



La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales

Seminario Internacional

"Capital inmobiliario: producción y transgresión del espacio social en la ciudad neoliberal"

UNAM - Ciudad de Mexico

Dr. Daniel Sanfelici
Prof. Adjunto - Universidade Federal Fluminense



Cuestiones centrales

- Como el ascenso del mercado financiero repercutió sobre la producción y gestión del ambiente construido urbano?
- ¿Qué concepciones, racionalidades y estrategias orientan las decisiones de inversión de los agentes financieros en el ambiente construido urbano?
- ¿Cómo los agentes financieros proyectan sus intereses sobre el Estado?
- ¿Cuáles son las implicaciones políticas y sociales de la financiarización para las ciudades?

Organización

1. Financiarización inmobiliaria: un enfoque institucional
2. Convirtiendo el Estado
3. Dinámicas urbano-regionales
4. Consideraciones finales

1. Financiarización inmobiliaria

- Ascensión del mercado financiero liberalizado como **centro dinámico** de la economía contemporánea
 - Greta Krippner: *"un patrón de acumulación en el cual las ganancias se obtienen más por medio de canales financieros que por medio de la actividad comercial y productiva"* (KRIPPNER, 2005)
 - Epstein: *"papel creciente de las motivaciones, mercados, actores y instituciones financieras en la gestión básica de las economías nacionales e internacionales"* (EPSTEIN, 2005).

1. Financiarización inmobiliaria

- Dos procesos fueron centrales:
 - **Liberalización y desregulación financiera** a partir de la década de 1980
 - Crecimiento de los depósitos en **fondos de pensiones y otros instrumentos no bancarios de ahorro**, como los *mutual funds* (inversores institucionales)
- Sin embargo: la difusión de la financiarización **fue parcial y enfrentó resistencias y bloqueos institucionales**, variando según el país

1. Financiarización inmobiliaria

- En Brasil, el mercado financiero **gana expresión a partir de 2000**, con una serie de reformas que favoreció el crecimiento de los mercados accionarios (Paulani, 2008, Grun, 2013)
- Surgen **nuevos actores financieros** importantes, como fondos de pensiones, gestoras de recursos, agencias de calificación de riesgos, bancos de inversión, etc.
- La centralización del ahorro privado por algunos de estos actores, como los fondos de pensiones, genera **una demanda constante de nuevos activos financieros** para la diversificación de la inversión (Leyshon & Thrift, 2007)

1. Financiarización inmobiliaria

- El segmento inmobiliario ha crecido como importante **destino de las inversiones** de grandes inversores financieros y sus intermediarios en los últimos 20 años
- Las innovaciones financieras, como la securitización de activos, permitieron "**desarraigar**" el sector inmobiliario a escala local (Gotham, 2006; 2009; Sassen, 2009)
- Las inversiones en activos inmobiliarios se volvieron **directamente comparables** con otros activos financieros, generando presiones por rentabilidad
- El crecimiento de la liquidez mundial favorece la creación de **nuevos productos financiero-inmobiliarios**
- Muchos estudios se han centrado en la comprensión del **nexo mercado financiero / mercado inmobiliario** y sus repercusiones sobre las ciudades

