após um longo interlúdio em que as atividades financeiras foram reprimidas por instituições e regulamentações mais restritivas (HELLEINER, 1996), inspirou inúmeras análises críticas, que colocaram em questão a pretensa neutralidade da atividade de intermediação financeira, enfatizando o poder dos atores financeiros de influenciar, direcionar ou constranger as decisões de investimento de empresas, as prioridades orçamentárias do Estado e o consumo das famílias a fim de extrair rendimentos mais elevados.

---

<sup>1</sup> Tradução nossa.

A ascensão das finanças de mercado, fenômeno analisado na literatura crítica com o conceito de financeirização da economia (PIKE; POLLARD, 2010; FRENCH *et al.*, 2011; VAN DER ZWAN, 2014), foi um resultado da convergência de pelo menos três fatores: o crescimento do volume de recursos de poupança administrados por instituições não bancárias, em particular fundos de pensão e fundos aplicação financeira nos países de capitalismo avançado; a liberalização e a desregulamentação financeira introduzidas em inúmeros países a partir da década de 1980; e o surgimento e difusão das tecnologias de informação e comunicação, com o amadurecimento da revolução digital.

Quanto ao primeiro fator, convém destacar o aumento sistemático do volume de recursos administrado por entidades de previdência (pública e privada) nos países desenvolvidos de tradição liberal – notadamente Estados Unidos e Reino Unido – na segunda metade do século passado. Segundo Gordon Clark (2000), o crescimento dos fundos de pensão após a Segunda Guerra Mundial associa-se, entre outras razões, a três fatores principais. Em primeiro lugar, à preferência latente das sociedades de tradição liberal por soluções de mercado para o problema da seguridade social, o que privilegiou os regimes de aposentadoria por capitalização em oposição aos regimes de repartição simples, mais comuns na Europa Continental. Acrescente-se, em segundo lugar, que o século XX inaugurou, com o advento do fordismo, aquilo que alguns autores denominaram “sociedade salarial” (CASTEL, 1998), ou seja, a disseminação de contratos de trabalho mais duradouros, marcados por um relacionamento de longo prazo entre empregadores e empregados, o que viabilizou o crescimento dos fundos de pensão patrocinados por firmas privadas. O terceiro fator destacado por Clark que fomentou o crescimento dos fundos de pensão depois de 1950 foi o rápido crescimento econômico, e conseqüente aumento do emprego no setor privado, nos países capitalistas avançados. Este crescimento no setor privado foi complementado pela expansão do emprego no setor público: como parcela do PIB, o setor público cresceu, em média, de um patamar de 23% do PIB para 47% do PIB entre 1950 e 1973 nos países industriais (FRIEDEN, 2008). Alguns dos fundos de pensão patrocinados pelo setor público estão, hoje, entre os maiores do mundo em patrimônio administrado (WILLIS TOWERS WATSON, 2017).

O aumento sistemático do volume de recursos administrados por fundos de pensão foi uma das principais causas para o surgimento de uma indústria de investimentos nos países desenvolvidos, uma vez que a maior parte dos fundos de pensão delega a gestão dos recursos para bancos de investimento e gestoras de ativos (WOJCIK, 2017). No entanto, para que esta indústria florescesse, foi necessário dismantelar as regulamentações, originadas em Bretton Woods, que impediam a livre movimentação de capitais, a diversificação das atividades bancárias e financeiras e a definição pelo mercado das taxas de juros dos financiamentos. Os governos de Ronald Reagan, nos Estados

Unidos, e Margaret Thatcher, no Reino Unido, foram responsáveis pelo pontapé inicial de uma onda de desregulamentação e liberalização financeiras que eliminou boa parte daquelas restrições, ensejando o fortalecimento de atividades de administração de recursos e estimulando o surgimento de inovações financeiras por meio da securitização de ativos de crédito – esta última essencial para a criação de novos produtos financeiros, como as famigeradas dívidas lastreadas em hipotecas (*mortgage-backed securities*) nos Estados Unidos (LEYSHON; THRIFT, 2007).

Por fim, deve-se sublinhar, como terceiro fator, a importância da revolução das tecnologias da informação e comunicação em dar maior agilidade e velocidade às transações financeiras e facilitar o processamento de um volume ascendente de informações necessário à gestão dos recursos financeiros e à tomada de decisões de investimento em mercados financeiros sujeitos a amplas oscilações de curto prazo. No que tange a este último ponto, especificamente, o rápido aumento da capacidade computacional foi um elemento decisivo para a criação de modelos matemáticos de precificação de ativos mais sofisticados, essenciais para a criação de produtos financeiros mais complexos (WOCJIK, 2017).

As finanças de mercado emergiram, portanto, como a outra peça-chave da dinâmica do capitalismo pós-fordista, cuja expressão mais visível reside no poder exercido pelo setor financeiro (incluindo seus diferentes agentes, como bancos de investimento, gestoras de recursos, avaliadores de risco, seguradoras etc.) em alocar recursos e influenciar ou mesmo formatar práticas vigentes em um leque extenso de atividades econômicas não financeiras. Como já ressaltado, não se pretende perscrutar mais diretamente a conexão entre estas duas dimensões da economia atual – a aprendizagem e inovação, de um lado, e as finanças de mercado, de outro (para isto, ver MOUHOUD; PLIHON, 2009). Trata-se de sublinhar a importância das regiões urbanas como nexos estruturadores da economia globalizada na medida em que proporcionam, de um lado, recursos fundamentais para a economia cognitiva emergente (incluindo aí o próprio setor financeiro) e, de outro, oportunidades de investimento para grandes investidores financeiros e seus intermediários. Nas próximas duas seções, desenvolveremos este argumento, tentando extrair algumas consequências importantes para pensar as cidades na atualidade.

### **As metrópoles no cerne da economia cognitiva**

Em matéria recente, o jornal *New York Times* relatou os resultados de uma pesquisa realizada pelo Metropolitan Policy Program, ligado ao centro de pesquisa Brookings Institution, cuja conclusão principal é a de que a globalização da economia vem reforçando o poder econômico das cidades grandes, em detrimento das cidades menores. A pesquisa, que teve como foco as regiões



metropolitanas norte-americanas, identificou um ritmo de recuperação econômica bem mais alentado para as cidades maiores na esteira da crise *subprime* de 2008, expresso em índices mais auspiciosos de geração de emprego e renda. Este estudo corrobora com evidências provenientes de pesquisas anteriores que diagnosticaram um fortalecimento das áreas metropolitanas na economia pós-fordista, contrariando discursos entusiasmados quanto ao potencial das tecnologias de comunicação e transporte para descentralizar as atividades econômicas. Este fenômeno pode ser visto na atualidade com o crescimento excepcional de algumas metrópoles/megalópoles do leste asiático, como é o caso da região do delta do rio das Pérolas, no sul da China, corredor urbanizado que deverá em breve ultrapassar a marca dos 100 milhões de habitantes.<sup>2</sup> O que explica, no entanto, a persistência da aglomeração urbana em um mundo caracterizado pela facilidade de comunicação e redução dramática nos custos de transporte?

