



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM  
DESENVOLVIMENTO URBANO



# **INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS:**

CICLOS, FINANCEIRIZAÇÃO E DINÂMICA ESPACIAL EM NATAL/RN.

**Luiz Alessandro Pinheiro Da Câmara De Queiroz**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Urbano da UFPE para obtenção do título de Doutor em Desenvolvimento Urbano, sob a orientação da Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Norma Lacerda

**RECIFE**

2012

UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO URBANO

**INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS:**  
CICLOS, FINANCEIRIZAÇÃO E DINÂMICA ESPACIAL EM NATAL/RN.

**Luiz Alessandro Pinheiro Da Câmara De Queiroz**

Orientadora:  
Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Norma Lacerda

**RECIFE**

201

Catálogo na fonte  
Bibliotecária Maria Valéria Baltar de Abreu Vasconcelos, CRB4-439

Q3i	<p>Queiroz, Luiz Alessandro Pinheiro da Câmara de Incorporações imobiliárias: ciclos, financeirização e dinâmica espacial em Natal/RN / Luiz Alessandro Pinheiro da Câmara de Queiroz. – Recife: O Autor, 2012. 270 f.: il.</p> <p>Orientador: Norma Lacerda.</p> <p>Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Pernambuco, CAC. Desenvolvimento Urbano, 2012. Inclui referências, apêndices e anexos.</p> <p>1. Planejamento urbano. 2. Incorporação imobiliária. 3. Investimentos imobiliários. 4. Mercado imobiliário. I. Lacerda, Norma (Orientador). II. Titulo.</p> <p>711.4 CDD (22.ed.) UFPE (CAC 2014-101)</p>
-----	---

**LUIZ ALESSANDRO PINHEIRO DA CÂMARA DE QUEIROZ**

**INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS:**  
Ciclos, financeirização e dinâmica espacial em Natal/RN.

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Urbano da UFPE para obtenção do título de Doutor em Desenvolvimento Urbano, sob a orientação da Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Norma Lacerda

APROVADA, 03 de Maio de 2012

**Maria do Livramento Miranda Clementino**  
Examinadora Externa/PPEUR/UFRN

**Raul da Mota Silveira Neto**  
Examinador Externa/PPG /Economia

**Flávio Antônio Miranda de Souza**  
Examinador Interno/PPG/MDU

**Suely Maria Ribeiro Leal**  
Examinadora Interna/PPG/MDU

**Norma Lacerda Gonçalves**  
Orientadora

*Esse trabalho é dedicado à minha esposa Marize e aos meus filhos Maria Luísa, Maria Júlia e Luís Eduardo que são a razão para tudo que eu faço.*

## AGRADECIMENTOS

Elaborar uma tese é um trabalho solitário. Essa advertência foi feita por vários professores logo no início do curso de doutorado na UFPE. Realmente o é, porém, em hipótese nenhuma, significa que não recebi ajudas inestimáveis para realizá-lo. São muitos os agradecimentos e corro o risco de esquecer alguém. Caso essa falha ocorra, adianto aqui meu pedido de desculpas.

Em primeiro lugar quero agradecer a minha orientadora Professora Norma Lacerda que, desde o primeiro momento, me apoiou nessa empreitada. Mesmo sabendo das minhas dificuldades e limitações nunca deixou de incentivar, orientar e repreender com uma elegância sem par.

A todos os professores do MDU que de uma forma ou de outra contribuíram para o meu amadurecimento intelectual. Em especial a todos que participaram das qualificações: Sílvio Zanchetti, Raul Silveira, Flávio Miranda, Suely Leal e Maria do Livramento, por todas as correções e sugestões que certamente contribuíram para o resultado final deste trabalho. Quero agradecer a Rebeca pela pressão e cobranças.

A Gualberto, Margarida, Lívia, Paulinho e Cecília – meu irmão e sua família que me acolheram durante tantas viagens a Recife, e nunca pouparam esforços para me ajudar.

Ao Departamento de Engenharia Civil da UFRN. Agradeço pela concessão do afastamento – imprescindível para realização do curso na UFPE, mas principalmente pelo apoio e incentivo de todos os meus colegas e amigos como Enilson, Vitória, Olavo, Flamarion e especialmente Marcos Lacerda, sempre disponível para ajudar em tudo que foi necessário. Agradeço ao amigo e professor João Emanuel pela leitura e comentários e a Gabriel, secretário do DEC pela inestimável ajuda na impressão e organização dos volumes.

Na minha formação como arquiteto e urbanista devo um agradecimento especial a Prof.<sup>a</sup> Ângela Ferreira, minha orientadora desde a graduação e responsável pelo meu encaminhamento na temática do mercado imobiliário. Seu rigor e perfeccionismo foram decisivos não só na minha formação, mas em toda uma geração de alunos de arquitetura.

Aos Tabeliães dos Cartórios de Registro Imobiliário por cederem o acesso aos arquivos, o espaço e o tempo dos seus funcionários para que eu pudesse realizar a pesquisa. Quero fazer um agradecimento especial aos funcionários dos arquivos dos cartórios de registro cuja boa vontade foi decisiva para a realização do levantamento.

Tive o privilégio ter dois pais - um biológico e outro que me criou de fato - meu avô materno. Diametralmente opostos, ambos contribuíram muito para minha formação. Se meu avô representava o equilíbrio, meu pai biológico personalizava a aventura e a incerteza. Eram amigos; e eu tive o prazer de desfrutar do carinho, da cumplicidade e da influência dos dois. Devo a eles muita coisa, mas principalmente uma boa capacidade adaptação e tolerância. Especificamente sobre a conclusão do doutorado preciso dedicar um agradecimento especial a José Câmara, meu pai e avô, a quem eu dedico todos os frutos da minha instrução.

Por fim preciso agradecer a Marize pela paciência e cumplicidade todos esses anos e pela ajuda na reta final - quando eu finalmente ‘permiti’ que ela me ajudasse; e aos meus meninos: Isa, Julinha e Eduardo que tiveram que aceitar esses quatro anos de ausências, falta de tempo para brincar, falta de paciência e menos dedicação. Espero que em breve possamos recuperar o tempo perdido.

## RESUMO

Em um início de século marcado pela instabilidade da economia, a articulação entre o capital financeiro e o capital imobiliário se coloca como uma questão fundamental para o entendimento de vários processos econômicos dentre os quais a produção habitacional e apropriação do espaço urbano.

No Brasil, o mercado imobiliário vem passando por alterações significativas que resultaram no desencadeamento de um vigoroso ciclo de produção habitacional que repercute nas principais cidades e regiões metropolitanas do país.

A estabilidade econômica juntamente com melhorias na distribuição de renda tem contribuído para a expansão da classe média e de um mercado consumidor de habitações. O governo através de algumas medidas nas quais se destacaram: o aperfeiçoamento do instrumento conhecido como patrimônio de afetação e da alienação fiduciária para os bens imóveis ampliou a segurança jurídica para setor imobiliário estimulando à expansão da oferta de crédito imobiliário. Essa modalidade de crédito, ainda bastante restrita no Brasil, vem crescendo e estimulando fortemente o mercado imobiliário.

O financiamento habitacional no Brasil funciona atualmente com dois sistemas, quais sejam: o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e Sistema Financeiro Imobiliário (SFI). Enquanto o primeiro utiliza fundos paraestatais oriundos do FGTS e da Caderneta de Poupança (SBPE), o segundo capta recursos no mercado financeiro através de instrumentos como a securitização de imóveis e a venda de ações. Complementando esse cenário o governo implantou em 2009 o Programa Minha Casa, Minha Vida que tem subsidiado e financiado habitações para as camadas de mais baixa renda.

Utilizando a Teoria dos Ciclos Econômicos como lastro teórico procedeu-se uma pesquisa documental coletando informações brutas sobre as incorporações imobiliárias registradas nos cartórios de registro imobiliário do município de Natal/RN, durante a década de 2000. Tratados, os dados representaram uma produção seis vezes maior do que a produzida na década anterior, fortalecendo a ideia de que as mudanças macroeconômicas e o aperfeiçoamento do marco regulatório têm efetivamente ampliado o crédito imobiliário e alcançado resultados quantitativos bastante positivos.

A problemática da tese concentra-se em ampliar a compreensão da produção imobiliária como um reflexo das mudanças no sistema de financiamento e na ampliação do crédito imobiliário. Partindo do caso empírico e utilizando a base teórica pretende-se testar a hipótese de que **a abundância de crédito e a diversidade dos sistemas de financiamento se reproduzem na produção habitacional e na sua distribuição espacial, acirrando os processos de fragmentação urbana e segregação socioespacial.**

**Palavras-chave:** Ciclo Imobiliário, Incorporação Imobiliária, Mercado Imobiliário

## ABSTRACT

In a new century marked by instability of the economy, the relationship between financial capital and real estate capital stands as a key issue for the understanding of various economic processes among which housing production and appropriation of urban space.

In Brazil the real estate market has undergone significant changes that resulted in the development of a vigorous production cycle that affects housing in major cities and metropolitan areas.

The economic stability along with improvements in income distribution has contributed to the expanding middle class and a consumer market for housing. The government through a few measures in which he highlighted: the development of the instrument known as the patrimony of affectation and liens for real estate increased legal security for real estate stimulating the expansion of mortgage lending. This type of credit, although very restricted in Brazil, is growing strongly and stimulating the housing market.

The housing finance in Brazil currently work with two systems, which are: the Housing Finance System (SFH) and Real Estate Financing System (SFI). While the first uses funds from parastatals and FGTS Savings Account (SBPE), the second picks in the financial market through instruments such as securitization of real estate and selling shares. Complementing this scenario the government implemented in 2009 the program *Minha Casa, Minha Vida*, which has financed and subsidized housing for lower income strata.

Using the Theory of the Business Cycle theory carried as ballast is a documentary research collecting raw information about the real estate development recorded in the registry offices housing the city of Natal / RN, during the 2000s. Treaties, the data represented a production six times higher than that produced in the previous decade, strengthening the idea that the macroeconomic changes and improvement of regulatory frameworks have effectively expanded the mortgage and quantitative results achieved very positive.

The problem of the thesis focuses on expanding the understanding of real estate production as a reflection of changes in the funding system and the expansion of the mortgage. Based on the empirical case and using the theoretical basis is intended to test the hypothesis that **the abundance and diversity of credit financing systems are reproduced in housing production and its spatial distribution, exacerbating the processes of urban fragmentation and segregation.**

**Keywords: Cycle Property, Real Estate Development, Real Estate Market**



## LISTA DE TABELAS

<b>TABELA 1</b> - Distribuição da População Brasileira de 1940 a 1991	109
<b>TABELA 2</b> – Distribuição espacial das incorporações (por zona) 1990/1996	203

## LISTA DE FIGURAS

<b>FIGURA 1</b> - Adaptação do ciclo de onda longa (Kondratieff)	46
<b>FIGURA 2</b> - Encurtamento do ciclo de ondas longas	48
<b>FIGURA 3</b> - Região Metropolitana de Natal	142
<b>FIGURA 4</b> - Vista aérea da cidade	143
<b>FIGURA 5</b> - Natal: Localização dos Conjuntos Habitacionais	148
<b>FIGURA 6</b> - Natal: Distribuição espacial das incorporações na década de 1980	157
<b>FIGURA 7</b> - Natal: Rendimento médio mensal por bairro	158
<b>FIGURA 8</b> - Natal: Distribuição espacial das incorporações na Década de 1990	166
<b>FIGURA 9</b> - Natal: limites geográficos, regiões administrativas e bairros	201
<b>FIGURA 10</b> - Natal: Circunscrições imobiliárias	202
<b>FIGURA 11</b> - Natal: Distribuição espacial das incorporações na Década de 2000	209
<b>FIGURA 12</b> - Planta Baixa de Unidade Habitacional – <i>FLAT</i> Golden Tulip Interatlântico	212
<b>FIGURA 13</b> - Fachada Frontal– <i>FLAT</i> – Golden Tulip Interatlântico	212
<b>FIGURA 14</b> - Planta Baixa de Unid. habitacional / Padrão Alto Ed. Soneto Potengi	213
<b>FIGURA 15</b> - Perspectiva – Edifício de alto padrão - Ed. Soneto Potengi	213
<b>FIGURA 16</b> - Perspectiva – Condomínio Club – Vita Residencial	214
<b>FIGURA 17</b> - Perspectiva – Condomínio Club – Central Park	214

<b>FIGURA 18</b> - Perspectiva – Condomínio Club – Vita Residencial	215
<b>FIGURA 19</b> - Perspectiva – Condomínio Club – Central Park	216
<b>FIGURA 20</b> - Planta Baixa de Unidade Habitacional – Condomínio Club – Vita Residencial	217
<b>FIGURA 21</b> - Planta Baixa de Unidade Habitacional – Condomínio Club – Central Park	217
<b>FIGURA 22</b> - Planta Baixa de Unidade Habitacional – PMCMV	218
<b>FIGURA 23</b> - Perspectiva – Cond. Thisaliah – PMCMV	218

### LISTA DE GRÁFICOS

<b>GRÁFICO 1</b> - Natal: Produção das Incorporações Imobiliárias/1980-1999	154
<b>GRÁFICO 2</b> - Evolução da inflação segundo o INPC – 1980/2008	160
<b>GRÁFICO 3</b> - Incorporações imobiliárias: área construída e nº de unidades habitacionais registradas em Natal – RN / 1991-2000	165
<b>GRÁFICO 4</b> - Incorporações imobiliárias: área construída e nº de unidades habitacionais registradas em Natal – RN / 1981-1999	170
<b>GRÁFICO 5</b> - RN: Nº de empregados na construção civil / 1991-2000	184
<b>GRÁFICO 6</b> - Natal – RN: incorporações registradas: área construída e nº de unidades habitacionais / 1991 – 2000	185
<b>GRÁFICO 7</b> - Receita gerada pelo turismo na Grande Natal-RN/1991-1999	191
<b>GRÁFICO 8</b> - Natal: Relação entre fluxo turistas estrangeiros e a produção de empreendimentos do tipo <i>flat</i> / 2000-2010.	194
<b>GRÁFICO 9</b> - Natal: área construída e unidades habitacionais registradas por década / 1980 – 2010	196
<b>GRÁFICO 10</b> - Natal: Evolução da produção imobiliária / 1981-2010	197
<b>GRÁFICO 11</b> - Variação anual do volume e da receita nominal de vendas de materiais de construção – Brasil (em %) / 2004-2010	198
<b>GRÁFICO 12</b> - Natal – RN: Área construída registrada por zona (m²) 2000 – 2010	205

<b>GRÁFICO 13</b> - Natal – RN: Unidades habitacionais registradas por zona (m <sup>2</sup> ) 2000 -2010	205
<b>GRÁFICO 14</b> - Natal – RN: Distribuição das incorporações por Zona Administrativa / 2000-2010	206
<b>GRÁFICO 15</b> - Natal – RN: Prod. Imobiliária por bairro e Zona/ 2000-2010	208
<b>GRÁFICO 16</b> - Natal: Média do nº de edif./Empreendimento / 2000 – 2010	221
<b>GRÁFICO 17</b> - Natal: Média do nº de pavtos./Empreend. / 2000 – 2010	222
<b>GRÁFICO 18</b> - Natal: Média da área privativa por Unidade Habitacional 2000 – 2010	223
<b>GRÁFICO 19</b> - Natal: Tipologia das Unidades Habitacionais / 2000 – 2010	224
<b>GRÁFICO 20</b> - Natal: Custo de produção médio por Unid. Habitacional 2000 – 2010	225
<b>GRÁFICO 21</b> - Natal: Área Construída e nº de unid. Habitacionais Registradas / 2000 – 2010	227
<b>GRÁFICO 22</b> - Brasil: Evol. da média anual da Taxa Selic / 1999 – 2010	228
<b>GRÁFICO 23</b> - Natal: Evol. da Área Construída por Empresa / 2000 – 2010	229
<b>GRÁFICO 24</b> - Natal: Área construída por promotor / 2000 – 2010	231
<b>GRÁFICO 25</b> - Natal: Distribuição dos Investimentos em incorporações por Zona / 2000 – 2010	231
<b>GRÁFICO 26</b> - Natal: Custo Global Médio por Empreend. / 2000 – 2010	232

### LISTA DE QUADROS

<b>QUADRO 1</b> - Longos Ciclos Adaptados de Schumpeter	48
<b>QUADRO 2</b> - Emissão de certificados de recebíveis imobiliários no Brasil 1999-2010	134
<b>QUADRO 3</b> - NATAL: Quadro comparativo das incorporações Década de 80 e 90	164

## LISTA DE ABREVIATURAS

**ABECIP** - Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança

**ADEMI** - Associação dos Empreendedores do Mercado Imobiliário

**APE** - Associação de Poupança e Empréstimo

**BACEN** - Banco Central do Brasil

**BB** - Banco do Brasil S/A

**BID** - Banco Interamericano de Desenvolvimento

**BNDES** - Banco Nacional de Desenvolvimento

**BNH** - Banco Nacional de Habitação

**CARPS** - Comissão de Aplicação das Reservas da Previdência Social

**CBIC** - Câmara Brasileira da Indústria da Construção

**CCB** - Certificado de Crédito Bancário

**CCI** - Cédulas de Crédito Imobiliário

**CCFGTS** - Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

**CEF** - Caixa Econômica Federal

**CETIP** - Câmara de Custódia e Liquidação

**CIBRASEC** - Companhia Brasileira de Securitização

**CMN** - Conselho Monetário Nacional

**COHAB** - Companhia de Habitação Popular

**COSERN** - Companhia de Energia Elétrica do Rio Grande do Norte

**CPMI** - Comissão Parlamentar Mista de Inquérito

**CRI** - Certificado de Recebíveis Imobiliários

**CSCI** - Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários

**CURA** - Programa Comunidade Urbana de Recuperação Acelerada

**CVM** - Comissão de Valores Mobiliários

**EMBRATUR** - Instituto Brasileiro de Turismo

**EUA** - Estados Unidos da América

**FAHBRE** - Fundo de Apoio à Produção de Habitação para População de Baixa Renda

**FAR** - Fundo de Arrendamento Residencial

**FAT** - Fundo de Amparo ao Trabalhador

**FCP** - Fundação da Casa Popular

**FDS** - Fundo de Desenvolvimento Social

**FCVS** - Fundo de Compensação de Variações Salariais

**FED** - Federal Reserve Bureau

**FGTS** - Fundo de Garantia do Tempo de Serviço

**FHC** - Fernando Henrique Cardoso

**FICAM** - Financiamento para a Construção, Ampliação e Melhoria

**FIDC** - Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios

**FIERN** - Federação das Indústrias do Estado do Rio Grande do Norte

**FII** - Fundo de Investimento Imobiliário

**FINSOCIAL** - Fundo para Investimento Social

**FMI** - Fundo Monetário Internacional

**Há** - Hectare

**HME** - Hipótese dos Mercados Eficientes

**HIF** - Hipótese da Instabilidade Financeira

**IAPS** - Institutos de Aposentadorias e Pensões

**IBAMA** - Instituto Brasileiro de Meio Ambiente e dos Recursos Naturais Renováveis

**IED** - Investimento Externo Direto

**IBGE** - Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

**IDEMA** - Instituto de Desenvolvimento Econômico e Meio Ambiente

**IGPM** - Índice Geral de Preços ao consumidor

**INOCOOP** - Instituto de Orientação às Cooperativas Habitacionais

**IPCA** - Índice de Preços ao Consumidor Amplo

**IPI** - Imposto sobre Produtos Industrializados

**IPO** - Initial Public Offering

**LCI** - Letra de Crédito Imobiliário

**LH** - Letras Hipotecárias

**LI** - Letras Imobiliárias

**LTV** - Loan to Value

**MBS** - Mortgage Backed Securities

**MCidades** - Ministério das Cidades

**MDU** - Ministério do Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente

**MCMV** - Minha Casa, Minha Vida

**MIT** - Massachusetts Institute of Technology

**NBER** - National Bureau of Economics Research

**OGU** - Orçamento Geral da União

**OMT** - Organização Mundial do Turismo

**OPEP** - Organização dos Países Produtores de Petróleo

**OPA** - Oferta Pública de Ações

**ORTN** - Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional

**OTN** - Obrigação do Tesouro Nacional

**PAC** - Programa de Aceleração do Crescimento

**PAEG** - Plano de Ação Econômica do Governo

**PAIH** - Plano de Ação Imediata para Habitação

**PEP** - Programa de Empréstimo Popular

**PETROBRÁS S/A** - Petróleo Brasileiro Sociedade Anônima

**PIB** - Produto Interno Bruto

**PLANHAP** - Plano Nacional de Habitação Popular

**PLANHAB** - Plano Nacional de Habitação

**PMCMV** - Programa Minha Casa Minha Vida

**PNAD** - Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílio

**PND** - Plano Nacional de Desenvolvimento

**PNH** - Política Nacional de Habitação

**PREVI** - Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil

**PRODETUR** - Programa do Desenvolvimento do Turismo

**PROER** - Programa de Estímulo à Recuperação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional

**PROFILURB** - Programa de Financiamento de Lotes Urbanizados

**PROHAP** - Programa de Habitação Popular

**PROMORAR** - Programa de Erradicação da Subhabitação

**RN** - Rio Grande do Norte

**SBPE** - Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

**SCI** - Sociedades de Crédito Imobiliário

**SEDU** - Secretaria Especial de Desenvolvimento Urbano da Presidência da República

**SELIC** - Sistema Especial de Liquidação e Custódia

**SEPURB** - Secretaria Especial de Planejamento Urbano

**SERFHAU** - Serviço Federal de Habitação e Urbanismo

**SESC** - Serviço Social do Comércio

**SESI** - Serviço Social da Indústria

**SETUR** - Secretaria Estadual do Turismo  
**SFH** - Sistema Financeiro de Habitação  
**SFI** - Sistema Financeiro Imobiliário  
**SFN** - Sistema Financeiro Nacional  
**SFS** - Sistema Financeiro de Saneamento  
**SINDUSCON** - Sindicato da Indústria da Construção Civil  
**SNH** - Sistema Nacional de Habitação  
**SNHIS** - Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social  
**SNHM** - Sistema Nacional de habitação de Mercado  
**SPE** - Sociedade de Propósito Específico  
**SRB** - Secretaria da Receita do Brasil  
**TAP** - Transportes Aéreos Portugueses  
**TI** - Tecnologia da Informação  
**TJLP** - Taxa de Juros de Longo Prazo  
**TR** - Taxa Referencial  
**UPC** - Unidade Padrão de Capital  
**UFRJ** - Universidade Federal do Rio de Janeiro  
**UFRN** - Universidade Federal do Rio Grande do Norte  
**UPC** - Unidade padrão de Capital

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b>	16
<b>CAPÍTULO I</b>	<b>A EVOLUÇÃO DA ABORDAGEM SOBRE OS CICLOS IMOBILIÁRIOS NO CONTEXTO DA TEORIA DOS CICLOS.</b>
1.1	Da incerteza à previsibilidade: os primórdios da Teoria dos Ciclos.
1.2	Da previsibilidade à instabilidade: uma primeira reinterpretação da teoria dos ciclos.
1.3	Ciclos imobiliários: uma visão panorâmica dos estudos contemporâneos.
1.4	Financeirização do crédito e Globalização: elementos definidores dos ciclos imobiliários no início do século XXI.
<b>CAPÍTULO II</b>	<b>A REARTICULAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO COM O MERCADO IMOBILIÁRIO ENQUANTO INOVAÇÃO PROPULSORA DE UM CICLO IMOBILIÁRIO.</b>
2.1	Do colapso de Bretton Woods à mundialização do capital
2.2	A financeirização do capital imobiliário.
2.3	Impactos sobre o território: a escala global do capitalismo financeirizado .
2.4	Mundialização e financeirização no Brasil.
<b>CAPÍTULO III</b>	<b>A EVOLUÇÃO DO CRÉDITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL: DO AUTORITARISMO À FINANCEIRIZAÇÃO</b>
3.1	Gênese do financiamento imobiliário no Brasil.
3.2	O Sistema Financeiro Imobiliário -1964/1986.
3.3	O período entre 1986 e a criação do SFI (1997).
3.4	A implantação do sistema financeiro imobiliário – 1997 a 2004
3.5	O crédito imobiliário após 2004.
<b>CAPÍTULO IV</b>	<b>NATAL: A PRODUÇÃO PRIVADA DE HABITAÇÃO NA SEGUNDA METADE DO SÉCULO XX</b>
4.1	A produção sustentada pelo Estado: Incorporações imobiliárias.
4.2	Surgimento de um novo modelo de financiamento.
4.3	Fim de década: mais uma vez sem crédito e sem produção.
<b>CAPÍTULO V</b>	<b>FINANCEIRIZAÇÃO DO CRÉDITO: A NOVA FACE DO CAPITAL IMOBILIÁRIO</b>
5.1	Os antecedentes da recuperação: da euforia à estagnação.
5.2	A recuperação do mercado: sobre o turismo e o crédito imobiliário.
5.3	2001 – 2010: Caracterização da produção imobiliária.
5.4	A década que ainda não terminou.
<b>CONCLUSÕES</b>	
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	
<b>APÊNDICES</b>	
<b>ANEXOS</b>	



## INTRODUÇÃO

O mercado imobiliário, no início deste novo milênio, vem exercendo um papel com importância crescente, no que se refere ao processo de acumulação urbana das cidades, na medida em que se integra ao capitalismo contemporâneo como um dos seus principais componentes. Ao longo das últimas décadas, o estreitamento de sua intrincada associação com o capital financeiro e com outros setores da economia, em um contexto de ausência de mecanismos reguladores, vem provocando alterações na sua forma de atuar capazes de afetar não só a produção e o consumo do espaço urbano como também a economia de uma maneira mais geral.

O espaço urbano, elo importante do modo de produção capitalista, sempre participou dos circuitos de valorização do capital, sobretudo imobiliário e fundiário, mediante parcelamentos da terra, produção e comercialização de imóveis. Mais recentemente, passou a compor com intensidade os circuitos de circulação e valorização do capital financeiro. No entanto, tal participação não é tão simples, quando comparada à produção das demais mercadorias, pois o produto imobiliário possui características muito peculiares. Dados os seus lucros superiores à média da produção industrial, o setor imobiliário é um dos principais responsáveis na luta contra a baixa tendencial da taxa de lucro média – característica do modo de produção capitalista, tornando-se uma fonte de mais-valia considerável<sup>1</sup>. Apesar disso, a relação desse setor com o capital financeiro somente se intensifica e assume novos contornos no final do século XX, estimulada pela conjuntura política e econômica mundial, especialmente pelo fenômeno conhecido como globalização financeira.

---

<sup>1</sup> Para MARX com o crescimento da composição orgânica do capital, uma quantidade menor de trabalho vivo movimentará uma quantidade maior de trabalho materializado, como somente o trabalho vivo cria valor, este decresce em relação ao valor dos meios de produção. Esta diminuição relativa do valor criado pela força de trabalho faz decrescer a relação entre a mais valia e o capital global, refletindo na tendência de queda da taxa de lucro.

A gênese desta conjuntura pode ser detectada nas transformações do padrão de acumulação capitalista que ocorreram a partir do desmantelamento do sistema Bretton Woods e que se caracterizaram pela predominância das finanças como organização da riqueza em escala mundial. Com o desmantelamento deste sistema, a partir dos anos 70, emerge um novo padrão de acumulação baseado no que se pode chamar de financeirização. Este processo estimulou principalmente atividades especulativas em detrimento de investimentos produtivos evidenciando seu caráter rentista<sup>2</sup>. A forte incerteza característica deste ambiente econômico conduz os agentes a comportamentos instáveis e subjetivos que vem refletindo no encurtamento e intensidade dos ciclos de prosperidade e depressão.

O processo descrito pela maioria dos autores como **globalização financeira** caracteriza-se pelo expressivo crescimento do capital financeiro e pela instabilidade constante dos mercados em um contexto de ausência de mecanismos de regulação. Esta conjuntura que propicia uma grande mobilidade do capital contribui decisivamente para o acirramento da obsessão especulativa que segue padrões e critérios essencialmente financeiros.

A globalização ou **mundialização financeira**, como ficou conhecido esse fenômeno, proporcionou a ampliação dos fluxos de capitais através da criação de novos instrumentos financeiros que buscam contornar as restrições ou atenuar a volatilidade de alguns mercados. Como consequência, assiste-se a um enorme crescimento da riqueza fictícia em relação à riqueza real, fazendo emergir um padrão de acumulação baseado essencialmente na **financeirização**. O mercado imobiliário surge neste contexto como uma das alternativas encontradas pelo capital-financeiro para continuar seu processo de reprodução e acumulação de capital.

O processo de estruturação da sociedade e do território ganhou novos contornos em função das transformações nas relações financeiras que ocorreram ao final do século XX. A renovada centralidade que algumas cidades exercem enquanto espaço de comando de uma nova geografia, marcada pela globalização financeira, acrescenta uma maior complexidade às antigas questões urbanas. Os novos modos de acumulação do capital trazem rebatimentos importantes sobre as estruturas espaciais, impondo novas relações entre os territórios.

---

<sup>2</sup> **Rentista** refere-se aos interesses ou agentes econômicos cuja renda advém de propriedade ou rendas de juros dos títulos e outros investimentos.

A cidade, construção social por excelência, torna-se mais intensamente um recurso estratégico em termos da concorrência capitalista. Ações empresariais procuram (re) construí-la a partir de uma imagem empreendedora, de um ambiente propício aos negócios e de uma profunda integração à uma rede global, capaz de abrir as portas para o crescimento econômico.

Ocorre que o mercado procura desconstruir a imagem da cidade enquanto fruto de ações coletivas buscando transformá-la em produto que deve atender a uma série de requisitos, muitas vezes ditados em escala internacional. No nível local os governos legislam, planejam e intervêm na cidade procurando readequá-la a esses requisitos como forma de inseri-la em um mercado competitivo global. Muitas vezes a noção de escala se confunde e surgem interações atípicas entre os vários níveis. Em um contexto globalizado, algumas cidades assumem papéis que extrapolam o nível regional e até nacional. Em outras palavras, cidades ditas globais, grandes regiões metropolitanas ou centros de poder decisório, em determinados momentos, parecem assumir níveis de independência e de relacionamentos entre si que parecem prescindir de uma estrutura regional ou da intermediação dos governos nacionais.

Mesmo com tão significativas alterações – tecnológicas, econômicas e políticas - a nova ordem mundial manteve a posição dos grandes centros urbanos no topo da hierarquia global, especialmente no que se refere ao gerenciamento das operações econômicas e financeiras.

Neste novo ambiente, destaca-se o **estreitamento da articulação entre o mercado imobiliário e o capital financeiro**. Esta relação, que não é recente, sempre existiu devido à necessidade de um capital de giro exterior ao setor imobiliário que possibilite a rotação dos capitais investidos (capital de financiamento). O produto imobiliário exige um longo período de produção e uma grande quantidade de recursos para a compra de materiais, para o pagamento da mão de obra, para as adequações às inovações tecnológicas e principalmente para o acesso ao solo urbano (renda fundiária). Em suma, na produção imobiliária, a exigência de capital inicial muitas vezes supera a capacidade de investimento das empresas do setor. Ademais, o alto custo do produto habitação, aliado à fragmentação da demanda em termos de faixas de renda, localização e uso do solo, também exige um capital de financiamento externo para o consumidor final.

Durante praticamente todo o século XX, essa necessidade de um capital externo à produção da habitação somente foi resolvida através da intermediação de políticas habitacionais

governamentais que desenvolveram sistemas de financiamento específicos para o setor. Apesar de apresentarem-se como um excelente lastro para qualquer investimento, os imóveis não eram atraentes ao capital financeiro por algumas razões específicas, como: (i) o produto imobiliário apresentava baixa liquidez e forte imobilização dos ativos, (ii) a lenta obsolescência dos imóveis dificultava a rotação do capital e, (iii) a necessidade de superação do obstáculo representado pelo solo urbano, dificultava a retomada do processo produtivo.

No atual ambiente econômico, com exceção das questões relacionadas com o acesso ao solo urbano, alguns desses empecilhos foram minimizados ou, simplesmente, removidos. A obsolescência das materialidades pode ser atenuada pelos setores de construção e de *marketing* que criam e destroem novas necessidades e novas localizações para os consumidores de maneira cada vez mais acelerada – provocando uma sucessão de ciclos e bolhas imobiliárias em espaços de tempo cada vez mais curtos.

A resolução da questão de baixa liquidez foi resolvida mediante a criação de novos instrumentos financeiros que permitiram a pulverização de dívidas imobiliárias (hipotecas), aumentando fortemente a liquidez dos ativos. Segundo PAIVA, essa transformação se deve ao desenvolvimento de mecanismos como a **securitização imobiliária**<sup>3</sup>, permitindo:

(...) que um ativo imobilizado e pouco líquido se torne negociável e com alta liquidez para os investidores ao se transacionar os direitos de propriedade e de apropriação dos rendimentos do ativo. Esse mecanismo aumenta a volatilidade dos preços dos imóveis, devido ao movimento especulativo de uma grande massa de capitais que procura se valorizar por meio de uma intensa atividade especulativa, fazendo com que o valor de troca dos bens imobiliários predomine frequentemente sobre o valor de uso (PAIVA, 2007, p.03).

Obviamente, o mercado imobiliário que sempre se caracterizou pela incerteza radical tendo em vista o caráter pulverizado de sua produção e pelo longo período da produção, adquire ainda mais um caráter especulativo que acentua o valor de troca dos bens imobiliários em relação ao seu valor de uso. É importante perceber que este processo de financeirização tem alterado a forma de organização do capital e a composição da riqueza social, trocando a materialidade pelo atributo da liquidez.

---

<sup>3</sup> **Securitização** – adaptada do inglês *securitization* diz respeito ao processo de se transformar um grupo relativamente homogêneo de ativos (um fluxo de pagamentos por exemplo) em títulos passíveis de negociação. Em outras palavras trata-se de estruturar e vender uma dívida para que o risco de um único credor seja distribuído entre diversos investidores. Pode-se dizer que surgiu entre as décadas de 1950 e 1970 nos EUA como resposta à necessidade de aumentar o volume de crédito destinado à habitação. De lá para cá o modelo tem se espalhado para quase todos os tipos de dívidas.

Essa substituição de bens tangíveis pela propriedade de ativos financeiros cria um circuito paralelo de valorização do capital, acentuando a incerteza do jogo especulativo, no qual as flutuações dos preços destes títulos tomam o lugar do trabalho como forma de adquirir capital. Acentua-se o temor de que estando a riqueza privada associada aos ativos financeiros, esta também se sujeita aos movimentos cíclicos do processo de valorização do capital, tanto nos momentos positivos (*booms*) quanto nas reversões dos ciclos (crises).

Tal situação vem sendo pontuada pela ocorrência de graves crises imobiliárias que marcaram a virada do milênio. A frequência cada vez maior e efeitos cada vez mais devastadores destas crises atestam que as oscilações do setor imobiliário assumiram proporções nunca antes alcançadas e, afetando a economia como um todo, se constituem em um forte indutor de instabilidade, seja no nível local como no global.

No Brasil, após várias tentativas com pouco sucesso, a criação do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) marcou a entrada definitiva do Estado como agente promotor e financiador do mercado habitacional. Mesmo sem atingir uma redução significativa do déficit habitacional, o SFH alterou o cenário imobiliário nacional implantando várias modalidades de financiamento que viabilizaram a construção de milhões de moradias. A excessiva dependência dos fundos paraestatais e, principalmente, a crônica instabilidade financeira e política do país não permitiram resultados mais positivos que atendessem às necessidades das classes mais pobres. A desestruturação do sistema entre as décadas de 1980 e 1990 permitiu um rápido avanço do déficit habitacional.