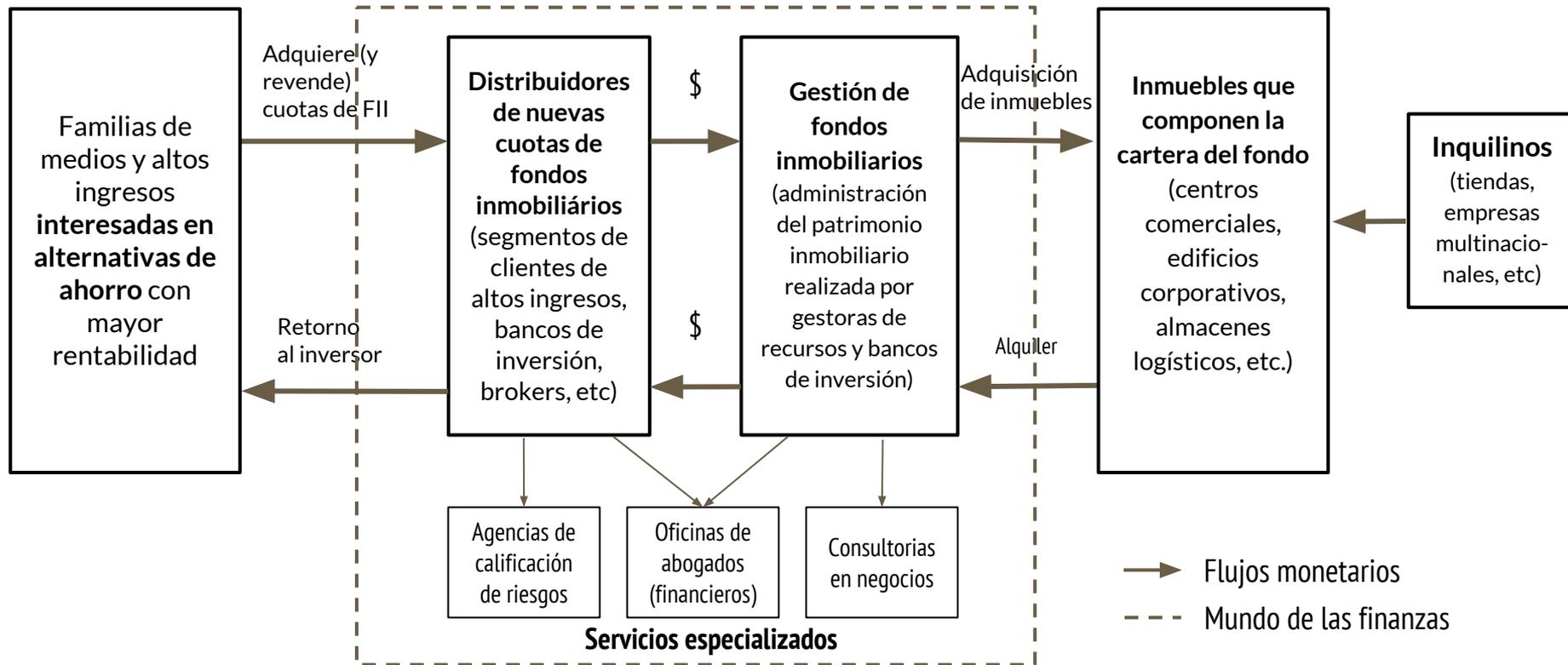
1. Financiarización inmobiliaria

- Los estudios sobre la financiarización carecen de un **mejor escrutinio del mundo financiero** (Christophers, 2015)
- El abordaje de la economía política puede ser enriquecido por un enfoque sobre **los actores y sus prácticas socioeconómicas** (Jones & Murphy, 2010)
- Las prácticas deben ser comprendidas como **social y territorialmente situadas e históricamente específicas** (Bathelt & Gluckler, 2013)
- Se asientan sobre **representaciones y concepciones de mundo compartidas** por comunidades profesionales y por actores en contextos de proximidad;
- Se estabilizan en convenciones y rutinas que **reducen las incertidumbres y facilitan la acción colectiva.**

1. Financiarización inmobiliaria

- El funcionamiento de este nuevo circuito de financiación al segmento inmobiliario puede ser ilustrado por **los fondos inmobiliarios**:
 - Vehículos de inversión que aplican capitales en el sector inmobiliario
 - La destinación puede ser para financiamiento del desarrollo inmobiliario o adquisición de activos de renta
 - Cuotas de participación negociadas en mostrador (*over-the-counter*) o mercados de acciones
 - Se promovieron como una alternativa de inversión con liquidez y de bajo valor de inversión