O ponto de partida consiste em compreender a aglomeração urbana e metropolitana como elemento essencial, e não apenas contingente, à economia cognitiva nascente. Desde a década de 1980, um rol extenso de estudos na geografia econômica e áreas afins tem identificado e tentado encontrar explicações para a forte correlação verificada entre urbanização e crescimento econômico. Ainda que brevemente, convém passar em revista algumas destas teorias.

Uma referência inicial importante neste debate foram os estudos sobre distritos industriais realizados por pesquisadores italianos como Bagnasco e Becattini. Voltando-se para a região da chamada Terceira Itália,<sup>3</sup> estes pesquisadores revisitaram a teoria de Alfred Marshall para explicar o surgimento de aglomerações industriais de empresas de pequeno e médio porte em cidades menores. Uma das características destes distritos industriais italianos diz respeito à forte especialização setorial e os densos laços de cooperação forjados entre empresas territorialmente próximas, formando uma divisão do trabalho coesa visando à produção de um bem final. Estes distritos exibiam uma grande flexibilidade adaptativa – ou seja, grande “reatividade” às flutuações do mercado –, mas também marcada capacidade de inovação de processos e produtos. Esta última repousaria sobre um ambiente favorável à circulação de conhecimentos produtivos entre as empresas participantes, atualizando a importância da noção marshalliana de externalidades (TRIGILIA, 1998). Convém destacar a ênfase dada por muitas destas pesquisas aos fortes laços comunitários na região italiana, fundados em tradições políticas e culturais de longa data, cuja permanência explicaria o estabelecimento de relações cooperativas fundadas na confiança (PECQUEUR, 2009) e

---

<sup>2</sup> Ver RITTNER, Daniel. Megalópole apresenta a versão China 2.0. *Valor Econômico*, 17 out. 2017. Disponível em: <http://www.valor.com.br/internacional/5158142/megalopole-apresenta-china-versao-20>.

<sup>3</sup> O termo pretende distinguir, do ponto de vista da sua formação socioeconômica, a porção central do território italiano, em oposição às regiões norte, caracterizada por uma longa tradição industrial, e região sul, onde a indústria pouco avançou.

o desenvolvimento de um ambiente institucional de suporte às necessidades das pequenas e médias empresas locais (TRIGILIA, 1998).

As pesquisas do Grupo de Pesquisas Europeias sobre Meios Inovadores (na sigla em francês, GREMI), iniciado por Phillipe Aydalot nos anos 1980, dirigiram atenção à dinâmica de inovação tecnológica em ambientes caracterizados pela proximidade de firmas que integram uma determinada cadeia produtiva. O GREMI contribuiu para ampliar o escopo do que se entende por inovação, retirando o peso até então atribuído aos investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) ao atentar para as tramas relacionais entre empresas como substrato para a criação de novos produtos e formas organizacionais. Mais importante, o GREMI conectou a dinâmica de inovação ao território por meio de estudos que elucidaram o papel das redes de interação localizadas entre empresas e outras organizações para a formação de “meios inovadores”. Longe de ser uma variável subordinada na dinâmica econômica, nesta perspectiva o território proporciona uma matriz de recursos originais da qual as empresas se servem para ofertar produtos diferenciados, fundamento da competição no capitalismo atual (para uma síntese desta literatura, ver CREVOISIER, 2004).

Nos Estados Unidos, a década de 1980 também registrou um crescimento nas pesquisas tentando explicitar o vínculo entre acumulação de capital e urbanização, embora, inicialmente, sem uma ênfase tão explícita na inovação. Allen J. Scott tornou-se uma referência importante neste debate: o autor apoiou-se nas consagradas teorias da firma dos economistas Ronald Coase e Oliver Williamson, ancoradas na noção de custos de transação, para derivar a necessidade de proximidade espacial em sistemas produtivos desverticalizados. Segundo Scott, em alguns ramos de atividade, principalmente aqueles caracterizados por maior grau de incerteza, a distância subsistiria como um importante custo de transação, criando incentivos para as empresas se aproximarem (para uma síntese das pesquisas do autor ao longo dos anos, ver SCOTT, 2006). Segundo o autor, a proximidade seria uma vantagem aos produtores por duas razões principais: a) em um ambiente marcado por grande heterogeneidade de empresas, haveria maior facilidade de substituir fornecedores e subcontratados quando alterações no perfil da demanda final exigissem a obtenção de insumos intermediários diferentes, ao passo que, do ponto de vista das empresas fornecedoras ou subcontratadas, as aglomerações também minimizariam o risco de excesso de dependência em relação a uma única empresa compradora; b) a formação de um mercado de trabalho denso e heterogêneo também seria um fator de eficiência para as empresas, uma vez que abreviaria o tempo e minimizaria os custos de contratar profissionais adequados às necessidades específicas da empresa, do mesmo modo que, para os trabalhadores, as cidades maiores também proporcionariam um universo de oferta de emprego mais abrangente, criando incentivos para maior especialização profissional. Storper e Walker (1989) complementaram os estudos de Scott ao incluir mais explicitamente a dinâmica tecnológica

e sua relação intrínseca com os processos aglomerativos. Os autores demonstram que, após um período de incertezas que acompanha a ruptura em relação a um paradigma tecnológico estabelecido, alguns poucos núcleos urbanos tendem a aglutinar as empresas com maior capacitação tecnológica, formando um ambiente inovador que estimula melhorias incrementais e a adaptação da tecnologia à produção final (para uma síntese destes debates, ver STORPER, 1997).