A reorganização da economia mundial a partir do advento das políticas neoliberais na década de 1980, também desencadeou no Brasil um processo de desregulamentação dos mais variados setores da economia, repercutindo também nas políticas habitacionais. O fechamento do BNH (1986) ocorre durante um período de forte turbulência na economia, marcado por sucessivos planos econômicos, altíssima inflação e forte queda da renda da população, durante o qual o Estado praticamente se retira do papel de produtor de habitação. Grande parte da classe média perde seu poder aquisitivo e o mercado imobiliário se volta para as camadas mais altas, capazes de arcar com financiamentos diretos com o produtor em prazos bastante exíguos. Um dos caminhos encontrado, pelo mercado, para o financiamento habitacional são os consórcios habitacionais que resultaram na profusão de condomínios fechados e empreendimentos autofinanciados característicos daquele momento. Por se tratar de um mercado restrito, excluindo a maior parcela da população, essa produção não se sustenta durante muito tempo, com a produção caindo bruscamente ao final da década de 1990.

Marcada pelo ideário neoliberal, a reorganização da economia promovida durante o governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) procura reformular o financiamento habitacional implantando um novo marco regulatório para o Setor. Baseada no modelo americano de captação de recursos, via mercado de capitais, a Lei nº. 9.514/97 cria o **Sistema Financeiro Imobiliário (SFI)** que passou a funcionar paralelamente ao SFH, sendo teoricamente mais ágil e flexível do que o mesmo. No novo sistema as operações seriam pactuadas de maneira livre entre as partes, segundo as condições de mercado, com a observância das prescrições legais. O funcionamento desse novo modelo baseava-se na criação de alguns instrumentos importantes como: (i) a alienação fiduciária dos imóveis, (ii) os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), (iii) a securitização de créditos imobiliários e (iv) o regime fiduciário - todos fundamentais para uma real transformação do setor de crédito imobiliário.

O período caracterizou-se pela elaboração de diagnósticos consistentes que não se traduziram em políticas eficientes, resultando em uma baixíssima produção habitacional. Em outras palavras continuava-se o processo de desestruturação dos órgãos gestores do SFH e não conseguia efetivar o funcionamento adequado do SFI.

Apesar de formulado de maneira consistente o sistema não deslanchou. Em parte devido às condições macroeconômicas, mas principalmente devido aos altos juros sustentados pelo Banco Central que não permitiram que o novo sistema alcançasse êxito nos seus primeiros anos, uma vez que tornava-se mais lucrativo e menos arriscado adquirir títulos do Tesouro Nacional.

A partir de 2003, já no Governo do Presidente Luís Inácio Lula da Silva, inicia-se uma profunda reestruturação da Política Habitacional. Com a criação do Ministério das Cidades começam a serem estabelecidas as novas bases da Política Nacional de Habitação (2004), criando o **Sistema Nacional de Habitação (SNH)** subdividido em dois grandes sistemas que operariam de formas diferentes e complementares. Surgem então o **SNHIS (Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social)** e o **SNHM (Sistema Nacional de Habitação de Mercado)**, diferentes na forma de funcionamento, nas condições de financiamento e nas fontes de recursos, porém complementares no intuito de prover moradias para todos os segmentos sociais. A essa estrutura somam-se o Programa de Aceleração do Crescimento/2007 (PAC), o Plano Nacional de Habitação/2008 (PlanHab) e Programa Minha Casa Minha Vida/2009 (PMCMV).

Seis anos após a criação do SFI as condições macroeconômicas começam a mudar. A manutenção da estabilidade econômica aliada à adoção de uma política de redução de juros que vai refletir diretamente na expansão do crédito. Crescem os volumes de financiamento de uma maneira geral. No tocante ao financiamento imobiliário, o aumento dos níveis de emprego formal e da poupança reflete respectivamente na expansão do FGTS e SBPE, principais fontes dos financiamentos via SFH. O aumento da renda e a redução da inadimplência favorecem a flexibilização das condições de financiamento (prazo e juros) impulsionam o crédito imobiliário. Por fim crescem também as emissões de CRI's sinalizando o amadurecimento da relação entre o capital financeiro e o mercado imobiliário.

O atual momento da economia brasileira, marcado pela estabilidade monetária e por um crescimento razoavelmente constante, tem mantido o mercado imobiliário aquecido – especialmente no que se refere à produção de moradias. A estrutura do SFH, ainda vigente, ganhou uma nova lógica com a aprovação do novo marco regulatório, alcançando números recordes nos últimos anos. O SFI tornou-se atrativo e vem atendendo a determinadas faixas do mercado através de bancos particulares e instituições financeiras que antes não participavam do setor e, por fim, o Programa “Minha Casa, Minha Vida” (PMCMV), lançado em 2009 como medida anticíclica, se propõe a preencher a última lacuna do setor, composta pela população com renda entre 0 e 6 salários mínimos, que até então não havia atraído a atenção dos promotores imobiliários.

A partir da descrição anterior depreende-se que o setor vive um momento muito significativo, porém mesmo com o crescimento gradual da economia brasileira e os setores imobiliários e de financiamento à habitação em expansão, algumas observações precisam ser feitas. O crédito imobiliário no Brasil ainda é bastante reduzido se comparado a outros países e ao tamanho da nossa economia. Até o final de 2010, os financiamentos hipotecários à habitação no Brasil atingiam cerca de 4% do PIB (relatório da Câmara Brasileira da Indústria da Construção – dez/2010), muito pouco se comparados aos 15% e 55% apresentados pelas economias chilena e norte-americana, respectivamente. No mesmo relatório a CBIC projeta um crescimento para 14% do PIB já em 2014, o que sublinha a importância que esse setor pode vir a assumir no contexto da economia brasileira.

Com base nas observações feitas até aqui se supõe que no Brasil, aparentemente, o crédito imobiliário se encontra em um meio termo entre o processo de financeirização do setor e a excessiva dependência dos fundos paraestatais para manutenção de políticas habitacionais de interesse social. Ao passo que o mundo assiste ao desmantelamento de modelos consolidados como o norte-americano e às crises iminentes de países europeus, o Brasil

atravessa um momento significativo no que se refere à Política Habitacional e, especialmente, no que diz respeito ao crédito imobiliário. O mercado imobiliário encontra-se permanentemente aquecido, atraindo investidores e empresas internacionais. A abertura do capital de várias empresas imobiliárias nacionais sinaliza a adoção do mercado de capitais enquanto fonte de recursos ao passo que as políticas de subsídio para baixa renda vêm possibilitando a ampliação do crédito às classes de menor renda, através dos fundos públicos.

É assim, portanto, que se define como objeto desta tese, **a geração de um ciclo imobiliário como consequência do processo de financeirização do crédito imobiliário, suas causas e seus desdobramentos sobre o espaço urbano de Natal/RN.**

A hipótese central do trabalho é que **os modelos de financiamento, apesar de simultâneos não funcionam de forma complementar e, juntamente com a abundância de crédito, vem acarretando o acirramento da segregação socioespacial e da fragmentação urbana.** Em suma, enquanto o capital financeiro em associação com o mercado imobiliário ocupa os melhores espaços atendendo às camadas médias e altas da população, a produção subsidiada como de interesse social permanece nos espaços desqualificados nas periferias urbanas.

Assim sendo, o principal objetivo deste trabalho é **caracterizar a produção do atual ciclo, identificando como o capital financeiro e os programas subsidiados pelo Estado imprimem uma nova face ao mercado imobiliário, redefinindo a dinâmica territorial urbana.** O forte aquecimento que atravessa o setor imobiliário, a questão da sustentabilidade do crédito e os riscos decorrentes da falta de coordenação inerente à produção capitalista justificam a necessidade de análises e comparações sobre as características e os resultados obtidos da produção imobiliária.

Acrescente-se, ainda, que a situação do Brasil contrasta com as recentes e recorrentes crises nos EUA e Europa. A abertura do capital de diversas empresas do setor imobiliário e de construção civil tem ocasionado um processo de nacionalização na sua atuação. Impactando os mercados locais, uniformizando os processos e produtos. Toda essa conjuntura se traduz em uma forte expansão da produção alcançando níveis recordes. O déficit habitacional ainda é grande e a perspectiva de expansão no volume de crédito é bastante elástica. Todo esse cenário, baseado em uma economia crescente e equilibrada, dá **sinais** de que o ciclo ainda pode durar bastante tempo.



Entender o atual padrão da produção fruto da convivência entre vários tipos de financiamento reveste-se de importância no momento em que cresce a financeirização do mercado e a poupança começa a dar mostras de esgotamento. Comparar os resultados concretos desse ciclo e suas efetivas consequências sobre o espaço urbano, especialmente sua relação com a infraestrutura urbana e o processo de segregação socioespacial, pode ser de grande valia para subsidiar políticas habitacionais futuras.

Para atingir esse objetivo foi escolhido como estudo de caso o município de Natal, capital do Rio Grande do Norte (Brasil). Trata-se de um município de porte médio que vem atravessando os mesmos processos da maioria das capitais brasileiras e, através do qual se pretende caracterizar as alterações na produção capitalista de habitações no Brasil, tanto do ponto de vista quantitativo quanto dos seus desdobramentos e efeitos sobre a estruturação do espaço urbano.

Apesar de fundada em 1599, em Natal o processo de urbanização somente se intensifica a partir de meados do século XX. Estimulada pela instalação de uma base aérea americana durante a Segunda Guerra Mundial a população cresce rapidamente e induz à emergência de um mercado fundiário e imobiliário que paulatinamente vai atravessar todos os principais momentos da política habitacional brasileira.

A intensa produção de conjuntos habitacionais sob encomenda do Estado na década de 70 vai preparar, técnica e economicamente, o setor da construção civil para um momento de produção sustentada caracterizado pelas incorporações imobiliárias que proliferavam na década de 80. A crise do crédito que culminou com o fechamento do BNH (1986), sinalizou o início das mudanças neoliberais e, forçou o mercado a investir em uma demanda capaz de financiar a habitação com recursos próprios através de empreendimentos auto-financiados que rapidamente saturaram o segmento de residências de alto padrão levando a estagnação do mercado.

A recuperação do mercado se deu mediante a associação entre o setor imobiliário e atividade turística que se expandia fortemente na região. No início do século XXI a desvalorização do Real frente ao Euro, estimulou o fluxo turístico internacional, especialmente aquele oriundo dos países europeus que, atraídos pelo binômio “sol e praia” e pelos preços baixos, fizeram crescer o mercado de segundas residências seja como consumidores e até mesmo enquanto produtores, estimulando o chamado “turismo imobiliário”. De acordo com declarações das principais construtoras e corretoras, o

consumidor internacional chegou a representar cerca de 35% de todo o mercado imobiliário naquele momento.

Esse processo acentuou-se ainda mais entre 2005 e 2007 quando foram anunciados dezenas de empreendimentos imobiliários e turísticos e alguns megaempreendimentos, que ocupariam vários quilômetros do litoral do Rio Grande do Norte. Entretanto, os entraves urbanísticos/ambientais e o alastramento mundial da crise do *subprime* iniciada nos EUA a partir de 2008, foram as principais razões alegadas pelos promotores para o grande número de cancelamentos e adiamentos destes empreendimentos. Surpreendentemente, mesmo após esse revés, o mercado interno continuou em franca expansão, atraindo grandes empresas e investidores nacionais, naquele que deve ser o maior *boom* imobiliário do município. Uma hipótese seria que a participação do consumidor internacional se deu mais fortemente nos municípios costeiros do que em Natal propriamente dita.

A partir da produção voltada para o mercado internacional, várias empresas nacionais, notadamente àquelas que estavam iniciando uma atuação no mercado financeiro, também aportaram na capital potiguar efetuando várias fusões e *joint-ventures* com empresas do setor imobiliário local. Acredita-se que a atividade turística pode ter funcionado, em um determinado momento, como mola propulsora do mercado imobiliário local, mas também como uma espécie de agente amplificador que atraiu os grandes *players* nacionais para um mercado em franca expansão. No entanto aparentemente as questões relativas à economia, como a queda das taxas de juros, e outras alterações no marco regulatório do setor foram as razões mais decisivas para a expansão do consumo.

Apesar da ligação entre o setor imobiliário e turístico atribuir nuances diferenciadas ao mercado local como a significativa produção de *flats*, outras alterações importantes podem constataadas como decorrentes das mudanças no modelo de financiamento tanto do ponto de vista espacial, tipológico e empresarial.

### **Considerações metodológicas**

A série de transformações que atingiu o mercado imobiliário brasileiro na última década trata-se de um fenômeno novo no Brasil. Desde a criação do SFH o financiamento para habitação sempre foi sustentado por fundos paraestatais que, por várias razões não foram suficientemente eficazes para debelar ou controlar o déficit habitacional brasileiro. Recentemente o crédito imobiliário se expandiu e cresceu com a efetiva participação de outras fontes de recursos. Trata-se então de uma situação inédita que exige uma primeira aproximação.

É oportuno salientar que, de acordo com a revisão de literatura, encontraram-se alguns trabalhos sobre a reestruturação dos sistemas de financiamento da habitação no Brasil, porém em sua maioria restringem-se a análise do fenômeno do ponto de vista político e econômico, ou seja, sem a utilização de casos concretos que permitam o aprofundamento sobre as consequências dos seus impactos no espaço urbano. O estudo do caso de Natal, pretende contribuir nessa linha de pesquisa, caracterizando um ciclo produtivo através da quantificação e espacialização dos empreendimentos, permitindo comparações sobre os desempenhos, efetividade e consequências, econômicas e espaciais, do funcionamento concomitante dos vários sistemas de financiamento.

Com base em pesquisas anteriores e sentindo a necessidade de entender melhor o problema optou-se por utilizar uma metodologia de **caráter exploratório** que permitisse uma primeira aproximação com o tema. Segundo Gil (2002, p.41) “(...) as pesquisas exploratórias têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vista a torná-lo mais explícito ou construir hipóteses”.

A promoção imobiliária trata-se de um fenômeno visível nas ruas ou através dos vários tipos de mídia. Porém, por se tratar de um mercado extremamente concorrencial, as informações emitidas pelos produtores nem sempre coincidem com a verdade. É normal ocorrer à omissão ou o exagero de resultados de acordo com os interesses dos diversos agentes. Foi dessa forma que empresas aparentemente saudáveis como a ENCOL desabaram repentinamente deixando mais de 40 mil mutuários sem receber os imóveis adquiridos. Com base nessa constatação, material de divulgação impressos ou eletrônicos, entrevistas e matérias de jornais que poderiam refletir os interesses da empresa, muitas vezes emitindo dados e opiniões errôneas ou distorcidas, foram descartados enquanto fontes fidedignas.

Partindo de experiências anteriores decidiu-se realizar uma PESQUISA DOCUMENTAL, com base em documentos que ainda não tinham sido analisados. Segundo Oliveira (2007, *apud* SÁ-SILVA, 2009, p.06) “a [pesquisa] **documental** caracteriza-se pela busca de informações em documentos que **não receberam nenhum tratamento científico**, como relatórios, reportagens de jornais, revistas, cartas, filmes, gravações, fotografias, entre outras matérias de divulgação”.

Não se deve confundir esse tipo pesquisa com a PESQUISA BIBLIOGRÁFICA que trabalha com documentos editados por outros autores. No caso da DOCUMENTAL serão analisadas e tratadas **informações em estado bruto** buscando extrair valores para as mesmas. Trata-se de uma variação da pesquisa descritiva que trabalha sobre dados ou fatos coletados na

própria realidade, utilizando para tanto instrumentos de coleta de dados que vão da observação à entrevista, do questionário ao formulário de coleta. É importante enfatizar que pesquisa documental não é sinônimo de pesquisa historiográfica, podendo ser realizada para abordar uma questão contemporânea.

Para Sá-Silva (2009) o uso de documentos se justifica em função da riqueza de informações que podem ser extraídas dos mesmos “porque possibilita ampliar o entendimento de objetos cuja compreensão necessita de contextualização histórica e sociocultural” (SÁ-SILVA, 2009, p. 02).

[...] o documento escrito constitui uma fonte extremamente preciosa para todo pesquisador nas ciências sociais. Ele é, evidentemente, insubstituível em qualquer reconstituição referente a um passado relativamente distante, pois não é raro que ele represente a quase totalidade dos vestígios da atividade humana em determinadas épocas. Além disso, muito freqüentemente, ele permanece como o único testemunho de atividades particulares ocorridas num passado recente (CELLARD, 2008, p. 295)

May (2004) trata desse procedimento não como um método e sim como uma técnica de pesquisa:

Não é uma categoria distinta e bem reconhecida, como a pesquisa *survey* e a observação participante. Dificilmente pode ser considerada como constituindo um método, uma vez que dizer que se utilizará documentos é não dizer nada sobre como eles serão utilizados (MAY, 2004, p.206).

Por outro lado, Gomes (2007) afirma que a pesquisa documental está para além da técnica atribuindo-lhe as dimensões epistemológica, teórica, morfológica e técnica. No primeiro caso porque a partir de um modelo de ciência avalia-se a cientificidade dos documentos analisados; a dimensão teórica considera os conceitos e princípios que orientam a interpretação dos dados, a estruturação sistemática do objeto diz respeito à dimensão morfológica do método e finalmente a dimensão técnica trata do controle na coleta de dados.

LÜDKE e ANDRÉ (1986), CELLARD (2008) e HELDER (2006) são alguns dos autores que discutem a aplicabilidade e a importância da técnica para as pesquisas sociais e humanas. Uma das características inerentes à pesquisa documental vem a ser a isenção quase total da influência do pesquisador sobre os resultados obtidos.

Trata-se de um método de coleta de dados que elimina, ao menos em parte, a eventualidade de qualquer influência – presença ou intervenção do pesquisador – do conjunto das interações, acontecimentos ou comportamentos pesquisados, anulando a possibilidade de reação do sujeito à operação de medida. (KELLY *apud* GAUTHIER, 1984, p. 296)

A discussão teórica sobre o enquadramento para esse tipo de investigação é longa e pode ser resumida na definição de Sá-Silva (2009) quando afirma que *“a pesquisa documental é um procedimento que se utiliza de métodos e técnicas para a apreensão, compreensão e análise de documentos dos mais variados tipos”*.

A fonte escolhida foram os Cartórios de Registro Imobiliário que, no caso de Natal, são três: 3º, 6º e 7º Ofício de Notas. É importante frisar que, de acordo com a Lei nº 4.591/64, **todas** as incorporações imobiliárias devem ser registradas antes que se anuncie a venda das unidades autônomas. A partir dessa **obrigatoriedade** se percebe que os cartórios seriam uma fonte única, pública e razoavelmente confiável. Razoavelmente porque boa parte das informações à disposição nos processos é produzida pelas incorporadoras e podem sofrer algumas distorções. Porém, como se tratam de documentos oficiais, que podem ser solicitados por qualquer consumidor para efeito de contestação, devem estar o mais próximo da verdade possível.

A pesquisa se debruçou sobre os Registros de Incorporação – conjunto de documentos que as empresas são obrigadas a depositar nos cartórios e que incluem: escrituras de compra e venda dos lotes envolvidos, certidões negativas da empresa promotora, memorial de incorporação, projeto arquitetônico, quadros de áreas e de custos (padrão estabelecido pela ABNT) entre muitos outros documentos. Como se pode ver, trata-se de uma abundante fonte de dados sobre a promoção imobiliária que ainda traz como vantagens o fato de serem públicos e relativamente organizados.

Apesar de se tratar de documentos oficiais, depositados em cartório, é necessário avaliar a confiabilidade das fontes. Cellard (2008) enumera cinco dimensões que devem orientar a avaliação preliminar dos documentos, quais sejam:

### 1. O contexto

O pesquisador deve conhecer a conjuntura socioeconômica e cultural que ensejou a produção do documento, possibilitando identificar pessoas, grupos sociais, locais e fatos. No caso dos Registros de Incorporação por se tratar de um passado recente ficam claros os personagens envolvidos, a localização e as características dos empreendimentos na maior parte das vezes podem ser checadas *in loco*.

### 2. O autor

Quem produziu o texto? É preciso ler nas entrelinhas para compreender melhor os interesses contidos em texto. No caso específico dos documentos analisados, tratam-se de vários autores – tabeliães (escrituras públicas), funcionários públicos

(alvarás de construção), técnicos (quadros da ABNT) e empresários (memoriais de incorporação). Por serem oficiais alguns documentos são o mais diretos possíveis, outros como os memoriais utilizam estratégias de *marketing* para valorizar e enaltecer as características dos empreendimentos.

### 3. A autenticidade

Deve-se verificar a veracidade e confiabilidade das informações que vão ser tratadas, por outro lado é importante perceber a relação entre o autor e o que ele escreve. No caso dos cartórios, além de se tratar de documentos oficiais, os mesmos são rotineiramente alvos de auditorias externas que checam a lisura dos processos registrados. Obviamente isto não elimina por completo a possibilidade de distorções, mas agrega muito mais confiabilidade aos documentos.

### 4. A natureza do texto

Esse critério está mais associado a textos com alto grau de subjetividade como os teológicos por exemplo. No caso específico desta pesquisa os documentos utilizados são altamente objetivos, sintéticos e muitas vezes as informações obtidas são de ordem numérica, o que não dá margem para subentendidos.

### 5. A lógica interna do texto

É importante também entender o sentido dos conceitos e das palavras embutidos no texto, especialmente se existem regionalismos ou um “jargão” profissional específico. Na pesquisa realizada essa lógica deve ser bastante explorada. Termos como área privativa, área total, área total real e área global podem confundir o pesquisador induzindo-o ao erro quando da análise dos dados.

Seguindo a definição de Apolinário pode-se dizer que se realizou uma pesquisa documental de laboratório, tendo em vista que não foram utilizados outros sujeitos para obtenção de resultados.

Normalmente, as pesquisas possuem duas categorias de estratégias de coleta de dados: a primeira refere-se ao local onde os dados são coletados (estratégia-local) e, neste item, há duas possibilidades: campo ou laboratório. [...] A segunda estratégia refere-se à fonte dos dados: documental ou campo. Sempre que uma pesquisa se utiliza apenas de fontes documentais (livros, revistas, documentos legais, arquivos em mídia eletrônica, diz-se que a pesquisa possui estratégia documental (ver pesquisa bibliográfica). Quando a pesquisa não se restringe à utilização de documentos, mas também se utiliza de sujeitos (humanos ou não), diz-se que a pesquisa possui estratégia de campo (APPOLINÁRIO, 2009: 85). Normalmente, as pesquisas possuem duas categorias de estratégias de coleta de dados: a primeira refere-se ao local onde os dados são coletados (estratégia-local) e, neste item, há duas possibilidades: campo ou laboratório. [...] A segunda estratégia refere-se à fonte dos dados: documental ou campo. Sempre que uma pesquisa se utiliza apenas de fontes documentais (livros, revistas, documentos legais, arquivos em mídia eletrônica, diz-se que a pesquisa possui estratégia documental (ver

pesquisa bibliográfica). Quando a pesquisa não se restringe à utilização de documentos, mas também se utiliza de sujeitos (humanos ou não), diz-se que a pesquisa possui estratégia de campo (APPOLINÁRIO, 2009: 85).

Os documentos analisados encontram-se, muitas vezes embaralhados ou ordenados de forma confusa cabendo ao pesquisador aplicar algumas operações, **transformações e verificações** que extraíam deles um significado relevante para o entendimento do problema de investigação colocado.

A coleta exige uma estruturação que permita o maior acúmulo de informações possíveis, evitando lacunas que possam distorcer a amostra e exigir novas incursões aos arquivos. Apesar de públicos os documentos cartoriais são únicos e portanto seu manuseio deve ser feito com responsabilidade para evitar o extravio de qualquer informação. Os tabeliões poderiam impor limitações de tempo e o manuseio exclusivo por arte dos seus funcionários que inviabilizariam a pesquisa.

Portanto a etapa da coleta deve ser feita de maneira sistemática e o mais rapidamente possível para, além de diminuir o incômodo, contribuir para uma interpretação conjunta das informações.

Optou-se por coletar os dados através de fichas padronizadas que foram organizadas cronologicamente e posteriormente digitalizadas sob a forma de um banco de dados com o auxílio do *software MICROSOFT ACCESS* (versão 2010). Esse programa permite a inserção de dados sob a forma de tabela, seguindo as configurações específicas para cada tipo de informação (numérica, textual, data, imagem), que podem ser cruzadas sob a forma de consultas. É possível se estabelecer critérios que filtrem qualquer tipo de informação gerando relatórios ou novas tabelas. As informações do banco de dados também podem ser emitidas sob a forma de formulários. Trata-se de uma ferramenta poderosa que em muito facilitou a análise dos dados.

Como as incorporações imobiliárias não se restringem a edifícios multifamiliares foram coletadas informações sobre empreendimentos comerciais, empresariais e residenciais horizontais (condomínios), porém para efeito de análise desta tese tratou-se apenas os dados referentes aos residenciais, *flats* e mistos (nos quais predominasse o uso residencial). Os demais registros poderão ser abordados em análises futuras.

A ficha de coleta utilizada (Ver Anexo 01) contém três grandes grupos de informação, quais sejam:

- INFORMAÇÕES SOBRE O EMPREENDIMENTO  
(data de registro, cartório, endereço, bairro, zona, nº de edifícios, nº de pavimentos, nº de unidades habitacionais, áreas, custos, padrão etc)
- INFORMAÇÕES SOBRE O PROMOTOR  
(nome, CNPJ, endereço, remuneração do construtor, remuneração do incorporador etc)
- INFORMAÇÕES SOBRE O LOTE  
(data de aquisição, ex-proprietário, área e custo)

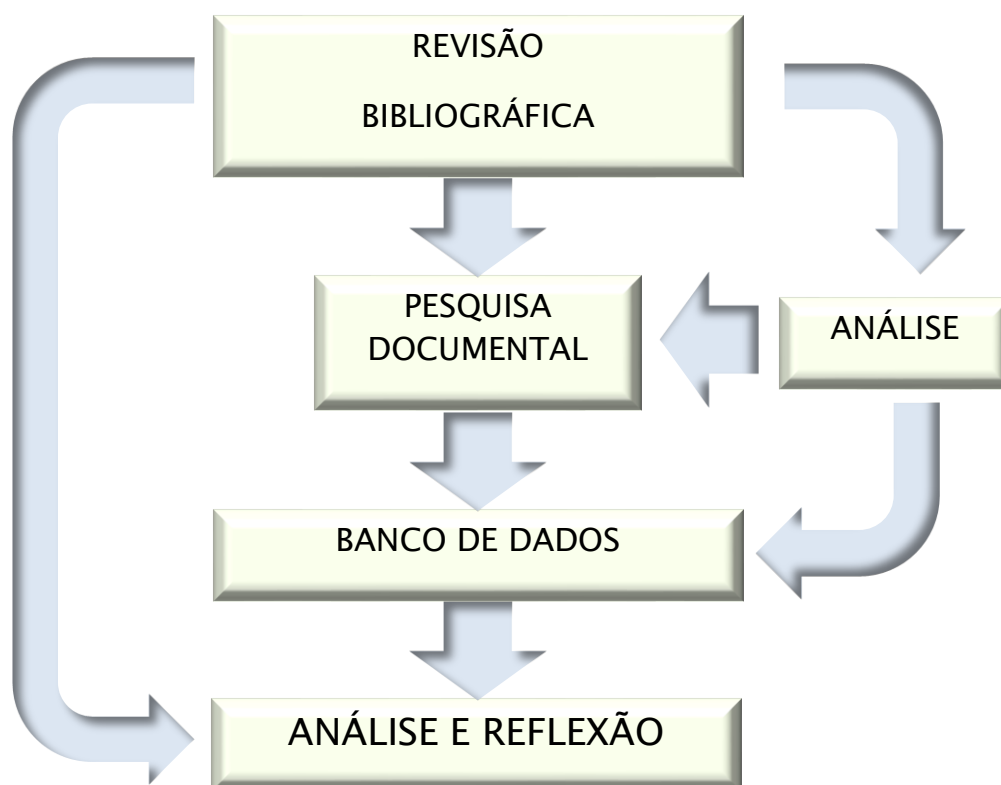
Duas críticas são comuns quando se trata analisar documentos. A principal delas diz respeito à **representatividade**, ou seja, quantos documentos seriam necessários para garantir a confiabilidade das conclusões alcançadas. A segunda diz respeito a **subjetividade** dos documentos, tendo em vista que sendo elaborados por agentes humanos podem estar carregados de subentendidos que contaminariam os resultados.

No tocante a representatividade é importante frisar que a pesquisa realizada tratou-se de um **censo** e não de uma amostragem, tendo em vista que foram catalogados todos os 367 empreendimentos registrados em Natal no período estudado – 2000 a 2010. Trata-se de 680 edifícios que somaram cerca de 32.000 unidades habitacionais. Convém esclarecer que por ocasião do levantamento foram incluídos empreendimentos comerciais e empresariais, que poderiam ser utilizados em análises futuras. Se existirem empreendimentos não captados pela pesquisa não foram registrados como Incorporação Imobiliária ou ainda encontram-se clandestinos. As duas possibilidades devem apresentar resultados desprezíveis considerando o grau de exigência do mercado e da legislação vigente.

Quanto à subjetividade procurou-se trabalhar com o máximo de variáveis objetivas – localização, datas, custos, áreas entre outras, muitas vezes confirmando-as por mais de um caminho. Por exemplo, a área construída total consta do memorial descritivo, do alvará de construção e do quadro de áreas. O número de pavimentos ou o número de unidades por pavimento constam do projeto arquitetônico e do memorial descritivo e assim por diante. Desta forma além de se trabalhar com informações essencialmente objetivas procurou-se confrontá-las entre os vários documentos existentes no registro de incorporação.



## ESTRUTURA METODOLÓGICA



Pode ser questionado o levantamento das variáveis sobre os custos, tida como a mais fraudada, tendo em vista a dificuldade em se checar tais informações e o interesse em subestimar ou superestimar esses valores de acordo com a necessidade do promotor. Foram coletados dados sobre o custo do m<sup>2</sup>, das unidades habitacionais, do empreendimento, do CUB (Custo Unitário Básico) e da compra e venda dos terrenos. O CUB trata-se de uma publicação mensal dos custos de construção feita mensalmente pelo sindicato da construção em cada estado da federação. Desta forma acredita-se que com a relativa estabilidade da moeda e o parâmetro estabelecido pelo CUB, as possíveis distorções tenham sido minimizadas na análise.

A análise documental utilizou o *software MICROSOFT EXCEL* (VERSÃO 2010) para transformar o complexo conjunto de dados em gráficos e tabelas que representassem as relações obtidas facilitando a visualização dos resultados. As dificuldades decorrentes da deficiência na base cartográfica municipal impediram a elaboração de mapas que utilizando dados georreferenciados teriam sido de grande ajuda na análise espacial dos resultados.

Não se pretende aqui resolver um problema ou esgotar as interpretações sobre o tema abordado, pelo contrário, pretende-se apenas ampliar a visão sobre o fenômeno construindo

algumas hipóteses que possam contribuir para o entendimento da lógica utilizada pelos promotores imobiliários – suas causas e principais efeitos sobre a cidade.

### **Estrutura da Tese**

Em termos de organização a tese foi dividida em duas partes, sendo a primeira com dois capítulos e a segunda com três capítulos.

A primeira parte da tese se dedica a construir uma base teórica para a observação do ciclo imobiliário e especificamente as mudanças que contribuíram para o surgimento do ciclo diferenciado que se pretende estudar – 2000 a 2010.

O primeiro capítulo trata evolução da abordagem sobre os ciclos imobiliários no contexto da teoria dos ciclos econômicos. Apesar do conceito de ciclo econômico já existir desde o final do século XIX, somente em 1939 é que Schumpeter vai propor a primeira sistematização para uma Teoria dos Ciclos. Agrupando ideias de vários predecessores ele acrescenta o conceito de inovação como elemento fundamental para as oscilações que a economia costumava apresentar no início do século XX. Após o hiato provocado pela Segunda Guerra Mundial, o conceito se renova minimizando a necessidade se estabelecer **intervalos** ou mesmo uma **previsibilidade** sobre os eventos da economia chegando-se às ideias como as de Hyman Minsky (1975) que estabelece a **instabilidade** como uma condição inerente ao capitalismo.

Paralelamente ao desenvolvimento das teorias sobre os ciclos econômicos desenrolava-se o debate sobre a existência e importância dos ciclos imobiliários. Desde Hoyt (1933) que trata especificamente dos ciclos de construção até autores mais recentes como Witten (1987) e Phyrre (1999), que assinalam o aumento da interação entre o capital financeiro e o setor imobiliário. De uma maneira geral procurou-se fazer uma brevíssima síntese acerca do debate sobre a real importância dos ciclos imobiliários em relação aos ciclos da economia.

O segundo capítulo trata da reconstrução dos eventos históricos e econômicos que conduziram a economia mundial a dois momentos distintos, quais sejam: a reorganização da economia internacional no pós-guerra através do acordo de Bretton Woods e, seu posterior desmantelamento a partir da década de 70, como base para o advento do processo de financeirização da economia que se estabeleceu na atualidade. Neste capítulo procura-se ampliar o entendimento sobre como esta conjuntura econômica conduziu o planejamento urbano para o modelo caracterizado pela intensa competição entre as cidades na busca de atrair investimentos e empregos. O planejamento estratégico e o *city marketing*

são apresentados como a fórmula ideal para integração da cidade no contexto global transformando a cidade em um produto cada vez mais uniformizado e vendável.

Com esses dois capítulos pretendeu-se estabelecer o marco teórico que possibilitasse a análise e compreensão da evolução do caso brasileiro e, mais especificamente, a evolução do mercado imobiliário de Natal.

A segunda parte do trabalho agrupa dois capítulos essencialmente históricos e outro empírico e analítico. Os dois históricos buscam reconstituir a evolução da questão habitacional e do mercado imobiliário no Brasil e no município de Natal. A partir de um breve histórico do momento anterior à criação do SFI, serão analisadas as transformações mais recentes no setor de crédito imobiliário. Como a produção do SFH até o encerramento das atividades do BNH, já se encontra extremamente detalhada e debatida, procurou-se focar no período pós-Plano Real, quando são feitas seguidas alterações, tanto na política habitacional quanto no sistema de crédito imobiliário, que resultaram em um primeiro momento, numa forte queda do volume de financiamentos concedidos. Um novo marco regulatório surge com a Lei nº. 9.514 que instituiu o Sistema Financeiro Imobiliário em 1997.

Esse novo modelo, que na verdade não substitui o antigo SFH, procura construir um sistema financeiro que dê segurança aos agentes envolvidos, principalmente aos investidores. Apostando na eficiência dos mercados para resolver o déficit habitacional brasileiro, esse sistema reflete a dominância do pensamento neoliberal naquele momento. Por fim são apresentados dados sobre a última década, na qual os dois sistemas funcionaram concomitantemente na disputa pelos recursos que historicamente financiaram a política de habitação no Brasil.

No Capítulo IV será feita uma reconstrução histórica da evolução do mercado fundiário e imobiliário do município de Natal, capital do Rio Grande do Norte – Brasil, buscando caracterizar a dinâmica imobiliária em seus distintos momentos históricos desde o advento do mercado fundiário – durante a Segunda Grande Guerra até o final do século XX. O lento desenvolvimento urbano, justificado pela falta de uma atividade econômica mais pujante, foi alterado na década de 40 através da instalação de uma base aérea americana. A partir deste momento desenvolve-se o mercado fundiário e, posteriormente, o imobiliário. A intensa produção de conjuntos habitacionais na década de 70 reflete a política desenvolvida pelo BNH que, além de expandir os limites físicos da cidade, capitalizou e estruturou o setor da construção para a modernização do mercado imobiliário na década seguinte.