Los fondos inmobiliarios

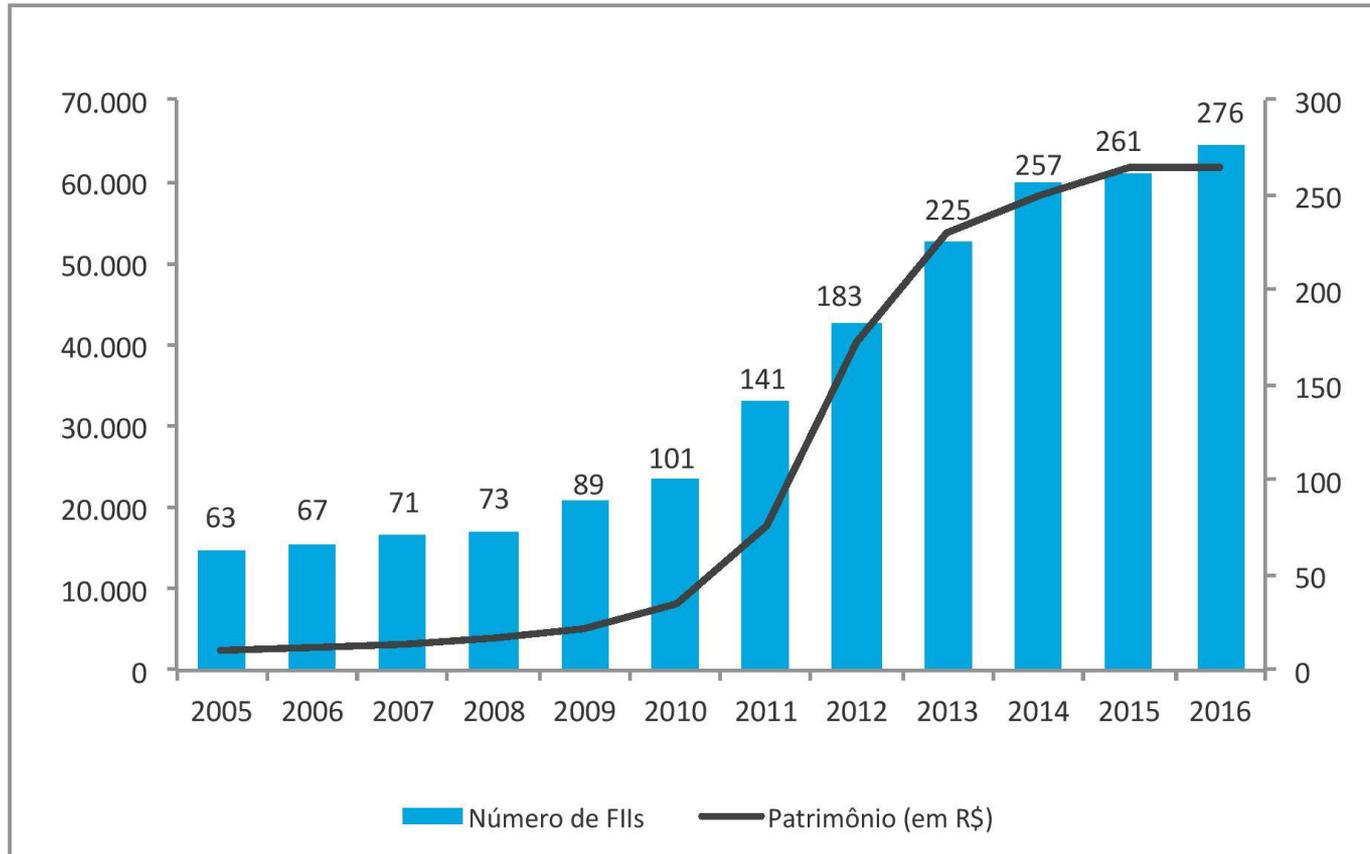


2. Convirtiendo el Estado

Fondos inmobiliarios en Brasil:

- Crecimiento acelerado en el volumen de **nuevas emisiones** sólo después de 2009
- También se **multiplicó el número de fondos inmobiliarios** en operación y el valor de capitalización en la Bolsa de Valores de São Paulo

Figura 1 - Patrimônio neto e número de fundos imobiliários em Brasil



2. Convirtiendo el Estado

Fondos inmobiliarios en Brasil

- Crecimiento acelerado en el volumen de **nuevas emisiones** sólo después de 2009
- También **se multiplicó el número de fondos inmobiliarios** en operación y el valor de capitalización en la Bolsa de Valores de São Paulo

¿Cuáles son las circunstancias políticas, sociales y económicas que explican el rápido crecimiento de estos vehículos después de 2009?

2. Convirtiendo el Estado

Tres fases de evolución institucional

Años 1990 - Creación de un producto financiero

- 1993 - Creación de los FIIIs
 - Beneficios fiscales
- Justificaciones
 - En la ley original, empleo, crecimiento económico y financiamiento a la vivienda y a la infraestructura
 - Adicionalmente, recursos podrían financiar empresas a través de la venta del patrimonio

2. Convirtiendo el Estado

Tres fases de evolución institucional

Años 1990 - Creación de un producto financiero

- Inicialmente, desarrolladores usan la nueva ley para evitar impuestos (sociedades de propósito específico)
- 1999 - Gobierno federal endurece reglas para acceder a las ventajas fiscales

2. Convirtiendo el Estado

Tres fases de evolución institucional

Años 1990 - Creación de un producto financiero

Años 2000 - Consolidación de los FII como productos financieros

- 2004 - Exoneración tributaria al inversionista individual (personas físicas)
- 2009 - Instrucción 472 de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM)
 - Mayor transparencia para el accionista
 - Desburocratización de la creación de nuevos fondos inmobiliarios
 - Medidas que favorecen la liquidez

→ Coalición política de actores financieros público y privado (CVM, asociaciones de entidades bancarias y financieras, oficinas de abogados, consultorías, etc.)

2. Convirtiendo el Estado

Três fases de evolução institucional

Años 1990 - Creación de un producto financiero

Años 2000 - Consolidación de los FII como productos financieros

Después de 2010 - Difusión del nuevo "producto financiero"

2. Convirtiendo el Estado

Três fases de evolução institucional

Años 1990 - Creación de un producto financiero

Años 2000 - Consolidación de los FII como productos financieros

Después de 2010 - Difusión del nuevo "producto financiero"

- Estrategia para atraer familias de ingresos medios y elevados para el nuevo producto financiero
 - Uso de la infraestructura bancaria (segmentos personalizados)
 - Esfuerzo en "educar" al inversionista individual a comprender el "nuevo producto"