Ainda que, nestas primeiras formulações acerca da dinâmica territorial da economia pós-fordista, a ênfase analítica tenha recaído, predominantemente, sobre economias de aglomeração relacionadas àquilo que Storper (1997) designou por “interdependências comerciais/mercantis” [*traded interdependencies*], ou seja, as relações insumo-produto que conectam produtores e fornecedores, a partir a década de 1990 emerge um *corpus* teórico associando mais explicitamente os aportes advindos da sociologia da inovação e da economia evolucionária com os debates sobre a organização territorial da economia pós-fordista. O próprio Storper (1997) tornou-se uma referência importante nesta nova rodada de debates urbano-regionais com o livro *The Regional World*, um marco para o crescimento de enfoques institucionalistas e relacionais na geografia econômica. Nesta obra, Storper contrapõe às já referidas interdependências mercantis o que chamou de interdependências não mercantis [*untraded interdependencies*], atribuindo a estas últimas o condão de cimentar as relações de proximidade entre atores econômicos. Interdependências não mercantis emergem quando o estoque de conhecimentos necessários à produção de um determinado produto – estoque esse que precisa ser partilhado entre os participantes de uma rede de produção complexa – encerra baixo grau de codificabilidade, ou seja, não pode ser consolidado ou sumarizado porque contém elevados níveis de incerteza, o que é geralmente o caso em segmentos marcados por forte inovação tecnológica. Para o autor, existiriam barreiras consideráveis à fluidez deste tipo de conhecimento dito tácito, e as regiões (cuja acepção, aqui, pressupõe a proximidade geográfica) proporcionariam um meio eficiente para transpor estas barreiras ao desenvolverem convenções e instituições que promovem maior convergência nas práticas organizacionais e produtivas e nos paradigmas cognitivos dos atores locais. Maskell e Malmberg (1999) reforçam a tese de Storper (1997) ao assinalar que, à medida que fatores de produção e formas de conhecimento codificado se tornaram mais amplamente acessíveis (ubíquos, na terminologia dos autores) devido aos avanços nas tecnologias da informação e comunicação, as firmas passaram a alicerçar suas vantagens competitivas na posse do conhecimento tácito e na capacidade de conversão deste conhecimento em competências tecnológicas sólidas. Haja vista que a transmissão desta forma de conhecimento depende fortemente da interação cotidiana e da experiência prática (GERTLER, 2003), e, portanto, beneficia-se da proximidade entre empresas, indivíduos e organizações no território, os autores entendem

que a recente mudança no paradigma dominante da competitividade exacerba as forças em favor da aglomeração espacial.

Tal como Storper, diversos outros autores advertem, porém, que a proximidade geográfica, *per se*, não é suficiente para precipitar dinâmicas de aprendizagem local (BATHOLT *et al.*, 2004). A proximidade geográfica entre os atores econômicos no âmbito de determinado contexto regional só se traduz em aprendizagem efetiva quando os arranjos institucionais existentes conseguem promover maior grau de confiança e, assim, criar incentivos para a cooperação e a partilha de conhecimento entre empresas, indivíduos e organizações de pesquisa, como universidades e laboratórios. Além disso, entende-se que ambientes institucionais pouco flexíveis e pouco abertos à participação mais ampla da sociedade civil são frequentemente atormentados pelo problema de travamento (*lock-in*), que se refere à incapacidade das instituições locais e regionais de se adaptarem a novas circunstâncias econômicas, incentivando uma reestruturação das práticas econômicas, rotinas organizacionais e modelos cognitivos dominantes na região (AMIN, 1999). Em muitos casos, decorreriam deste processo de travamento as dificuldades econômicas de regiões menos desenvolvidas, que ficariam aprisionadas em ciclos viciosos de baixo desempenho.

Outras advertências emergiram no sentido de que a importância da proximidade geográfica para a inovação não deve ser dissociada de outras formas de proximidade que não pressupõem, necessariamente, copresença no espaço. Ron Boschma (2005) identifica, além da proximidade geográfica, outras quatro formas de proximidade potencialmente benéficas à inovação: organizacional, cognitiva, institucional e social. São formas de proximidade complementares, que facilitam a coordenação entre os atores econômicos ao propiciarem uma linguagem comum que reduz a incerteza. Além disso, fazendo eco ao fenômeno do travamento (*lock-in*) aludido acima, Boschma assinala que a proximidade não deve ser enxergada como uma panaceia para a inovação e o desenvolvimento regional; antes, o excesso de proximidade (dos cinco tipos) pode, em alguns casos, bloquear caminhos para a disseminação e absorção de novas ideias e formas organizacionais que respondem melhor aos desafios colocados por novas tecnologias e demais mudanças no ambiente econômico.

O artigo de Ron Boschma tangencia outra advertência que tem sido recorrente nas discussões sobre desenvolvimento regional, a saber, a de que as regiões inovadoras não extraem seu dinamismo apenas das interações travadas entre atores locais, mas se nutrem igualmente de relações de longa distância com atores localizados em outras regiões e países inovadores. Batholt *et al.* (2004), por exemplo, arguem contra uma oposição estanque entre as escalas local e global nos processos de aprendizagem, frisando que as relações presenciais, inegavelmente importantes para

a absorção de conhecimentos complexos pelas empresas, necessitam, ainda assim, ser complementadas por vínculos de colaboração de longa distância, que agregam novas variedades de conhecimento (às empresas e à região como um todo), potencializando a inovação.

Em que pese estas importantes ressalvas, a literatura recente tem conseguido demonstrar uma correlação muito robusta entre aglomeração espacial e inovação, o que nos autoriza a afirmar que as regiões urbanas aglomeradas constituem os nós privilegiados de organização da economia cognitiva – ou os motores regionais da economia global, nos termos de Scott (1998). Há elementos para asseverar, além disso, que os núcleos metropolitanos, caracterizados por uma maior diversidade econômica do que as cidades de menor porte e mais especializadas, têm se revelado particularmente propensos a abrigar atividades econômicas que incorporam maior densidade de conhecimento. Está-se dizendo, em outras palavras, que, não obstante os efeitos de externalidade encontrados em *clusters* e distritos industriais especializados serem importantes para explicar o desenvolvimento regional em lugares como a Terceira Itália e em cidades de porte médio de modo geral, o ambiente de ampla diversificação econômica que caracteriza as metrópoles precipitaria dinâmicas de aprendizagem que são menos atuantes nas aglomerações especializadas de menor porte. Isso ocorreria porque a copresença de uma multiplicidade heterogênea de atividades, organizações e profissionais em um ambiente metropolitano encorajaria processos de fertilização cruzada entre setores, ou seja, os estoques de conhecimentos tácitos e recursos gerados em uma determinada atividade econômica fluiriam com maior desembaraço para atividades próximas em termos geográficos, mas não intimamente próximas em termos funcionais. A eficácia deste processo de mobilização de recursos depende, porém, de indivíduos e organizações que atuam como pontos de interface entre atividades heterogêneas, abrindo caminhos pelos quais estes recursos dispersos no território metropolitano possam circular e estimular o surgimento de novas tecnologias e novas atividades (HALBERT, 2010).