O quinto capítulo trata da exposição e análise dos dados coletados. Com o objetivo de explorar as novas especificidades do mercado local, marcadas pelo forte crescimento na produção e pela convivência entre antigos e novos personagens. A presença de promotores de âmbito nacional, com capital aberto, contrasta com o funcionamento de empresas locais de capital fechado. Nesse intervalo ocorrem fusões que pressupõe a possível expansão das principais empresas locais. O financiamento através dos tradicionais *fundings* paraestatais (SBPE e FGTS) continua em ritmo crescente e juntamente com o Programa Minha Casa, Minha Vida resulta na maior oferta recorde de crédito imobiliário.

No caso de Natal, será evidenciado que, após um momento peculiar onde a produção habitacional aparentemente se voltou para o mercado internacional em função da forte presença do turismo estrangeiro, chega-se ao final da década de 2010 assistindo ao ingresso de grandes grupos incorporadores nacionais (alguns com participação de capital internacional) que, se integrando às empresas e às elites rentistas locais, dão início a um novo e intenso ciclo de produção habitacional. Ao contrário do momento anterior no qual a “urbanização turística” se voltava à produção de pequenos apartamentos e *flats* em áreas litorâneas, os incorporadores nacionais voltam suas atenções para as áreas mais centrais e para a demanda local que, aparentemente, vem suportando o *boom* imobiliário.

Deve-se ressaltar que a maioria dos grandes *players* que ingressaram recentemente no mercado imobiliário local já fizeram suas IPO's (*Initial public offering*)<sup>4</sup> e atuam no mercado financeiro brasileiro e até internacional. Isto reflete o caráter diferenciado dessas empresas que buscam no processo de financeirização da produção imobiliária, ampliar os seus lucros.

Finalmente, será mostrado que as lógicas destas companhias diferem das fases anteriores do mercado, o que trouxe conseqüências distintas para o processo de produção e consumo do espaço urbano. Ao cenário da produção privada de habitações veio somar-se o Programa Minha Casa, Minha Vida, a partir do qual o Estado passou a intervir de maneira incisiva, através de subsídios que buscam a universalização do bem moradia, em condições especiais, para as classes com renda mais baixa.

Nas conclusões, pretende-se discutir como e quanto as transformações na oferta de crédito imobiliário contribuíram para a consolidação de um ciclo imobiliário de proporções recorde

---

<sup>4</sup> IPO (do inglês *Initial public offering*) é o evento que marca a primeira venda de [ações](#) de uma empresa no mercado de ações. Seu principal propósito para empresas novas/pequenas é levantar capital pela sociedade para utilizar como investimento para expansão da empresa, porém também ocorre em empresas/corporações maiores por motivos de alavancagem. No Brasil também é conhecida como OPA (Oferta Primária de Ações).

na década de 2010. O caminho traçado e percorrido desde o primeiro capítulo servirá de base para a caracterização e análise da produção imobiliária recente em Natal, tornando possíveis comparações com outros momentos, e consequentemente, a ampliação do entendimento sobre a produção capitalista de habitações no Brasil.

Os impactos decorrentes deste ciclo, a questão da sustentabilidade e crescimento da oferta de crédito, o acirramento da segregação socioespacial, o esgotamento da infraestrutura urbana e o papel do Estado na gestão da cidade e na elaboração e implementação da legislação urbanística são, apenas, algumas das principais questões que se relacionam com os resultados obtidos. Impossível seria em um único trabalho se aprofundar em tantos e tão complexos temas, portanto acredita-se que os resultados obtidos são apenas um primeiro passo no sentido de conhecer melhor esse mercado, suas características e desdobramentos sobre o espaço urbano.

## **CAPÍTULO I**

### **A EVOLUÇÃO DA ABORDAGEM SOBRE OS CICLOS IMOBILIÁRIOS NO CONTEXTO DA TEORIA DOS CICLOS.**

- 1.1 Da incerteza à previsibilidade: os primórdios da Teoria dos Ciclos.
- 1.2 Da previsibilidade à instabilidade: uma primeira reinterpretação da teoria dos ciclos.
- 1.3 Ciclos imobiliários: uma visão panorâmica dos estudos contemporâneos.
- 1.4 Financeirização do crédito e Globalização: elementos definidores dos ciclos imobiliários no início do século XXI.

*O charme da história e sua lição enigmática consiste no fato de que, de tempos em tempos, nada muda e mesmo assim tudo é completamente diferente.*

**Aldous Huxley**

Os demônios de Loudun, 1952

Mesmo em se tratando da evolução natural do tempo, a simples transição entre dois séculos, aparentemente, amplia a percepção e realça as transformações que afetam a sociedade em suas mais diversas esferas. Nesse sentido, é provável que a tendência à comparação entre períodos distintos influencie à apreensão dos fenômenos, sublinhando suas diferenças.

Com base em tal raciocínio, no início de um novo milênio, as mudanças parecem cada vez mais rápidas, abrangentes e impactantes. Das inovações tecnológicas às relações sociais, passando pela política e pela relação do homem com o meio ambiente, dentre muitas outras questões, assiste-se a um verdadeiro caudal de transformações que vem modificando de maneira irreversível a sociedade e o espaço. Apesar de algumas dificuldades, na maior parte das vezes, as mudanças contribuem para uma evolução e melhoria graduais das condições de vida em sociedade.

Fazendo contraponto a este cenário de avanço, o sistema financeiro internacional, em primeira instância, não vem sendo capaz de se aperfeiçoar e manter uma situação de equilíbrio necessária para uma melhor distribuição da riqueza e consequente melhoria da qualidade de vida do ser humano. As oscilações econômicas se sucedem com intensidade e recorrência cada vez maiores, gerando crises capazes de desestruturar as economias de países inteiros, estimulando inevitáveis comparações com períodos anteriores de maior controle e equilíbrio.

É nesse contexto, onde a maioria vê uma profunda incerteza ao passo que outros percebem repetição e até uma relativa previsibilidade dos eventos, que o estudo dos ciclos vem assumindo importância renovada enquanto abordagem capaz de auxiliar no entendimento das dinâmicas que atingem a vida em sociedade.

Após trinta de anos de expansão (1945-1975), a economia mundial teria entrado na fase descendente de mais um ciclo econômico, fase esta caracterizada pela estagnação econômica e pela recessão que vem afetando especialmente os países desenvolvidos. Infelizmente é importante lembrar que, em ciclos anteriores, tal processo culminou em conflitos armados de grandes proporções, capazes de promover o reordenamento político e econômico mundial. No momento em que, apesar dos avanços já citados, percebe-se também a permanência de sentimentos como racismo e xenofobia, ingerências entre governos nacionais e fortes desequilíbrios financeiros, preocupa a significativa semelhança e reedição de conjunturas que moldaram trágicos desenlaces em ciclos anteriores.

O conceito de ciclo, originário da física, encontrou amplo desenvolvimento na economia se consolidando enquanto formulação capaz de explicar as constantes flutuações pelas quais passavam os vários setores produtivos nos países capitalistas. Os primeiros estudos datam do final do século XIX, época na qual crises frequentes assolavam a Europa e, especialmente, a economia inglesa, favorecendo um intenso debate sobre suas causas e a duração. O interesse sobre recorrência dos eventos econômicos desenvolve-se com maior intensidade após a crise econômica de 1929 e a Grande Depressão que marcou toda a década de 1930, dando origem ao conjunto de estudos que constitui a base da **Teoria dos Ciclos Econômicos**.

A coincidência entre os eventos econômicos e algumas previsões dos primeiros teóricos da Teoria dos Ciclos, chamou a atenção já na década de 1930, para a necessidade de um maior entendimento sobre as causas das oscilações e, conseqüentemente, para a possibilidade de ampliação da capacidade de intervenção do Estado com o objetivo de mitigar os efeitos danosos dos momentos de estagnação econômica.

Neste capítulo será feita uma breve revisão de alguns conceitos e autores que estruturaram a teoria dos ciclos econômicos, destacando a primeira tentativa de sistematização desenvolvida pelo economista austríaco Joseph Alois Schumpeter (1939) no seu famoso *Business Cycles*<sup>5</sup> e a revisão de Hyman Minsky (1975), na década de 1970, através da Hipótese da Instabilidade Financeira.

De uma maneira geral o estudo dos ciclos pode ser subdividido em dois momentos e, em ambos, paralelamente às análises de ordem econômica, desenvolveram-se estudos mais

---

<sup>5</sup> Nascido na atual República Checa formou-se pela Universidade de Viena em 1906 e foi Ministro das Finanças da Áustria (1919-20). Em 1932 emigrou para os EUA, lecionando em Harvard, durante o período da "grande depressão" (1930 a 1940), quando publicou *Business Cycles: A theoretical, historical and statistical analysis of the Capitalist process*, 1939.



específicos voltados à investigação sobre a ocorrência e importância de **ciclos no setor imobiliário**, ficando evidentes duas linhas de pensamento antagônicas no sentido de considerar as flutuações no setor imobiliário enquanto elementos significativos para o conjunto da economia.

O primeiro momento associa-se ao período conhecido como **Entreguerras** (décadas de 1920 e 1930), marcado pelas graves tensões políticas, pelo início da **Grande Depressão** e pela ascensão de regimes totalitários como o Nazismo e o Fascismo. Até a década de 1930, pode-se afirmar que o arcabouço teórico sobre os ciclos imobiliários foi construído através de estudos sobre as flutuações dos custos da construção e análises sobre o preço de terrenos, dentre os quais se destacam os trabalhos dos economistas **Homer Hoyt** e, especialmente, **Simon Kuznets** que identificou um ciclo de construção de aproximadamente 15 a 20 anos, batizado posteriormente com seu nome.

Tais momentos foram separados historicamente pelo advento da 2ª Guerra Mundial e o período de prosperidade econômica – conhecido como os *trinta gloriosos*, que a sucedeu. Tal hiato deveu-se em grande parte aos efeitos da guerra que desviaram a atenção dos estudos para questões mais urgentes e práticas como o processo de reorganização da economia mundial.

O segundo momento, que marca a retomada da temática dos ciclos, acontece nas décadas de 1980 e 1990 e coincide com a desregulamentação do sistema financeiro internacional e com o aprofundamento do processo de mundialização dos capitais, ou seja, com mudanças substanciais nas relações econômicas globais.

Nesse momento, cujo marco inicial foi a crise do sistema Bretton Woods, intensificaram-se novas investigações sobre as flutuações da economia utilizando os conceitos da teoria dos ciclos (Schumpeter, 1939). Tratava-se de estudos de maior complexidade, mas que mantinham a distinção entre as duas vertentes com opiniões antagônicas sobre a importância dos ciclos imobiliários no contexto da economia. Se por um lado os defensores da **Hipótese dos Mercados Eficientes – HME** (Fama, 1970), afirmavam que os ciclos imobiliários seriam irrelevantes no contexto da economia, por outro uma segunda corrente advertia que tais oscilações teriam uma conotação estratégica, tanto na identificação de oportunidades quanto na possibilidade de intervenção que amenizasse os impactos negativos da recessão.

Os sobressaltos que vêm marcando a economia nas últimas décadas revelaram certa fragilidade nos pressupostos da HME, uma vez que na ausência de instrumentos de regulação os mercados não conseguem alcançar o equilíbrio previsto. No caso específico do setor imobiliário, foram se confirmando as hipóteses da segunda corrente de que os movimentos oscilatórios ocorreriam com cada vez maior recorrência e violência. De uma maneira geral é possível associar essa transformação ao **processo de interação entre o mercado imobiliário e o capital financeiro** que ainda está se processando. Em outras palavras, ficou evidente que o mercado imobiliário passou a desempenhar papel cada vez mais decisivo no insuflamento de bolhas especulativas e no desencadear das crises econômicas.

No contexto das transformações recentes merecem destaques dois processos que se encontram na base do atual ciclo econômico – a **financeirização do crédito imobiliário** e a **mundialização do capital**. Tais processos emergiram, mais fortemente, a partir da década de 1980 e, na busca da manutenção e expansão da apropriação do excedente econômico, vêm promovendo a inovação no modo de acumulação capitalista. Enquanto o primeiro criou instrumentos que, aproveitando-se da ausência de mecanismos de regulação, adaptavam práticas da especulação financeira para o setor imobiliário - aumentando a volatilidade dos ativos imobiliários, o segundo promoveu a internacionalização dos fluxos de capital na busca por oportunidades imobiliárias de maneira global.

Obviamente trata-se de dois temas de grande abrangência e complexidade que este trabalho não pretende aprofundar e sim utilizar como pano de fundo, em um plano mais recente, para análise da evolução dos ciclos imobiliários, contudo sem perder de vista os aspectos fundamentais presentes em cada um deles.

É correto afirmar que desde o estouro da bolha imobiliária do Japão na década de 1990 até a crise do *Subprime* nos EUA em 2008, os efeitos negativos das crises imobiliárias não só passaram a afetar toda a economia de maneira generalizada como também ultrapassaram definitivamente as fronteiras nacionais. Dessa forma Japão, EUA e vários países da zona do euro têm atravessado períodos de forte instabilidade econômica que requerem ajustes rigorosos da economia a fim de evitar o colapso de boa parte do sistema financeiro internacional.

O Brasil participa desse circuito financeiro-imobiliário de diversas formas, dentre elas exercendo atração aos investimentos estrangeiros no setor provisoriamente chamado de imobiliário-turístico, especialmente no segmento de segunda residência. O fenômeno

batizado de *Turismo Imobiliário* surgiu como tábua de salvação para um mercado que havia terminado o século XX em franca desaceleração. Megaempreendimentos imobiliários foram lançados, especialmente no litoral do Nordeste, anunciando verdadeiros enclaves territoriais em solo brasileiro, porém o advento da crise de 2008 mudou radicalmente esse cenário abortando ou adiando a grande maioria dos projetos anunciados.

Surpreendentemente, apesar do impacto, percebe-se que o setor demonstrou flexibilidade suficiente para adaptar-se e redirecionar seus esforços para o mercado consumidor interno que vinha apresentando taxas de crescimento razoáveis e constantes. As medidas anticíclicas como a redução de impostos e a criação de um amplo programa de financiamento residencial mostraram-se acertadas auxiliando a economia como um todo a atravessar uma crise de proporções só comparáveis ao *crash* de 1929.

O principal objetivo deste capítulo é proceder a uma revisão de literatura concisa, focada nos pontos com os quais a teoria dos ciclos pode contribuir para a análise das transformações recentes do mercado imobiliário brasileiro. Trata-se de um estudo sobre o mercado imobiliário e seus rebatimentos no espaço urbano, no qual os pressupostos da teoria dos ciclos desempenharão o papel de lastro teórico que sustentará a confirmação ou negação das hipóteses levantadas. Portanto fica claro que não há pretensão de alcançar um aprofundamento rigoroso nas questões econométricas e sim em estabelecer relações entre os ciclos imobiliários e os processos de ocupação do espaço urbano, especialmente no que diz respeito à **produção capitalista da habitação**<sup>6</sup>.

Neste percurso vários autores serão de fundamental importância para a construção do arcabouço teórico da tese. Destaca-se a tese do economista **Cláudio César de Paiva** como de fundamental importância no redirecionamento teórico do estudo, servindo de fio condutor na interação com a Teoria dos Ciclos e com o estudo das bolhas imobiliárias, apresentando uma detalhada revisão histórica e teórica dos temas. **Schumpeter, Minsky, Kindleberger e Pyhrr** são alguns dos autores revelados através da Tese de Paiva (2007) tornando-se fundamentais na composição do quadro teórico deste estudo.

Por se tratar de um trabalho com estudo de caso, no qual as análises são embasadas por pesquisa empírica, buscou-se sempre o entendimento dos processos como forma de subsidiar as discussões dos eventos estudados. Neste sentido a análise do momento

---

<sup>6</sup> Entende-se como produção capitalista da habitação toda aquela praticada por promotores imobiliários com o intuito atender a uma demanda por moradias enquanto mercadoria e auferir lucro. No caso brasileiro o sistema de Incorporação Imobiliária se destaca como uma das principais formas de registro de empreendimentos que podem se enquadrar nesse tipo de produção.

recente - década de 2010 impôs um maior aprofundamento nas questões que dizem respeito à mundialização do capital e à financeirização do crédito imobiliário, nas quais foram de fundamental importância autores como **Castells**, **Harvey** e **Chesnais**, que discorrem sobre o atual estágio de entrelaçamento e os impactos que esses fenômenos vêm causando sobre a economia e sobre o espaço de maneira global.

### 1.1 A teoria dos ciclos no período *Entreguerras*: uma primeira aproximação.

O desenvolvimento do conceito de ciclo econômico está intrinsecamente ligado à experiência histórica e, nesse sentido, a velocidade das transformações tem um papel fundamental na capacidade de percepção da recorrência dos fenômenos. No caso específico da economia, a Revolução Industrial foi determinante para a intensificação da instabilidade comercial e financeira tornando as oscilações mais curtas e perceptíveis. Desta forma, empresários, consumidores e trabalhadores passaram a reconhecer com maior clareza os ambientes favoráveis ou desfavoráveis para o desenvolvimento de seus planos, podendo fazer previsões e orientando suas tomadas de decisão.

Mesmo antes de ser enunciado sob a forma de um conceito, era possível identificar descrições sobre os diferentes estágios do comércio e da indústria que caracterizariam o fenômeno reconhecido posteriormente como ciclo econômico. Costa (2006) apresenta uma citação do político e banqueiro britânico Lord Overstone que sintetiza este tipo de percepção inicial acerca dos vários estágios da economia - quietude / melhoria / prosperidade / excitação / convulsões / pressão / estagnação / angústia / quietude.

“We find (the state of trade) subject to various conditions which are periodically returning: it revolves apparently in an established cycle. First we find it in a state of quiescence, next improvement, growing confidence, prosperity, excitement, overtrading, convulsion, pressure, stagnations, distress, ending again in quiescence” (Lord Overstone, 1857 *apud* Zarnowitz, 1991).

Na segunda metade do século XIX desenvolviam-se paralelamente reflexões tanto sobre a importância e necessidade do entendimento dos ciclos econômicos quanto sobre o fenômeno das crises. Se por um lado as crises se relacionavam com a ruptura da estrutura vigente, por outro o ciclo se caracterizava pela ocorrência de movimentos regulares - expansionistas e contracionistas, passíveis de serem observados empiricamente.

As crises econômicas se referem a períodos de baixa da produção, aumento de desemprego e queda dos negócios em geral. Elas foram detectadas desde a antiguidade e foram objeto de muitas interpretações. Os ciclos econômicos supõem uma observação sucessiva de situações de crises alternadas com situações de crescimento e auge das atividades

econômicas. O conceito de ciclo econômico está associado a uma certa regularidade e frequência das oscilações entre os períodos alternados de crescimento e descenso (Theotônio dos Santos, 2002).

Duas restrições dificultaram o desenvolvimento de teorias sobre os ciclos econômicos neste primeiro momento, quais sejam: (i) limitações no tocante à disponibilidade e à coleta de dados, tendo em vista que o fenômeno durava anos e às vezes décadas para ser percebido e (ii) o rigor da tradição clássica na economia que, durante o século XIX, priorizava o estudo do equilíbrio de longo prazo em detrimento da existência de flutuações. Para essa corrente teórica o processo econômico seria essencialmente não-oscilatório, portanto os ciclos e outras flutuações deviam-se a circunstâncias exógenas e não mereciam uma maior atenção.

A frequência das crises que passaram a assolar a economia inglesa após a revolução industrial<sup>7</sup> tornou inquestionável a existência de um padrão estruturado e repetitivo, passível de observação empírica, estimulando uma série de reflexões sobre o fenômeno. Percebia-se que além do sequenciamento entre as fases de expansão e contração, ocorria uma relativa **regularidade** na duração do ciclo, derivando daí a expressão *ciclo decenal* – em referência aos costumeiros dez anos que a economia inglesa levava para desenvolver seu processo de expansão, contração e recuperação.

Até a primeira metade do século XX muitos estudiosos tentavam identificar padrões de flutuação (regularidade dos ciclos) desenvolvendo métodos de previsão através de exaustivas pesquisas empíricas e métodos estatísticos. Nesse período, destacam-se os trabalhos de Wesley Mitchell<sup>8</sup> e Arthur Burns no desenvolvimento de um método baseado nos chamados **indicadores antecedentes**<sup>9</sup>, muito aceito nas últimas décadas do século XX e amplamente utilizado nos EUA. Esses autores contribuíram para construir a visão de que os ciclos eram características inerentes às economias mercantis, introduzindo o conceito de que cada fase do processo econômico traria consigo o germe da fase seguinte. Uma

<sup>7</sup> No seu livro *Manias, Pânico e Crashes: Um histórico das crises financeiras*, Charles Kindleberger identifica mais de 300 crises financeiras entre 1720 e 1987.

<sup>8</sup> O economista norte-americano Wesley C. Mitchell questionou constantemente a economia ortodoxa e se interessou por psicologia do comportamento humano. Foi um dos fundadores no National Bureau of Economic Research, onde se concentrou na compilação de dados estatísticos. Seu discípulo mais destacado foi Simon Kuznets que deu continuidade a seu trabalho no NBER.

<sup>9</sup> A metodologia desenvolvida por Mitchells e Burns estabelecia uma série de referência (série alvo) e construía um sistema com três conjuntos de indicadores:

- ANTECEDENTES (*leading*) – altamente sensíveis a mudanças, seus movimentos são anteriores ao da série alvo servindo para antecipar o comportamento da variável;
- COINCIDENTES (*coincident*) - acompanham contemporaneamente os movimentos da variável de referência, são as medidas que todos olham para determinar o estágio do ciclo;
- ATRASADOS (*lagging*) – são mais lentos, servem para confirmar o que foi sinalizado pela série de referência, mas principalmente constituem um alerta quando começam a se mover fornecendo os primeiros avisos sobre as mudanças vindouras.

constatação importante desses autores é a de que **os ciclos econômicos são recorrentes, mas não periódicos.**

No entanto, coube ao economista austríaco Joseph Alois Schumpeter publicar uma primeira sistematização da teoria dos ciclos. Em sua obra *Business Cycles* (1939), Schumpeter resgata vários estudos que o precederam, tipifica os ciclos de acordo com causa e duração, propondo uma taxonomia preliminar (homenageando seus predecessores). *Grosso modo*, para Schumpeter existiriam:

CICLOS DE KITCHIN (curtos / 40 meses) – explicado por pequenas ondas de inovação e mudanças em estoque;

CICLOS DE JUGLAR (médios / 7 a 11 anos) – geralmente associado à demanda de bens de capital;

CICLOS DE KONDRATIEFF (longos / 40 a 60 anos) – relacionados a mudanças tecnológicas.

Em 1862 o médico e economista francês Clément Juglar, analisando o comportamento dos gastos com equipamentos e estruturas, identificou que os investimentos em bens de capital ocorriam de maneira cíclica, atravessando três fases características: prosperidade, crise e liquidação.<sup>10</sup> Somados os períodos de cada fase constituíram um ciclo médio que durava entre 07 e 11 anos. Este ciclo, que posteriormente receberia o nome de seu descobridor, é considerado um dos mais influentes para o ciclo de negócios. Atribuída a Juglar, a frase - *A única causa da depressão é a prosperidade* – expressava o quanto a dimensão da crise estava diretamente ligada ao nível de desenvolvimento do comércio e indústria de um país. Atualmente discute-se que em função da velocidade no acesso à informação a amplitude de onda deste ciclo poderia estar diminuindo. Em outras palavras, como as oportunidades de negócios são mais rapidamente detectadas estaria ocorrendo um encurtamento do **Ciclo Juglar**.

Schumpeter percebeu também que cada ciclo de Juglar poderia ser subdividido em três ciclos ainda menores, com aproximadamente 40 meses, confirmando a hipótese do estatístico Joseph Kitchin. Os **Ciclos de Kitchin** estavam associados à variação de estoques e à demanda por bens duráveis, componentes muito voláteis da economia. Publicados em 1923, os estudos de Kitchin não apresentavam maiores explicações teóricas apenas sugerindo que o fenômeno refletia movimentos de psicologia de massas.

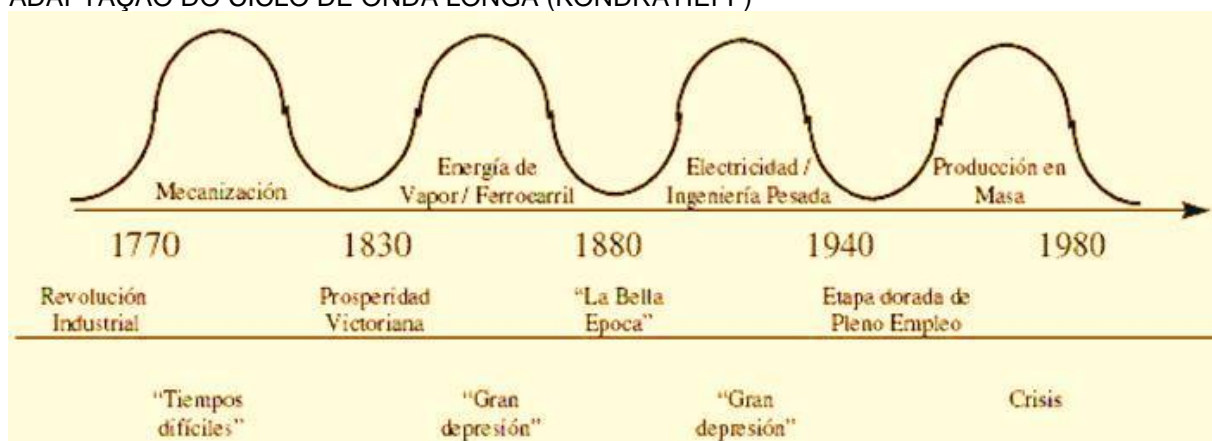
---

<sup>10</sup> Schumpeter divide inicialmente o ciclo em duas fases: prosperidade e recessão, compondo o que ele chamou de onda primária. Essa onda desencadeia uma série de reações que compõem a onda secundária, que incluiria mais duas fases ao modelo schumpeteriano: a depressão e a recuperação.

Schumpeter incorporou a hipótese dos miniciclos associando-os aos Ciclos de Juglar e as ondas longas de Kondratieff.

O mais extenso de todos os ciclos foi apresentado pelo economista russo Nicolai Kondratieff<sup>11</sup> no livro – *As ondas longas da conjuntura*, publicado em 1926. Partindo da análise de curvas empíricas em séries cronológicas de preços no atacado, Kondratieff construiu curvas teóricas que mostravam tendências seculares. A onda longa teria amplitude de aproximadamente 40 a 60 anos e poderia ser dividida em duas fases distintas: uma ascendente (fase A) e outra descendente (fase B). As **modificações técnicas** seriam os mecanismos desencadeadores do desenvolvimento tecnológico (capaz de criar novas oportunidades econômicas e, deste modo, gerar a expansão econômica dos setores produtivos). Guerras e as revoluções<sup>12</sup> seriam consequências dos ciclos longos e resultavam da luta por mercado e matéria prima, da distribuição dos frutos do crescimento e da expansão econômica.

**FIGURA 1**  
ADAPTAÇÃO DO CICLO DE ONDA LONGA (KONDRATIEFF)



Fonte: BESSANT (1991, p.07).

Schumpeter (1939) sistematizou e expandiu a teoria dos ciclos incorporando as contribuições de seus predecessores aperfeiçoando o conceito de **inovação** como elemento capaz de impulsionar a aceleração do crescimento econômico, através da emergência de um setor líder na economia ou de um novo paradigma.

<sup>11</sup> Durante 20 anos Kondratieff estudou os indicadores econômicos (preços, juros, salários, consumo de energia) da França, Inglaterra, Estados Unidos e Alemanha e, apesar de algumas referências já 1922, publica *As ondas longas da conjuntura* em 1926.

<sup>12</sup> Para Kondratieff normalmente ao final de cada fase B (descendente) da onda longa ocorreriam conflitos mais intensos que poderiam resultar em guerras. De fato o terceiro Kondratieff termina por volta de 1945, bem próximo do final da Segunda Guerra Mundial, após a qual ocorre toda uma reorganização da geopolítica mundial. A quarta onda, iniciada em 1949, iniciaria seu período de depressão em meados da década de 1980 e teria seu ponto mais declinante assinalado, possivelmente, pelo início da “Guerra contra o Terror”, deflagrada pelos EUA a partir dos atentados de 2001.

No estudo dos ciclos econômicos a instabilidade deve ser tida como um fato regular, ou seja, é uma quebra do equilíbrio vigente que concorre para um ajuste estrutural e contínuo do sistema. Para Schumpeter o ciclo partiria de uma situação de equilíbrio geral que passaria por um momento de desequilíbrio (instabilidade) e assumiria um novo equilíbrio, diferente do primeiro. A **inovação** seria a mola propulsora desse processo quebrando a estabilidade inicial e dando início a uma fase de prosperidade na qual os salários e os preços subiriam, inclusive, nos demais setores da economia. O monopólio da inovação traria lucros extraordinários para alguns setores, porém com o surgimento de imitadores, a concorrência aumentaria fazendo diminuir ou desaparecer os sobrelucros. Após esse momento de recessão sobreviria a depressão que, reduzindo a produção através da deflação, levaria à falência os produtores ineficientes e consolidaria um novo equilíbrio para o mercado.

Esse processo poderia ocorrer em períodos curtos ou nos grandes ciclos descritos por Kondratieff. Cada onda longa - comandada por um setor líder ou um novo paradigma técnico econômico, estaria associada a uma base tecnológica histórica particular. Este paradigma representa a orientação que o senso comum indica para as decisões tecnológicas e de investimento que, quando emerge, transforma as formas de organização, distribuição e realização da produção.

O Capitalismo, então, é, pela própria natureza, uma forma ou método de mudança econômica, e não apenas nunca está, mas nunca pode estar estacionário. E tal caráter **evolutivo** do processo capitalista não se deve meramente ao fato de a vida econômica acontecer num ambiente social que muda e, por sua mudança, altera os dados da ação econômica; isso é importante e tais mudanças (guerra, revoluções e assim por diante) freqüentemente condicionam a mudança industrial, mas não são seus motores principais. Tampouco se deve esse caráter **evolutivo** a um aumento quase automático da população e do capital ou dos caprichos dos sistemas monetários, para os quais são verdadeiras exatamente as mesmas coisas. O impulso fundamental que inicia e mantém o movimento da máquina capitalista decorre de novos bens de consumo, dos novos métodos de produção ou transporte, dos novos mercados, das novas formas de organização industrial que a empresa capitalista cria (SCHUMPETER, 1984, p.112-113).

O Quadro I, adaptado por Henrique Rattner, mostra a evolução dos últimos ciclos descritos por Schumpeter, onde se pode observar a coincidência da expansão com as décadas que se seguiram à Guerra e a desestruturação que ocorreu a partir do colapso de Bretton Woods e da crise do petróleo.



**QUADRO I**  
LONGOS CICLOS ADAPTADOS DE SCHUMPETER

FASES	DECOLAGEM	EXPANSÃO	RECESSÃO	DEPRESSÃO
CICLOS	A	B	C	D
1º	1770-1785	1786-1800	1801-1813	1814 - 1827
2º	1828-1842	1843-1857	1858-1869	1870 - 1885
3º	1886-1897	1898-1911	1912-1925	1926 - 1937
4º	1938-1952	1953-1973	1974-1985	1986 - ?

Fonte: RATTNER (1988, p. 63).

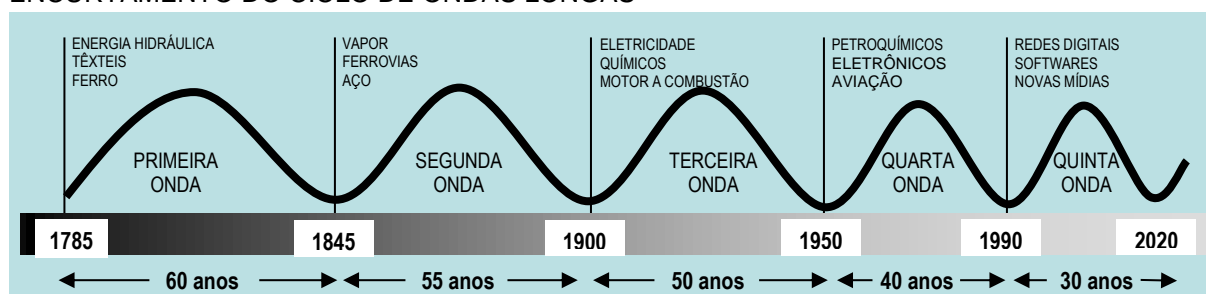
Para Schumpeter, a inovação é um conjunto de funções evolutivas que alteram os métodos de produção, criando novas formas de organização do trabalho. Ao produzir novas mercadorias, possibilita a abertura de novos mercados, mediante a criação de novos usos e consumos.

A abertura de novos mercados -- estrangeiros ou domésticos -- e o desenvolvimento organizacional, da oficina artesanal aos conglomerados... , ilustram o mesmo processo de mutação industrial... que incessantemente revoluciona a estrutura econômica *a partir de dentro*, incessantemente destruindo a velha, incessantemente criando uma nova. Esse processo de **Destruição Criativa** é o fato essencial do capitalismo. É nisso que consiste o capitalismo e é aí que têm de viver todas as empresas capitalistas" (SCHUMPETER, 1984, p.112-113).

É interessante notar que até a quarta onda de Kondratieff as inovações são de ordem técnica e afetam diretamente os setores produtivos. Atualmente as inovações são essencialmente financeiras, apoiadas pelos avanços nas telecomunicações e informática, possibilitaram a expansão dos processos especulativos para um nível global.

No contexto de ciclos longos, pode-se vislumbrar o processo nomeado por alguns como globalização ou globalização financeira considerada como uma "nova configuração do capitalismo mundial", viabilizada por meio de mecanismos que comandam seu desempenho e sua regulação (CHESNAIS, 1996, p.13).

**FIGURA 2**  
ENCURTAMENTO DO CICLO DE ONDAS LONGAS



Fonte: Reelaborado pelo autor, com base em BESSANT, 1991 e MAXWEL, 2009.

Os modelos de ciclo econômicos citados anteriormente dizem respeito a modificações gerais da economia que buscavam captar o que seria uma sequência de fases do próprio sistema capitalista. Em paralelo, na mesma década de 1930, Simon Kuznets tentou identificar fenômenos cíclicos em um setor específico da economia – **a construção civil**. É verdade que alguns estudiosos já haviam tocado o tema anteriormente, destacando-se Henry George e Homer Hoyt.

Se por um lado Henry George, autodidata americano, cujo livro *Progress and Poverty* (1879) discutia questões sobre a renda da terra e a necessidade de cobrar um imposto único sobre terras improdutivas, tendo em vista que a valorização das mesmas era influenciada pelo crescimento da economia e não por esforços do proprietário. Por outro Hoyt dedicou-se ao estudo do preço da terra, viabilidade de bairros e estratégias de projetos de intervenção. Sua abordagem de múltiplos fatores (condição de moradia, transporte, proporção de não-brancos) foi bastante utilizada evoluindo para a teoria dos setores que substituiu a teoria de zonas concêntricas de Ernest Burgess e Robert Park.<sup>13</sup>

Kuznets, russo naturalizado americano, foi aluno de W. Mitchell e pesquisador do NBER (*National Bureau of Economic Research*) dedicou-se a coleta exaustiva de dados empíricos sobre alterações demográficas e a expansão da indústria da construção civil (preços de terrenos, custos de construção, rendimentos da classe média). Como resultado, seu trabalho inicial foi a identificação de um ciclo de construção de 15 a 20 anos, que passou a ser reconhecido como **Ciclo de Kuznets**.