2. Convirtiendo el Estado

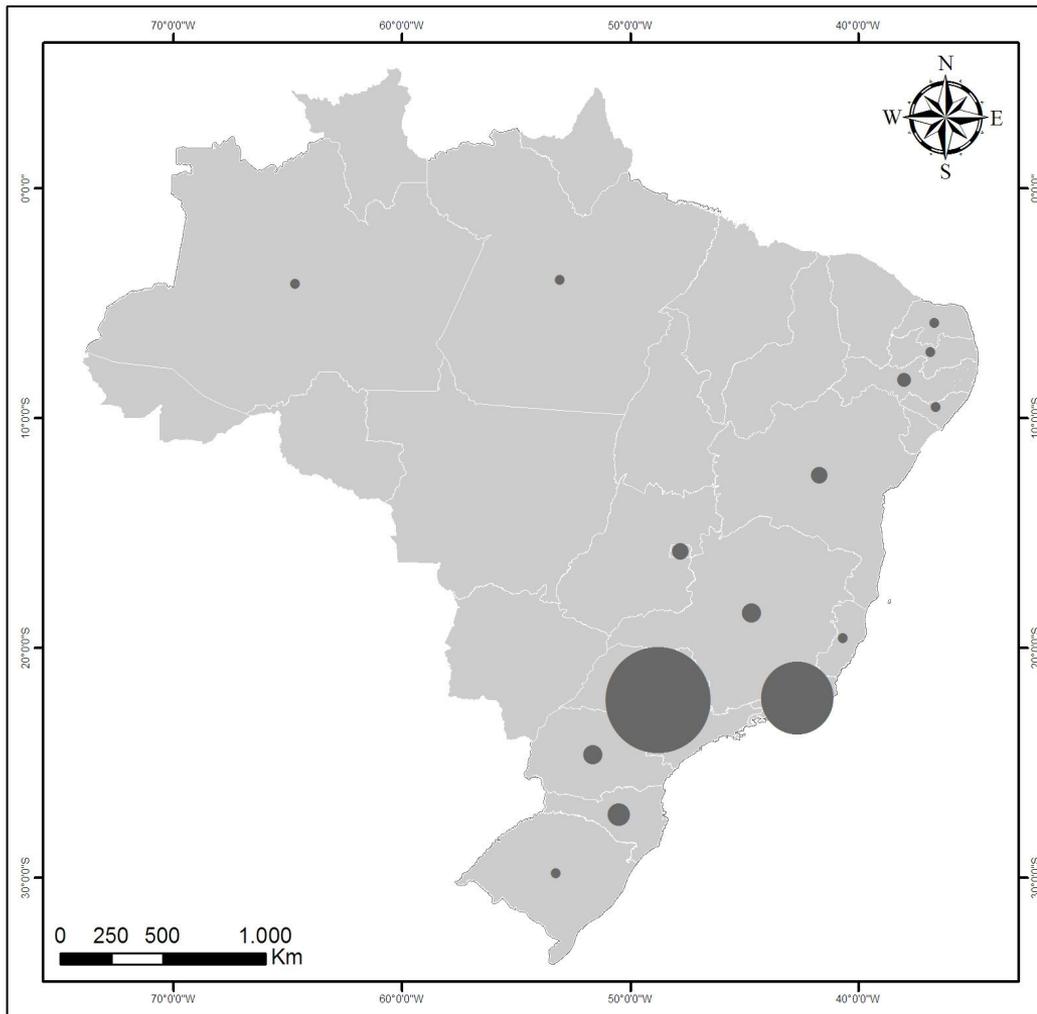
En suma:

- Importancia de una red de actores financieros públicos y privados en **proyectar los intereses del mercado financiero** en el ámbito de los poderes regulatorios y fiscales del Estado brasileño
- Proximidad territorial, lazos de formación profesional y afinidades en términos de visiones de mundo favorecen **la convergencia de estrategias y acciones**
- Inmobiliario es retirado de la alzada de las políticas urbanas al **convertirse en objeto de una política "vacía"** desde el punto de vista de los objetivos de desarrollo urbano

*"Los recursos captados en la venta de las cuotas podrán ser utilizados para la adquisición de inmuebles rurales o urbanos, construidos o en construcción, destinados a fines comerciales o residenciales, así como para la adquisición de títulos y valores mobiliarios ligados al sector inmobiliario, tales como cuotas de otros FII, Letra de Crédito Inmobiliario (LCI), Certificado de Recibibles Inmobiliarios (CRI), acciones de compañías del sector inmobiliario, etc." **Bolsa de Valores de Sao Paulo***

3. Dinámicas urbano-regionales

- La libertad de elección otorgada al mercado financiero dio **protagonismo a los gestores de activos** en la asignación de las inversiones
- El resultado fue una **selectividad exacerbada** de las inversiones en tres dimensiones:
 - Geográfica (en las escalas nacional y local)