Não é fortuito, portanto, que as metrópoles venham demonstrando maior vigor e resiliência no ambiente econômico inaugurado pelo capitalismo pós-fordista, o que explica fenômenos como aquele descrito pela pesquisa reportada pelo *New York Times*. Tampouco é fortuita a circunstância de que algumas metrópoles estejam fortemente associadas a segmentos inovadores da economia atual – como San Francisco (no caso da indústria de tecnologia), Paris (indústria farmacêutica), Londres e Nova York (serviços financeiros) e Milão (moda). Reside na capacidade de proporcionar às empresas, organizações e indivíduos um leque abrangente de recursos intangíveis e não esgotáveis – referimo-nos aos estoques de conhecimento (tácito) e saberes diversificados que podem se combinar de infinitas maneiras e produzir resultados inesperados – a vantagem das metrópoles na

economia atual. Uma consequência não circunstancial desta vantagem metropolitana é que, na medida em que a localização no núcleo destas regiões urbanas tornou-se um imperativo para as empresas (em especial as mais inovadoras) que desejam se manterem competitivas no contexto da economia globalizada, a disputa pelo solo urbano nestas aglomerações exacerbou-se. O problema do sobrepreço da habitação nas maiores cidades tem sido recorrente em várias partes do mundo, e nem as políticas de habitação social, nem tampouco as iniciativas de alteração das leis zoneamento visando à permissão para maior adensamento construtivo têm sido capazes de conter a escalada dos preços imobiliários urbanos.

É aqui que transitamos para a última parte do argumento esgrimido por este artigo: conforme as metrópoles se converteram em recursos intangíveis de grande valia para os atores econômicos de variados segmentos da economia cognitiva, e portanto em condição essencial para o funcionamento desta última, o estoque imobiliário destas aglomerações passou a ser cobiçado por investidores financeiros em busca de maior diversificação dos seus portfólios de investimento.<sup>4</sup> Usualmente, estes investidores finais são representados por intermediários financeiros, como os gestores de ativos, que se responsabilizam por administrar carteiras compostas por imóveis, títulos lastreados em créditos imobiliários ou participações acionárias em empresas do ramo imobiliário – daí a importância, diga-se de passagem, de se colocar no centro da análise teórica a indústria financeira e suas rotinas, práticas de negócios e representações de mundo.

O percurso da última seção consiste, primeiramente, em discutir as razões pelas quais o ambiente construído das metrópoles se tornou tão central nas estratégias dos investidores financeiros. Argumenta-se que, para além dos motivos já aludidos, relativos a um desempenho mais vigoroso das economias metropolitanas no capitalismo atual, alguns princípios basilares que norteiam a alocação de recursos por investidores financeiros induzem-os a adotar práticas de investimento altamente seletivas. A prioridade concedida pelas finanças às metrópoles sugere que o ambiente construído desta aglomeração está mais propenso a dinâmicas de financeirização. Algumas destas dinâmicas e suas repercussões sobre o ordenamento das cidades serão, então, abordadas na parte final do artigo.

## **A indústria financeira e a produção da metrópole**

---

<sup>4</sup> A diversificação de portfólios é um princípio norteador da estratégia de administração de riscos de grandes gestores de recursos financeiros e justifica-se, no âmbito das convenções que cimentam o mundo das finanças, pela expectativa de que o desempenho (mensurado pelas taxas de retorno) de empresas, setores econômicos e regiões geográficas distintas não esteja plenamente correlacionado, o que permite compensar resultados fracos em uma firma/setor/região com melhores resultados em outros (DIXON, 2014).

À primeira vista, a afirmação de que instituições financeiras estão implicadas no circuito imobiliário não soa, de forma alguma, como uma novidade. Devido às características intrínsecas dos bens imóveis – valor unitário elevado, indivisibilidade, longo tempo de construção etc. –, o mercado imobiliário sempre precisou, para se efetivar, de intermediação financeira. Antes do advento dos sistemas bancários modernos, o mercado imobiliário circunscrevia-se, virtualmente, ao mercado de locação, haja vista que só a parcela mais abastada da população dispunha de recursos para (auto)financiar a construção de imóveis, restando aos demais grupos sociais locar sua moradia dos primeiros. As mutações sofridas pelo capitalismo ao longo da era fordista, acrescidas das políticas redistributivas introduzidas pelos Estados de bem-estar social, ampliaram o poder de compra de parcela mais larga da população – inicialmente nos países mais ricos, mas progressivamente também nos países de renda média. Esta melhoria da renda de segmentos médios, no entanto, não teria sido suficiente, na maior parte dos casos, para que estes grupos sociais tivessem acesso à moradia própria. A expansão da propriedade imobiliária, para além da ínfima minoria de estratos de renda elevada, só se tornou possível com a consolidação de um sistema de crédito mais sofisticado, capaz de garantir o direcionamento da poupança acumulada pelos mais variados segmentos de renda para as famílias dispostas a assumir um financiamento de longo prazo para adquirir um imóvel. Em muitos casos, estes financiamentos receberam incentivos tributários dos governos, que, por razões de legitimidade política ou outras afins, julgavam vantajoso generalizar a propriedade imobiliária.

O que diferencia, no entanto, o período atual não é tanto a implicação do sistema financeiro no circuito imobiliário, que é condição *sine qua non* de funcionamento dos mercados imobiliários, mas a forma como se dá este processo de intermediação, bem como a natureza das organizações que operam como intermediárias. Como salientado na primeira seção, o campo das finanças experimentou, desde a década de 1980, uma verdadeira revolução com o surgimento de novas instituições financeiras, a disseminação de técnicas de securitização de dívidas e a integração dos mercados financeiros em tempo real através das tecnologias da informação e comunicação. A indústria financeira – concebida aqui como a ampla gama de intermediários financeiros que operam em mercados de capitais abertos e os seus prestadores de serviços essenciais – saiu fortalecida com estas mudanças, sobretudo porque passou a gerenciar um volume crescente de recursos (notadamente, mas não exclusivamente, de fundos de pensão). Neste contexto, acirrou-se a busca por novos ativos financeiros que possam rentabilizar os recursos administrados por estes intermediários (LEYSHON; THRIFT, 2007).

Como demonstra uma já extensa literatura sobre o tema, uma parcela significativa dos recursos administrados pela indústria financeira tem sido canalizada para ativos imobiliários, quer

mediante a posse direta de imóveis, quer mediante a aquisição de títulos privados lastreados por créditos imobiliários ou representativos de fração ideal de um portfólio imobiliário, como é o caso dos fundos de investimento imobiliário ou das empresas de exploração imobiliárias (*property companies*) (AALBERS, 2008; HALBERT, 2013; ROLNIK, 2013). O imobiliário representa, na percepção dos grandes investidores e gestores de recursos financeiros, uma oportunidade de diversificar a carteira de investimento, agregando um ativo cujo preço e rentabilidade não estariam diretamente correlacionados com os demais ativos financeiros, como ações e títulos privados (VAN LOON; AALBERS, 2017).

O crescente imbricamento da indústria financeira com o mercado imobiliário não representou apenas o acesso a novas fontes de recursos para financiar a construção, aquisição e renovação do estoque imobiliário das cidades, mas também novas práticas de gestão e estratégias de produção e comercialização do imobiliário, com repercussões tangíveis sobre as formas de produção do espaço das metrópoles. Ressalte-se, aqui, que a mesma indústria financeira que se aglutina fortemente nas maiores metrópoles em busca das economias de aglomeração discutidas na seção anterior é aquela que, crescentemente, decide sobre a forma de alocação de recursos ao circuito imobiliário. Não surpreende, portanto, que as práticas e modelos de organização do mercado imobiliário estejam cada vez mais permeadas pelas convenções, rotinas e concepções de mundo prevalentes no mercado financeiro.