É possível distinguir dois tipos de componentes nos ciclos imobiliários, quais sejam: (i) os de curto prazo quando as oscilações são provocadas pela disponibilidade de crédito e (ii) os de longo prazo quando as questões demográficas são mais determinantes. Quanto à evolução do ciclo normalmente se identifica quatro fases distintas:

- 1ª FASE Associada ao aumento da demanda por imóveis sem aumento proporcional da oferta. Quase sempre apresenta altas taxas de ocupação e expressivo aumento no preço dos aluguéis e dos terrenos;

---

<sup>13</sup> A Teoria dos setores e das zonas concêntricas são frutos da Escola de Chicago, uma importante tentativa de estudo dos centros urbanos que combinava conceitos teóricos e pesquisas de campo de caráter etnográfico. Entre as décadas de 1920 e 1930, Robert E. Park, Louis Wirth, Ernest Burgess, Homer Hoyt entre outros pesquisadores desenvolveram estudos sobre o processo de expansão das cidades, proliferação do crime, surgimento de favelas contribuindo para o desenvolvimento da sociologia urbana.

- 2ª FASE Apresenta quantidade de lançamentos superior à demanda (*overbuilding*);
- 3ª FASE Momento de ajuste entre oferta e demanda;
- 4ª FASE Redução significativa da atividade imobiliária refletida nas baixas taxas de ocupação.

A Segunda Guerra Mundial, marco final do 3º ciclo de Kondratieff, interrompeu a maioria dos estudos sobre a teoria dos ciclos e desviou a atenção dos pesquisadores para temas relacionados às finanças de guerra, ao restabelecimento do comércio internacional e da estabilidade das moedas, ou seja, para a discussão sobre reorganização do sistema financeiro internacional na qual predominaram os conceitos estabelecidos pela Keynesianismo<sup>14</sup>. Os trinta anos que se seguiram, conhecidos como os “trinta gloriosos” marcaram um longo período de estabilidade monetária e prosperidade econômica que manteve adormecido interesse pelas crises e flutuações da economia.

Somente a partir da década de 1970, com o advento da crise do petróleo e do início do processo de desregulamentação do sistema financeiro internacional, se inicia um processo de revisão da teoria dos ciclos, baseado especialmente nos trabalhos de Schumpeter. Ao final dos anos 70 representantes dos chamados neoschumpeterianos como Christopher Freeman e Carlota Perez, somam-se a outras correntes de pensamento como os neomarxistas e a chamada Escola da Regulação Francesa<sup>15</sup>, em um esforço para combinar os conceitos da teoria dos ciclos com outras ideias de desenvolvimento do sistema capitalista na tentativa de ampliar a compreensão sobre a economia mundial.

## 1.2 Da incerteza à instabilidade: uma primeira reinterpretação da teoria dos ciclos

É possível afirmar que o grau de interesse pelas flutuações da economia é diretamente proporcional à quantidade e gravidade das crises. Se, em um dado momento, a grande depressão suscitou a discussão e a emergência das várias hipóteses sistematizadas na obra de Schumpeter, mais na frente, foi o rompimento do Acordo de Bretton Woods e a recessão mundial iniciada em 1974 que reanimou o debate acadêmico sobre as crises e as

---

<sup>14</sup> A Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda (1936), obra clássica de John Maynard Keynes, racionalizava os conceitos intervencionistas fundamentados na afirmação do Estado enquanto agente indispensável para o controle da economia e para a condução a um sistema de pleno emprego. Partindo do pressuposto de que o “espírito animal” orienta as decisões do mercado, a teoria geral atribui ao Estado o dever de conceder benefícios sociais que garantam à população um padrão mínimo de vida.

<sup>15</sup> Trata-se de uma corrente de pensamento econômico desenvolvida nos anos 70 em oposição à economia neoclássica, cujos pressupostos buscavam uma síntese entre o Keynesianismo e o Marxismo como forma de avançar no entendimento do sistema capitalista. Sua abordagem trata o capitalismo como um sistema instável, cíclico, baseado em regimes e modos de acumulação característicos para cada ciclo de desenvolvimento. A obra de Michel Aglietta (*Régulation et crises du capitalisme*, 1976) representa uma parte importante dos conceitos da Teoria da Regulação.

flutuações cíclicas na economia. Para Kindleberger, tal hiato só ocorreu porque “... as recessões, entre 1945 e 1973, foram poucas, distanciadas umas das outras e excepcionalmente leves” (KINDLEBERGER, 2000, p. 01)

Apesar de fundamental, o debate teórico sobre os ciclos, em sua fase pré-keynesiana, produziu uma grande quantidade e diversidade de hipóteses, muitas vezes, calcadas em um *empirismo casual* ou simplesmente no bom senso (Carvalho & Hermann, 2003):

Da leitura desses trabalhos, ressalta-se a heterogeneidade não apenas de qualidade da reflexão oferecida por cada autor, mas também a baixa probabilidade de que estes analistas estivessem se referindo ao mesmo fenômeno, já que algumas hipóteses, como por exemplo aquelas ligadas à decisão de produzir e formação de estoques, claramente se referiam a processos cuja duração era certamente muito mais curta do que a de ciclos explicados por progresso técnico ou por características de durabilidade de bens de investimento (Carvalho & Hermann, 2003).

Os primeiros estudos ainda eram bastante limitados, principalmente pelo fato de buscarem explicações a partir de uma causa única, além de se esforçarem para comprovar uma necessária regularidade inerente aos ciclos, como forma de estabelecer um padrão repetitivo. O segundo momento desse debate buscou avançar nesses pontos enfatizando a questão da **repetição**, porém sem o fator limitante da **regularidade da duração**. Mudanças na taxa de longevidade, na velocidade de transmissão da informação e na velocidade do surgimento de inovações são apenas três dos fatores que poderiam interferir no encurtamento do intervalo entre os ciclos. **Em suma, se pode afirmar que os ciclos existem e são recorrentes, mas o intervalo entre eles é imprevisível.**

Ao final da década de 60, após um período marcado pelo progresso tecnológico e pelas melhorias na qualidade de vida e na economia, quando o sistema capitalista parecia cada vez mais forte reforçando a hegemonia do pensamento nekeynesiano, o crescimento econômico voltou a desacelerar cedendo espaço para que retornassem o desemprego, a desigualdade social e todos os problemas que pareciam resolvidos. Nesse contexto ganharam força as críticas àquela corrente de pensamento que já não conseguia responder a contento questões como a volta da inflação e do desemprego.

Dentre os muitos críticos nasceram e se consolidaram várias escolas econômicas. Os Novos-Clássicos resgatando ideias de Walras<sup>16</sup> viam no mercado o melhor caminho para a

<sup>16</sup> Desenvolvida pelo economista francês Leon Walras (1834-1910), A Teoria do equilíbrio geral walrasiano procura explicar como, através da interação de indivíduos movidos por interesses diferentes, a comunidade (economia) pode alcançar o equilíbrio. De maneira simplificada Walras, aprofunda e amplia a Lei de Say que afirma que a oferta cria a sua própria demanda.

sociedade alcançar a eficiência produtiva e distributiva, utilizando o conceito de **expectativas racionais**.<sup>17</sup> Apesar dos resultados consistentes não demorou para que pesquisas mais profundas contrariassem o aparente sucesso da teoria dando margem para diversas críticas e para o surgimento de novas escolas. Surgem então os Pós-Keynesianos, os Novos-Keynesianos e o grupo intitulado *Real Business Cycles*, todos envolvidos em um acirrado debate teórico sobre a evolução das economias dos países capitalistas.

Os modelos propostos pelos Novos-Clássicos dividem-se entre àqueles que estão vinculados aos erros de expectativas dos agentes como os pressupostos de Lucas e Sargent e os que constituem a chamada segunda geração de modelos novos-clássicos conhecida como *Real Business Cycles* segundo os quais as flutuações econômicas seriam causadas pelas alterações em fatores reais do lado da oferta. Sendo assim Paiva afirma que *“as flutuações no emprego e no produto seriam originárias de variações nas oportunidades reais da economia privada, que por sua vez eram derivadas de choques tecnológicos, variações ambientais, alterações nos preços reais de matérias primas importadas (ex. petróleo)”* (PAIVA, 2007, p.93).

Os Novos keynesianos, diferentemente dos novos clássicos, não acreditam que a lei da oferta e da procura conduz ao imediato equilíbrio dos mercados. Para eles os salários e os preços não são flexíveis, mas possuem uma espécie de “viscosidade”. A viscosidade estaria associada à capacidade de absorver as imperfeições da informação. Não se trata de substituir o mercado pelo Estado, mas de encontrar meios de melhorar o funcionamento da economia. Essa corrente acredita no poder ativo da política fiscal e monetária no curto prazo e na existência de rigidez de preços e de salários de curto prazo devido à presença de imperfeições nos mecanismos de mercado – imperfeições essas que são, na verdade, características da organização de cada mercado, e que se constituem em fontes causadoras e propagadoras de choques econômicos, gerando ciclos.

Em contraposição aos Novos-Clássicos e aos Keynesianos destaca-se a produção dos economistas pós-keynesianos, representados por Hyman Minsky que, a partir dos desenvolvimentos teóricos originais de John Maynard Keynes, busca desenvolver uma abordagem alternativa que procure explicações convincentes sobre o funcionamento do “mundo real”. *Grosso modo*, essa escola procura explicar que os mercados são falhos e não

---

<sup>17</sup> O conceito de expectativas racionais tem origem com os trabalhos de John F. Muth, nas décadas de 50 e 60, baseia-se na hipótese de que os agentes econômicos utilizam toda informação disponível sobre o atual comportamento e as previsões para o futuro da economia. Com base na experiência e nessas informações, os agentes antecipam racionalmente os efeitos das políticas governamentais e reagem no presente de acordo com as expectativas que se formaram. A consolidação desta teoria veio posteriormente com as publicações de Thomas Sargent, Neil Wallace, Robert Barro e, principalmente, de Robert Lucas.

se auto equilibram, pois sem a mediação dos governos não conseguem alcançar e permanecer em uma posição de pleno emprego. Entender a instabilidade financeira no contexto do atual processo de financeirização da economia tem sido uma das principais contribuições desses estudiosos.

Além de exaustivo não atenderia aos objetivos desta tese retomar todo este debate, portanto, após uma breve descrição do quadro geral, optou-se por aprofundar a discussão em torno das hipóteses de **Hyman Minsky**, por entender que elas estejam entre as que mais influenciaram o pensamento contemporâneo acerca dos ciclos econômicos e possam contribuir mais diretamente para a análise dos ciclos imobiliários.

A obra de Hyman Minsky (1919-1996) sintetiza a abordagem pós-keynesiana da evolução cíclica das economias capitalistas. Sua reinterpretação da obra de Keynes reforça cinco tópicos essenciais distorcidos pelos economistas keynesianos, quais sejam: (i) a incerteza irreduzível em relação à evolução da atividade econômica, (ii) a racionalidade limitada associada à tomada de decisão, (iii) a não neutralidade da moeda, (iv) o **caráter necessariamente cíclico das economias capitalistas** e (v) o importante papel do investimento na ligação dos resultados reais com os processos financeiros instáveis.

Para o autor as expectativas dos agentes que operam do lado da oferta e da procura de crédito são fundamentais, pois daí resulta o perfil presente e futuro da rentabilidade e do risco dos projetos de investimento, seja em ativos financeiros ou de capital. Em outras palavras as decisões de investir não são nada mais do que uma aposta no futuro, e uma aposta em contexto de imprevisibilidade das variáveis econômicas. Ademais, essas decisões dependem da disponibilidade de financiamentos, tanto para a produção de bens de consumo quanto para aquisição de ativos financeiros, gerando compromissos de pagamento que têm de ser cumpridos.

A avaliação sobre qualidade do investimento não é estática e vai sendo modificada ao longo do ciclo econômico por convenções que influenciam a opinião do investidor. Para Minsky a pressão da concorrência e a modificação das expectativas induzem os agentes do mercado, oferta e demanda, a se arriscar em operações cada vez menos seguras. Tal comportamento, definido por Minsky como “*aventureirismo cíclico*” tende a ser cumulativo e pode ser ainda mais reforçado por alterações na estrutura da economia como, por exemplo, um processo de liberalização financeira.

Em suma, ao passo que as expectativas dos agentes em obter lucro tendem a se confirmar, as previsões passam ser mais otimistas, aumentando o grau de confiança nas expectativas de lucro e, por conseguinte, reduzindo suas margens de segurança. Uma das tendências nesse processo é a precarização dos padrões de financiamento, deslocando-se para posições cada vez mais especulativas como os financiamentos de curto prazo e a aquisição de ativos no mercado financeiros. A dependência à disponibilidade de crédito torna os agentes cada vez mais vulneráveis, especialmente a elevações nas taxas de juros, expondo a crescente fragilidade do sistema como um todo.

A crise financeira ocorre quando uma conjugação qualquer de acontecimentos fortuitos provoca uma súbita e dramática revisão das expectativas dos agentes e um estilhaçar da convenção que havia suportado a situação anterior (<http://ladroesdebicicletas.blogspot.com>, acessado em 20.11.11).

Dentre os muitos pressupostos de Minsky merece destaque a **Hipótese da Instabilidade Financeira (HIF)** base para sua análise dos ciclos econômicos, cujas principais proposições são:

1. Toda economia capitalista com sistema financeiro sofisticado alterna períodos de comportamento estável com períodos turbulentos;
2. Tal comportamento é endógeno à economia capitalista, pois decorre da busca dos interesses próprios de cada agente;
3. Os períodos turbulentos podem assumir a forma de inflações, bolhas especulativas ou deflações;
4. À medida que as turbulências se estabelecem, vão adquirindo um movimento próprio que cedo ou tarde tenderá a ser revertido, surgindo um novo regime de estabilidade;
5. O novo regime se inicia com um baixo nível atividade econômica, porém a busca do interesse próprio por parte dos agentes acabará por gerar um novo ciclo expansivo, uma nova onda especulativa,

Com o passar do tempo regimes de expansões incoerentes e contrações desastrosas se sucederiam, resultando nas crises financeiras. A crise se caracterizaria pela necessidade urgente de liquidez que rapidamente assume os contornos de pânico. A necessidade em honrar os compromissos leva a uma procura generalizada por dinheiro que contribui para a queda dos preços dos ativos e a consequente diminuição dos investimentos.

Completa-se então o **circuito** característico de um processo deflacionário: aumento da procura por dinheiro – colapso nos preços dos ativos – restrições ao crédito – queda no

investimento – queda do nível de investimentos, emprego e consumo. As conseqüências, como ocorreu na década de 1930, podem ser as piores possíveis.

É importante frisar que a HIF foi desenvolvida em um período com muitas crises, nas quais os EUA mantiveram sua economia blindada em relação às transações internacionais atuando como uma espécie de banco do mundo. Esta seria a principal razão para a ausência de crise mais longas e profundas durante os *trinta gloriosos*. O *Federal Reserve* sempre atuou como credor de última instância, capaz de gerar liquidez e estabilizar os mercados financeiros.

Diferentemente do que ocorreu no debate inicial sobre os ciclos, Minsky incorpora uma maior flexibilidade e a conjunção de inúmeros fatores capazes de desencadear o momento de instabilidade.

Dois pontos são grande importância nas conclusões de Minsky. Em primeiro lugar ele afirma a absoluta centralidade dos fenômenos monetários e financeiros no funcionamento das economias capitalistas classificadas como sofisticadas<sup>18</sup> e, a clara prescrição acerca da participação dos governos no processo de regulação das finanças. *Grosso modo: se as economias evoluem, as políticas econômicas também devem fazê-lo.*

Um sistema financeiro complexo, sofisticado e dinâmico como nosso gera endogenamente forças desestabilizadoras tão sérias que as depressões são uma consequência natural do capitalismo sem intervenção do Estado: a finança não pode ser deixada ao mercado (MINSKY, 1994, p. 21-22).

É a “instabilidade estável”. Ou seja, a experiência de estabilidade faz com que os agentes privados se tornem complacentes e diminuam as margens de segurança em suas transações, expondo-se cada vez mais a riscos e, conseqüentemente, conduzindo os mercados aos seus momentos de excessos e de crises.

É neste ponto que reside boa parte da força da teoria minskyana – na capacidade de adaptação às mais variadas conjunturas inerentes às economias capitalistas. Para Lourenço (2006) a Hipótese da Instabilidade Financeira é robusta porque é flexível e, portanto, consegue manter a coerência em meio aos vários marcos institucionais contemporânea, transformando-se em uma poderosa ferramenta de interpretação dos mercados.

---

<sup>18</sup> Para Minsky (1994b: 22) economias capitalistas financeiramente sofisticadas seriam economias com dois níveis de preços, um complexo de instituições financeiras e múltiplas ligações entre mercados financeiros, de trabalho e de produtos e os fluxos de renda.



### 1.3 Ciclos imobiliários: uma visão panorâmica dos estudos contemporâneos

Na década de 1980 a instabilidade, descrita por Minsky, mostrou que veio mesmo para ficar. A sequência de crises trazia em seu bojo uma nova e importante característica: uma crescente participação do setor imobiliário, em conjunção com o capital financeiro, enquanto elemento desestabilizador da economia. A violência do estouro da bolha imobiliária no Japão (1990), desfecho previsível para a crise gestada na década anterior, expôs para o mundo a intensidade dos impactos decorrentes dessa nova conjuntura.

A economia Japonesa que também havia participado dos anos dourados, entre a década de 1950 e 1970, atravessava uma situação de otimismo exagerado caracterizada pelo forte crescimento do mercado de capitais e uma contínua desregulamentação dos controles financeiros. O mercado imobiliário japonês vivia um momento de euforia. A evolução do índice de preços que regulava as transações para imóveis residenciais em seis grandes cidades do Japão representa bem o momento econômico daquele país. Criado em 1955 com valor igual a 100 pontos, alcançou 4.100 em meados da década de 1970, 5.800 por volta de 1980 e atingiu seu pico máximo em 1989 com irrealis 20.600 pontos. Para se ter outra ideia da importância que o mercado imobiliário assumiu no desenlace da crise, estima-se que o valor somado dos imóveis do Japão em 1991 atingiu 18 trilhões de dólares – quatro vezes o preço de todos os prédios e casas dos Estados Unidos na mesma época.

A revelação de uma série de escândalos envolvendo empréstimos de grandes bancos para clientes favorecidos foi o ponto de partida para o processo que levou ao *crash* japonês. Empresas comerciais e industriais faliram numa média de 1.000 por mês, fraudes em operações imobiliárias atingiram 550 bilhões de dólares e, com a queda do índice Nikkei, os preços dos imóveis foram nivelados e iniciaram um gradual movimento de queda. O resultado pode ser observado ainda hoje, passadas duas décadas, através do persistente processo de estagnação que atinge àquela que, até bem pouco tempo, representava a segunda economia mundial.

Na sequência vieram as crises do México (1995), do Sudeste Asiático (1997), da Rússia (1998), do Brasil (1998) e da Argentina (2001). Nem todas apresentaram significativa ligação com o setor imobiliário, porém sinalizaram como a desregulamentação e liberalização do mercado financeiro mundial, ampliando a mobilidade do capital, vieram para alojar a instabilidade radical no sistema financeiro internacional. Dando continuidade ao processo e, mais uma vez, demonstrando a curta memória dos mercados, eclode em 2008 nos EUA a

**crise das hipotecas ou crise do *subprime***<sup>19</sup>, desta vez atingindo a maior economia do mundo e causando impactos só comparáveis a crise de 1929. Esse fenômeno transformou-se rapidamente em crise financeira mundial e ainda paira sobre vários mercados ameaçando levar a economia global a um real estado de depressão.

Tomando apenas esses dois exemplos, a bolha japonesa e o *subprime* americano, entende-se porque o fenômeno dos ciclos econômicos/imobiliários capturou a atenção de analistas e estudiosos tendo em vista a importância e os novos contornos que vêm assumindo nas últimas décadas. O processo de desregulamentação do sistema financeiro internacional, o crescimento da mobilidade do capital e o estreitamento de sua relação com o mercado imobiliário – principalmente através da implementação de novos instrumentos financeiros dentre outros aspectos, vêm imprimindo uma nova dinâmica ao setor seja no sentido de aumentar suas características especulativas como também ampliando seus impactos na economia como um todo.

É nesse contexto que se renovaram os estudos sobre a temática dos ciclos, seja na busca por padrões ou explicações causais para o fenômeno como também na tentativa de intervir diminuindo o grau de incerteza intrínseco ao comportamento dos mercados. Identificar causas, características e os principais efeitos decorrentes dos movimentos cíclicos poderia significar estabelecer indicadores que aumentassem os níveis de previsibilidade dos estágios dos ciclos, auxiliando as tomadas de decisão, tanto por parte dos investidores quanto do setor público no gerenciamento dos efeitos adversos como a super-oferta ou a estagnação dos mercados.

Mais uma vez não se pretende descrever em detalhe as várias abordagens recentes sobre o fenômeno dos ciclos imobiliários, e sim apenas relacionar os principais conceitos levantados pelos autores considerados relevantes para construção do referencial teórico que será a base desta pesquisa.

---

<sup>19</sup> Entre 1997 e 2006 pode-se considerar que ocorreu uma forte valorização dos imóveis residenciais nos Estados Unidos (cerca de 85%), sustentada pela expansão do crédito imobiliário – especialmente pelo mercado de hipotecas. Tal expansão se deu com a incorporação de devedores com elevado risco de crédito – os devedores *subprime*, caracterizados pela baixa renda, passado de inadimplência ou falta de documentação adequada. A partir do segundo semestre de 2007 as perdas relacionadas aos financiamentos imobiliários começaram a abalar a saúde financeira de importantes bancos e fundos de investimento, provocando uma corrida na busca por liquidez que levou à falência grandes bancos e companhias imobiliárias internacionais. O resultado foi uma crise de proporções mundiais que está longe de se resolver e tem aumentado o grau de incerteza sobre o desempenho da economia mundial.

Como forma de sistematizar a revisão de literatura pode-se agrupar os estudos por década. Desta forma na década de 1980 destacam-se as contribuições de Pritchett (1984), Witten (1987), Barras & Ferguson (1985 e 1987) e Wheaton (1987).

Os trabalhos dos dois primeiros apresentam uma diferença fundamental, se por um lado Pritchett enfatiza a existência de um ciclo imobiliário nacional, por outro, Witten defende que cada cidade tem seus ciclos próprios com comprimento e magnitude diferenciados, dependentes da dinâmica interna de cada mercado. Esses autores convergem ao afirmar que cada tipo de propriedade (industrial, comercial, residencial) tem um ciclo próprio, normalmente não coincidente. Um ponto importante da pesquisa de Pritchett é a constatação de um **lag temporal entre a oferta e a demanda**, ou seja, quando a demanda cresce a oferta demora a reagir em contrapartida quando a oferta cresce a demanda já está se movendo na direção oposta. Pritchett conclui alertando que as oportunidades de compra mais vantajosas, para o consumidor, estão na fase de recuperação ou no declínio do mercado.

Witten observa que a oferta tem um comportamento mais “cíclico” do que a demanda, devido ao fato de que ela é determinada principalmente pela **disponibilidade de crédito** e não pelas necessidades do mercado. Para ele curvas sinuosas – bem desenhadas, não refletiriam os movimentos do setor imobiliário que estariam mais para um andar aos “trancos e barrancos” refletindo as hesitações e euforias típicas do mercado.

William C. Wheaton, economista e professor do MIT (EUA) vêm mantendo uma produção significativa sobre o tema desde a década de 1980. Um de seus primeiros estudos, sobre o mercado de escritórios nos EUA, conclui que o ciclo desta atividade dura em média entre dez e doze anos, atribuindo tal extensão à estrutura de posse dos escritórios (10 a 15 anos). Outra constatação importante é a de que a oferta responde mais prontamente a fatores econômicos, como, por exemplo, indicadores de crescimento econômico e taxas de juros, do que a demanda local. Tais ciclos estariam diretamente ligados às condições macroeconômicas, ou seja, em períodos de crescimento aumenta a produção de edifícios de escritório, enquanto que nos períodos recessivos a demanda se retrai provocando uma redução no consumo deste tipo de espaço.

É importante destacar que mesmo com as novas abordagens e mesmo constatadas as diferenças entre as causas e características dos ciclos analisados pelos autores mais recentes, o período de duração muitas vezes se aproximam dos ciclos de Kitchin e Kuznets. Dentre as várias contribuições contemporâneas devem-se destacar as diferenciações entre

ciclos específicos para diferentes tipos de propriedades, uma vez que essas são afetadas diferentemente pela macroeconomia. Conclui-se que é necessário particularizar as análises sobre a dinâmica de cada setor, sabendo que vários ciclos em estágios diferenciados podem afetar conjuntamente o mercado imobiliário como um todo.

Barras & Ferguson estudaram a atividade da construção imobiliária na Inglaterra procurando identificar os principais fatores que afetavam os níveis de oferta, a demanda dos investidores e a demanda dos usuários. De maneira geral seus resultados revelaram um comportamento extremamente instável no período do pós-guerra, caracterizado por flutuações com amplitudes e magnitudes irregulares. Apesar da falta de regularidade, foi possível identificar a ocorrência de três ciclos de construção distintos, mas sobrepostos, quais sejam: (i) ciclos curtos de demanda (4 a 5 anos), (ii) ciclos de oferta de construção (cerca de 9 anos - reflexo do atraso na produção imobiliária) e, (iii) ciclos de oscilação longa (20 a 30 anos) que correspondiam às ondas de urbanização desencadeadas pelos ciclos de crescimento da economia. Barras revisitou esses trabalhos no final da década de 1980 e acrescentou uma hipótese sobre a existência de um longo ciclo de 50 anos relacionado diretamente com as mudanças tecnológicas.

Percebe-se que o debate sobre os ciclos imobiliários ocorre especialmente em um ambiente relacionado à economia, todos os autores citados até aqui dedicam seus estudos aos aspectos econômicos do setor imobiliário sem maiores aprofundamentos sobre a repercussão do processo sobre a ocupação física do território. David Harvey, geógrafo por formação, também estudou as flutuações cíclicas dos investimentos no ambiente construído da Inglaterra e EUA, identificando ciclos com duração de 15 a 25 anos, sobrepostos a ciclos menores de 8 a 10 anos.

Diferentemente de outros pesquisadores Harvey (1978) identifica as causas dos ciclos longos não nas questões relacionadas à economia e demografia, e sim, no processo de formação do capital. Para ele o tempo de vida (física e econômica) das estruturas construídas é que iria ditar o ritmo das mudanças. *Grosso modo*, a durabilidade física implicaria na lentidão do processo de mudança. Ademais, os movimentos do capital ocorreriam em função da taxa de lucro.

Por fim, Harvey estabelece três circuitos do capital, quais sejam: (i) primário – representado pela produção industrial, (ii) secundário – atividade de construção imobiliária e, (iii) terciário – vinculado à ciência e tecnologia e consumo coletivo. O capital fluiria de um circuito para o outro em virtude tanto de um gerenciamento eficiente do retorno dos investimentos quanto

de crises na esfera de produção. Qualquer indício de sobreacumulação em um dos circuitos torna-se um indicativo da queda da taxa de lucro e a consequente migração do excedente de capital para o circuito seguinte.

Apesar do interesse renovado, o debate alcança o início dos anos 90 ainda discutindo sobre a real importância dos ciclos imobiliários e carecendo de uma definição mais precisa sobre o fenômeno, uma vez que se observa o uso da expressão – **ciclo imobiliário** - para tratar de processos distintos como ciclos de aluguéis ou ciclos da atividade de construção.

Na década de 1990 destacam-se autores como Leitner (1994), Mueller e Laposa (1994) e, principalmente, os trabalhos de Pyhrr, Roulac e Born (1994 e 1999) que conjuntamente produziram uma série de artigos seminais para o entendimento do fenômeno dos ciclos imobiliários na atualidade.

Pyhrr, Roulac e Born (1999), estudiosos da questão imobiliária estadunidense, sintetizam o debate contemporâneo sobre os ciclos imobiliários em uma questão central - **a relevância dos ciclos imobiliários**, derivando daí duas escolas de pensamento teóricas. A primeira, que não considera os ciclos imobiliários eventos relevantes, baseia-se na Teoria dos Mercados Eficientes ou, mais especificamente, na **Hipótese dos Mercados Eficientes (HME)**<sup>20</sup> - uma derivação do modelo de expectativas racionais utilizado em diversos modelos financeiros. Essa linha de pensamento considera que o mercado, pelo menos em longo prazo, é racional ou eficiente e que os preços reproduzem plenamente a informação disponível. As avaliações irracionais poderiam ser desconsideradas, pois se anulam e, caso investidores apresentem o mesmo comportamento irracional, suas influências nos preços são eliminadas pelos especuladores racionais.

Para os adeptos da HME existiria a chamada “simetria de informação”, ou seja, todos os agentes financeiros disporiam da mesma quantidade e qualidade de informações refletindo no preço do ativo. Dessa maneira o preço de mercado corresponderia ao valor fundamental do ativo e os agentes não deveriam esperar que o retorno desse ativo fosse maior do que o retorno normal de equilíbrio. Além da informação a competição seria determinante para garantir que novas informações fossem reproduzidas refletidas imediatamente nos preços,

---

<sup>20</sup> Apesar de Louis Bachelier (matemático francês) estabelecer as bases para o tema na sua dissertação - “A Teoria da Especulação” (1900), foi o professor Eugene Fama (Universidade de Chicago). que sistematizou e publicou em sua tese de doutoramento (1970) a versão mais conhecida da HME. Nas décadas de 1970 e 1980 inúmeros trabalhos tentavam comprová-la, porém com o desenvolvimento de técnicas computacionais detectou-se comportamentos anômalos que a colocavam em xeque. Fama distinguiu três tipos de eficiência: a fraca, a semiforte e a forte, relacionados com o acesso às informações e a consequente capacidade de previsão dos agentes.

uma vez que todos os participantes do mercado estão a procura de oportunidades de lucro e prontos para analisar todas as informações disponíveis.

Teoricamente os preços só mudariam quando se alterassem seus valores intrínsecos, porém na prática como alguns investidores podem ser levados à irracionalidade (ex.: moda) e a competição nem sempre é plena, ocorreriam variações nos níveis de eficiência dos mercados revelando a inconsistência da hipótese.

A segunda corrente, destacada por Pyhrr *et alii*, admite que as oscilações têm papel importante e que seria possível utilizar os conhecimentos sobre a teoria dos ciclos para gerenciar os investimentos, analisando os riscos e, de maneira estratégica, identificando as melhores oportunidades de investimento no setor imobiliário – seja em relação à localização dos empreendimentos como também no que se refere ao tipo de uso.

Assim como Harvey, Leitner (1994) observa que os ciclos de construção estão associados e, condicionados, pela vida física e econômica do espaço construído, implicando na relativa lentidão do seu processo de renovação.

Leitner analisa especialmente a produção de prédios de escritórios destacando que as flutuações neste setor estão relacionadas às oscilações nos ciclos de negócios (3 a 5 anos) como também ao *lag* temporal entre o início e conclusão dos empreendimentos (LEITNER, 1994, p.782). Para o autor haveria uma relativa sincronia entre os ciclos nacionais e regionais para com os ciclos locais e a duração dos mesmos estariam associadas aos diferentes setores da construção – industriais, comerciais ou residenciais, privadas ou públicas. De todo modo os investimentos no ambiente construído sempre apresentariam tendência à superacumulação, implicando na ocorrência de *booms* e crises.

Para Mueller e Laposa (1994 e 1995) certamente existem peculiaridades nos ciclos locais, especialmente no curto prazo, porém há uma tendência de que os mesmos coincidam com os ciclos regionais e nacionais em longo prazo. Mueller (1995) vai mais além e procura classificar fases distintas dos ciclos, quais sejam: **recuperação, expansão, hiper-oferta e recessão**. Os ciclos seriam caracterizados pelas relações entre oferta e demanda por espaço e a condição de equilíbrio ocorreria no momento em que ambas estivessem balanceadas, incluindo uma taxa de vacância normal.

A partir de 1990, Stephen Pyhrr, Stephen Roulac, Waldo Born e James Webb produziram, individualmente ou em conjunto, vários estudos sobre os ciclos de *Real Estate* nos quais

apresentam várias análises sobre a previsibilidade das oscilações nos preços imobiliários. Destacam a importância da tomada de decisão (mobilização ou desmobilização) como forma de otimizar o retorno dos investimentos ao relatar o interesse dos bancos de investimentos e fundos de pensão em desenvolver estudos sobre a previsibilidade dos ciclos, como forma de aperfeiçoar os serviços de consultoria e investimentos.

Ficam evidentes, com base nas conclusões desses autores, a rejeição dos pressupostos da HME e a compreensão acerca da relevância dos ciclos imobiliários, porém não ocorre uma adesão integral à segunda corrente, principalmente às ideias de que através de técnicas econométricas seria possível aguçar a previsibilidade dos ciclos e favorecer a tomada de decisão sob bases racionais. Em outras palavras, nem mesmo através de simulações computacionais seria possível mensurar a incerteza presente no mercado imobiliário. A recorrência das crises na década de 1990 e falência de grandes promotores são alguns dos exemplos citados pelos autores para confirmar sua afirmação.

No Brasil, o economista Cláudio Paiva (2007) em sua tese de doutoramento afirma que:

(...) uma parte daqueles que reconhecem a importância estratégica da análise do comportamento dos ciclos imobiliários cometem o equívoco de tentar metamorfosear o conceito de incerteza em risco, isto é, transformar a incerteza em algo passível ao cálculo probabilístico (PAIVA, 2007, p.99).

Mais uma vez Pyhrr *et alii* (1999) analisa a incapacidade de alguns investidores em compreender a natureza cíclica do setor imobiliário interpretando de maneira errônea as informações disponíveis e classificando-as como tendências. Segundo os autores muitos investidores insistem em comprar durante o *boom* e vender na crise seguindo o conhecido “*herd instinct*” ou instinto de manada, bem conhecido no mercado de ações.

Por fim, os autores apresentam uma análise detalhada de oito modelos de ciclo desenvolvidos na década de 1990, na tentativa de sistematizar o conhecimento sobre o fenômeno, medir seus impactos e conhecer as variáveis-chave que forneçam informações sobre os estágios dos ciclos, orientando tanto as tomadas de decisão para os investimentos quanto as medidas de controle por parte do Estado.

Enquanto nos EUA este tipo de abordagem vem ganhando força nos últimos anos, no Brasil, vários autores abordam, quase sempre de forma indireta, questões relativas aos ciclos imobiliários. Na maioria das vezes tratam de momentos específicos da produção imobiliária ou descrevem vários momentos, suas causas e conseqüências, sem enfatizar a possibilidade de se tratarem de oscilações cíclicas. A produção imobiliária nacional vem

sendo constantemente estudada por geógrafos, arquitetos e planejadores urbanos, mas é no ramo da economia onde se encontram as análises mais detalhadas sobre o sistema de crédito imobiliário, suas relações com as flutuações da economia e seus rebatimentos na questão habitacional brasileira. Pedro Abramo, Cláudio Paiva, Adriano Botelho e Luciana Royer se enquadram nesta última categoria.

Abramo, economista e professor da UFRJ, desenvolveu alguns conceitos que buscam explicar a articulação do capitalismo com a estrutura urbana. Partindo de hipóteses formuladas pela escola francesa da regulação o autor tenta identificar períodos particulares – regimes urbanos – que representariam fases específicas da relação do capital e da estrutura urbana. Tais regimes urbanos estariam diretamente relacionados aos regimes de acumulação vigentes representando a expressão espacial destes.