Distribuição dos ativos controlados por fundos imobiliários

Legenda

- 1 - Ativo controlado por fundo imobiliário
- 5 - Ativos controlados por fundos imobiliários
- 10 - Ativos controlados por fundos imobiliários
- 50 - Ativos controlados por fundos imobiliários
- 100 - Ativos controlados por fundos imobiliários
- Brasil

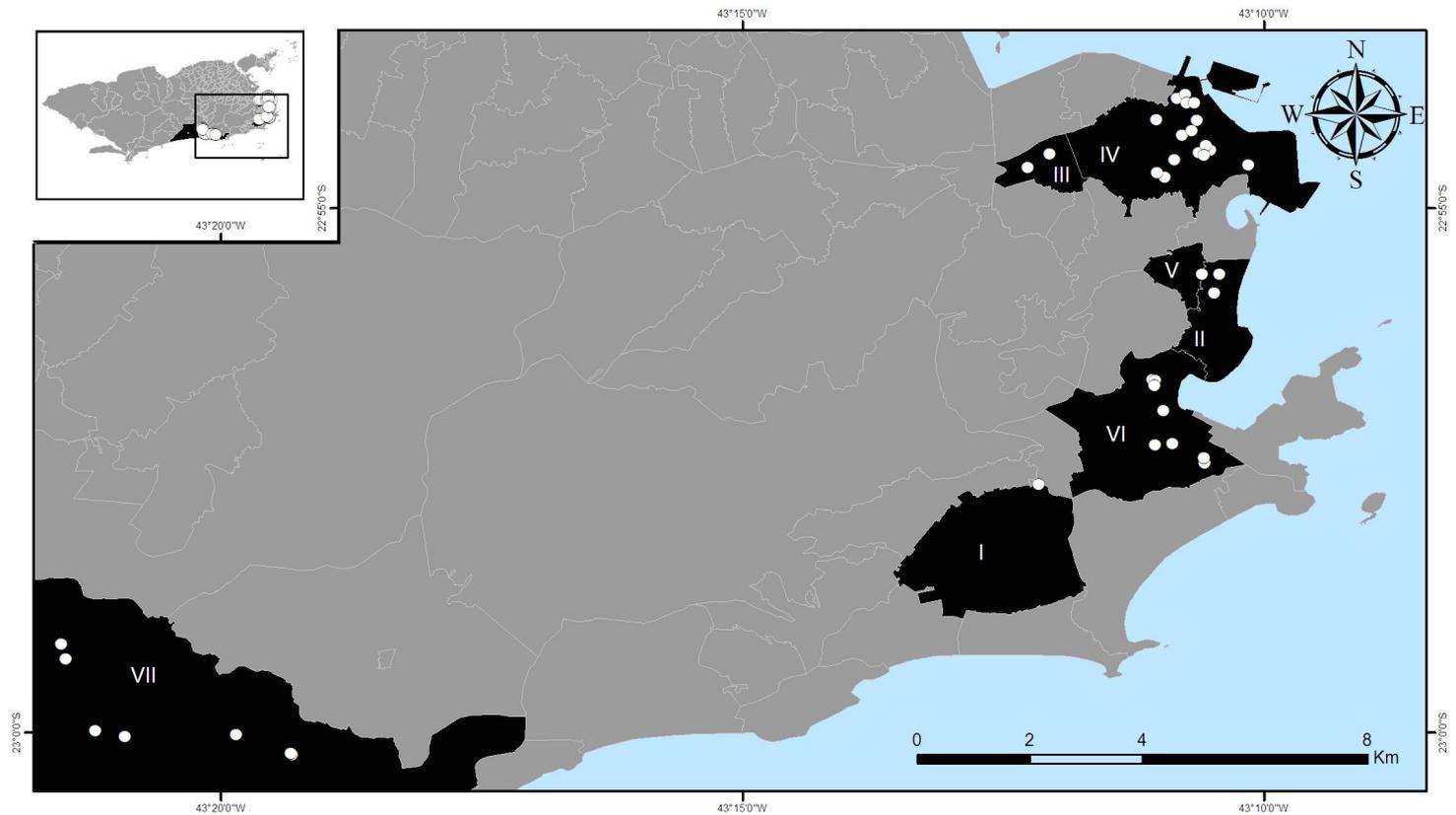
Sistema Geodésico: SIRGAS 2000

Fontes:

Brasil: IBGE, Malha Municipal 1:250.000, 2010. Disponível em:

http://www.ibge.gov.br/home/geociencias/default_prod.shtm. Acesso em: 15 ago 2014.

Fundos Imobiliários:



Legenda

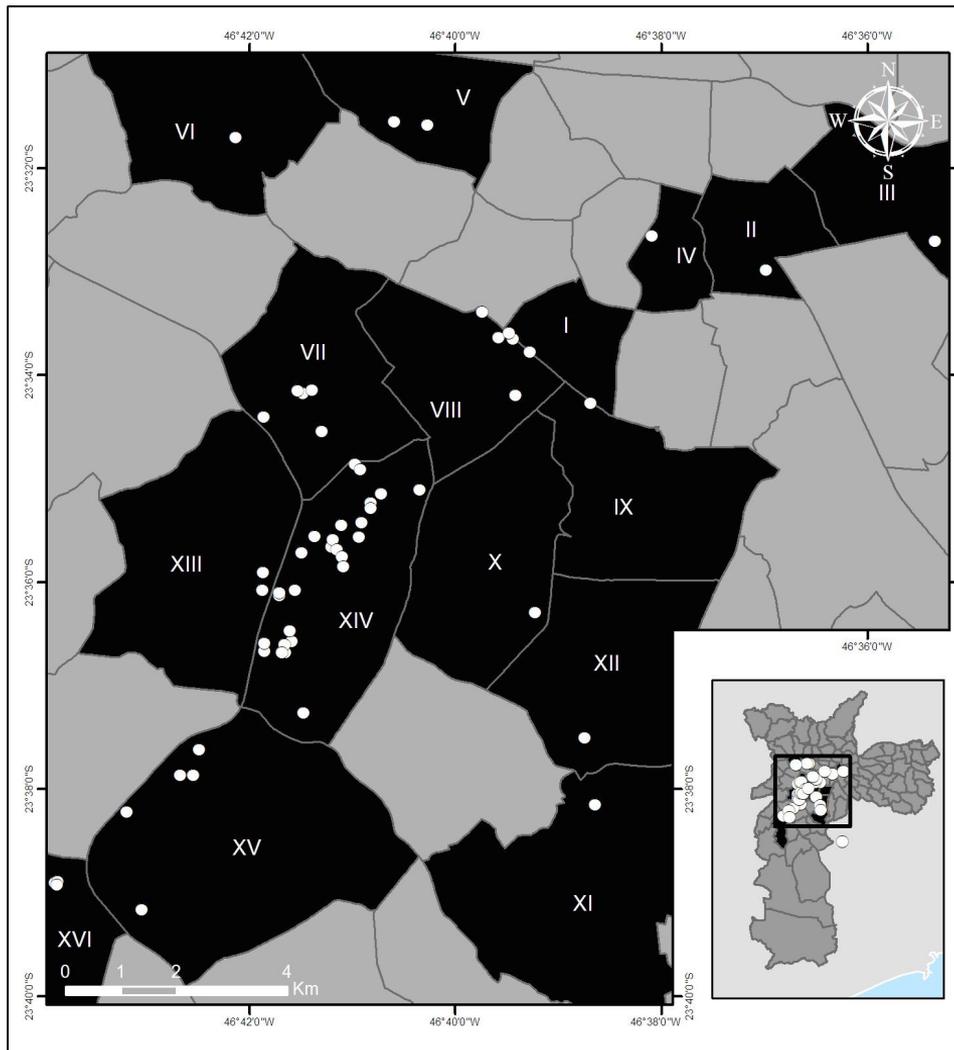
- | | | |
|---------------|----------------------------|------------------|
| ○ Escritórios | IV Centro | ■ Outros Bairros |
| ▭ Lagoa | V Catete | ■ Oceano |
| ▭ Flamengo | VI Botafogo | |
| ▭ Cidade Nova | VII Barra da Tijuca | |