Ao se analisar mais detidamente as decisões de investimento imobiliário por atores financeiros, percebe-se um aparente paradoxo: enquanto princípio geral, os investidores financeiros são impelidos a buscar novas oportunidades de negócios, expandindo sua esfera de influência para além dos setores e regiões mais óbvios, sempre em busca de taxas de retorno mais elevadas; no entanto, o que se observa no que tange aos investimentos imobiliários realizados por estes atores é sua forte seletividade (LIZIERI, 2009; CATTANEO PINEDA, 2011; HALBERT, 2013): são predominantemente as regiões metropolitanas que atraem os capitais financeiros destinados ao imobiliário.<sup>5</sup> Em boa medida, este fenômeno reflete os “fundamentos” da economia cognitiva discutidos anteriormente: à medida que as metrópoles se revigoraram enquanto núcleos privilegiados de estruturação e comando da economia atual, expandiram-se as oportunidades de extração de rendas imobiliárias nestas localidades. Em cidades como Nova York, Paris, Londres, San Francisco, mas também São Paulo, Cidade do México, Beijing, Moscou etc., o ritmo de crescimento das rendas imobiliárias frequentemente excede, por larga margem, o ritmo de crescimento do produto bruto

---

<sup>5</sup> Não se deve ignorar, contudo, que naqueles países em que as técnicas de securitização, créditos hipotecários dispersos pelo território foram incluídos em títulos e negociados por investidores do mundo todo.



do país, sinalizando ganhos excepcionais para investimentos imobiliários. Entretanto, em muitos lugares o grau de seletividade do investimento, ou seja, sua concentração nas maiores metrópoles, é maior do que aquele que seria justificável pelos indicadores de rentabilidade ou outras considerações de ordem financeira.

Entende-se que as razões para isso se atrelam às noções (socialmente construídas) de risco e retorno que unificam a comunidade financeira em convenções relativamente duradouras (THEURILLAT *et al.*, 2015). Estas últimas ganham substância em um ambiente de proximidade territorial entre atores financeiros e serviços associados que facilita a convergência de práticas, ferramentas e racionalidades (HALBERT, 2013). Pretende-se analisar brevemente dois princípios norteadores do mercado financeiro que contribuem para a seletividade dos investimentos imobiliários nas maiores aglomerações: a busca por maior liquidez e a busca por maior transparência. Em realidade, ambas estão fortemente entrelaçadas, de modo que sua separação se justifica apenas do ponto de vista da clareza analítica.

Quanto ao primeiro aspecto, o da liquidez, convém sublinhar que se trata de um princípio fundamental que organiza os mercados financeiros e a relação destes com a economia dita “real” (ORLÉAN, 1999). Por liquidez, entende-se a facilidade e a celeridade de revender um ativo em mercados abertos. Longe de ser uma derivação natural da operação dos mercados, trata-se do resultado de uma construção institucional que tem por objetivo dar maior fluidez à gestão patrimonial e facilitar a administração de riscos por parte de investidores financeiros (CARRUTHERS; STINCHCOMBE, 1999; GOTHAM, 2009).<sup>6</sup> A existência de um elevado grau de liquidez nos mercados permite aos atores financeiros reavaliar constantemente suas decisões de aplicação financeira, retirando recursos de aplicações menos rentáveis e redirecionando-os para aquelas mais rentáveis. Adicionalmente, a liquidez propicia, na visão dos investidores financeiros, melhor administração de riscos, haja vista que um investidor pode, a qualquer momento, se desfazer de parte de seu portfólio para honrar obrigações financeiras pendentes.

Como muitos pesquisadores têm demonstrado, esse princípio tem norteado as decisões de grandes proprietários imobiliários de origem financeira, como fundos de pensão, fundos imobiliários, empresas de exploração imobiliária etc. No afã de minimizar o risco de não encontrar comprador no caso de revenda de ativos imobiliários de grande porte, como *shopping centers*, torres

---

<sup>6</sup> Existem outras formas de administração de riscos que não pressupõem necessariamente a liquidez. É o caso dos créditos bancários, que se baseiam em uma relação mais duradoura com as firmas devedoras, permitindo a acumulação de informações sobre suas atividades e, logo, o monitoramento dos riscos (AGLIETTA, 2004).

de escritórios, galpões logísticos etc., estes investidores preferem concentrar seu portfólio de imóveis em aglomerações maiores, com mercados imobiliários mais amplos. A mesma lógica também contempla a facilidade de locação das carteiras imobiliárias, uma vez que, em economias urbanas mais diversificadas, a probabilidade de encontrar um locador para um imóvel de determinado perfil é mais elevada. Deve-se ressaltar, outrossim, que a maior liquidez, expressa em uma elevada frequência de transações de natureza similar, produz informações mais precisas sobre as condições correntes de mercado, na medida em que o registro dos preços de venda e de locação dos imóveis serve de base para os cálculos dos atores econômicos. A primazia do princípio da liquidez atua, portanto, como uma das forças em prol da concentração dos investimentos imobiliários realizados por atores financeiros nas maiores aglomerações (LIZIERI, 2009; HALBERT *et al.*, 2014).

O segundo princípio, o da transparência, tem uma dimensão mais palpável e outra mais latente, ambas operando em detrimento de uma maior dispersão territorial dos investimentos imobiliários realizados por investidores financeiros. Quanto à primeira, refere-se ao fato, mais corriqueiro em países menos desenvolvidos, de que as informações relativas a mercados regionais menores costumam ser mais rarefeitas. Pode-se creditar isto, em parte, ao fenômeno referido anteriormente de que uma baixa frequência de transações gera escassez de informações. No entanto, para além deste fato, frequentemente o poder público e mesmo as instituições privadas locais carecem de recursos ou de iniciativa para coletar e sistematizar os dados das transações efetivadas. Em função desta carência de informações, os atores econômicos externos – como é o caso de investidores financeiros, cuja sede costuma ser as metrópoles principais – dispõem de poucos elementos para embasar os cálculos que amparam suas decisões<sup>7</sup>.