Ainda segundo Abramo cada regime urbano específico necessitaria de mecanismos particulares que permitissem a emergência e reprodutibilidade daquele modo de produção e da consequente espacialidade construída. É partindo desta construção teórica que o autor analisa o mercado imobiliário brasileiro e, mais especificamente o Rio de Janeiro, associando as inovações urbanas às alterações que ora ocorrem no sistema capitalista.

Cláudio Paiva, em sua Tese de Doutorado em Economia (2007), reconstitui detalhadamente o processo de amalgamação entre o capital financeiro e imobiliário, tratando-o como um elemento chave para compreender as alterações da economia contemporânea. Através de uma cuidadosa revisão bibliográfica, o autor demonstra que o espaço urbano continua sendo o palco dos embates entre *“agentes econômicos com objetivos antagônicos, sobretudo em relação ao acesso à terra urbana, que é um ativo não reprodutível, mas que necessita do atributo da escassez como fundamento de seu processo de valorização”* (2007, p.193).

Adriano Botelho (economista) e Luciana Royer (arquiteta) tratam de maneira mais específica as alterações no crédito imobiliário que ocorreram no Brasil a partir da implementação do sistema de financiamento imobiliário (SFI) a partir de 1997. Botelho aborda a crescente integração do capital financeiro com o setor imobiliário enquanto fator capaz de aprofundar a fragmentação do espaço e a segregação socioespacial. O autor descreve a atual situação do financiamento imobiliário no Brasil, detalhando desde a introdução dos novos instrumentos financeiros, especialmente os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's), passando pelos financiamentos subsidiados por fundos paraestatais até chegar, nas suas palavras: *“até outro extremo, representado pela*



*inexistência de financiamento e provisão de moradias para a grande maioria da população* (BOTELHO, 2007, p.15).

Luciana Royer (2009) analisa a evolução da política de crédito imobiliário no Brasil, especialmente as transformações ocorridas a partir de 1997, com a criação do Sistema de Financiamento imobiliário (SFI) e seu funcionamento em paralelo ao já existente SFH (Sistema Financeiro da Habitação). A partir de uma discussão do modelo neoclássico de eficiência financeira o trabalho busca compreender o processo de financeirização da política habitacional no Brasil e seus impactos no acesso ao bem habitação.

Enquanto, por um lado, Paiva trata do tema da financeirização de maneira teórica, utilizando especialmente o exemplo da crise imobiliária japonesa, e discorrendo sobre os caminhos que conduziram ao ele definiu como sendo a *diáspora do capital imobiliário*, por outro Royer faz uma análise dos primeiros momentos após à reorganização da política de crédito imobiliário no Brasil. Utilizando dados primários do Banco Central do Brasil e da Caixa Econômica Federal, a autora busca comparar os dois sistemas de financiamento existentes e seus efeitos na resolução da questão habitacional brasileira. No entanto nenhum desses estudos aborda exemplos concretos da produção imobiliária, nos quais seria possível visualizar os efeitos econômicos e espaciais, desses fenômenos em um dado município ou região metropolitana. Adriano Botelho aprofunda sua pesquisa com dois estudos de caso: o Fundo de Investimento Imobiliário Panamby e o mutirão City Jaraguá, casos díspares que representam a grande distância entre as diversas formas de produção imobiliária presentes no Brasil.

É certo afirmar que se as últimas décadas trouxeram inovações e mudanças muito significativas para o setor imobiliário nacional e até internacional, os anos entre 2008 e 2010 foram de extrema instabilidade tanto no setor imobiliário quanto na economia, especialmente nos EUA e nos países da zona do euro. Tantas e tão importantes alterações vem suscitando a manutenção e o surgimento de várias questões, como por exemplo: Existe um comportamento cíclico no caso do mercado imobiliário brasileiro? Existem relações entre os ciclos locais, nacionais e globais? Quais elementos seriam responsáveis pelo atual ciclo de expansão? Quais os rebatimentos dessas flutuações no processo de produção do espaço urbano?

Para iniciar o debate sobre tais questões será imprescindível entender um pouco melhor alguns fenômenos que vêm influenciando o cenário recente da economia mundial e,

conseqüentemente determinando algumas características, especialmente da oferta, dos bens imobiliários.

#### **1.4 Mundialização do Capital e Financeirização: elementos-chave para compreensão dos ciclos contemporâneos**

Ao longo deste capítulo algumas circunstâncias, exógenas ou endógenas, foram citadas como elementos capazes de influenciar na emergência dos ciclos econômicos ou, em casos mais específicos, dos ciclos imobiliários. Assim como as variações de estoque ou o crescimento na demanda tiveram seu papel definido por Kitchin e Juglar na geração de ciclos curtos, as modificações técnicas e as inovações foram descritas como elementos determinantes nos ciclos econômicos mais longos, particularmente na visão de Schumpeter.

Dessa maneira, ao longo dos séculos XIX e XX sucederam-se à energia hidráulica, o vapor, a eletricidade e os petroquímicos como elementos catalisadores na geração dos principais ciclos econômicos até a década de 1970, caracterizando as flutuações que ficaram conhecidas como ondas longas de Kondratieff. Observa-se que se tratam essencialmente de inovações tecnológicas que, determinadas por novas fontes de energia, provocavam toda uma série de mudanças nos padrões de produção e consumo capazes de promover grandes alterações na economia e na sociedade.

Em meados da década de 1970, a crise do petróleo marca o final do quarto ciclo de Kondratieff, encerrando a seqüência de ciclos vinculados às fontes de energia. O período coincide com alterações decisivas no sistema financeiro internacional que após um período de relativo controle, iniciava um gradativo processo de desregulamentação, influenciado pela emergência do ideário neoliberal.

É nesse contexto que se percebe uma significativa mudança na natureza das inovações que determinariam os ciclos econômicos contemporâneos. As novidades no campo tecnologia da informação e no setor financeiro passam a assumir um papel central na sociedade. Se por um lado as novas tecnologias das telecomunicações ampliam o acesso e a velocidade na transmissão das informações, alterando até mesmo conceitos de espaço e tempo, por outro as inovações financeiras buscam maximizar os lucros através do processo de financeirização e mundialização do capital. Tais inovações podem ser consideradas como os elementos estruturantes daquela que poderia ser considerada como a quinta onda Kondratieff (1990 – 2020).

Entre 1996 e 1998, o sociólogo espanhol Manuel Castells publica uma trilogia que sintetiza as transformações e os impactos que a revolução digital vem causando nas últimas décadas, inclusive àqueles relacionados às questões urbanas e espaciais. O autor trata do desenvolvimento das TI's como ferramentas utilizada na re-organização do sistema capitalista, especialmente através dos novos instrumentos criados pelo setor financeiro com o intuito de multiplicar e acelerar sua circulação, rompendo as barreiras geográficas e aproveitando-se do processo de desregulamentação contemporâneo.

No primeiro volume - *A Sociedade em Rede – a Era da informação: Economia, sociedade e cultura*, Castells debate questões que vão da estruturação da empresa em rede, as transformações do trabalho a uma nova percepção do espaço e do tempo. Para ele os conceitos de espaço e tempo estariam sendo transformados sob a influência das inovações tecnológicas e, por consequência, as formas e os processos sociais estariam sendo alterados. A descentralização dos processos característica das indústrias de alta tecnologia favorecem uma dispersão das atividades por todo o planeta, mantendo-se os centros de controle no que ele chamou de centros nodais, normalmente megacidades que ainda manteriam uma forte centralidade.

Partindo das transformações oriundas desta nova organização produtiva, Castells conceitua o que viria a ser o espaço de fluxos: *“a organização material das práticas sociais de tempo compartilhado que funciona por meio de fluxos”*. Dividido em três camadas (circuito de impulsos eletrônicos, centros nodais e organização espacial das elites gerenciais dominantes) esse tenderia a ser o modelo dominante um futuro próximo.

A tendência predominante é para um horizonte de espaço de fluxos aistórico em rede, visando impor sua lógica nos lugares segmentados e espalhados, cada vez menos relacionados uns com os outros, cada vez menos capazes de compartilhar códigos culturais. A menos que, deliberadamente, se construam pontes culturais e físicas entre as duas formas de espaço, poderemos estar rumando para a vida em universos paralelos, cujos tempos não conseguem encontrar-se porque são trabalhados em diferentes dimensões de um hiperespaço social (CASTELLS, 1999, p. 452).

Apesar de muito focado nas transformações das TI's e dos espaços a elas vinculados, os conceitos emitidos por Castells podem ser identificados também nas transformações que afetam o setor imobiliário. A mundialização financeira também se reflete no crescimento do mercado de segundas residências ou no que vem sendo chamado de *turismo imobiliário*. Enquanto os americanos buscam espaços geográficos na América Central, especialmente

no México e no Panamá, o fluxo de europeus cresceu substancialmente em direção à América do Sul, especialmente para a Região nordeste do Brasil.

Castells sempre se refere a centros nodais relacionados ao controle e produção das novas tecnologias, normalmente estabelecidos em países desenvolvidos, ignorando em parte, novas centralidades que estariam emergindo justamente por conta da globalização e dos fluxos – não só de informações, mas também de pessoas.

O capital sempre buscou maior valorização prospectando novas áreas, muitas vezes periféricas, e transformando usos do solo pouco intensivos (agricultura) em usos capazes de produzir maiores sobrelucros. Com o avanço dos meios de transporte, da velocidade na transmissão da informação e com a desregulamentação financeira este processo começa também a *surfar* na onda da globalização, contribuindo para a emergência de ciclos imobiliários de ordem global.

De uma maneira geral todas as mudanças conduzem à conclusão de o capitalismo iniciou uma nova etapa que vem sendo designada como globalização, ou mundialização financeira, para usar uma designação mais precisa aplicada por François Chesnais (1994). Muitas são as análises sobre um fenômeno de tal magnitude, porém neste trabalho pretende-se limitar as análises àqueles aspectos que possam repercutir mais diretamente na questão imobiliária.

Desde a década de 1990 que os indicadores macroeconômicos apontam para uma situação que o filósofo húngaro István Mészáros definiu como um *continuum depresso*, ou seja, uma longa depressão permeada por momentos de desaceleração, recessão e crescimento não-sustentado das economias capitalistas. Tal situação caracterizaria não uma etapa e sim um novo regime de acumulação marcado pela internacionalização do capital (Chesnais, 1994), pela acumulação flexível (Harvey, 1993) e pela **produção destrutiva** (Mészáros, 1997).

Dentre outras características deste novo regime destaca-se a **financeirização da economia**, ou seja, trata-se de um regime essencialmente rentista subordinado às novas lógicas do capital-dinheiro, representados particularmente pelos fundos de investimentos e pelos fundos de pensão. Esse capital-dinheiro assumiu importância tamanha que passou a ser sustentado tanto pelas próprias instituições internacionais (FMI e Banco Mundial) quanto pelos governos dos países desenvolvidos.

Chesnais descreve como a partir de 1974, o capital, robustecido pelos trinta anos de crescimento contínuo, iniciou um processo de liberação das regulamentações e leis que pretendiam mantê-lo em níveis civilizados e passa a avançar, com apoio das novas tecnologias e das políticas de liberalização, sobre as conquistas sociais do pós-guerra. É certo que: "... o capital não teria podido alcançar seus objetivos sem o sucesso da 'revolução conservadora' do final da década de 1970" (Chesnais, 1997, p.24).

Em suma foi de fundamental importância essa articulação entre o poder econômico e o poder político para que o novo regime de acumulação se consolidasse, porém é crucial ressaltar que a mundialização propriamente dita se deu muito mais pela internacionalização das operações de capital do que pela globalização das trocas.

A partir dos autores citados pode-se afirmar que as inovações determinantes nas últimas décadas tratam-se agora de alterações nos processos econômicos estimuladas, em grande parte, pelos avanços na tecnologia da informação e no sistema de comunicações. Convém lembrar que tais mudanças ocorrem conjuntamente com a ascensão das idéias neoliberais que estimulavam a desregulamentação em vários setores da economia, inclusive no mercado financeiro.

Toda essa conjuntura conduz, ou estimula, o processo de mundialização financeira, uma vez que foram retiradas muitas barreiras à mobilidade do capital, fazendo com que o mesmo fluísse entre as nações entre os vários setores da economia, na busca da manutenção do lucro.

Dessa vez não é a produção e sim a especulação que marca a movimentação da economia, os grandes investidores e fundos de pensão passam a influenciar os mais diferentes ramos da economia enquanto provedores do capital necessário para concretização de qualquer investimento. A diminuição de poder impingida ao Estado reduz sua capacidade de intervir na economia, seja fiscalizando ou editando medidas anticíclicas capazes de evitar as crises que passam a se suceder com velocidade e impacto cada vez maiores.

As operações de capital, industriais ou, principalmente, financeiras são o verdadeiro fio condutor do processo de mundialização. Por exemplo, as operações de Investimento Externo Direto (IED) cresceram significativamente na década de 1990 e, de uma maneira mais incisiva, esse tipo operação tem a capacidade de moldar às estruturas de produção, pois estão sempre acompanhadas pelas fusões e aquisições transnacionais.

Segundo Chesnais crescem nos anos 90, as trocas intrafirmas, novas modalidades de acordos inter-empresas e o surgimento de empresas multinacionais em forma de “rede”. *Grosso modo*, o autor afirma que aquilo que no início parecia ser o surgimento de um mercado mundial transforma em um processo mais complexo no qual o capital se valoriza mantendo sua forma de capital-dinheiro. Trata-se da globalização de uma enorme massa de dinheiro que se valoriza, migrando ao redor do planeta na busca de ganhos cada vez maiores.

Em relação ao setor imobiliário percebe-se o estreitamento de sua relação com o capital financeiro, relação antiga, mas restrita a viabilização do capital de empréstimo necessário para que fossem contornados os problemas da aquisição do solo urbano e do longo prazo de produção do produto imobiliário. Para evolução de tal estreitamento vão sendo criados vários instrumentos financeiros capazes de transformar os ativos imobiliários em ativos financeiros com maior liquidez. Em outras palavras a produção imobiliária pouco a pouco vai se transformando em mais um item do mercado de capitais, as dívidas imobiliárias passam a ser comercializadas com maior liberdade atraindo um maior volume de capital para o setor, porém aumentando os riscos para o surgimento e estouro de bolhas imobiliárias.

A produção imobiliária já não reflete unicamente as nuances da relação entre oferta e demanda e sim passa a reproduzir a dinâmica do mercado de capitais, com oscilações bruscas motivadas pelos processos especulativos característicos deste setor. A superprodução (bolha) acontece como uma decorrência natural desse processo acarretando uma sucessão de crises, quase sempre associadas ao setor imobiliário, com forte impacto na economia como um todo. A diferença ou característica marcante deste novo ciclo é que uma crise imobiliária na Irlanda, no Japão ou na Espanha pode contaminar vários setores da economia em vários países, uma vez que os investidores atuam de forma globalizada.

Os Estados Unidos, o Japão e os países da zona do euro ainda são os principais representantes desta tendência, porém o México e o Chile e o Brasil também tem estimulado o crescimento do crédito imobiliário, em proporções bem mais restritas, mas que exigem muita cautela para evitar o insuflamento de bolhas e todas as consequências derivadas dos seus estouros.

Apesar da ampla bibliografia citada, permanecem lacunas importantes sobre os reais efeitos das alterações no crédito imobiliário no Brasil, especialmente na última década. As mudanças macro-econômicas, as alterações no marco regulatório, a influência internacional

e a transformação da oferta e da demanda por habitação são alguns pontos-chave para entender o ciclo imobiliário que ora se apresenta. Um ciclo caracterizado especialmente pelo estreitamento da relação entre o capital financeiro e o mercado imobiliário, estreitamento esse que se inicia com o desmantelamento do acordo Bretton Woods e conduz ao processo de financeirização do capital imobiliário.

### **Considerações finais:**

Ao longo deste capítulo procurou-se reconstituir minimamente um percurso que recuperasse a evolução do pensamento sobre a participação e relevância dos ciclos imobiliários no contexto da economia. Partindo de uma reconstituição histórica identificaram-se dois momentos que marcaram a teoria dos ciclos econômicos: as primeiras formulações características do período entreguerras e a retomada durante a década de 1980.

No primeiro momento o caráter instável e evolutivo do capitalismo foi identificado como elemento desestabilizador e causador das oscilações que de tempos em tempos atingiam os mercados. Tal constatação induziu os primeiros estudos às tentativas de estabelecer um relativo grau de previsibilidade ou periodicidade para o fenômeno. Apesar das limitações metodológicas foi nesse momento que Schumpeter introduziu os conceitos de **inovação e destruição criativa**, fundamentais para o entendimento economias capitalistas.

A retomada na década de 1980 ocorre após longo período e estabilidade que sucedeu à Segunda Guerra. A desestabilização da ordem financeira vigente e a volta das crises acirrou o debate teórico recuperando o conceito de ciclo como elemento central do capitalismo. As idéias de Hyman Minsky destacam o conceito de instabilidade financeira como pressuposto das oscilações da economia.

É nesse contexto que emergem os processos que vão interferir diretamente no objeto de estudo dessa pesquisa. As inovações financeiras assumem um papel central sobre as oscilações da economia. Sob a égide de uma economia globalizada e interagindo com o setor produtivo, os grandes fundos financeiros desprendem-se de todas as amarras e passam a circular livremente pelo mundo. É a financeirização da economia, solução encontrada para manter e ampliar os ganhos de capital, e substituir o regime de acumulação fordista, que já apresentava sinais de esgotamento.

No caso específico do mercado imobiliário a associação do capital financeiro com o capital imobiliário ocorre principalmente através do crédito imobiliário, que através de instrumentos inovadores resolve o problema da liquidez dos ativos imobiliários. É com essa nova

configuração que os ciclos imobiliários assumem um papel cada vez mais importante como setor econômico capaz de movimentar a economia, porém ampliando os riscos e geração de bolhas de grande intensidade, capazes de afetar o contexto econômico desde o âmbito local ao mundial.



## **CAPÍTULO II**

### **A REARTICULAÇÃO DO CAPITAL FINANCEIRO COM O MERCADO IMOBILIÁRIO ENQUANTO INOVAÇÃO PROPULSORA DE UM CICLO IMOBILIÁRIO**

2.1. Do colapso de Bretton Woods à mundialização do capital.

2.2. A financeirização do capital imobiliário.

2.3. Impactos sobre o território: a escala global do capitalismo financeirizado.

2.4. Mundialização e financeirização no Brasil.

Dois temas que estão na base das transformações que vem afetando o setor imobiliário e economia com um todo nas últimas décadas: **a mundialização do capital** e a **financeirização da economia**. Entrelaçados, ambos os fenômenos emergiram a partir dos anos 80 como forma de **inovação** do modo de acumulação capitalista, na busca pela manutenção e ampliação da apropriação do excedente econômico.

Seguramente a associação entre esses dois fenômenos constitui um dos elementos centrais para a consolidação do atual estágio do ciclo econômico vigente. Mesmo levando-se em conta o padrão previsto por Kondratieff existem discordâncias sobre a permanência na fase B da quarta onda, iniciada em meados da década de 1980 e mantida em *continuum depresso* ou, como uma segunda hipótese, o ingresso na fase B da quinta onda, mais curta em virtude da aceleração dos processos, que atingiria o seu pior momento por volta de 2020. (Ver Figura 02)

Sobre dois pontos não há muitas dúvidas. O primeiro é que a economia vive a fase descendente de um ciclo, uma vez que boa parte dos países capitalistas, especialmente os mais desenvolvidos, vem experimentando uma sequência de crises que parecem confirmar em parte as projeções do economista russo. O segundo diz respeito à importância dos ciclos imobiliários no contexto da economia, fato confirmado tendo em vista sua forte participação nos processos especulativos contemporâneos de uma maneira geral.

Para construir essa fundamentação, que embasará as análises empíricas posteriores, foi realizada uma revisão da literatura com vistas a aprofundar o entendimento sobre os temas, buscando em autores, como Chesnais (1996 e 1998), Harvey (2005), Paiva (2007) e Royer (2009), o suporte para entender as causas e os efeitos dos referidos fenômeno sobre a economia e, mais especificamente, sobre a evolução do crédito imobiliário e a produção habitacional no Brasil.

Trata-se de temas complexos e muito discutidos no âmbito da economia, portanto pretende-se situar o debate em um plano recente e mais focado em suas relações com a produção habitacional. O entendimento do movimento que culminou com o seu entrelaçamento e os rebatimentos na produção imobiliária vêm a ser, como enunciado, um dos objetivos principais deste trabalho, norteados, inclusive, os limites da pesquisa bibliográfica.

Para auxiliar na compreensão do atual estágio do ciclo em questão acredita-se que seja necessária uma breve reconstrução histórica dos processos econômicos que culminaram com o fenômeno de financeirização do capital. Partindo da reorganização do sistema financeiro internacional, iniciada em 1944, descrevem-se alguns dos processos que

contribuíram para a expressiva expansão e mobilidade do capital financeiro. Paiva (2007) e Eichengreen (1995 e 2000) se destacam, entre outros, como autores que subsidiarão esta temática.

O processo de globalização - ou mundialização como preferem alguns autores – faz parte de um momento de depressão da economia que representa o final de um ciclo iniciado ao final da Segunda Guerra Mundial. A partir de autores como Chesnais (1998), Brunhoff (1998) e Guttman (1998) esse fenômeno será discutido, enquanto uma “fase específica do processo de internacionalização do capital e de sua valorização” (CHESNAIS, 1996, p.32) que, propiciando a articulação do capital financeiro com o capital imobiliário, traz modificações profundas nas formas de atuação dos mesmos e consequentes reatamentos no espaço urbano.

Harvey apresenta outro enfoque para o fenômeno lembrando que a crise iniciada na década de 1970 restringiu bastante o processo de reprodução ampliada do capital, criando um dilema cuja solução foi a adoção de alguns elementos característicos à acumulação primitiva do capital, descrita por Marx e caracterizada pela criação e manutenção das condições históricas para acumulação do capital. Esse modelo, que Harvey definiu como sendo uma **acumulação por espoliação**, estimulou o surgimento do estado neoliberal através de uma série de mudanças nas suas práticas, com vistas à manutenção do processo de acumulação capitalista.

O autor cita quatro mudanças fundamentais para a concretização desse modelo, quais sejam: a privatização da terra, a conversão de formas estatais e coletivas de propriedade em propriedade privada, a supressão de direitos comuns e o **uso do sistema de crédito** como meio radical de apropriação privada do excedente econômico. Esta última, justamente a que está mais ligada ao setor imobiliário, seria aquela com consequências mais devastadoras. (HARVEY, 2005, p.171).

Royer (2009, p.23) sintetiza as quatro características desta fase do capitalismo descritas por Harvey:

**(i) a privatização e a mercadificação** - a conversão da natureza, da cultura, da criatividade intelectual em mercadorias, bem como a privatização de bens e serviços públicos são marcas do projeto neoliberal que, liberando ativos até então considerados públicos (excluídos do cálculo da lucratividade), abre novos espaços à acumulação de capital.

**(ii) financialização** - a criação de novos instrumentos de especulação, como os derivativos, marcou a emergência de um estilo predatório na gestão da riqueza. Harvey (2003, p.123), argumenta que a “vanguarda da acumulação por espoliação em épocas recentes” foi “os ataques especulativos feitos por fundos derivativos e outras grandes instituições do capital financeiro”. A produção de bolhas especulativas, a desvalorização de ativos pela inflação, fraudes corporativas, desvios de fundos, valorizações fraudulentas de ações teriam sido responsáveis pela produção de uma imensa riqueza para poucos a expensas de muitos.

operações fraudulentas com ações, esquemas Ponzi, a destruição planejada de ativos por meio da inflação, a dilapidação de ativos por meio de fusões e aquisições agressivas, a promoção de níveis de endividamento que reduziram populações inteiras à escravidão creditícia, para não falar das fraudes corporativas e da espoliação de ativos (o assalto aos fundos de pensão e sua dizimação pelo colapso do valor de títulos e ações e de corporações inteiras) (Harvey, 2005, p.173-174).

**(iii) administração e manipulação das crises** - tanto quanto a prática de inflar deliberadamente bolhas especulativas torna-se primordial a criação, manipulação e administração de crises no cenário mundial. Em suma, as crises podem ser orquestradas com o intuito de redistribuir a riqueza de países pobres para os países ricos. “(...) Uma das principais funções das intervenções do Estado e das instituições internacionais é controlar as crises e as desvalorizações de maneira que permitam a acumulação por espoliação sem desencadear um colapso geral ou uma revolta popular” (Harvey, 2005, p.175-176).

**(iv) redistribuições via Estado** - segundo Harvey, no modelo neoliberal, o Estado assume o papel de agente de políticas redistributivas invertidas, ou seja, de baixo para cima. Os programas de austeridade e de privatizações invertem o fluxo típico das economias de bem-estar.

Mesmo quando a privatização parece favorável às classes baixas, seus efeitos de longo prazo podem ser negativos. Por exemplo, numa primeira impressão, o programa thatcheriano de privatização da habitação social na Inglaterra pareceu uma benção para as classes baixas, cujos membros poderiam a partir de então passar do aluguel à casa própria a custos relativamente baixos, obter o controle de um valioso ativo e aumentar sua riqueza. Mas, uma vez feita a transferência, a especulação com moradias assumiu o controle, particularmente em áreas nobres, acabando por expulsar as populações de baixa renda, via propina ou pela força, para a periferia de Londres, transformando propriedades antes destinadas à moradia da classe trabalhadora em centros de intensa “gentrificação” (Harvey, 2005, p.176-177).

Fica claro que a segunda e terceira característica descrita estão diretamente relacionadas ao movimento de entrelaçamento do capital financeiro com o mercado imobiliário e, portanto serão mais aprofundadas neste trabalho.

O processo de financialização da economia, segunda característica assinalada por Harvey, implica no surgimento de inovações financeiras adotadas pelos investidores como forma de driblar os mecanismos de controle criados pelas autoridades monetárias. Alguns destes mecanismos, em especial a securitização mobiliária, têm um papel destacado na articulação do capital financeiro com o mercado imobiliário, articulação esta que é responsável por importantes alterações no processo de produção e consumo das espacialidades urbanas. Para entender as motivações na base da criação destes instrumentos os trabalhos de Mendonça (2002), Royer (2009), Ferreira & Freitas (1990) são de importância fundamental.

É oportuno salientar que nesse processo de financialização - ou financeirização, o **crédito imobiliário** destaca-se como um dos setores que mais se alterou nos últimos anos, implicando em desdobramentos importantes no tocante à questão habitacional e, em extensão, ao próprio desenvolvimento urbano.

Alvo de intenso debate nos anos 70 e 80 do século passado, o mercado imobiliário voltou a ser uma das peças chave a partir do momento em que o capital financeiro identificou campos de valorização específicos para operações capazes de ampliar seus lucros. Apesar do rico debate nessas décadas, os estudos sobre o mercado imobiliário encontravam-se um estado de letargia, somente voltando ao centro das atenções, na presente década, após os frequentes, e violentos, estouros de bolhas imobiliárias.

A partir desse momento, no qual ciclos e bolhas imobiliários assumiram proporções globais e se mostraram cada vez mais recorrentes, fez-se necessário retomar análises sobre as características cíclicas do mercado imobiliário e sua capacidade de afetar e ser afetado por outros setores da economia.

Todo esse cenário de mudanças que vem caracterizando o estágio atual da economia mundial certamente vem contribuindo para que ocorram alterações no processo de ocupação do espaço urbano, o que deu novo impulso aos estudos urbanos sobre essa temática, sobretudo na presente década. A última parte deste capítulo procura tratar sobre a evolução do entendimento acerca do fenômeno urbano neste momento do ciclo, desde o advento da desregulamentação dos mercados e do incremento das tecnologias da informação e comunicação à proliferação de crises desse início de século.

Castells (1999) e Sassen (1999) são alguns dos teóricos que fazem um esforço para entender tais transformações, se por um lado o primeiro discute a questão dos fluxos e o fim das cidades, a segunda categoriza e reafirma a importância das grandes metrópoles nos processos econômicos recentes. Longe de serem posições antagônicas, as discussões apenas refletem as relações contraditórias - global x local, que ocorrem na economia e se refletem no espaço urbano.

Com isto pretende-se finalizar o quadro mais geral sobre o momento atual e abrir caminho para às questões de ordem local, partindo da questão habitacional brasileira até alcançar as últimas alterações no marco regulatório deste setor que devem se fazer refletidas no estudo de caso.

## 2.1. Do colapso de Bretton Woods a mundialização do capital

Entender a sucessão de crises que caracterizam a atual conjuntura econômica mundial exige uma análise mínima acerca de quais fatores contribuíram para a constituição e posterior desmantelamento dos arranjos que propiciaram os anos dourados da economia no pós-guerra. Dois processos se destacam nesse contexto, quais sejam: (i) a mundialização do capital, processo mais conhecido como globalização, sintetizando as principais transformações pelas quais tem passado o capitalismo – inclusive o acentuado grau de financeirização da economia e, (ii) a emergência do neoliberalismo, enquanto um conjunto de práticas que possibilita a manutenção dos padrões de apropriação da riqueza no atual estágio do modo de produção capitalista, amplificando aquilo que Harvey denomina “acumulação por espoliação”.

É importante registrar que qualquer fenômeno econômico nos dias atuais sofre influência, direta ou indireta, desses dois processos. Para melhor entender tais fenômenos faz-se necessário recuar no tempo e encontrar um ponto de partida comum: o **desmantelamento do sistema financeiro internacional**, tal como o mesmo havia sido estruturado no pós-guerra. Essa desestruturação se inicia em meados da década de 1970 e vai gradativamente extinguindo todas as formas de controle que os governos haviam criado para conter o “instinto animal” dos mercados.

Somente após duas Guerras Mundiais - intercaladas à Grande Depressão dos anos 30 – é que a economia mundial concretiza a organização de uma ordem monetária totalmente negociada. Em Julho de 1944, liderados pelos Estados Unidos e Grã-Bretanha, reúnem-se os representantes de 44 países aliados na localidade de Bretton Woods (New Hampshire, EUA). O objetivo é discutir e estabelecer um novo marco regulatório para a economia e o

comércio mundial partindo das propostas, inicialmente opostas, apresentadas por John Maynard Keynes e Harry Dexter White<sup>21</sup>, representantes, respectivamente, do Reino Unido e dos Estados Unidos da América.

O comércio internacional que havia sido muito prejudicado no período entreguerras precisava de uma maior estabilidade econômica que a Conferência de Bretton Woods procurou estabelecer através da criação de uma série de instituições supranacionais como o FMI (Fundo Monetário Internacional), o BIRD (Banco interamericano de Reconstrução e Desenvolvimento) e do GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), órgão precursor da atual Organização Mundial do Comércio. A partir desse lastro institucional e do novo marco regulatório pactuado na conferência foram criadas as condições necessárias para os anos de estabilidade que favoreceram fortemente o comércio internacional.

Partindo do pressuposto de que o mercado não conseguia evitar crises sistêmicas, a Conferência procurou criar um sistema de regras, instituições e procedimentos para regular a política econômica internacional. Dentre as principais disposições do sistema Bretton Woods, destacavam-se: (i) a obrigação de cada país adotar uma política monetária que mantivesse a taxa de câmbio de suas moedas dentro de um determinado valor indexado ao dólar (mais ou menos um por cento), cujo valor, por sua vez, estaria ligado ao ouro, numa base fixa de 35 dólares por onça troy, e (ii) a provisão pelo FMI (Fundo Monetário Internacional) de financiamento para suportar dificuldades temporárias de pagamento. Com a adoção destas medidas, pretendia-se criar um ambiente estável capaz de promover um círculo virtuoso favorecendo o comércio entre as nações.

Essas inovações tinham como alvo as principais preocupações que os formuladores de política tinham herdado das décadas de 20 e 30. O câmbio ajustável era um instrumento para eliminar déficits no balanço de pagamentos – uma alternativa aos aumentos deflacionários nas taxas de redesconto dos bancos centrais, algo que se revelara tão doloroso no período entre-guerras. Os controles foram concebidos de maneira a evitar a ameaça em que se constituíam os fluxos de capital voláteis do tipo que se revelou desestabilizador nas duas décadas entre guerras. E o FMI, dispondo de recursos financeiros, poderes de monitoração e uma cláusula da escassez de divisas, tinha condições de penalizar os governos responsáveis por políticas que desestabilizassem o sistema internacional e oferecer compensações aos países que fossem afetados negativamente (EICHENGREEN, 2000, P.131-132).

---

<sup>21</sup> Enquanto o Plano Keynes adotava restrições cambiais e comerciais e admitia alterações nas taxas de câmbio para compatibilizar o pleno emprego com o balanço de pagamentos, o Plano Dexter White propunha um sistema livre de controles e de paridades fixas sob a supervisão de um órgão internacional. Keynes propunha a criação da *Clearing Union* (espécie de banco central dos bancos centrais) com poder de emissão de uma moeda mundial – o **bancor**. Esta proposta não foi aceita pelos americanos, pois implicaria para os EUA o ônus do ajustamento dos países deficitários.

Na prática o “Sistema de Bretton Woods” apresentou problemas desde sua implantação, principalmente devido aos fortes desequilíbrios econômicos decorrentes da Segunda Guerra. Vários países realizaram desvalorizações cambiais sem autorização do FMI e muitos só aderiram ao regime de livre conversibilidade no final dos anos 50. Ademais, os EUA quase sempre imprimiram mais dólares do que suas reservas em ouro, colocando o modelo sob constante pressão. Todos esses fatores fizeram com que o sistema funcionasse da maneira ideal por muito pouco tempo.

O padrão de Bretton Woods permitiu que os Estados Unidos exercessem sua supremacia econômica e financeira de maneira consistente até a década de 1960, quando o sistema começa a evidenciar suas contradições e abalar a estabilidade e a prosperidade econômica instituída sob a Pax Americana nas relações internacionais. Desse modo, os déficits crônicos no balanço de pagamentos americano - mecanismo que garantiu o sucesso dos arranjos de Bretton Woods e o poder financeiro norte-americano, enquanto regulador da liquidez do sistema -, torna-se também o responsável pela erosão e destruição das bases que garantiam ao dólar a função de standard universal, no momento em que a profusão de dólares torna o mercado internacional excessivamente líquido (PAIVA, 2007, p.22).

Os Estados Unidos que não sofreram os efeitos da guerra em seu território (com exceção de *Pearl Harbor*) haviam saído da guerra menos afetados que os países europeus. Não sem razão, foi o grande fornecedor de recursos para a reconstrução dos países atingidos pela Guerra, por meio do chamado Plano Marshall<sup>22</sup>. Ao mesmo tempo, exportava um novo *modus vivendi*, o *American way of life*, caracterizado pela intensa utilização dos bens de consumo duráveis (automóveis, eletrodomésticos etc). Em termos econômicos, esse período foi marcado pelo crescimento da produção em massa de produtos padronizados, o que implicava na forte expansão na indústria de bens de capital e na incorporação, definitivamente, do progresso tecnológico ao ambiente empresarial.

Apesar dos problemas, nas três décadas que se seguiram a Segunda Guerra a economia e o comércio internacional prosperaram com base no dólar e no sistema Bretton Woods. Sabia-se, no entanto, que esta questão era mantida de modo artificial pelos EUA. Esse modo conhecida como **Paradoxo ou Dilema de Triffin**<sup>23</sup>, referência ao economista Robert Triffin, evidenciava que, para ocorrer a expansão da economia, era necessário o

---

<sup>22</sup> O Plano Marshall de Auxílio à Europa foi um programa através do qual os EUA passaram a fornecer empréstimos bilaterais e doações para a reconstrução dos países da Europa, como forma de evitar a dominação comunista no velho continente. Entre 1948 e 1952 O plano Marshall enviou mais de US\$ 12 bilhões em empréstimos e concessões à Europa e Japão.