Imóveis comerciais controladas por Fundos Imobiliários

Sistema de Referência Geodésico SIRGAS 2000, Sistema de Coordenadas Geografico.

Fonte:
IBGE, Malha Municipal 1:250.000, 2010. Disponível em:
http://www.ibge.gov.br/home/geociencias/default_prod.shtm.
Acesso em: 15 ago 2014.

Elaborado por Leandro Pereira.



Imóveis comerciais controladas por Fundos Imobiliários

Legenda

○ Escritórios	✕ Moema
⌚ Bela Vista	✕ XI Jabaquara
⌚ Brás	✕ XII Saúde
⌚ Belém	✕ XIII Morumbi
⌚ Sé	✕ XIV Itaim Bibi
⌚ Barra Funda	✕ XV Santo Amaro
⌚ Lapa	✕ XVI Jardim São Luís
⌚ Pinheiros	■ Outros Bairros
⌚ Jardim Paulista	■ Estado de São Paulo
⌚ Vila Mariana	■ Oceano

Sistema de Referência Geodésico SIRGAS 2000, Sistema de Coordenadas Geografico.

Fonte:

IBGE, Malha Municipal 1:250.000, 2010. Disponível em:
http://www.ibge.gov.br/home/geociencias/default_prod.shtm.
 Acesso em: 15 ago 2014.

3. Dinámicas urbano-regionales

- La libertad de elección otorgada al mercado financiero dio **protagonismo a los gestores de activos** en la asignación de las inversiones
- El resultado fue una **selectividad exacerbada** de las inversiones en tres dimensiones:
 - Geográfica (en las escalas nacional y local)
 - Segmentos inmobiliarios



Comercio al
por menor



Oficinas
corporativas



Logística

3. Dinámicas urbano-regionales

- La libertad de elección otorgada al mercado financiero dio **protagonismo a los gestores de activos** en la asignación de las inversiones
- El resultado fue una **selectividad exacerbada** de las inversiones en tres dimensiones:
 - Geográfica (en las escalas nacional y local)
 - Segmentos inmobiliarios
 - Empresas ocupantes (inquilinos)



3. Dinámicas urbano-regionales

- La selectividad refleja **prácticas económicas, concepciones de mundo y racionalidades dominantes** en el mercado financiero
 - Búsqueda de mejor rentabilidad a través de "economías de escala" (reducción de costes de gestión)
 - Preferencia por **ciudades más grandes** donde los mercados permiten mayor "liquidez" de arrendamiento y reventa
 - **Percepción de riesgo** elevado fuera del eje Rio de Janeiro-São Paulo, compartida por una comunidad cohesiva y altamente territorializada

4. Consideraciones finales

- Disposición de un número creciente de actores económicos de tratar el stock inmobiliario urbano como **activo financiero**
 - Uso de **técnicas más sofisticadas de cálculo** de la rentabilidad financiera
 - Detección y reconversión de bienes **inmuebles "infrautilizados"** desde el punto de vista de la rentabilidad potencial
 - **Estrategias agresivas de extracción de valor** (ajuste de los alquileres, corte de costes, etc) para generar resultados a los inversores
- Riesgo de desplazamiento de otras actividades y visiones de ciudad, expresivas de finalidades económicas, sociales y culturales incapaces de generar rentabilidad a los capitales financieros