No entanto, para além desta dimensão mais objetiva, existe uma dimensão mais sutil que diz respeito à concepção coletiva de risco que unifica a comunidade financeira. Estudos no âmbito da sociologia econômica e geografia econômica têm demonstrado que as atividades econômicas são fortemente incrustadas em redes de interação localizadas, redes estas que sedimentam, por sua vez, práticas e rotinas de negócios que se diferenciam de um local para o outro. A presença destas idiosincrasias locais no mercado imobiliário erige uma barreira para os investidores externos, uma vez que contribui para uma percepção maior de risco, muito embora nem sempre os riscos percebidos sejam reais. Recorrendo ao enfoque comportamental em economia para analisar o mercado imobiliário de escritórios na Inglaterra, Henneberry e Mouzakis (2013) salientam que a persistência

---

<sup>7</sup> Deve-se frisar que, cada vez mais, os atores financeiros utilizam-se de modelos matemáticos como o *discounted cash flow* (DCF, ou fluxo de receita descontado) como suporte para suas decisões. Estes modelos necessitam, como *inputs*, de informações diversas, como preço de locação de imóveis semelhantes, evolução dos aluguéis, metragem dos imóveis etc.

de um viés heurístico ancorado na familiaridade (conhecimento mais pleno dos mercados locais) explica, em grande medida, os diferenciais de rentabilidade nos mercados regionais na Inglaterra: os investidores financeiros, baseados em Londres, aplicam um “prêmio de risco” aos imóveis localizados mercados regionais com os quais têm menor familiaridade, o que faz com que aqueles diferenciais se perpetuem.<sup>8</sup> Em suma, a percepção de menor transparência dos mercados regionais contribui para a concentração do investimento nas maiores metrópoles.

Poderíamos explorar outras forças que operam no sentido de direcionar recursos financeiros para o estoque imobiliário das principais metrópoles (ver HALBERT *et al.*, 2014). No entanto, nos parágrafos que restam, pretende-se explorar brevemente algumas das implicações econômicas e urbanas da maior integração do mercado financeiro com a dinâmica imobiliária.

Como primeiro aspecto, convém assinalar que a crescente implicação das finanças com a atividade imobiliária abre maiores oportunidades para que as flutuações características dos ciclos financeiros afetem a dinâmica do mercado de imóveis. Diversos estudos, nos últimos anos, apontaram para as raízes financeiras das crises imobiliárias que atingiram países como Estados Unidos, Irlanda e Espanha.<sup>9</sup> No caso da crise das hipotecas *subprime*, nos Estados Unidos, ficou demonstrado que o ciclo de expansão imobiliária que ocorreu entre 2000 e 2006 dificilmente teria atingido os patamares que atingiram não fossem as técnicas de securitização de ativos desenvolvidas pela indústria financeira e sua capacidade de distribuir os títulos lastreados em imóveis para investidores no mundo todo – isso para não falar na deterioração dos procedimentos de análise de crédito pelos principais atores da “cadeia de securitização”. No mercado imobiliário comercial, Lizieri e Pain (2014) demonstraram que a presença da indústria financeira ao mesmo tempo como ocupante e investidora em edifícios corporativos reforça a amplitude dos ciclos imobiliários nas cidades globais. Rachel Weber (2015), por sua vez, demonstra que os ciclos de excesso de construção no mercado imobiliário comercial de Chicago estiveram fortemente sintonizados com as flutuações na oferta de crédito.

Não é preciso, entretanto, recorrer aos casos mais notórios para perceber que os ciclos especulativos dos mercados financeiros têm exercido influência sobre o que ocorre na atividade imo-

---

<sup>8</sup> Ainda que importante por sua crítica a alguns dos pressupostos básicos da economia convencional, a perspectiva comportamental concede primazia à dimensão cognitiva do comportamento econômico, em detrimento de uma concepção mais social(izada) deste último. Nesse sentido, a falta de familiaridade não seria apenas um viés cognitivo, mas também expressão do enraizamento social e territorial dos mercados.

<sup>9</sup> Ao mencionar estes países, não se ignora a diferença substancial das crises imobiliárias de cada um deles, sendo o caso americano aquele em que mais se avançou no processo de securitização dos ativos de base imobiliária.

bieliária. No caso brasileiro, a forte expansão imobiliária observada entre 2006 e 2011 recebeu decisivo impulso da formação de crenças compartilhadas entre investidores financeiros e gerentes do setor imobiliário acerca das métricas para avaliar o desempenho potencial das firmas. Na medida em que as empresas melhor avaliadas no mercado de ações eram aquelas que sinalizavam maior potencial de crescimento através de compra de terrenos e anúncio de lançamentos, um incentivo à expansão acelerada ganhou corpo nas estratégias adotadas pelas empresas, resultando na multiplicação de grandes empreendimentos espalhados pelo território nacional (SANFELICI; HALBERT, 2016). Algo não muito distante ocorreu alguns anos depois com a febre dos fundos imobiliários: a elevação da cotação destes veículos de investimento, e o interesse que suscitaram entre pequenos investidores, favoreceu sua multiplicação e contribuiu para a oferta de imóveis comerciais alinhados com as expectativas dos investidores financeiros. Como discutido em outro trabalho (SANFELICI, 2017), não se pode excluir, nesse caso, o papel destes veículos em acentuar os problemas de excesso de vacância nos mercados de locação comercial em Rio de Janeiro e São Paulo a partir de 2015.

As finanças não afetam, porém, apenas o ritmo e intensidade da oferta imobiliária, mas igualmente a materialidade e morfologia das metrópoles, posto que as expectativas e preferências dos investidores financeiros, em termos de risco e retorno, ganham expressão em empreendimentos imobiliários comerciais e em projetos de intervenção urbanística de determinado perfil. Os trabalhos de Theurillat *et al.* (2013) e Guironnet *et al.* (2016), por exemplo, demonstram como as expectativas de investimento da comunidade financeira formatam as qualidades urbanísticas de projetos de renovação urbana, respectivamente na Suíça e na França. No caso francês, de um projeto de renovação urbanística no município de Saint-Ouen, na grande Paris, essas expectativas condicionaram, em grande medida, a tipologia dos imóveis comerciais, incluindo aspectos como tamanho mínimo das lajes, especificações construtivas de acordo com padrões internacionais, localização em relação ao transporte público etc., todos buscando talhar os empreendimentos às necessidades de empresas ocupantes de grande porte (*blue-chip*), preferidas pelos fundos de investimento. Analisando dois projetos urbanos na Itália, Adisson (2018), por sua vez, demonstra que a disseminação de métricas e técnicas de cálculo financeiro (como o *discounted cash-flow*), enquanto instrumentos para a aferição da viabilidade de projetos de intervenção urbanística, tem ditado importantes aspectos qualitativos destes projetos – não sem gerar conflitos com atores não alinhados com estas metodologias de cálculo.

Por fim, cumpre destacar as implicações, para as cidades, do fato de que investidores financeiros realizam a gestão cotidiana de significativos estoques imobiliários destinados à locação – incluindo aí entidades de previdência, fundos imobiliários, fundos de *private equity* etc. Embora

sejam raros ainda os estudos que tenham investigado mais detidamente as práticas de administração de bens imobiliários em posse destes investidores, existem indícios de que as elevadas expectativas de retorno de alguns destes investidores induzem-os a adotarem práticas mais intensivas de extração de rendas imobiliárias, com a elevação dos preços de locação, renovação dos imóveis para mudança no perfil de inquilinos, busca de adequação aos requisitos para obter certificações de qualidade, além de limitação da posse dos imóveis ao curto intervalo de maior potencial de retorno (AVELINE-DUBACH, 2016; FIELDS, 2018).