<sup>23</sup> Triffin argumentava que o sistema de Bretton Woods era “congenitamente fraco” e que os déficits do balanço de pagamentos dos Estados Unidos não poderiam servir eternamente como fonte de liquidez internacional, pelo menos enquanto se mantivesse o lastro e a conversibilidade entre o dólar e o ouro.



crescimento das reservas mundiais em dólares (para não haver crises de liquidez internacional). A injeção de dólares se dava mediante déficits externos dos EUA, proporcionando um fluxo constante de capital norte-americano e criando um excesso de dólares em outros países. Estes ao demandar a conversão em ouro, poderiam diminuir as reservas do Tesouro Americano, abalando a confiança na capacidade dos EUA em honrar o lastro do dólar. Além disso, sem a injeção de liquidez, não ocorreria crescimento econômico. Em suma, o que ocorreu nas três décadas posteriores a segunda guerra, conhecidas como os “trinta gloriosos” décadas, foi um forte crescimento econômico acompanhado por uma contínua perda de confiança no sistema.

O regime de Bretton Woods conciliava um princípio de regulação monetária internacional com as políticas monetárias nacionais. No entanto esse sistema tinha muitas contradições: papel do dólar, moeda nacional, como padrão internacional; restauração dos mercados capitalistas sem livre movimentação de capitais; rivalidade entre as grandes potências capitalistas, passando também pela rivalidade entre suas moedas. Foram essas contradições, inicialmente contidas, que suscitaram a erosão do regime durante a “idade de ouro” de crescimento no pós-guerra, e o fizeram explodir (BRUNHOFF in CHESNAIS, 1998, p.49).

No início dos anos 60, o sistema já apresentava sérios sinais de falência. Os recursos eram insuficientes para que o FMI lidasse com as crises financeiras nos próprios países desenvolvidos, estimulando que acordos fossem negociados diretamente entre os bancos centrais. Alguns países, como a França também insistiram na conversão em ouro de suas reservas em dólar, contribuindo para a ausência liquidez internacional para responder ao crescimento do comércio mundial.

Apesar da paulatina confirmação das advertências de Triffin, os Estados Unidos seguiram exercendo aquilo que Charles de Gaulle chamou de “Privilégio Exorbitante”, ou seja, o poder de financiar seus déficits na balança de pagamentos emitindo sua própria moeda sem lastro e, portanto, se beneficiando de um ganho de senhoriação internacional. No entanto a rápida recuperação das economias européias e japonesa resulta na deterioração constante dos saldos comerciais conduzindo ao dilema de Nixon, em outras palavras, o governo americano precisava desvalorizar o dólar sem comprometer o papel do dólar como moeda internacional.

Várias questões contribuíam para o desmoronamento do sistema, destacando-se: (i) as guerras da Coreia e do Vietnã e os conseqüentes aumentos nos déficits americanos, (ii) a desvalorização da libra (1968), (iii) as crises especulativas do final da década de 60 e (iv) os choques do petróleo (1973 e 1979), que encareceram uma das matérias-primas

fundamentais da matriz tecnológica sobre a qual se baseou o crescimento do período anterior. Acrescente-se que o governo americano tentava combater o processo especulativo em relação ao dólar com medidas paliativas como a restrição a investimentos realizados no exterior e à concessão de empréstimos externos por parte de bancos americanos. Contrariamente, tais medidas aceleraram o processo de internacionalização bancária dos Estados Unidos.

A última tentativa de manutenção do sistema foi a proposta de criação de uma moeda internacional a ser utilizada nas transações entre bancos centrais. Batizada como Direitos Especiais de Saque (DES), esta moeda foi apoiada de imediato pelos países com forte vulnerabilidade cambial, porém não recebeu apoio da França (que exigia que os EUA eliminassem seus débitos no balanço de pagamentos), nem do próprio governo americano que temia pela hegemonia do dólar.

Finalmente, em 1971, o sistema entra em colapso quando o presidente americano Richard Nixon anuncia a suspensão unilateral da conversibilidade em ouro. Alguns esforços para conter a especulação cambial ocorreram até 1973 como a desvalorização de 10% do dólar. No entanto estas medidas se mostraram insuficientes. Desde então, a economia mundial vive num regime de ausência de paridades correlacionadas. Segundo Almeida (disponível em <http://www.pralmeida.org/05DocsPRA/778BrettonWoods.html>, acesso em: 12/04/2010), o que existe é “*um não-sistema monetário internacional*”, no qual alguns países adotam o regime de flutuação cambial e outros atrelam suas moedas a algumas divisas fortes, especialmente o dólar.

A desorganização deste sistema representou o início de uma nova fase do capitalismo na qual há uma forte redução na ação dos Estados nacionais. Estes se tornaram submissos ao circuito financeiro comandado por grandes bancos comerciais com quase nenhuma regulamentação dos bancos centrais. O resultado foi a emergência de um novo padrão de acumulação, baseado em um processo de financeirização que privilegia atividades de caráter especulativo, em detrimento de investimentos produtivos.

Esta maior instabilidade fez com que, nas últimas décadas, o cenário político e econômico mundial se modificassem sobremaneira. Dentre as transformações mais significativas destacam-se: (i) as mudanças na esfera produtiva; (ii) a globalização financeira e, (iii) o uso do sistema de crédito como meio de apropriação do excedente econômico. Assiste-se a consolidação de um mercado financeiro global, promovendo o fim das barreiras regulatórias

e um forte processo de internacionalização das operações, gerando graves processos especulativos e uma profunda instabilidade financeira.

Este novo regime de acumulação, baseado nas finanças especulativas sob a coordenação do capital financeiro internacional, levou ao surgimento de um capital financeiro extremamente concentrado e centralizado que, juntamente com os avanços nas tecnologias da informação, vem afetando muitos dos aspectos da sociedade, inclusive aquele que diz respeito ao desenvolvimento urbano e, mais particularmente, ao processo de estruturação espacial das cidades.

É neste contexto que o capital imobiliário se articula com o capital financeiro, transformando a cidade em um produto da especulação no seu processo de valorização e de acumulação. A desregulamentação dos mercados e o surgimento de novos produtos financeiros fizeram com que as estruturas do setor financeiro e imobiliário se modificassem, encontrando novas formas de valorização do capital. O mercado imobiliário, que sempre foi visto com certa resistência, devido a baixa liquidez e os longos prazos de maturação, torna-se atrativo, tendo em vista a criação de novos produtos que o aproximam do mercado de capitais, dentre eles a securitização de recebíveis imobiliários ou simplesmente, **securitização imobiliária**.

É importante ressaltar a interligação desses processos com a evolução e o aperfeiçoamento das telecomunicações e da informática, ponto fundamental para o processo de globalização das finanças internacionais. Graças a esses avanços o novo padrão de acumulação financeirizado tornou ínfimo o tempo de circulação do capital-dinheiro. Tanto Harvey (1993) quanto Castells (1989) percebem e sinalizam este fenômeno como uma grande transformação na relação entre espaço e tempo.

O movimento de internacionalização dos mercados financeiros intensifica a criação e difusão de novos instrumentos financeiros atendendo à crescente necessidade de reprodução global do capital. A busca por liquidez em um cenário de maior volatilidade macroeconômica estimula a concorrência entre instituições e as inovações técnicas no setor financeiro modificando, até mesmo, as dimensões do espaço e do tempo.

Todas essas mudanças podem ser incluídas como parte integrante de um processo identificado como a **mundialização do capital**<sup>24</sup> - termo cunhado por Chesnais e que sintetiza e personifica as principais transformações que caracterizam atual ciclo econômico, diferenciando-se ou até mesmo encerrando o período conhecido como “fordista” que vigorou do final da Segunda Grande Guerra até as crises do petróleo (1974-1979).

Enfim, o desmantelamento do sistema Bretton Woods e o advento do processo de mundialização do capital, marcariam o final da quarta onda longa de Konfratieff e o início de um novo ciclo no qual a desregulamentação dos mercados e a financeirização da economia assumem o papel central na evolução do sistema capitalista.

O Capitalismo, então, é, pela própria natureza, uma forma ou método de mudança econômica, e não apenas nunca está, mas nunca pode estar estacionário. E tal caráter **evolutivo** do processo capitalista não se deve meramente ao fato de a vida econômica acontecer num ambiente social que muda e, por sua mudança, altera os dados da ação econômica; isso é importante e tais mudanças (guerra, revoluções e assim por diante) freqüentemente condicionam a mudança industrial, mas não são seus motores principais. Tampouco se deve esse caráter **evolutivo** a um aumento quase automático da população e do capital ou dos caprichos dos sistemas monetários, para os quais são verdadeiras exatamente as mesmas coisas. O impulso fundamental que inicia e mantém o movimento da máquina capitalista decorre de novos bens de consumo, dos novos métodos de produção ou transporte, dos novos mercados, das novas formas de organização industrial que a empresa capitalista cria (SCHUMPETER, 1984, p.112-113).

No contexto de ciclos longos, pode-se vislumbrar o processo nomeado por alguns como mundialização do capital ou globalização financeira como uma “nova configuração do capitalismo mundial”, viabilizada por meio de mecanismos que comandam seu desempenho e sua regulação (CHESNAIS, 1996, p.13). No entanto, nessa “nova configuração” as inovações presentes nas análises de Kondratiev e Schumpeter, são essencialmente **inovações financeiras**, apoiadas pela revolução tecnológica nos setores da informática e telecomunicações.

O uso do adjetivo “global” pela imprensa econômica e financeira de língua inglesa é adotado rapidamente pelo discurso político neoliberal e questionado por Chesnais quando afirma que se trata de um termo ambíguo capaz de mobilizar o imaginário social, servindo melhor ao discurso político. A expressão **mundialização do capital**, no seu entendimento conferiria maior precisão conceitual ao processo em andamento.

---

<sup>24</sup> Para CHESNAIS o termo mundialização seria mais preciso do que globalização pois transmitiria melhor a idéia de que “se a economia de mundializou, seria importante construir depressa instituições políticas mundiais capazes de dominar o seu movimento” (1996, p.24).

A palavra 'mundial' permite introduzir, com muito mais força do que o termo 'global', a idéia de que se a economia se mundializou, seria importante construir depressa instituições políticas mundiais capazes de dominar o seu movimento. Ora, isso é o que as forças que atualmente regem os destinos do mundo não querem de jeito nenhum. Entre os países do Grupo dos Sete – EUA, Canadá, Japão, França, Alemanha, Reino Unido, Itália -, os mais fortes julgam ainda poder cavalgar vantajosamente as forças econômicas e financeiras que a liberalização desencadeou, enquanto os demais estão paralisados ao tomarem consciência, por um lado, de sua perda de importância e, por outro, do longo caminho que vão ter de percorrer para 'adaptar-se' (CHESNAIS, 1996, p.24)

O processo, apresentado pelas grandes potências como extremamente positivo para o mundo, na verdade, apresenta-se assimétrico, privilegiando os países centrais e forçando a adaptação dos países em desenvolvimento. Para Chesnais, o mundo já viveu outro momento de forte mundialização financeira nos anos que antecederam a Primeira Guerra Mundial quando havia bastante liberdade de movimento dos capitais (assegurada pelo padrão-ouro) e liberdade de câmbio (garantida por tratados sobre comércio e investimentos). Para esse autor, tal situação também era considerada “irreversível”, como o atual fenômeno de mundialização do capital.

Revogadas as proteções erguidas pelo sistema de Bretton Woods, os instrumentos de liquidez criados pelo governo dos Estados Unidos para financiamento da dívida pública inauguram a 'economia do endividamento', que desde meados dos anos 1970 alimenta os euromercados, primeiro elo no nascimento dos todo-poderosos mercados financeiros de hoje, na medida em que os euromercados respondem pela internacionalização da economia de endividamento: sua formação é o primeiro passo, sem dúvida o mais decisivo, de um processo que colocou, primeiro os países devedores do Terceiro Mundo, e hoje o sistema mundial como um todo, à mercê do capital rentista (CHESNAIS, 1995, p. 215).

Chesnais enfatiza que neste novo momento é a esfera financeira que comanda a repartição e destinação social da riqueza. Seu crescimento tem se dado em ritmo superior aos do comércio exterior, PIB ou investimentos. Para ele, a dinâmica específica das finanças “alimenta-se” de dois tipos de mecanismos, quais sejam: (i) a formação de capital fictício através da inflação do valor dos ativos e, (ii) o serviço da dívida pública e as políticas monetárias que transferem cerca de 20% do orçamento dos principais países, anualmente, para a esfera financeira.

O estilo de acumulação é dado pelas novas formas de centralização de gigantescos capitais financeiros (os fundos mútuos e fundos de pensão), cuja função é frutificar principalmente no interior da esfera financeira. Seu veículo são os títulos (*securities*) e sua obsessão, a rentabilidade aliada à 'liquidez', da qual Keynes denunciara o caráter 'anti-social', isto é, antitético ao investimento de longo prazo. Não é mais um Henry Ford ou um Carnegie, e sim o administrador praticamente anônimo (e que faz questão de permanecer anônimo) de um fundo de pensão com ativos financeiros de

várias dezenas de bilhões de dólares, quem personifica o 'novo capitalismo' de fins do século XX (CHESNAIS, 1996, p. 14).

É oportuno registrar que o processo de mundialização do capital, decorrente das profundas alterações apresentadas neste capítulo é extremamente complexo e, portanto, impossível tratá-lo de forma aprofundada em um espaço tão exíguo. Não é objetivo desta tese aprofundar o entendimento sobre os variados efeitos e causas deste processo e sim, entender a relação deste fenômeno com o espaço urbano, mais especificamente com a **produção e o consumo do produto habitação**, a partir das transformações recentes nos mecanismos que regem o **crédito imobiliário** – foco principal deste trabalho.

A partir do que foi exposto observa-se as profundas transformações que afetaram a economia neste período, sinalizando o fim do período fordista e o advento de um novo modo de acumulação do capital, caracterizado pela hipertrofia do capital financeiro e altíssima mobilidade dos capitais apoiada pelos avanços nas áreas de informática e telecomunicações.

## 2.2. A financeirização do capital imobiliário

A retrospectiva histórica apresentada até o momento, objetiva caracterizar o ambiente no qual ocorreram transformações substanciais na relação entre o capital financeiro e o mercado imobiliário no final do século XX. O processo de inovação no modo de acumulação do capital, ocorrido nas últimas décadas, conduziu, entre inúmeras transformações, a um rearranjo da articulação entre o capital financeiro e o imobiliário, dando origem ao que se pode chamar de capital financeiro-imobiliário. A conjuntura econômica atual, que favorece os processos especulativos, caracteriza-se por seus critérios financeirizados, influenciando a mencionada articulação na busca de novas formas de realização de lucros.

Esse tipo de dinâmica predominante no capitalismo contemporâneo está diretamente ligada ao conceito de capital financeiro que, segundo Hilferding (1973), surge da integração entre o capital bancário e o industrial com um maior poder de decisão dos banqueiros. Em verdade no capitalismo contemporâneo várias frações de capital, não especificamente industriais, são agrupados sob as mãos dos financistas e daí irradiados por todo o mundo na busca de ganhos extraordinários.

Esse processo, que não elimina a atuação do capital mercantil imobiliário, é crescente em todo o mundo e tem se caracterizado pela intensa instabilidade econômica, pois se vincula essencialmente a processos especulativos, uma vez que o setor imobiliário é marcado pela incerteza radical.

Este capitalismo sob dominância financeira ou regime de acumulação financeirizado, como é tratado pela Escola da Regulação, se refere a um padrão sistêmico de riqueza, cuja gênese encontra-se na década de 1960, e que se expressa na forma capitalista de definir, gerir e realizar riqueza. Este padrão de acumulação é sistêmico no sentido de que possui múltiplas determinações e que nele estão envolvidos diferentes dimensões e diferentes atores do processo capitalista (PAIVA, 2007, p.43).

No caso dos processos imobiliários, que sempre foram motivados pelos interesses especulativos, ocorre o aprofundamento ainda maior das relações entre essas duas frações do capital. Aparentemente, o setor financeiro transfere algumas de suas características de “capital fictício” para o setor imobiliário, transformando a produção do espaço urbano em jogo de especulação ainda mais arriscado, **que nem sempre corresponde às necessidades da sociedade.**

Os variados fatores que contribuem para a produção e o consumo do espaço urbano em uma sociedade capitalista – quer sejam econômicos, políticos e culturais - parecem ficar subordinados às lógicas financeiras que nem sempre são defensáveis publicamente. Nesse sentido, o processo de valorização do capital imobiliário, agora internacionalizado, pode trazer violentos impactos à paisagem, ao meio ambiente e às populações locais. Significa isso que afeta tanto às elites imobiliárias urbanas quanto aos menos favorecidos.

As barreiras que impediam o aprofundamento desta relação - especialmente a pouca liquidez dos produtos imobiliários foram levantadas pela proliferação das inovações financeiras que, paralelamente ao processo de desregulamentação dos mercados, resultou no surgimento de um sistema financeiro complexo que busca por formas globais de valorização do capital. O produto imobiliário que sempre apresentou vantagens como a segurança do lastro (imóvel), por outro lado tinha deficiências como o longo período de maturação e a baixa liquidez. Os ativos imobiliários passam a atrair uma atenção especial na lógica de valorização da riqueza, uma vez que veem aumentando consideravelmente sua participação na carteira de investimentos dos principais atores das finanças globalizadas.

Os impactos do esgotamento do modelo fordista obviamente não se restringiram aos padrões de regulação dos sistemas financeiros domésticos. Em nenhum momento, os agentes financeiros deixaram de se adaptar buscando novos padrões de concorrência e gerando inovações dos instrumentos financeiros capazes de contornar as restrições impostas pelas autoridades monetárias. Dentre as várias inovações financeiras destacam-se a **securitização de dívidas** e os **instrumentos derivativos** como operações capazes de

gerenciar a liquidez e reduzir os novos riscos do mercado, maximizando a acumulação financeira de capital.

Paiva frisa que “as inovações financeiras diferem das inovações industriais em vários aspectos, dentre os quais cabe destacar o tempo de criação (novos produtos) e difusão para o mercado, que é infinitamente inferior no caso das inovações nos mercados financeiros” (PAIVA, 2007, p. 29). Esta característica somada ao grau de difusão permitido pela recente revolução das telecomunicações tornou-se uma peça fundamental do processo de globalização financeira.

Analisar as inovações financeiras significa entender suas motivações<sup>25</sup> que podem ser subdivididas, *grosso modo*, em dois grandes grupos, quais sejam: (i) aquelas motivadas pela tentativa de contornar as restrições impostas aos agentes financeiros; (ii) aquelas que buscam atenuar a volatilidade dos mercados.

Nos anos 70, a maior parte das inovações aparentemente se incluía no primeiro grupo, tendo em vista as rígidas regulações dos mercados domésticos. A partir dos anos 80, a desregulamentação dos mercados financeiros e a volatilidade das condições macroeconômicas (taxas de câmbio e de juros) estimularam a formulação de inovações que protegessem os bancos e seus clientes desta conjuntura.

Paiva enfatiza que no cenário contemporâneo esses novos instrumentos financeiros têm desempenhado um papel extremamente contraditório, pois embora redistribuam os riscos entre os grandes *players* internacionais (corporações, bancos, governos, fundos de pensão entre outros) também têm provocado uma maior volatilidade dos mercados, “potencializando os recorrentes choques especulativos e as crises financeiras sistêmicas”.

Essas inovações em contrapartida contribuíram para uma “economia de endividamento”, analisada por Minsky (1984 e 1986). Para ele, os movimentos cíclicos dos mercados, especialmente das taxas de juros e de câmbio, geravam estímulos ao acúmulo de dívidas. Minsky (*apud* PAIVA, 2007, p. 37) ressalta que “*um período de funcionamento bem-sucedido da economia conduz a um decréscimo no valor da liquidez e a uma aceitação de práticas financeiras mais agressivas*”.

Dentre as várias inovações que surgiram neste período destaca-se a **securitização de ativos** por ser a mais associada às operações que envolvem o mercado imobiliário. *Grosso*

---

<sup>25</sup> Em Mendonça (2002) encontra-se um extenso detalhamento das motivações que podem estar por trás das inovações financeiras.



*modo*, a securitização é a transformação de obrigações de crédito em instrumentos negociáveis. Por meio desta operação, um ativo de baixa liquidez é convertido em títulos mobiliários de elevada liquidez, explicando sua relação com o mercado imobiliário. Em verdade, este instrumento, também conhecido como securitização secundária, teve como objetivo inicial auxiliar o sistema de financiamento do setor da construção civil norte-americana. Porém obteve tanto sucesso que se desenvolveu em vários países, potencializando a oferta de crédito pelas instituições financeiras.

Em resumo, obrigações geradas inicialmente como forma de crédito são transformadas em papéis negociáveis, repassados aos investidores e, assim, liberando recursos para que as instituições possam oferecer mais crédito. Em Ferreira & Freitas (1990, p.10), encontram-se descritos dois fatores que estimularam o crescimento da securitização, quais sejam: (i) o retorno à prática de taxas de juros reais positivas e o declínio da inflação – reduzindo o prêmio de risco dos compradores destes ativos e; (ii) a desconfiança dos credores quanto à qualidade dos ativos dos grandes bancos internacionais.

Instrumentos imobiliários como a já descrita securitização imobiliária – emissão de títulos lastreados em hipotecas, - pulverizaram o capital investido nestes empreendimentos, favorecendo a atração de grandes investidores institucionais, na medida em que transforma um ativo imobilizado e de baixa liquidez em um produto mais líquido e negociável, tanto para os pequenos investidores individuais quanto para os grandes *players* do mercado.

Outro instrumento apresentado pelo segmento imobiliário é a produção de empreendimentos comerciais e industriais para atender a um público determinado. Além de excluir a necessidade de imobilização de um grande volume de capital na construção de imóveis por parte das empresas, este produto reduz os riscos do empreendimento em virtude da garantia de locação por longos períodos, ou seja, da geração de receita de rendimentos regularmente por meio do fluxo de aluguéis.

Conhecido como *Build-to-suit*, este modelo parece se estender para o setor de serviços, especialmente na produção de empreendimentos do tipo flat e mais ainda para o mercado de segundas residências em condomínios fechados. No Brasil, tem se verificado a proliferação de operações do tipo *Sale & leaseback* que consiste no processo onde o proprietário vende o imóvel e continua ocupando-o como locatário.

Todas essas transformações enfatizam o refinamento do processo de imbricação entre o capital financeiro e o capital imobiliário que, por sua vez, assume uma multiplicidade de

facetas no capitalismo contemporâneo. Faz-se necessário então um esforço no sentido de compreender estes movimentos como forma de auxiliar no entendimento da produção e consumo do espaço urbano.

É importante ressaltar que nessa articulação orgânica entre os grandes investidores institucionais e o setor imobiliário, o Estado está presente, apoiando novos e sofisticados produtos financeiros, orientados para o mercado imobiliário. As novas e complexas relações do capital financeiro com o capital imobiliário, a partir da maior liquidez gerada pelos títulos mobiliários, procuram criar as bases para a apropriação da renda fundiária e imobiliária. É importante destacar que ambas as frações de capital têm natureza intrinsecamente especulativa tendo em vista a incerteza radical que é inerente a esses dois tipos de mercado.

Segundo Paiva este tipo de capital dilui a fronteira entre os investimentos alicerçados em uma demanda por novos espaços construídos e os investimentos especulativos, uma vez que a maioria dos empreendimentos é lançada com bases na intuição dos promotores, ou seja, sem estudos econômicos prospectivos.

Diante desse quadro, o *modus operandi* de atuação dos financistas no final do século XIX, identificado por John Hobson, torna-se extraordinariamente atual, considerando que os lançamentos de novos empreendimentos imobiliários passam a ser um trabalho para profissionais que dominam “as artes de redigir um prospecto e de ‘fazer um mercado’”, com o objetivo precípua de infundir uma expectativa injustificada de rendimentos no público investidor, provocando um boom temporário no valor das ações. Os atuais “cavalheiros das finanças” continuam sendo negociantes de “idéias vendáveis” – tal qual os *croupiers* do século XIX –, mas com o privilégio de dispor de uma infinidade de instrumentos financeiros à disposição para realizar operações de transmutação e valorização dos lucros (PAIVA, 2007, p.192).

O otimismo exagerado dos investidores em relação aos ganhos futuros com a valorização dos imóveis quase sempre induz ao aumento dos preços dos ativos imobiliários, fazendo com que agentes ditos racionais cometam equívocos que, por mimetismo, podem inflar bolhas especulativas. Ressalte-se que, a partir da imbricação dos dois referidos capitais, tais bolhas têm amplificado seu poder destrutivo e seus canais de transmissão da crise para o conjunto da economia.

Normalmente, esta articulação necessita do suporte dos grandes centros urbanos, cuja dinâmica financeira auxilia a concretização das transformações econômicas. Porém,

processos similares podem vir a ocorrer em escalas menores, na medida em que o capital financeiro imobiliário identifique oportunidades de ganhos extraordinários.

De qualquer forma, os interesses rentistas permanecem em evidência no contexto das transformações atuais acentuando os conflitos entre os variados agentes que disputam o espaço urbano, sobretudo a terra urbana. A valorização do capital imobiliário, por mais financeirizado que ele seja, necessita da terra urbana – um ativo não reproduzível que encontra na escassez seu principal atributo de valorização. “Reter a terra para preservar a escassez continua sendo um dos objetivos principais do capital imobiliário” (PAIVA, 2007, p. 193).

O Brasil não se exclui desse processo, reproduzindo em variados níveis as características elencadas por Harvey (mercadificação, financialização, manipulação de crises e redistribuição via Estado). Durante os oito anos dos governos do Presidente Fernando Henrique Cardoso (1995/2002), a política econômica seguiu o receituário neoliberal: privatizações, programas de austeridade e uma crescente financeirização da economia. Dentre as várias medidas adotadas nesse período, no âmbito da política habitacional, destaca-se a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), como parte da construção de um novo modelo de crédito que propunha inserir a questão habitacional como uma questão de mercado.

Um dos principais objetivos do SFI foi criar um sistema de financiamento mais flexível do que o SFH, no qual as operações são livremente pactuadas, segundo as condições de mercado. Para tanto, se utilizou como base o modelo do mercado de crédito americano, criando um conjunto de normas para regular a participação de instituições financeiras e não financeiras, em operações de financiamento imobiliário. Segundo Carrasqueira (2008, p. 55), *“A grande diferença entre as propostas do SFI e do SFH é a seguinte: no primeiro os créditos não permanecem na carteira das instituições financeiras, sendo securitizados; no segundo, a carteira permanece no ativo do banco, sendo a dívida amortizada no prazo contratual.”*

É importante salientar que a implantação desse novo modelo de financiamento imobiliário representou mais uma tentativa de manipulação do sistema de crédito a serviço da acumulação de capital do que um sistema de promoção de direitos sociais. Afinal, reduziam o direito à moradia ao acesso privado a uma mercadoria negociada livremente no mercado. Em suma, resume o conceito de mercadificação citado por Harvey:

A mercadificação presume a existência de direitos de propriedade sobre processos, coisas e relações sociais, supõe que se pode atribuir um preço a eles e negociá-los nos termos de um contrato legal. Há o pressuposto de que o mercado funciona como um guia apropriado – uma ética – para todas as ações humanas (HARVEY, 2005, p.178).

O novo sistema praticamente reduzia o direito à moradia à uma garantia de acesso ao crédito, transformando-o no principal instrumento da política habitacional. Para Royer:

O cidadão beneficiário de um direito transforma-se em um cliente do sistema bancário, incluído ou excluído das modalidades de financiamento. O risco do financiamento, as garantias pessoais e reais oferecidas, o nome limpo na praça viram um problema de quem demanda a mercadoria (ROYER, 2009, p. 25).

Royer (2009) também enfatiza como a expansão da base do financiamento e a atração de liquidez exigiram a formatação de novos instrumentos de crédito e a criação de mercados primários e secundários. Nas palavras de Harvey: a financialização do setor. Inspirada nos modelos do Banco Mundial, era tido como a solução para a captação de recursos para o setor imobiliário, inclusive para o financiamento imobiliário e o combate ao déficit habitacional.

A última característica da acumulação por espoliação, citada por Harvey – redistribuição via Estado, também está presente na construção deste novo modelo de financiamento, uma vez que, mesmo captando recursos nos mercados de capitais, ele não abre mão dos fundos públicos. A concessão de garantias, isenções e vantagens tributárias também são formas encontradas pelo Estado para impulsionar a acumulação de capital, ilustrando o processo de redistribuição descrito por Harvey.

A acumulação por espoliação não pode, neste sentido, ser ignorada nas análises das novas arquiteturas do financiamento habitacional e imobiliário. Os estudos sobre o Sistema Financeiro da Habitação - SFH e do Sistema Financeiro Imobiliário – SFI têm de levar em conta a manifestação histórica deste processo para apreender os efeitos positivos e negativos da financeirização do crédito imobiliário e do crédito habitacional, por consequência (ROYER, 2009, p. 27).

A implantação do SFI, e todo o conjunto de regras integrantes do novo marco regulatório para o setor imobiliário, foram recebidos como a única alternativa ao financiamento imobiliário uma vez que o Estado apresentava, cada vez menos, condições de financiar a produção de habitações. No entanto, contrariando as previsões, não ocorreu uma grande captação de recursos no mercado de capitais, capaz de alavancar a produção habitacional de maneira sustentável.

Além disso, o FGTS e SBPE, tidos como fundos instáveis, dependentes do cenário macroeconômico, continuaram funcionando e, a partir da implantação da Lei nº 10.931/2004, vêm promovendo um aumento vertiginoso do número de financiamentos, representando um desempenho excepcional, inclusive superior aos melhores anos da década de 1980.

O mercado imobiliário, o capital financeiro, o Estado e o consumidor final continuam sendo os principais agentes desse processo e as cidades o palco de importantes conflitos de interesses e transformações espaciais. Ao mesmo tempo em que representam o *locus* da reprodução social, tendem a desempenhar também o papel de *locus* da reprodução do capital financeiro imobiliário na sua busca incessante pelo lucro.

### **2.3. Impactos sobre o território e o desenvolvimento urbano**

Todas as transformações pelas quais passou a economia mundial na segunda metade do século XX certamente afetaram a sociedade nos mais variados aspectos, porém, como evidenciado, o espaço urbano destaca-se por estar intimamente ligado ao capital e aos seus modos de acumulação. As inovações tecnológicas, a mundialização do capital e a reestruturação da articulação do capital financeiro com o capital imobiliário trouxeram consequências fundamentais para os processos de produção e consumo do espaço urbano.

Entender este fenômeno requer uma breve revisão acerca do debate urbano deste período de modo a subsidiar as discussões atuais e os rebatimentos do processo de financeirização para as cidades.

O processo de estruturação da sociedade e do território ganhou novos contornos em função das transformações nas relações financeiras que ocorreram ao final do século XX. A renovada centralidade que algumas cidades exercem enquanto espaço de comando de uma nova geografia, marcada pela globalização financeira, acrescenta uma maior complexidade às antigas questões urbanas. Os novos modos de acumulação do capital trazem rebatimentos importantes sobre as estruturas espaciais, impondo novas relações entre os territórios.

Seria impensável realizar um apanhado sobre a produção teórica acerca da cidade que dominou o final do século XX e a presente década. Portanto, pretende-se apenas situar algumas das principais linhas de pesquisa que possuem uma ligação mais direta com o enfoque deste trabalho no intuito de alimentar o debate mais recente.

A produção e apropriação social da cidade eram os principais focos do debate urbano entre as décadas de 70 e 80. Para autores como Castells, Lojkine, Topalov e Harvey, a concepção do urbano estava relacionada ao lugar da reprodução da força de trabalho e das relações sociais de produção e de consumo do espaço das cidades. As formas como os diversos atores se articulavam em torno dos seus interesses e a disputa pela apropriação do espaço urbano seriam pontos centrais no processo de estruturação das cidades.

Durante muito tempo, a imagem da 'cidade do capital' dominou o debate urbano. A maior parte desses estudos estabelecia uma relação universalizante entre o urbano e o capital e subordinava os 'fenômenos urbanos' à lógica geral da valorização do capital; condições gerais de produção (LOJKINE, 1977), espaço da luta em torno de consumo (CASTELLS, 1972) ou o circuito secundário que absorve a superacumulação do Setor Primário (HARVEY, 1985) davam o tom do debate e dividiam os 'corações e mentes' dos estudiosos e dos atores do urbano (ABRAMO, 1995, p. 510)

Abramo registra que esta visão estruturalista foi substituída por estudos muito mais voltados para os aspectos históricos e geográficos do fenômeno urbano, estudos de caso e enquetes que na visão dele "tangenciavam o jornalismo engajado".

Paralelamente a este debate, a partir de meados da década de 80, a transformação no padrão de acumulação do capital e na regulação econômica, auxiliados pelos violentos avanços nas tecnologias de informação e comunicação, começavam a moldar profundas alterações econômicas, sociais e espaciais.

Afinal, os processos de desregulamentação global em paralelo com o desenvolvimento das novas tecnologias de informação e comunicação ajudaram a consolidar, como dito, um novo padrão de acumulação financeirizado. Este novo padrão de acumulação implicou em profundas mudanças na organização do território e nas estratégias de desenvolvimento ao estabelecer novos padrões locais e promover a emergência de novos lugares estratégicos para a produção.

A redefinição das hierarquias urbanas é um tema muito presente na década de 1990. Exemplos clássicos são as realizações de grandes eventos esportivos ou a instalação de centros culturais enquanto fenômenos capazes de desencadear a reestruturação física e simbólica da cidade e reposicioná-la em um novo contexto mundial como pólos de serviços especializados – turismo, artes, informação etc.

*Grosso modo*, destacam-se duas linhas teóricas acerca do processo de globalização e de suas consequências para o espaço urbano: (i) uma que relativizava a questão da localização, enfatizando que, neste momento o lugar perde importância, tendo em vista os avanços dos sistemas de informação; (ii) outra que reafirma a importância das cidades enquanto centros de controle da atividade econômica mundial.

O espaço de fluxos enunciado por Castells pode representar a primeira corrente teórica. Através de sua obra *A sociedade em rede*, ele apresenta uma importante contribuição para o debate sobre as sociedades de tecnologia avançada neste início de novo século. A partir de uma ampla base de dados empíricos, o autor situa a sociedade contemporânea como uma sociedade globalizada, centrada no uso e aplicação das informações, cuja base material está sendo alterada pela revolução tecnológica, acarretando mudanças nas relações sociais, nos sistemas políticos e nos sistemas de valores.

A tecnologia da informação é o ponto de partida que Castells utiliza para examinar as transformações que ora ocorrem na “nova economia, sociedade e cultura em formação” (CASTELLS, 1999, p. 24), uma vez que ela penetra em todas as esferas da atividade humana.

Quatro são os aspectos principais da teoria de Castells, quais sejam: (i) a centralidade da tecnologia de informação, (ii) a articulação do conceito clássico de modo de produção à noção de modo de desenvolvimento, (iii) a compreensão do Estado no desenvolvimento econômico e tecnológico, (iv) a caracterização da sociedade informacional como uma sociedade em rede.

Sobre a centralidade da tecnologia da informação, Castells mostra que o desenvolvimento desta área foi moldado pelos interesses do capitalismo, a partir dos anos oitenta, como parte do seu processo de expansão mundial.

Por fim, Castells apresenta o conceito de sociedade em rede como uma das características da sociedade informacional, na qual as novas tecnologias “agruparam-se em torno de redes de empresas, organizações e instituições para formar um novo paradigma sociotécnico” (1999, p. 77). Seu conceito de rede parte de uma definição bastante simples - “rede é um conjunto de nós interconectados” (p. 498) que, devido a sua flexibilidade, pode dar conta das complexas configurações das sociedades contemporâneas.

"redes são estruturas abertas capazes de expandir de forma ilimitada, integrando novos nós desde que consigam comunicar-se dentro da rede, ou seja, desde que compartilhem os mesmos códigos de comunicação (por exemplo, valores ou objetivos de desempenho). Uma estrutura social com base em redes é um sistema aberto altamente dinâmico suscetível de inovação sem ameaças ao seu equilíbrio" (CASTELLS, 1999, p.499).

Com base nestes conceitos o autor apresenta algumas conclusões sobre vários aspectos da era da informação indicando que "a nova economia está organizada em torno de redes globais de capital, gerenciamento e informação" (CASTELLS, 1999, p.499).

A segunda corrente teórica de pesquisa, representada pelos trabalhos de Saskia Sassen renovam a importância das grandes cidades enquanto lugares estratégicos no capitalismo contemporâneo. Apesar de admitir a existência de uma totalidade estruturada à longa distância, os defensores da "cidade global" enfatizam que algumas localidades se transformam em centros hierarquizados de decisão. A redução das barreiras à livre circulação de fluxos financeiros em escala global, das possibilidades geradas pelas tecnologias de comunicação e informação bem como da concepção contemporânea de dispersão global das atividades econômicas e de um controle integrado globalmente levaram a uma nova forma de pensar as cidades em termos dos fatores de decisão do capital, dos setores econômicos que o atraem ou não, cujas decisões tendem a gerar fortes impactos territoriais.

O termo "cidade mundial" foi utilizado inicialmente por Patrick Geddes em seu livro *Cities in evolution* (1915), no qual ele faz uma espécie de hierarquização das cidades mundiais em função das preferências de localização das grandes corporações. Posteriormente outros autores como Peter Hall (1966) e John Friedmann (1986) também utilizaram o conceito de cidades mundiais em seus escritos. Em verdade a visão destes primeiros autores se restringia ao uso do termo para qualificar regiões onde ocorria forte concentração de grandes empresas multinacionais.

Não sem razão, foi na década de 80 que se assistiu a retomada da temática sobre configurações urbanas, sob uma nova ótica – o novo papel das metrópoles em decorrência das transformações econômicas e financeiras que ocorriam em todo o mundo. Nesse sentido, termos como cidade global, cidade-região, cidade pós-fordista evidenciam uma divisão de abordagens em variados estudos.

Sassen se apóia em Castells quando trata da importância da rede hierárquica de espaços interconectados mundialmente, mas diverge do determinismo tecnológico da cidade



informacional quando encaminha sua análise para a valorização do fenômeno da expansão de um setor financeiro marcado pela extrema mobilidade do capital, possibilitada pelos avanços tecnológicos. Para Sassen, a globalização e os avanços tecnológicos amplificam os fluxos de informação, mas a locação territorial continua sendo um aspecto decisivo.

É justamente nesse contexto que as cidades se revestem de maior importância, refletindo as transformações econômicas e financeiras e procurando se inserir no novo padrão de acumulação financeirizado. As fronteiras territoriais nacionais perdem importância, assim como seus marcos regulatórios como resultado da dispersão espacial e integração global. Elas assumem um novo papel estratégico e passam a exercer quatro funcionalidades:

first, as highly concentrated command points in the organization of the world economy; second, as key locations for finance and for specialized service firms, which have replaced manufacturing as the leading economic sectors; third, as sites of production, including the production of innovations, in these leading industries; and fourth, as markets for the products and innovations produced (SASSEN, 1991, p. 03-04).

As decisões das grandes corporações organizadas em rede, para Sassen, refletem diretamente na espacialidade urbana concretizando as contradições do capital internacionalizado, se acomodando ou entrando em conflito. Vale salientar que as análises dessa autora focalizam as cidades que concentram os grandes fluxos e o controle global dos mercados financeiros, implicando uma nova geografia de lugares estratégicos em escala global.

É nesse contexto que emerge o planejamento estratégico e os grandes projetos de renovação urbana como panacéia para resolver os problemas decorrentes da decadência econômica e atrair novos investimentos para a cidade. Para adequar o urbano às exigências do capital, ocorre uma mobilização de diversos atores, especialmente das elites rentistas locais e do Estado na tentativa de tornar seus territórios mais atrativos ou competitivos no contexto global. Em suma, o planejamento e gestão urbana devem ser capazes de vender a cidade por meio das vantagens comparativas oferecidas ou da construção de atributos valorizados pelo capital internacional.

Alguns atributos se destacam no processo de atração destes capitais: aeroporto internacional, sistema de telecomunicações, hotéis de luxo, empresas financeiras, escritórios do governo regional e local. Essas infraestruturas e serviços agregam centralidade à cidade, inserido-a no circuito global do capital. As cidades que não possuem essas características correm o risco de ficar à margem do processo de globalização.

Em outras palavras, no momento em que a lógica financeira passa a desempenhar um papel mais incisivo sobre os padrões de ocupação do território surgem novas hierarquias. As cidades industriais perdem em importância para cidades mais 'globalizadas'. Problemas como desorganização, poluição e concentração da pobreza afastam os antigos centros industriais das novas exigências espaciais e logísticas de uma nova geografia.

Paiva enfatiza, ainda que a necessidade de se atrelar à economia mundial provoca uma reação nas elites locais e no mercado imobiliário "que passam a defender a revitalização do espaço urbano como forma de criar espaços atrativos e inserir o 'local' no processo de globalização" (2007, p.70).

Este questionamento torna-se 'idéias fora do lugar' quando se revela os 'interesses velados' do capital imobiliário. O fato é que existe um evidente domínio do capital imobiliário que se manifesta não somente na idéia de ver a cidade como uma máquina de produzir riquezas, mas também na subordinação das políticas urbanas à lógica da concorrência entre lugares para atrair o capital financeiro global. O esforço por uma centralidade na geografia do capital global se constitui, na prática, numa busca incessante pela valorização dos ativos imobiliários das elites locais, isto é, uma estratégia muito competente de valorização de capitais rentistas (PAIVA, 2007, p. 70).

É notável a quantidade de intervenções pontuais impostas pelos governos por meio de um discurso modernizante, que visam garantir os ganhos do capital imobiliário, mesmo que passando por cima das instâncias democráticas que deveriam nortear a construção do espaço urbano. A cidade é então transformada em uma máquina do crescimento, mediante a qual as elites imobiliárias locais se associam ao poder público para legitimar a implementação de grandes projetos urbanísticos.

Em outras palavras, a cidade adquire mais ainda um papel de mercadoria na qual o espaço urbano é o principal produto da obsessão especulativa na busca por lucros excepcionais. Sendo que, agora, esse circuito de valorização do capital imobiliário não está mais restrito aos capitais nacionais, mas conta também com a participação de agentes internacionais que, normalmente, se associam com as elites locais para promover transformações que valorizem os ativos imobiliários.

A transformação das cidades em mercadorias vem indicar que o processo de mercantilização do espaço atinge outro patamar, produto do desenvolvimento do mundo da mercadoria, da realização do capitalismo e do processo de globalização em sua fase atual. A existência de um mercado de cidades, como um fenômeno recente, mostra a importância cada vez maior do espaço no capitalismo – a orientação estratégica para a conquista do espaço, que agora alcança cidades como um todo, postas em

circulação num mercado mundial – evidencia a produção global do espaço social” (SÁNCHEZ, 2001, p.33)

O esforço das cidades para se inserir nesta nova geografia do capital mundial tem caracterizado o grande desafio da maioria dos governos locais e, mais particularmente, das políticas urbanas. Sob o lema de gerar mais renda e emprego, essas políticas priorizam os interesses das elites locais e do capital financeiro imobiliário em detrimento do atendimento às reivindicações das populações mais carentes, empurrando parte significativa dessas populações para a marginalidade urbana.

O estilo empresarial de planejar o urbano favorece a competição entre cidades e regiões procurando enfatizar o caráter diferenciado local por meio de instrumentos como o *city marketing* e o urbanismo de espetáculo na tentativa de melhorar a eficiência, atratividade e consequentemente a inserção da cidade na rede global. A capacidade de atrair capitais internacionais, renda e emprego passam a ser o grande desafio dos governos locais e da política urbana, que passa a valorizar unicamente as escalas global e local.

Nessa perspectiva de redefinições de escalas, desencadeiam-se dois processos antagônicos: a homogeneização e diferenciação do espaço. Enquanto, por um lado, é necessário criar um ambiente semelhante às demais cidades globais, flexibilizando marcos regulatórios e uniformizando processos econômicos, por outro lado, a valorização das especificidades e vantagens é determinante no ambiente competitivo que se estabelece. Este processo pode ser sintetizado pelo neologismo “Glocalização” criado pelo geógrafo belga Eric Swyngedouw para expressar a importância dessa relação, aparentemente contraditória, entre homogeneização e de diferenciação dos espaços.

A ação do poder público na tentativa de ajustar o espaço urbano local aos interesses econômicos, além de ser extremamente custosa para os fundos públicos normalmente afeta o tecido urbano. Os interesses rentistas urbanos e financeiros são os verdadeiros beneficiados nesse processo.

Há um consenso, entre os analistas críticos desse processo, que os grandes projetos de revitalização e intervenções imobiliárias pontuais, apesar dos objetivos de promover a regeneração urbana, têm contribuído para o caráter fragmentado que as cidades têm assumido nas últimas décadas. Ocorre um evidente conflito entre os interesses do grande capital (financeiro e/ou imobiliário) e os interesses que defendem as funções sociais da

cidade. Em suma a produção do espaço urbano é social, porém a apropriação das positivities é privada, o resultado é um território fragmentado e socialmente segregado.

O ambiente diferenciado que surge desse processo é altamente propício para a atuação do capital imobiliário, que se aproveita das inovações urbanas e financeiras, para obter lucros cada vez maiores. Os novos agentes econômicos (fundos de pensão etc.) passam a atuar no mercado imobiliário com grande poder de construir novas centralidades, favorecendo os interesses rentistas imobiliários, reforçados pelos interesses rentistas financeiros.

#### **2.4. Mundialização e financeirização no Brasil**

O Brasil vem participando de maneira cada vez mais ativa dos processos descritos até agora. A fragilidade de sua economia nos anos 80 vem sendo modificada desde a estabilização da economia alcançada após a implantação do Plano Real (94). Em um primeiro momento, a despeito do controle da inflação, alguns fundamentos da economia impediam que o país alcançasse maiores níveis de recomendação das agências de risco. A elevadíssima taxa de juros e baixo nível da poupança interna mantinham o país vulnerável aos ataques especulativos internacionais, como de fato aconteceu durante a crise do México e a da Rússia – forçando o país a recorrer ao FMI.

Até o início do Século XXI, pode-se dizer que o Brasil participava como coadjuvante na maioria dos processos de mundialização do capital, recebendo investimentos de maneira restrita e sendo alvo da volatilidade do capital internacional. Esse cenário começa a se alterar a partir de 2000 quando as taxas de juros iniciam um processo de queda gradual e sistemático, passando a atrair mais investimentos para o país.

É importante lembrar que, em um primeiro momento, a forte desvalorização do Real frente ao dólar e ao Euro, provocaram o aumento do fluxo turístico para o Brasil. Países como Portugal, Espanha, Itália e posteriormente os países escandinavos aumentaram significativamente o fluxo turístico para o Brasil, privilegiando em parte a região Nordeste, principalmente devido à proximidade geográfica, a beleza do litoral e ao binômio praia e sol – fortes atrativos para o turista europeu. O crescimento do turismo certamente foi catalisador do crescimento do investimento internacional direto que ocorreu de forma crescente na primeira metade da década de 1990.

A presença constante de estrangeiros nas cidades litorâneas do Nordeste, desencadeou um forte crescimento tanto do mercado de segundas residências quanto de projetos turístico-hoteleiros de grande porte (*resorts*, condomínios etc) que chegou a afetar o mercado

imobiliário local. No caso de Natal, capital do Rio Grande do Norte, segundo entrevistas dos principais agentes do mercado imobiliário, a participação internacional atingiu cerca de 35% de todas as transações realizadas. Esse crescimento representa o início de um processo de descentralização dos processos econômicos e financeiros que tradicionalmente ocorriam nos grandes centros financeiros globais, em suma, regiões distantes dos países centrais começavam a participar ativamente da globalização financeira.

Foi nesse contexto, muitos governos estaduais e municipais se voltaram para a atividade turística como se esta fosse à redenção econômica da região e fazendo uso de todo o receituário neoliberal do *city marketing*, promoveram intervenções urbanísticas e alterações na legislação de modo a se adaptar às necessidades dos grupos econômicos que prometem grandes investimentos no setor turístico e imobiliário. Assistiu-se a um forte processo de ocupação da faixa litorânea, especialmente por parte de grupos internacionais associados às elites rentistas locais, seja na produção de condomínios fechados quanto no planejamento de megaempreendimentos que abusavam dos recursos midiáticos, especialmente do uso da imagem de esportistas e artistas de nível internacional, na divulgação dos empreendimentos.

Três pontos devem frisar: (i) até 2008 a maior parte das unidades planejadas destinavam-se ao mercado externo, caracterizando-se por habitações de grande porte e alto padrão de acabamento; (ii) a questão da infraestrutura sempre ficava a cargo do estado interessado em atrair os investidores e, (iii) as questões ambientais e urbanísticas começaram a ser motivos de conflitos permanentes.

Paralelamente a toda essa efervescência o governo do Presidente Luís Inácio Lula da Silva implantava uma série de alterações para reativação de uma política habitacional capaz de mitigar o déficit habitacional brasileiro. Tais alterações dividiam-se em dois grandes grupos: àquelas voltadas para as habitações de interesse social – normalmente financiadas por fundos paraestatais (FGTS e FAT por exemplo) e àquelas que procuravam fazer deslanchar o financiamento de habitações através do mercado de capitais. Esse processo iniciado, ainda no Governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, com a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI) em 1997, e que, ainda não havia alcançado números significativos, principalmente devido à conjuntura macroeconômica do Brasil, passou por uma profunda reformulação em 2004, com a adoção e regulamentação de alguns instrumentos jurídicos que alavancaram o setor habitacional brasileiro.

Todo esse cenário passou por uma prova de fogo quando, em meados de 2008, foi deflagrada a maior crise financeira internacional desde 1929. Batizada de 'crise do *Subprime*', em referência aos títulos menos confiáveis do mercado habitacional norte-americano, a crise alastrou-se pela maioria dos países desenvolvidos, atingindo o mercado financeiro como um todo. O efeito dominó causado pela falência de algumas das mais tradicionais instituições financeiras norte-americanas, provocou esvaziamento da imensa bolha imobiliária, enorme níveis de inadimplência, queda acentuada no preço dos imóveis e até a estatização das duas grandes agências de crédito imobiliário dos EUA.

O Brasil devido, principalmente, o perfil mais conservador das instituições financeiras, a rígida regulamentação das operações financeiras e às rápidas medidas de recuperação da economia (redução de impostos, programas de investimentos etc.) conseguiu atravessar a crise com impacto reduzido chegando a 2010 com a recuperação total dos índices pré-crise.

Apesar do impacto devastador nos megaprojetos turístico-hoteleiros – praticamente nenhum foi concretizado, o mercado imobiliário continuou a crescer e a atrair investidores nacionais e internacionais, embalado pelos programas governamentais como o 'Minha Casa, Minha Vida' e pelas primeiras Ofertas Públicas de Ações (OPA) das empresas do setor de construção civil e imobiliário no mercado de capitais. A venda de ações, por parte dessas empresas, representa mais um passo no processo de financeirização do capital imobiliário impondo uma forte expansão nas atividades dessas companhias.

O resultado mais visível foi a forte nacionalização do mercado imobiliário, representado pela chegada das empresas do setor para atuar nas principais cidades do Nordeste, seja de maneira isolada ou em associação com empresas locais. Juntamente com a produção das empresas locais e de capitais vizinhas (Recife, Fortaleza e João Pessoa) que também aportaram no mercado local, está composto o quadro de enorme expansão do crédito e da produção imobiliária privada. Acrescente-se, ainda, que a escolha do Brasil para sediar os dois maiores eventos esportivos mundiais - Copa do Mundo (2014) e Olimpíadas (2016) - certamente deverá trazer alterações excepcionais no setor turístico e imobiliário do país e, especialmente para o Nordeste que abrigará 04 cidades-sede da Copa (Salvador, Recife, Natal e Fortaleza).

Provavelmente o estoque de terras adquirido pelos grupos internacionais voltará a ser tema de acalorados debate sobre o uso e ocupação do solo, influenciando nos preços dos imóveis por apresentar elevado grau de valorização em virtude de suas características ambientais e paisagísticas.

Questões como a mundialização dos capitais, a financeirização do capital imobiliário, globalização x singularidades da regionais/locais vão estar lado a lado com outras como: redução do déficit habitacional, crédito imobiliário, provisão de infraestrutura e a fragmentação das cidades brasileiras, recorrentes ao debate urbano. Compreender esses fenômenos faz-se necessário para contribuir na redefinição de políticas públicas que atenuem os principais conflitos e auxiliem na construção de uma melhor qualidade de vida para os habitantes dessas cidades.

### Considerações finais

O atual estágio de entrelaçamento entre o capital financeiro e imobiliário tem origem nas profundas alterações da economia pós-Bretton Woods. A crise que atingiu o Fordismo restringia o processo de reprodução ampliada do capital estimulando a emergência do estado neoliberal. Foi nesse contexto que o processo de desregulamentação da economia conduziu nos anos seguintes a uma fortíssima expansão e mundialização capital financeiro que, através da criação uma série instrumentos inovadores, conseguiu se associar a diversas frações do capital – do industrial ao imobiliário.

A securitização imobiliária destaca-se dentre as inovações que possibilitam a expansão do crédito imobiliário repercutindo, na produção imobiliária, interesses financeiros que nem sempre coincidem com a demanda por espaço construído. Esse tipo de atuação transforma mais ainda a relação do capital com o território podendo interferir nos processos urbanos de modo a potencializar situações que possam gerar maiores ganhos.

Deve-se ter clareza que a expansão do sistema de crédito, em uma conjuntura de economia estável, certamente traz uma série de positivities como a geração de emprego, o aumento renda e a redução do déficit habitacional. Porém a euforia característica de algumas fases do ciclo pode implicar na redução das margens de segurança e induzindo a uma *economia de endividamento* (MINSKY, 1984). Trata-se nas palavras de Harvey (2005) do uso do crédito como meio radical de apropriação do excedente econômico – característica da acumulação por espoliação.

No Brasil, esse processo se reproduz através da manutenção de um sistema de financiamento com fundos paraestatais em paralelo com o novo sistema de mercado, ou seja, não deixa de ser uma espécie de redistribuição de capital via Estado. Ademais, a transformação do espaço urbano, seja através de intervenções embelezadoras ou da implantação de infraestruturas, redefine os lugares normalmente privilegiando determinados setores do mercado.

### **CAPÍTULO III**

#### **A evolução do crédito imobiliário no Brasil: do autoritarismo à financeirização.**

- 3.1 Gênese do financiamento imobiliário no Brasil.
- 3.2 O Sistema Financeiro Imobiliário -1964/1986.
- 3.3 O período entre 1986 e a criação do SFI (1997).
- 3.4 A implantação do sistema financeiro imobiliário (SFI) – 1997 a 2004.
- 3.5 O crédito imobiliário após 2004.



O financiamento habitacional no Brasil atravessa um momento de excepcional expansão, caracterizado pelos sucessivos recordes anuais na concessão de crédito imobiliário, alongamento dos prazos de financiamento e redução das taxas de juros. O aquecimento da promoção imobiliária, especialmente no que diz respeito à produção de habitações, reflete diretamente o aumento no volume de crédito e repercute significativamente na produção do espaço urbano. Urge entender as condições e transformações que influenciaram tal crescimento nos níveis de financiamento como forma de subsidiar análises tanto sobre a sustentabilidade do modelo bem como sobre os impactos que esta expansão pode vir a causar sobre as cidades brasileiras.

Não é objetivo deste trabalho esquadriñar a evolução do sistema de crédito no Brasil desde seus primórdios, porém, é necessário contextualizar o fenômeno de forma a proporcionar um entendimento mais abrangente de como se chegou ao modelo atual. Desta forma, para um melhor entendimento da atual conjuntura, faz-se necessário uma rápida revisão sobre a evolução do financiamento imobiliário no Brasil, concentrando-se especialmente no período pós-Plano Real, quando se iniciaram as mudanças estruturais que conduziram ao novo formato do sistema de crédito imobiliário no Brasil.

A questão do financiamento imobiliário emerge, ao final do século XIX, conjuntamente com a expansão do processo de urbanização das principais cidades brasileiras. As transformações decorrentes do fim do ciclo econômico do café e o início do processo de industrialização intensificaram o êxodo rural e o consequente crescimento demográfico das áreas urbanas. É neste momento que se inicia o que pode se chamar de uma produção rentista, ou seja, de casas de aluguel que seriam a base para o desenvolvimento de um novo tipo de capital denominado imobiliário que visava especialmente à renda fundiária urbana.

A ausência de uma legislação urbanística também permitiu a proliferação indiscriminada de subhabitações e cohabitações que ficaram conhecidas como cortiços e vilas, normalmente situadas nas áreas centrais das grandes cidades, que contribuíram para o agravamento uma série de problemas urbanos decorrentes da altíssima densidade e da insalubridade característica destas habitações.

As intervenções higienistas, comuns à época, representaram a resposta dos governos, e das elites, na tentativa de reorganizar e recuperar os espaços privilegiados das cidades, ordenando e embelezando as cidades. Além das intenções estéticas e de saúde pública, fica clara a intenção de transferir as populações de baixa renda para periferia e liberar as áreas

mais nobres para a exploração do mercado imobiliário. É neste contexto que se assiste ao início da relação entre o mercado imobiliário e o Estado que vai ser o foco deste capítulo.

Ao longo de todo o século XX esta relação será desenvolvida e passará por diversos modelos que repercutirão na produção e consumo do espaço urbano, especialmente das metrópoles, mas também nas cidades de porte médio. Cada um desses modelos refletia sua respectiva base legal estabelecida como forma de ordenar a distribuição de crédito e combater o déficit habitacional.

O crescimento demográfico acelerado das primeiras décadas implicou na primeira crise de moradias que vai se acentuar na década de 30, dado o incremento do processo de industrialização e o desestímulo do mercado de casas de aluguel, tendo em vista a legislação amplamente favorável ao inquilino. Surgem então as primeiras tentativas de se estabelecer políticas de financiamento habitacional através dos Institutos e Caixas de Aposentadoria. Esse momento é caracterizado por políticas populistas e paternalistas insustentáveis do ponto de vista econômico.

Após inúmeros fracassos e, com a chegada dos militares ao poder através do golpe de 1964, é elaborado e implantado o principal modelo de financiamento habitacional brasileiro. O Sistema Financeiro de Habitação (SFH), lastreado por fundos paraestatais, funciona até os dias atuais e mostrou-se flexível o suficiente para atravessar as mais diferentes conjunturas políticas e econômicas. Apesar de todas as críticas, muitas delas pertinentes, o sistema viabilizou a construção de cerca de 6,5 milhões de habitações que, apesar de não resolver completamente o déficit habitacional brasileiro, representam uma significativa contribuição para o parque habitacional brasileiro.<sup>51</sup>

Com o fim da ditadura e a desestruturação do SFH, simbolizada pelo fechamento do Banco Nacional de Habitação (BNH) em 1986, o Brasil atravessou uma década de forte crise no crédito imobiliário durante a qual o setor privado foi forçado a se reorganizar e buscar novas formas de financiamento para a produção. Os altíssimos índices de inflação e as bruscas alterações da economia causadas pelos sucessivos planos econômicos amplificavam a insegurança em setor marcado pela incerteza radical. Nesse sentido os empreendimentos

---

<sup>51</sup> Segundo BONDUKI ([http://www.usjt.br/arq.urb/numero\\_01/artigo\\_05\\_180908.pdf](http://www.usjt.br/arq.urb/numero_01/artigo_05_180908.pdf)), o SFH financiou 4,3 milhões de habitações até a extinção do BNH – sendo 2,4 com recursos do FGTS (direcionadas ao setor popular) e 1,9 milhões com recursos do SBPE para o mercado de classe média. Somadas ao período pós-BNH (até o ano 2000) teriam sido financiadas 6,5 milhões de unidades habitacionais.

autofinanciados ou organizados como condomínios fechados destacaram-se como as alternativas mais utilizadas pelos promotores imobiliários.

A atual configuração do setor tem início com a implantação do Plano Real (1994), principal responsável pela estabilidade econômica que perdura até os dias atuais. A moeda forte (paritária com o dólar) e o ambiente de inflação controlada alavancaram os chamados empreendimentos autofinanciados e os condomínios fechados em um primeiro momento (1995/1996). Porém por atenderem principalmente às famílias de renda mais alta, capazes de absorverem financiamentos habitacionais em prazos mais curtos – 08 ou 10 anos – esses empreendimentos rapidamente esgotaram seu nicho de mercado.

Em 1997, o ideário neoliberal que predominava no governo estimulou a criação de um novo modelo de financiamento, mais ágil e flexível, baseado na experiência norte-americana e estruturado no mercado financeiro enquanto provedor dos recursos para a habitação. O SFI (Sistema Financeiro Imobiliário) não alcançou o sucesso esperado nos primeiros anos tendo em vista principalmente à conjuntura macroeconômica e a política de juros do próprio governo federal, no entanto com as mudanças nesta conjuntura tem apresentado um crescimento significativo nos últimos anos. Por outro lado o SFH, que não foi extinto, continuou se adaptando e ainda permanece como a principal política de financiamento público da habitação.

É certo que, desde as intervenções higienistas até os financiamentos liberados pelo SFI, todas as políticas habitacionais vêm se refletindo na estruturação do espaço urbano das cidades brasileiras. Desta forma a **reordenação** das áreas centrais, a **periferização** dos conjuntos habitacionais, a **verticalização** das incorporações e a **segregação** dos condomínios autofinanciados podem ser entendidos como uma sequência de espacializações influenciadas pelos modelos de financiamento habitacional predominantes em cada momento. Adotando os conceitos formulados por Abramo (1995) cada período produtivo citado poderia caracterizar um regime urbano e sua respectiva regulação urbana.

Em 2004, através da **Lei nº. 10.931/04**, o sistema de financiamento foi novamente alterado para se alcançar a configuração atual, ou seja, com a criação do SNH – Sistema Nacional de Habitação, passa a serem estabelecidas regras claras para a convivência entre os dois subsistemas oficiais de financiamento – um baseado no mercado de capitais e outro baseado nos fundos paraestatais. Tal organização encontra um setor imobiliário mais amadurecido e estruturado, também para o sistema de autofinanciamento, ao qual veio somar-se, a partir de 2009, o Programa Minha Casa, Minha Vida (PMCMV) que, utilizando

recursos do Orçamento Geral da União, veio implantar uma forte política de subsídios para o financiamento de habitações destinadas à população de renda mais baixa.

O resultado de todo esse contexto tem sido um fortíssimo aquecimento, tanto do setor de crédito quanto da produção imobiliária, que a partir dos vários modelos de financiamento citados vem atingido diversas faixas de renda. Os impactos para a economia e espaço urbano, conseqüentemente, têm sido significativos: A rápida e desordenada ocupação de áreas periféricas vem acarretando graves problemas de falta de infraestrutura, alterações nos preços e tipologia dos imóveis, agravamento do processo de segregação sócioespacial, agora refletindo os variados sistemas de financiamento.

Este capítulo pretende revisar essa evolução, concentrando-se no momento pós-Plano Real, como forma de contribuir para o entendimento da lógica do funcionamento conjunto dos sistemas vigentes e suas participações na produção habitacional recente.

### 3.1. A gênese da política habitacional brasileira

O crescimento populacional urbano no Brasil se acentuou a partir do final do século XIX quando, ao final do ciclo do café, intensificou-se o processo de urbanização das principais cidades brasileiras. A produção de moradias, até então incipiente, começa a atrair tanto o capital comercial quanto o industrial, na busca de formas mais seguras para seus investimentos financeiros.

De acordo com Lacerda (1990), dois tipos de produção podem ser identificados nesse momento, quais sejam: (i) a **produção não mercantil** – quando o usuário constrói ou contrata um agente construtor para erguer sua moradia e o valor de uso é mais importante do que o valor de troca e, (ii) a **produção rentista** – quando o produtor constrói casas para alugar e formar um patrimônio imobiliário.

O fato é que durante as primeiras décadas do século XX se observa um forte crescimento populacional que, ao encontrar as cidades despreparadas, desencadeia uma série de problemas urbanos inclusive as primeiras crises habitacionais. O rápido crescimento traz consigo as bases para a mercantilização do solo e da moradia fazendo com que proliferem as casas de aluguel, os cortiços e as vilas - quase sempre habitações de baixa qualidade, que evidenciam a falta de legislação sobre o assunto e obsessão pelo lucro por parte dos produtores. As altíssimas densidades deste tipo de moradia aliada ao despreparo das cidades trouxeram consigo graves problemas de salubridade que, conseqüentemente,

estimularam as intervenções higienistas - marcantes na virada do século nos principais centros urbanos do Brasil.

Estas intervenções higienistas são adotadas como uma forma de combate a proliferação de doenças infectocontagiosas e epidêmicas que encontravam nos grandes centros urbanos da época o ambiente ideal para se disseminar. Inspiradas no modelo europeu, o embelezamento e a segregação foram algumas das marcas desses processos de renovação urbana. Enquanto os ricos continuaram a morar nos centros, agora remodelados e higienizados, os pobres são deslocados para periferias cada vez mais distantes e carentes da infraestrutura básica. Nesse processo muitas áreas rurais contíguas às cidades vão sendo incorporadas à malha urbana, sob a forma de loteamentos.

Assim, as mudanças ocorridas nas cidades brasileiras neste processo de “regeneração” revelavam pela primeira vez a face fragmentária da “cidade do capital”, iniciando a divisão do espaço urbano entre o centro e a periferia. Como resultado deste processo, podemos ver, também, o principal recurso que historicamente as classes populares têm buscado para suprir a crise de habitação, qual seja, a ocupação de terrenos vazios que, no caso do Rio de Janeiro, eram os subúrbios e as encostas dos morros (BOTEGA, disponível em <http://www.fals.com.br/revela7/politicahabitacional.pdf> acesso em: 28.05.2010).

Durante as três primeiras décadas do século XX os projetos urbanísticos se difundem a partir do Rio de Janeiro e São Paulo para as demais capitais das províncias, inclusive para àquelas que ainda não apresentavam sinais de uma urbanização mais relevante, como é o caso de Natal/RN, aonde a remodelação chega curiosamente antes de uma urbanização mais acentuada.

A promulgação de leis e decretos que normatizavam a construção e o regime de aluguéis (Lei do Inquilinato) vai aos poucos desestimulando a produção rentista e agravando a crise da moradia que alcançará seu auge na década de 1930.

Em síntese, até 1930, os dois sistemas de produção de habitação – a não mercantil e a rentista – não foram capazes de deter a crise da moradia. Todavia, haviam sido criadas as condições necessárias à emergência de um capital circulante autônomo: por um lado, o mercado de terras garantia a liberação de solos e, por outro, a produção rentista havia separado o trabalho produtivo do consumo (LACERDA, 1990, p. 85).

A substituição do modelo agrário-exportador para o modelo urbano-industrial marca o período getulista que se inicia com a Revolução de 1930. Essa mudança, entretanto, não altera as estruturas do modelo inicial mantendo o latifúndio e a concentração de renda que

foram fatores determinantes para o êxodo rural que determinou a rápida expansão urbana brasileira, como demonstra a Tabela 01.

**TABELA 01**  
DISTRIBUIÇÃO DA POPULAÇÃO BRASILEIRA / 1940 - 1991.

DÉCADA	POPULAÇÃO URBANA (%)	POPULAÇÃO RURAL (%)	Taxa de crescimento da população urbana
1940	31.2	68.8	-
1950	36.2	63.8	116,02
1960	45.4	54.6	125,41
1970	55.9	44.1	123,12
1980	67.7	32.4	121,10
1991	74.8	24.5	110,48

**Fonte:** IBGE, censos demográficos.

A questão social assume novas dimensões com o aumento das pressões da classe operária reivindicando uma intervenção maior do Estado inclusive na questão habitacional. Diante da gravidade do quadro, mas também em função dos possíveis dividendos políticos, o Estado passa a intervir através de uma política habitacional pontual e fragmentada que utilizava os IAPS (Institutos de Aposentadorias e Pensões) e as Caixas de Aposentadoria existentes como intermediários. Tais estruturas atuavam segundo um intenso jogo de interesses políticos e corporativos utilizando sua pesada burocracia para favorecer seus associados (LACERDA, 1990).

Ao desestímulo ao capital imobiliário rentista – fruto da adoção da legislação de proteção ao inquilinato – e ao caráter excludente da intervenção do Estado (Institutos e Caixas de Aposentadoria) vão somar outros fatores que darão origem, a partir da década de 40, ao sistema de incorporação imobiliária. Entre eles, o surgimento de um crédito imobiliário privado e a introdução do concreto armado. Este sistema gerou um verdadeiro “boom” em 1937/1943, notadamente no Rio de Janeiro e São Paulo (LACERDA, 1990, p.89-90).

A desvalorização da moeda, a ausência de um mercado financeiro maduro e uma legislação que privilegiava o inquilino levou à canalização de boa parte do capital imobiliário para a construção de moradias novas provocando um superaquecimento do mercado refletido em processo de destruição dos centros antigos e sua substituição por novos edifícios. Essa substituição, no entanto, não amenizava a crise da habitação, pois a maioria das novas construções era de residências de luxo implicando no início do processo de favelização principalmente em cidades como o Rio de Janeiro. **Este momento marca o surgimento capital incorporador.**

Vargas ainda tentou reorganizar a política habitacional criando em 1944 a Comissão de Aplicação das Reservas da Previdência Social (CARPS) que tinha como objetivo estudar o problema da habitação do operário e unificar as ações dos vários Institutos de Aposentadoria e Pensão numa superinstituição de previdência social. Porém toda esta articulação desmorona com o golpe de Estado de 1945.

A forte politização das massas trabalhadoras é confrontada pela política conservadora e pela forte repressão do governo Dutra. O setor da habitação se destaca nesse contexto como o único que poderia atender às demandas tanto dos setores populares quanto dos setores capitalistas (materiais de construção e construção civil). Além do mais o bem habitação era associado à questão da estabilidade social, atenuando a tensão das massas nos grandes centros urbanos do país. Com base nessas idéias é criada pelo Decreto-Lei nº. 9218/46 a Fundação da Casa Popular (FCP)<sup>52</sup> responsável por um novo momento da política habitacional brasileira.

Lacerda destaca a importância da mudança na percepção do problema habitacional com a criação da FCP como órgão de política urbana destinado a atuar de maneira mais integrada.

O importante, na nova política habitacional, no entanto, foi a percepção de que a solução do problema exigia uma atuação mais abrangente, capaz de atacar os entraves representados notadamente pelos aspectos físicos da estrutura urbana, embora os aspectos sociais e econômicos também merecessem destaque. O Decreto-Lei nº. 9777 de 06 de setembro de 1946 ampliava a esfera de atuação da Fundação da Casa Popular, transformando-a em um órgão de política urbana ao intervir em áreas complementares como infraestrutura física (abastecimento d'água, esgoto, energia elétrica), ao financiar a indústria de construção e ao incentivar estudos e pesquisas que visassem o barateamento de habitações (LACERDA, 1990, p. 90-91).