A combinação destas forças tem deixado marcas importantes sobre as principais metrópoles, que são o alvo preferencial destes investidores. Mais estudos são, sem dúvida, necessários para identificar a variedade de repercussões decorrentes da presença de atores financeiros na produção urbana. No entanto, cabe sinalizar os riscos de que este fluxo de capitais financeiros para o ambiente construído das metrópoles possa inviabilizar atividades econômicas menos convencionais, bem como alijar segmentos da população que não estejam aptos a arcar com os custos financeiros de ocupar certas áreas da metrópole – incluindo, no caso da América Latina e outras partes do mundo, os conhecidos processos de remoção de favelas. Não é à toa, neste contexto, que o debate sobre políticas de acesso à habitação para as camadas de renda baixa tenha crescido em algumas das metrópoles que experimentaram processos mais acentuados de valorização dos preços imobiliários. Este é um debate sobre política pública urbana que, embora certamente urgente, foge ao escopo deste capítulo.

### **Considerações finais**

O presente capítulo procurou colocar em diálogo duas vertentes da literatura urbana e econômica com o propósito de refletir sobre a condição das metrópoles enquanto, de um lado, recurso valioso às empresas submetidas às novas lógicas de competição globalizada, baseadas no conhecimento e inovação, e, de outro, ativo financeiro inscrito nas práticas de gestão de portfólio da indústria financeira. Sob esse ângulo, a produção da metrópole não é apenas um reflexo da demanda por espaço físico por parte de empresas e organizações que percebem as vantagens de localização que estas aglomerações lhes propiciam, mas precisa igualmente ser concebida como resultado de práticas de investimento que, cada vez mais, carregam a marca das convenções e racionalidades que circulam na indústria financeira. Os fios desta trama se enlaçam na medida em que a atratividade das metrópoles para as empresas da economia cognitiva as torna igualmente interessantes para os investidores financeiros, que anseiam por extrair, na forma de rendas imobiliárias, parte dos lucros gerados por esta nova economia. Contudo, como vimos, a indústria financeira também detém certa autonomia em relação às forças de demanda, de tal forma que a seletividade em prol

das maiores aglomerações é ainda mais acentuada do que seria justificável apenas por indicadores como produto bruto. Isso significa que, à diferença de cidades menores, as metrópoles estão especialmente sujeitas às expectativas, estratégias e prioridades dos atores financeiros, com consequências importantes sobre sua materialidade e dinâmica social.

Tratou-se, porém, de uma reflexão bibliográfica preliminar daquilo que é, certamente, uma agenda de pesquisa mais abrangente e coletiva sobre a relação complexa entre a reestruturação econômica atual e a ascensão de atores financeiros no financiamento, desenvolvimento e gestão de objetos urbanos variados, incluindo edifícios residenciais, hospitais, escolas, rodovias, linhas de transporte público, aeroportos etc. (KLINK; BARCELLOS, 2017). Para exemplificar com o caso brasileiro, o crescimento das parcerias público-privadas abriu um importante segmento de infraestrutura urbana, até então monopolizado pelo Estado, ao capital privado. À frente de muitos destes consórcios que se formaram para obter concessões para construção e administração de infraestrutura urbana estão atores financeiros como fundos de pensão e gestoras de *private equity*, além das construtoras que detêm o *know-how* necessário à execução de certos projetos. Embora seja preciso diferenciar esses atores do ponto de vista das práticas de investimento e horizontes de tempo que obedecem, é cada vez mais corriqueiro o uso de modelos financeiros para embasar decisões cotidianas de investimento e administração. Este cenário novo coloca importantes questões relativas à forma como são geridos estes equipamentos urbanos e as consequências destes novos modelos de gestão para a economia das metrópoles e para os diferentes grupos sociais que são usuários destes equipamentos.

## Referências

- AALBERS, M. B. The financialization of home and the mortgage market crisis. *competition & change*, v. 12, n. 2, p. 148-166, 2008.
- ADISSON, F. L'action publique urbaine transformée par les méthodes d'évaluation financières. Le cas de projets urbains en Italie. *Espaces et sociétés*, n. 174, 2018.
- AGLIETTA, M. *Macroeconomia financeira*. São Paulo: Loyola, 2004.
- AMIN, A. An institutionalist perspective on regional economic development. *International journal of urban and regional research*, v. 23, n. 2, p. 365-378, 1999.
- ARBIX, G. Estratégias de inovação para o desenvolvimento. *Tempo Social*, v. 22, n. 2, p. 167-185, 2010.
- AVELINE-DUBACH, N. Embedment of "Liquid" Capital into the Built Environment: The Case of REIT Investment in Hong Kong. *Issues & Studies*, v. 52, n. 4, 2016.
- BATHELT, H.; GLUCKLER, J. Toward a relational economic geography. *Journal of economic geography*, 3(2), p. 117-144, 2003.
- BATHELT, H.; MALMBERG, A.; MASKELL, P. Clusters and knowledge: local buzz, global pipelines and the process of knowledge creation. *Progress in human geography*, v. 28, n. 1, p. 31-56, 2004.
- BOSCHMA, R. Proximity and innovation: a critical assessment. *Regional studies*, v. 39, n. 1, p. 61-74, 2005.
- BOYER, R. *Teoria da regulação*. São Paulo: Estação Liberdade, 2009.
- CARRUTHERS, B. G.; STINCHCOMBE, A. L. The social structure of liquidity: Flexibility, markets, and states. *Theory and Society*, v. 28, n. 3, p. 353-382, 1999.

- CASTEL, R. *As metamorfoses da questão social*. Petrópolis: Vozes, 1998.
- CATTANEO PINEDA, R. A. Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad?. *EURE (Santiago)*, v. 37, n. 112, p. 5-22, 2011.
- CLARK, G. *Pension fund capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2000.
- COURLET, C.; PECQUEUR, B. *L'économie territoriale*. Grenoble: Presses Universitaires Grenoble, 2013.
- CREVOISIER, O. The innovative milieus approach: toward a territorialized understanding of the economy? *Economic geography*, v. 80, n. 4, p. 367-379, 2004.
- DIXON, A. D. *The new geography of capitalism*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- FIELDS, D. Constructing a new asset class: property-led accumulation after the crisis. *Economic Geography*, v. 94, n. 2, p. 118-140, 2018.
- FRENCH, S.; LEYSHON, A.; WAINWRIGHT, T. Financializing space, spacing financialization. *Progress in human geography*, v. 35, n. 6, p. 798-819, 2011.
- FRIEDEN, J. A. *Capitalismo global*. Rio de Janeiro: Zahar, 2008.
- GALA, P. *Complexidade econômica*. Rio de Janeiro: Contraponto, 2017.
- GERTLER, M. S. Tacit knowledge and the economic geography of context, or the undefinable tacitness of being (there). *Journal of economic geography*, v. 3, n. 1, p. 75-99, 2003.
- GOTHAM, K. F. Creating liquidity out of spatial fixity: The secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 33, n. 2, p. 355-371, 2009.
- GUIRONNET, A.; ATTUYER, K.; HALBERT, L. Building cities on financial assets: The financialisation of property markets and its implications for city governments in the Paris city-region. *Urban Studies*, v. 53, n. 7, p. 1442-1464, 2016.
- HALBERT, L. *L'avantage métropolitain*. Paris: PUF, 2010.
- HALBERT, L. Les acteurs des marchés financiers font-ils la ville? Vers un agenda de recherche. *Espaces-Temps.net*, v. 9, 2013.
- HALBERT, L.; HENNEBERRY, J.; MOUZAKIS, F. Finance, business property and urban and regional development. *Regional Studies*, v. 48, n. 3, p. 421-424, 2014.
- HARVEY, D. *The condition of postmodernity*. Oxford: Blackwell, 1989.
- HELLEINER, E. *States and the reemergence of global finance*. New York: Cornell University Press, 1996.
- HENNEBERRY, J.; MOUZAKIS, F. Familiarity and the determination of yields for regional office property investments in the UK. *Regional Studies*, v. 48, n. 3, p. 530-546, 2014.
- KLINK, J.; BARCELLOS DE SOUZA, M. Financeirização: conceitos, experiências e a relevância para o campo do planejamento urbano brasileiro. *Cadernos Metrópole*, v. 19, n. 39, 2017.
- KRIPPNER, G. R. The financialization of the American economy. *Socio-economic review*, v. 3, n. 2, p. 173-208, 2005.
- LEFEBVRE, Henri. *La production de l'espace*. Paris: Anthropos, 2000.
- LEYSHON, A.; THRIFT, N. The capitalization of almost everything: The future of finance and capitalism. *Theory, Culture & Society*, v. 24, n. 7-8, p. 97-115, 2007.
- LIZIERI, C. *Towers of capital*. Oxford: Blackwell, 2009.
- LIZIERI, C.; PAIN, K. International office investment in global cities: the production of financial space and systemic risk. *Regional Studies*, v. 48, n. 3, p. 439-455, 2014.
- MASKELL, P.; MALMBERG, A. The Competitiveness of Firms and Regions: 'Ubiquitification' and the Importance of Localized Learning. *European Urban and Regional Studies*, v. 6, n. 1, p. 9-25, 1999.
- MOUHOUD, E. M.; PLIHON, D. *Le savoir et la finance: liaisons dangereuses au cœur du capitalisme contemporain*. Paris: Découverte, 2009.
- ORLÉAN, A. *Le pouvoir de la finance*. Paris: Odile Jacob, 1999.
- PECK, J.; THEODORE, N. Variegated capitalism. *Progress in human geography*, v. 31, n. 6, p. 731-772, 2007.
- PECQUEUR, B. A guinada territorial da economia global. *Política & Sociedade*, v. 8, n. 14, p. 79-106, 2009.
- PIKE, A.; POLLARD, J. Economic geographies of financialization. *Economic geography*, v. 86, n. 1, p. 29-51, 2010.
- PORTER, E. Why big cities thrive, and smaller ones are left behind. *New York Times*, 10 oct. 2017.
- REIS, J. *Ensaio de economia impura*. Lisboa: Almedina, 2009.

- ROLNIK, R. Late neoliberalism: the financialization of homeownership and housing rights. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 37, n. 3, p. 1058-1066, 2013.
- SANFELICI, D. La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales. *Economía, sociedad y territorio*, 17(54), p. 367-397, 2017.
- SANFELICI, D.; HALBERT, L. Financial markets, developers and the geographies of housing in Brazil: A supply-side account. *Urban Studies*, v. 53, n. 7, p. 1465-1485, 2016.
- SANTOS, M. *Por uma geografia nova*. São Paulo: Edusp, 2002.
- SCOTT, A. J. *Regions and the world economy*. Oxford: Oxford University Press, 1998.
- SCOTT, A. J. *Geography and Economy*. Oxford: Oxford University Press, 2006.
- SCOTT, A. J. Metrópole ressurgente: economia, sociedade e urbaniza o em um mundo interconectado. *GEOgraphia*, v. 16, n. 32, p. 8-37, 2014.
- SOJA, E. *Geografias pós-modernas: a reafirma o do espaço na teoria social crítica*. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 1993.
- STIGLITZ, J.; GREENWALD, B. *Por uma sociedade de aprendizagem*. Lisboa: Bertrand Editora, 2017.
- STREECK, W. O cidadão como consumidor. *Revista piauí*, n. 79, 2013.
- STORPER, M. *The regional world*. Nova York: Guilford Press, 1997.
- STORPER, M. *Keys to the city*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2013.
- STORPER, M.; WALKER, R. *The capitalist imperative*. Cambridge: Blackwell, 1989.
- THEURILLAT, T.; CREVOISIER, O. Sustainability and the anchoring of capital: negotiations surrounding two major urban projects in Switzerland. *Regional Studies*, v. 48, n. 3, p. 501-515, 2014.
- THEURILLAT, T.; R RAT, P.; CREVOISIER, O. The real estate markets: Players, institutions and territories. *Urban Studies*, v. 52, n. 8, p. 1414-1433, 2015.
- TRIGILIA, C. *Economic sociology*. Oxford: Blackwell, 1998.
- VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. *Socio-economic review*, v. 12, n. 1, p. 99-129, 2014.
- VAN LOON, J.; AALBERS, M. B. How real estate became ‘just another asset class’: The financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*, v. 25, n. 2, p. 221-240, 2017.
- VELTZ, P. *Des lieux et des liens*. Paris: L’Aube, 2012.
- VELTZ, P. *Mondialisation, villes et territoires*. Paris: Presses Universitaires de France, 2014.
- WEBER, R. *From boom to bubble*. Chicago: The University of Chicago Press, 2015.
- WILLIS TOWERS WATSON. *Pensions and investments / Willis Towers Watson 300 analysis*. 2017. Obtido em <https://www.willistowerswatson.com/-/media/WTW/Insights/2017/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2016.pdf> .
- WOJCIK, D. O fim do capitalismo dos bancos de investimento? Uma geografia econômica do emprego e do poder financeiro. *GEOUSP: Espaço e Tempo (Online)*, v. 21, n. 2, p. 341-369, 2017.