Este órgão que representava a nova política habitacional brasileira atravessou vários governos e diferentes conjunturas econômicas sem conseguir atingir minimamente seus objetivos<sup>53</sup>. O paternalismo e o jogo político da troca de favores subvertiam a lógica da política habitacional levando à implantação dos conjuntos habitacionais de maneira dispersa em cidades pequenas e médias, em detrimento de outras regiões que tinham necessidades mais urgentes. A ausência da correção monetária nas prestações transformava o financiamento em uma espécie de subsídio integral que tornava o sistema econômico inviável.

---

<sup>52</sup> Sobre a atuação da Fundação Casa Popular alguns trabalhos seminais devem ser citados: AZEVEDO e ANDRADE 1980; MELO 1987, 1991, 1992; BONDUKI, 2004.

<sup>53</sup> Segundo BONDUKI (2004) em dezoito anos de atuação a FCP produziu apenas 18.132 unidades (aprox. 900 habitações/ano) contra um total de 123.995 financiados pelos IAPS.

A produção habitacional da FCP, talvez devido a seu caráter rarefeito, não trouxe impactos significativos para o tecido urbano das cidades. O pequeno porte das intervenções, muitas se restringindo a substituição de favelas e mocambos não chegaram transformar o espaço urbano.

O agravamento da situação econômica brasileira, com o crescente aumento dos preços que marcou governo de Juscelino Kubitschek (1956-1961) aliado à falta de mecanismos de proteção desses financiamentos inviabilizava a aplicação de novos recursos nesse setor aumentando os prazos de construção e o aumento dos custos devido à perda de economia do processo.

Apesar do aprofundamento do debate sobre problema habitacional e da percepção de que seria necessária uma reforma urbana mais profunda para resolvê-lo, durante o governo João Goulart, a estagnação econômica não permitiu maiores avanços na política habitacional.

Com o golpe militar de 1964 percebe-se uma guinada no sentido de se usar critérios empresariais na distribuição dos recursos e na condução dos programas sociais - as políticas populistas são eliminadas em um contexto de contenção dos processos inflacionários. A criação do BNH em 1964 é um marco na redefinição de novas políticas que continuaria buscando equacionar a questão habitacional brasileira.

### **3.2. O Sistema Financeiro da Habitação – 1964 a 1986**

O Sistema Financeiro da Habitação (SFH) foi o mais complexo e importante programa de política habitacional brasileiro. Apesar das falhas na sua criação e condução, este sistema se mostrou flexível para atravessar os mais distintos momentos econômicos do país e possibilitou a produção de aproximadamente 6,5 milhões de moradia.

Sem pretender fazer uma análise profunda e quantitativa do sistema serão relatadas a seguir as principais fases do desenvolvimento e evolução do sistema como forma ajudar na compreensão da sua forma de atuação atual, após a criação de um sistema paralelo – o SFI (Sistema de Financiamento Imobiliário), que se pretende mais ágil e flexível do que o SFH.

O regime implantado pela ditadura militar a partir de 1964 propõe-se a combater frontalmente dois grandes problemas dos governos anteriores: o populismo, responsável pelas políticas distributivistas e o processo inflacionário. Segundo Lacerda (1990, p. 101) os novos governantes acreditavam que era necessário “combater a inflação e estimular a



concentração de renda como condição indispensável para a retomada dos investimentos públicos e privados”.

A formulação e execução das diretrizes dos governos que se sucederam após 1964, só se viabilizaram mediante uma estrutura política excepcional e uma redefinição no funcionamento do sistema financeiro e do mercado da força de trabalho (LACERDA, 1990, p.101).

Dentre todas as medidas políticas tomadas pelos governos pretende-se destacar as alterações no Sistema Financeiro Nacional (SFN) e, especialmente, a criação do Sistema Financeiro da Habitação. A reorganização do SFN iniciou-se pela criação de um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilitassem a transferência de capitais entre os diversos setores da economia, criando condições para uma maior liquidez do mercado.

Foram criados então o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil (autoridades monetárias) e o **Banco Nacional de Habitação**, para compor juntamente com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Banco do Brasil (BB), Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e Caixa Econômica Federal (CEF), as demais autoridades de apoio.

Ao mercado de capitais foram acrescentados os seguintes instrumentos: a **correção monetária** e a regulamentação das formas gerais de operação das sociedades de capital aberto, companhias e bancos de investimentos, corretoras e distribuidoras de valores.

Entre 1964 e 1968 através de várias leis e resoluções o governo estruturou não só o setor habitacional como o mercado imobiliário. A Lei 4.380/64 instituiu o Sistema Financeiro de Habitação (SFH) cujo principal órgão, normativo e financiador, era o Banco Nacional da Habitação (BNH) - inclusive do Sistema Financeiro de Saneamento. Esta Lei também criou o Serviço Federal de habitação e Urbanismo (SERFHAU), as Sociedades de crédito imobiliário (SCI) e as Letras Imobiliárias (LI), além de estabelecer a correção monetária nos contratos imobiliários de interesse social.

Azevedo & Andrade, Bolaffi (1982), Bonduki (2004) e Maricato (1983 e 1987) destacam-se entre os autores que esmiuçaram as estratégias do governo militar quando da instalação do BNH. As principais críticas se referem ao caráter financeiro do sistema, muito mais voltado para o desenvolvimento econômico do que para a questão social propriamente dita. A adoção de uma lógica empresarial não exclui o paternalismo herdado do momento anterior

dando continuidade as motivações políticas características do setor – manter o apoio das massas populares e conter as tensões nos centros urbanos.

Ainda em 1964 a Lei nº 4.591 regulamentou a atividade de **incorporação imobiliária**, definindo e disciplinando a constituição de condomínios e atividade do incorporador.

**Parágrafo único.** Para efeito desta Lei, considera-se incorporação imobiliária a atividade exercida com o intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas;

**Art. 29.** Considera-se incorporador a pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que embora não efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas, em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial, ou que meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação e responsabilizando-se, conforme o caso, pela entrega, a certo prazo, preço e determinadas condições, das obras concluídas (BRASIL, 1964).

Esta lei também conhecida como Lei das Incorporações Imobiliárias foi fundamental para a estruturação do setor privado da habitação, que posteriormente vai utilizar recursos oriundos do SBPE (Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo) - um subsistema do SFH, para construir habitações para a população de renda média, principalmente através dos edifícios de apartamentos.

A atuação do BNH, em seu primeiro momento, é orientada pelo grupo lacerdista que conseguiu fazer o primeiro presidente do Banco – a professora Sandra Cavalcanti. A estratégia principal era a erradicação de favelas e a construção de grandes conjuntos nas periferias distantes das cidades. Em aproximadamente 17 meses foram criadas 19 COHAB's espalhadas por todo Brasil, porém a disputa entre os vários grupos que tinham trabalhado para a criação do BNH levou a substituição da presidenta por equipes ligadas ao ministro do planejamento Roberto Campos. Esta mudança de orientação acelerou a implementação de medidas na direção da adoção do modelo americano de crédito imobiliário. Essa mudança afirmava a hegemonia da concepção financista do sistema.

Uma série de medidas é tomada nos anos seguintes para estruturar o pleno funcionamento do sistema. Dentre elas pode-se destacar:

- Lei nº. 4.864/65 – criava incentivos tributários como a isenção de IPI para alguns setores da construção civil, normatizava índices para a correção monetária de prestações e saldos devedores e alterava os limitadores para a aplicação dos

recursos. Ademais, autorizava as sociedades de crédito e financiamento a se transformarem em sociedades de crédito imobiliário;

- Lei nº. 4.728/65 – disciplinava o mercado de capitais introduzindo correções monetárias trimestrais pela variação da ORTN para prestações, contratos e empréstimos;
- Lei nº. 5.107/66 – substituíu a forma de financiamento do SFH<sup>54</sup> um fundo para-fiscal formado pela contribuição mensal dos empregadores aos seus empregados, mediante depósito de 8% das remunerações em conta vinculada, sob gestão pública – o **FGTS** ((Fundo de Garantia por Tempo de Serviço).

Os depósitos do FGTS constituíram então o principal suporte financeiro da política habitacional permitindo que se conferisse um tratamento sistemático ao atendimento das necessidades habitacionais das camadas mais pobres da população.

Para atender as demandas habitacionais da população de renda média foi regulamentado, em 1967, um subsistema formado pelas SCI's (Sociedades de Crédito Imobiliário), APE's (Associações de Poupança e Empréstimo) e as Caixas Econômicas que juntos constituíam o **Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)** cujas fontes de recurso, em um primeiro momento, foram as Letras Imobiliárias.<sup>55</sup> Posteriormente a caderneta de poupança passou a ser a principal fonte de recursos uma vez que, devido a sua rentabilidade, liquidez e segurança, este passou a ser o ativo financeiro mais procurado por indivíduos de todas as classes sociais.

Competia ao BNH regulamentar toda a condição de financiamento das operações a cargo do SBPE, planos de reajustes das prestações e do saldo devedor, cobertura eventual do FCVS entre outros temas similares. Também competia ao BNH regulamentar os programas de investimento com os recursos do SBPE, tais como o plano empresário – financiamento da produção de habitações desenvolvido por incorporadores; o programa condomínio – financiamento da produção desenvolvido sem a figura do incorporador; o programa de construção individual da casa própria e o financiamento da construção em terreno próprio (ROYER, 2009, p.53).

Desta forma estavam organizados os principais instrumentos de *funding* para o crédito habitacional e imobiliário no País. Com tais mudanças nas fontes de financiamento o BNH

<sup>54</sup> Além de um capital inicial de Cr\$ 1.000.000, os recursos iniciais do SFH/BNH originavam-se de uma contribuição de 1% incidente sobre os salários dos trabalhadores celetistas, da subscrição compulsória de letras imobiliárias emitidas pelo BNH por locadores de imóveis com área superior a 160m², por Institutos de Previdência, SESC, SESI, Caixas Econômicas e promotores de construção de imóveis com valor entre 1000 e 2000 salários mínimos, além de recursos subscritos pela União.

<sup>55</sup> Novos instrumentos mobiliários, as **letras imobiliárias** constituíam-se em títulos de longo prazo, com prazos de maturação entre 3 e 10 anos que pagavam juros de 8% ao ano, acrescidos de correção monetária.

rapidamente foi elevado à condição de segundo estabelecimento bancário do país por conta da aplicação e liquidez de seus recursos.

Completava-se a instrumentação legal e regulamentar para o pleno funcionamento do sistema financeiro da habitação (SFH). O BNH transformava-se em um banco central de depósitos, garantindo o suporte financeiro para realizar seus programas. Assumia, assim, a característica de banco de investimentos das empresas privadas do setor de edificações (LACERDA, 1990, p.119).

Os critérios estabelecidos para a aplicação dos recursos no setor habitacional foram diferenciados em função das fontes geradoras, tendo em vista a necessidade de compatibilizar a rentabilidade dos financiamentos concedidos com o custo dos recursos captados. Assim, os financiamentos habitacionais à população de baixa renda eram concedidos a taxas de juros baixas, dado o seu caráter social. Desta forma, eles não poderiam ser concedidos pelos agentes financeiros do SBPE, que captam recursos do público, os quais precisam ser remunerados adequadamente.

Na montagem do SFH, observou-se ainda que havia necessidade de subsídios às famílias de renda mais baixa, o que foi realizado de maneira a não recorrer a recursos do Tesouro Nacional. Foi estabelecido então um subsídio cruzado, interno ao sistema, que consistia em cobrar taxas de juros diferenciadas e crescentes, de acordo com o valor do financiamento, formando uma combinação que, mesmo utilizando taxas inferiores ao custo de captação de recursos nos financiamentos menores, produzia uma taxa média capaz de remunerar os recursos e os agentes que atuavam no sistema (<http://www.bcb.gov.br/?SFHHIST> acessada em 31.05.10).

O mercado habitacional foi assim segmentado em três níveis, atendidos pelos diferentes agentes do SFH, a saber: **mercado popular** (famílias com renda mensal até 3 salários mínimos e atendidos pela s COHAB's), **mercado econômico** (famílias com renda de 3 a 6 salários mínimos e atendidas por organizações mutualistas sem fins lucrativos denominadas Cooperativas habitacionais) e **mercado médio** (atendido pelos agentes financeiros do SBPE). Os dois primeiros eram financiados basicamente com recursos do FGTS, enquanto que o mercado médio era financiado com recursos das cadernetas de poupança.

Esse modelo estruturava-se baseado nas seguintes premissas: (i) identidade de índices de atualização monetária no ativo e passivo, (ii) reajuste de encargos pelo indexador do ativo, (iii) manutenção do ambiente econômico estável e em crescimento e, (iv) na segurança jurídica dos contratos. Também era prevista uma evolução dinâmica, ou seja, no medida em que o volume de captação líquida tendesse a alcançar o limite em que o crescimento for apenas marginal, deveria ocorrer uma substituição natural das fontes de recursos pelos retornos dos financiamentos.

Também foi criado por meio da Resolução nº. 25 (16.06.67) o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) que serviria para pagar possíveis saldos residuais ao término do prazo de financiamento. Sua finalidade era garantir a responsabilidade pelo pagamento de resíduo do saldo devedor, por ocasião da última prestação paga pelo mutuário ao término do contrato. Para tanto, o mutuário só poderia ter um financiamento em seu nome, conforme previsão legal e contratual.

Para uma rápida exposição sobre o funcionamento do SFH até a extinção do BNH será utilizada a classificação proposta por Royer (2009) que subdivide a atuação do sistema em quatro fases, quais sejam:

- 1º MOMENTO (1964 -1972) – caracterizado pelo Programa Mercado de Hipotecas apresentou alta inadimplência e foi rapidamente substituído;
- 2º MOMENTO (1972–1975) – Caracterizado pelo lançamento de vários programas voltados para questões urbanas, desviando do problema habitacional propriamente dito. (Ex. Projeto CURA - Comunidade Urbana de Recuperação Acelerada);
- 3º MOMENTO (1975-1977) – Retorno aos objetivos iniciais com programas voltados para habitação da população de renda mais baixa (Ex. PROFILURB - Programa de Lotes Urbanizados);
- 4º MOMENTO (1978 – 1986) – Programas alternativos e declínio (Ex. PROMORAR – Programa de Erradicação da Subhabitação)

Como foi citado anteriormente em um primeiro momento destacou-se o programa Mercado de Hipotecas (1966) que buscava implantar um sistema similar ao *saving and loans* americano. A principal característica deste programa era a de que a construtora/incorporadora assinava um contrato com o BNH se comprometendo a adquirir os créditos hipotecários obtidos com a venda das unidades. Esses recursos serviriam como lastro do contrato de empréstimo entre o originador (incorporador) e uma instituição financeira (SCI ou banco). O BNH repassava os recursos destinados à construção para essa instituição financeira. Finalizada a construção, as dívidas entre originador e a instituição financeira eram quitadas e o BNH ficava como credor hipotecário do mutuário final, assumindo todo o risco da operação.

A distribuição de recursos através do BNH apresentou contradições desde o primeiro momento, pois, mesmo produzindo um número maior de unidades habitacionais para o

mercado popular, é para o mercado médio que se destinam a maior parcela dos recursos aplicados. Mesmo com o sistema de subsídios cruzados que visava contrabalançar a distribuição dos financiamentos a elevada taxa de inadimplência tornava inviável o desempenho empresarial do Banco, forçando à reorientação dos financiamentos em uma etapa posterior.

A distribuição dos investimentos por mercado, assim como as condições de pagamento no período 1964/69, comprometeram o desempenho do BNH nos moldes empresariais, constituindo-se em motivos para que reorientassem suas aplicações nos anos posteriores. Motivos estes concretizados por um número elevado de inadimplência. Este, colocando em jogo o próprio funcionamento do banco, estava diretamente relacionado com a política salarial posta em prática pós 1964, que determinou uma diminuição do salário real do trabalhador e uma concentração de renda a favor das classes médias urbanas e dos estratos mais elevados (LACERDA, 1990, p.125).

A principal crítica a este programa se deve ao fato do BNH priorizar o desenho financeiro do sistema (reajuste das prestações e do saldo devedor) deixando às decisões sobre tipologia da habitação e sobre a demanda que seria atendida a cargo da iniciativa privada (BOLAFFI, 1972).

Em 1971 o BNH deixa de ser uma autarquia e passa a funcionar enquanto empresa pública, em suma, passa a operar como banco de segunda linha, exercendo controle e fiscalização sobre as operações, porém sem lidar diretamente com o público. Segundo Maricato (1987) e Azevedo & Andrade (1982) essa mudança serviria como uma resposta às críticas sobre o péssimo desempenho do Programa Mercado de Hipotecas, com altíssimas taxas de inadimplência.

A segunda fase inicia-se com o BNH buscando dois caminhos para viabilizar seus financiamentos:

- ampliação dos financiamentos para o mercado médio que tinha classe média alta como consumidora solvável capaz de realizar a mercadoria-habitação;
- criação de uma série de programas que adentram o domínio do planejamento urbano e afastam o BNH da questão habitacional. Destacam-se o CURA – Projeto de Complementação Urbana (1972), os Fundos regionais para o Desenvolvimento Urbano (1973), Financiamento para Urbanização (1974), Financiamento para Sistemas Ferroviários para Transporte Urbano de Passageiros (1975), Financiamento para Planejamento Urbano (1975), Apoio ao Desenvolvimento de Pólos Econômicos (1976);

Este redirecionamento buscava orientar os financiamentos para obras urbanas no sentido de injetar recursos na construção civil e buscar clientes com capacidade de pagamento. Essa é outra característica da política habitacional representada pelo SFH, se por um lado era apresentada como uma iniciativa social para erradicar os problemas habitacionais, por outro era uma enorme fonte de subsídio para a iniciativa privada – especialmente a indústria da construção civil, que por forte geradora de emprego atendia às diretrizes políticas do governo.

Outro problema grave se dava na medida em que o SBPE que era o agente financeiro do mercado médio através das cadernetas de poupança, não conseguir autonomia e continuar sendo subsidiado em até 45% pelos recursos oriundos do FGTS. Para Lacerda (1990, p. 127) isto significava que “com um bem que pertence a todos, elege-se uma reduzidíssima parcela da população como proprietária de habitação”.

Apesar do mercado médio ainda concentrar a maior parte das unidades financiadas observa-se a partir 1975 o crescimento dos financiamentos para o mercado popular. Para tanto algumas medidas foram fundamentais, tais como: o aumento dos prazos de amortização das dívidas, a diminuição das taxas de juros e a premiação dos mutuários que mantivessem os pagamentos em dia.

Outra mudança importante desta fase foi a ampliação da faixa de atendimento do mercado popular de 1 a 3 para 3 a 5 salários mínimos, excluindo uma parcela significativa da população de baixa renda. O repasse das casas dos conjuntos habitacionais para indivíduos de classe média ou o aluguel por preços maiores do que as mensalidades também contribuíam para o aparente bom desempenho das COHAB's no que tange aos aspectos financeiros, porém desviavam-se cada vez mais dos objetivos iniciais.

Na tentativa de recuperar o direcionamento primordial o BNH entra na quarta fase na qual são lançados vários planos alternativos como o PROFILURB (1975), o FICAM (1975) e o PROMORAR (1980). O primeiro oferecia financiamentos em 15 anos para a compra de lotes com infraestrutura básica, ficando a construção da casa a cargo do mutuário. O segundo atendia às famílias que já possuíam o lote e renda de até 5 salários mínimos e o último que se caracterizou como um programa de erradicação de subhabitações. O diferencial do PROMORAR é que ele era financiado pelo FINSOCIAL (1982), uma contribuição compulsória de 1% sobre o faturamento das empresas.

Todas essas tentativas não conseguem evitar a desestruturação do sistema na década de 80. O recrudescimento da crise internacional, o forte retorno da inflação, aliado a uma política econômica recessiva, que gerou altos níveis de desemprego e uma política salarial perversa começa a afetar mais fortemente a já fragilizada economia brasileira acelerando o declínio do SFH.

As razões que levaram à desestruturação do Sistema Financeiro da habitação foram muitas e já foram exaustivamente tratadas por uma série de autores, portanto a seguir serão listadas apenas aquelas que possivelmente foram as mais decisivas para a derrocada do sistema.

A partir 1983 o princípio da identidade de índices foi quebrado – o reajuste das prestações foi feito com 80% da variação do salário mínimo, gerando um descasamento entre o ativo e o passivo do financiamento;

Dessa forma, observa-se que o descasamento entre os indexadores das operações e os encargos mensais foram fatores cruciais para o desmoronamento do sistema. Também a queda acentuada dos salários, e a alta inadimplência daí decorrente, a expressiva queda de arrecadação do FGTS, originada principalmente por redução de salários, desemprego, saques elevados das contas do fundo e crescente informalização da economia, tiveram importância na derrocada do equilíbrio econômico-financeiro do BNH. Fatos que podem ser interpretados como conseqüências da crise internacional na economia brasileira observadas no aumento do desemprego (e, portanto dos saques do FGTS) no aumento da inadimplência e na queda da captação da poupança (ROYER, 2009, p.58).

Em 1985 houve um subdimensionamento do índice de reajuste das prestações dos contratos. Nesse ano destaca-se o bônus do SFH pelo qual os reajustes das prestações seriam efetuados a 112% e a real variação monetária foi de 246% no período anterior. O resultado dessa política de sobreajustamentos foi uma drástica redução no retorno dos financiamentos – o resultado é que os mutuários pagavam prestações irrisórias na faixa de 5% a 10% dos aluguéis de imóveis similares.

Em 1986, devido ao Plano Cruzado, as prestações foram convertidas para a nova moeda pelas médias aritméticas das prestações dos seis ou doze meses anteriores a março de 1986, atingindo a totalidade dos contratos. A partir desse plano, vários planos foram editados: Plano Cruzado II, Plano Bresser, Plano Verão, Plano Collor I e Plano Collor II, sempre congelando preços e salários.

Alguns autores atribuem também o desequilíbrio do sistema, e mesmo sua extinção, a uma política indiscriminada de concessão de subsídios nas prestações. Decisões do Ministério do Interior e do próprio BNH estenderam



benefícios de correção das prestações muito abaixo da inflação a todos os mutuários, sem distinção. Fragilizado pela crescente crise financeira, o sistema integrado, raiz da moderna política habitacional brasileira, se desarticula. Seja pela extinção propriamente dita do BNH (fragmentação institucional), seja pelo esgotamento do modelo de financiamento (fragmentação financeira), o modelo caminha para a desestruturação em meados dos anos 80 (ROYER, 2009, p. 59).

Em 1986, o SFH passou por uma profunda reestruturação com a extinção do BNH através do Decreto-Lei nº. 2.291/86, distribuindo suas atribuições entre o Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente (MDU), o Conselho Monetário Nacional (CMN), o Banco Central do Brasil e a Caixa Econômica Federal, esta última coube a gestão do FGTS e a administração dos contratos ativos e passivos, bem como dos bens móveis e imóveis e do quadro de pessoal do BNH.

Todas as renegociações destes planos chamados “heterodoxos” tiveram uma característica comum: reduziram o valor real das prestações do SFH, reduzindo seu poder de amortização, incorporando ao saldo devedor os juros que não foram pagos, gerando amortização negativa e saldo devedor residual e crescente.

Os subsídios contemplaram mutuários de todas as classes sociais, independente de renda ou padrão imobiliário. Imóveis de alto luxo e aqueles construídos para a população de baixa renda receberam os mesmos subsídios e foram liquidados em situação vantajosa para os mutuários, gerando tremendo rombo na dívida da União Federal.

O resultado foi o esgotamento dos recursos do SFH e o fechamento das carteiras habitacionais dos agentes financeiros por boa parte da década de 90, contribuindo para uma enorme repressão de demanda e para o recrudescimento do déficit habitacional no país.

Pode-se afirmar que o SFH alcançou o seu auge entre os anos de 1979 e 1982 quando foram financiadas mais de 400 mil unidades habitacionais/ano. Essa média caiu para 150 mil nos dez anos seguintes oscilando de acordo com a conjuntura econômica nacional, porém, segundo dados da ABECIP (Associação Brasileira das Empresas de Crédito Imobiliário e Poupança) nos seus 45 anos de história o sistema teria financiado mais de 10 milhões de unidades habitacionais.

### **3.3. O período entre 1986 e a criação do SFI (1997)**

A reestruturação do Sistema Financeiro da Habitação não foi um processo linear e causou uma séria desarticulação do setor por quase uma década. O desmembramento das

responsabilidades e atividades implicou em uma série de atuações conflitantes entre os vários órgãos que passaram a lidar com a questão habitacional. Durante os governos Sarney (1985), Collor e Itamar Franco (1990) foram criados vários ministérios e secretarias na tentativa de coordenar os planos e as linhas de financiamento que se sucediam sem sucesso.

Um dado importante é que a partir da extinção da Unidade Padrão de Capital (UPC), que foi substituída, em novembro de 1986, pelas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) foi provocado um corte drástico no fluxo de recursos dos agentes financeiros através da apropriação *pro-rata* das receitas provenientes da correção monetária incidente sobre os saldos devedores dos financiamentos imobiliários.

Com essa medida foi corrigida a defasagem entre o reajuste do saldo devedor e o reajuste das prestações que passaram a serem processados na mesma frequência, ou seja, os agentes financeiros não poderiam mais aplicar os recebimentos em novas operações com correção monetária retroativa ao início do trimestre o que implicava na apropriação de uma perda de correção monetária por parte dos próprios agentes financeiros.

Um ponto importante dessa transição foi mudança no controle dos recursos do SBPE, ou seja, das cadernetas de poupança. Esses eram administrados pelo SFH que determinava a forma e o percentual que deveriam ser aplicados para o financiamento habitacional. Mesmo antes da extinção do BNH o controle destes recursos passou às mãos do CMN (Conselho Monetário Nacional) iniciando uma série de mudanças que vão determinar o novo formato do SFH nos próximos anos.

Em janeiro de 1986 o CMN determina que os agentes financeiros e as caixas econômicas recolham 25% dos saldos dos depósitos de poupança ao Banco Central, reduzindo os recursos para financiamentos imobiliários.

Em janeiro de 1988 o CMN altera o rateamento dos 65% de recursos obrigatoriamente destinados à habitação (exigibilidade). Desta forma estabeleceu que 20% deveriam ser aplicados em financiamentos a taxas de mercado, 10% em operações do SFH com valor máximo de 2.500 OTN (equivalente a R\$40.000,00) e 35% na faixa de 2.500 a 5.000 OTN (entre R\$ 40 mil e R\$ 80 mil, aproximadamente). Segundo ROYER (2009, p.61) essas medidas resultaram em uma forte queda dos recursos destinados ao financiamento para faixas média e média baixa e na utilização destes recursos como “instrumento da política

monetária e da política de estabilização econômica, em detrimento do aporte de recursos para a produção habitacional”.

Em 1990 o Plano Collor tinha como peça fundamental o bloqueio de todos os ativos financeiros do Sistema Financeiro Nacional, inclusive a caderneta de poupança. Com esta medida o governo conseguiu reter 60% do saldo das cadernetas enquanto que os depositantes retiraram 40%, fazendo cair de 30 para 7 bilhões o saldo que lastreava o SBPE na época. Essa medida não extinguiu, mas praticamente impossibilitou o funcionamento do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), dando início ao período mais crítico que este *funding* atravessou desde a sua criação.

A política habitacional no governo Collor confirma a forma errática e desarticulada que caracterizou o sistema naquele período – **programas de curta duração e forte queda no volume de financiamentos concedidos**. Cerca de 95% dos financiamentos em habitação popular foram feitos com recursos do FGTS, marcando o retorno dessas operações. O volume contratado foi tamanho (360 mil unidades) que comprometeu o orçamento dos anos posteriores, além disso, foram constatadas inúmeras irregularidades nessas operações que se destinavam principalmente a fins políticos. A má qualidade das edificações, a localização inadequada, preços incompatíveis e a falta de uma caracterização da demanda foram os principais problemas que levaram a produção deste período ao mais completo fracasso. Muitas habitações foram invadidas, abandonadas ou mesmo ficaram inacabadas.

O *impeachment* do Presidente Fernando Collor marca o início da reorganização do modelo de financiamento habitacional. A criação de comitês técnicos com representação social e a instituição do financiamento direto à pessoa física e ao produtor representam alguns dos avanços significativos desse período. Foi criado o Ministério do Bem-Estar Social que, entre outras medidas, passou a exigir contrapartidas dos governos locais para todos os investimentos da União – essa medida visava um maior controle social dos gastos e proporcionar mais transparência à gestão administrativa.

Ainda no governo do Presidente Itamar Franco, através da Resolução Nº 1980 do Conselho Monetário Nacional (CMN), foram estabelecidas novas regras para o direcionamento dos recursos captados via SBPE e para todas as operações realizadas no âmbito do SFH com o intuito de deixar mais claro o funcionamento do mesmo. Apesar de todas essas medidas e da implementação dos programas Habitar-Brasil e Morar-Município a produção de unidades habitacionais e o montante de valores investidos continuaram baixos.

No governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso os programas citados serviram de base para a formulação de programas semelhantes dando início a um processo de revisão do uso dos recursos do SFH, especificamente do FGTS e dos recursos da caderneta de poupança.

Partindo do pressuposto de que o SFH era insuficiente e estava esgotado, foram desenvolvidos novos programas que podem ser divididos segundo sua fonte de recursos. O desenho institucional da política se mostrava atualizado com as análises técnicas e críticas baseadas no diagnóstico do SFH e incorporava avanços importantes. No entanto a política de ajuste econômico do Plano Real transformou os planos apenas em boas intenções.

Em 1996 os programas para o setor público - Habitar-Brasil e Pro-Moradia - são aqueles que tem menor número de contratações. A política econômica do governo era a principal causa do contingenciamento do setor público. Uma resolução de 1997 determina que dos 70% dos recursos do SBPE aplicados ao financiamento habitacional apenas 30% seriam aplicados no âmbito do SFH o restante deveria ser aplicado em faixas especiais e faixas de mercado. Tal medida demonstra um direcionamento bem claro para atender as faixas médias e altas do mercado.

Os construtores reclamam que, apesar da inflação baixa, a taxa de juros era muito elevada penalizando o mutuário que passava a pagar uma prestação corrigida pela TR e provocava a inadimplência que alcançou não só os mutuários como também os incorporadores amarrados à dívida atualizada por TR mais juros.

Esse cenário foi mudando com a estabilidade macroeconômica alcançada no final dos anos 90, ainda que sujeita à oscilações como a crise cambial de 1998/1999. Com taxas de juros um pouco mais baixas cresceu o interesse dos investidores pelo mercado da construção civil, como também o interesse das instituições financeiras pela concessão de crédito de longo prazo como uma atividade lucrativa.

A partir de 2003 com a estabilização econômica consolidada o SFH passou por mudanças que levaram seus resultados a patamares iguais ou superiores aos anos de melhor desempenho quantitativo da época do BNH.

### **3.4. A implantação do sistema financeiro imobiliário (SFI) – 1997 a 2004**

A desarticulação institucional que atingiu o setor de financiamento habitacional, no Brasil, no final dos anos 90 culminou com a implantação de um novo marco regulatório baseado na

livre captação de recursos no mercado de capitais, que atuaria de forma **complementar** ao sistema já existente, baseado em fundos paraestatais.

Como já foi dito a extinção do BNH em 1986 não implicou no fim do Sistema Financeiro da Habitação e sim, no desmembramento de suas funções e prerrogativas entre várias instituições. Os recursos do FGTS e do SBPE continuaram a ser geridos pelo CMN e pelo Banco Central. Ademais, a Caixa Econômica Federal continuou atuando como agente financeiro ou agente operador - dependendo da origem dos recursos.

Após praticamente uma década (1986-1994) de desorganização e contínuos fracassos, o sistema inicia um processo de re-estruturação durante os governos de Itamar Franco e FHC. Apesar do relativo sucesso de alguns planos, a conjuntura macro-econômica – especialmente a política de juros altos, não permitiu que houvesse uma redução mais significativa do problema habitacional brasileiro.

Paralelamente a essa re-organização ocorre uma mobilização do setor empresarial, tanto do mercado imobiliário quanto do mercado financeiro, no sentido de estabelecer um novo sistema que atendesse a nova realidade que se impunha ao capitalismo contemporâneo.

A inspiração para a criação do SFI, apoiado em um forte mercado secundário, veio do modelo norte americano implementado em 1938 após a Grande Depressão de 1929. Naquele momento houve a criação da agência securitizadora Fannie Mae a qual tinha por objetivo garantir liquidez para o mercado primário de hipotecas e incentivar o aumento da sua utilização no mercado imobiliário. A Fannie Mãe operou como uma agência estatal durante 30 anos, mas tornou-se privada em 1968. O volume de negócios no mercado secundário de hipotecas americano atinge o volume de US\$ 1 trilhão de dólares anualmente (VARANDAS JÚNIOR, 2010, p.70).

Partindo da ideia de que o **crédito** é parte indissociável do setor imobiliário e, especialmente, de qualquer política habitacional – tendo em vista o longo período e o alto custo da produção do produto imobiliário<sup>56</sup>, que causa a imobilização do capital por um longo período, procurava-se uma solução que acelerassem esse ritmo. Na década de 1990, boa parte dos recursos veio diretamente dos consumidores para o mercado, por meio dos empreendimentos autofinanciados. Entretanto, tratava-se de um mercado restrito, que não apresentava sustentabilidade a longo prazo, tendo em vista que o grande déficit habitacional se enquadrava na faixa de 0 a 3 salários mínimos e apenas uma pequena parcela dos consumidores possuíam solvabilidade para financiamentos em prazos curtos – até 10 anos.

---

<sup>56</sup> Segundo TOPALOV (1984) o setor da construção, assim como outros ramos da indústria, necessita de um capital autônomo para a viabilização de suas atividades produtivas e para a realização do capital investido.

Foi com base nessa análise e, na constatação de que mesmo no auge de sua produção o sistema financiado pelos fundos paraestatais (FGTS e SBPE) não conseguiu atender à demanda por habitação no Brasil, que tomou força o conceito de um sistema baseado na captação de recursos no setor financeiro privado. Para efetivação desta idéia era de fundamental importância fortalecer a relação entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário através da criação de novos instrumentos financeiros.

A Lei nº. 9.514/97, aprovada pelo Congresso Nacional a partir de uma proposta de lei da Associação Brasileira de Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP) trata de um sistema de financiamento **complementar** ao tradicional Sistema Financeiro da Habitação. Esta lei estabelece um novo marco regulatório para o setor de crédito imobiliário, baseado na livre pactuação pelas partes - o **Sistema Financeiro Imobiliário**. Esse sistema na sua busca por agilidade e flexibilidade não estabelece limites de financiamento, taxas, valor do imóvel financiado dentre outros aspectos que poderiam emperrar as operações imobiliárias. Contudo estabelece algumas regras sobre a remuneração do capital, a capitalização dos juros e a contratação de seguros por parte dos tomadores de financiamento.

*Grosso Modo*, o SFI procurou proporcionar uma maior segurança aos investidores que desejassem participar do financiamento imobiliário, procurando estimular um mercado de crédito imobiliário alicerçado nas leis da oferta e da procura.

A criação desse sistema suscitou algumas condições básicas, e necessárias, para que se iniciasse no Brasil uma nova fase do financiamento imobiliário, uma vez que não previa nenhum *funding* direto ou direcionamento obrigatório como havia no SFH, esse sistema dependia primordialmente da captação de recursos em um **mercado secundário de títulos de créditos e recebíveis imobiliários**, que ainda não era suficientemente desenvolvido no Brasil. Para tanto foi imprescindível fortalecer as garantias das operações de crédito, através de mecanismos como a alienação fiduciária que facilitava a retomada dos imóveis – em caso de inadimplência – aumentando a liquidez das operações de crédito.

Ademais, era necessário modernizar o mercado secundário criando instrumentos que representassem os títulos lastreados em contratos de financiamento imobiliário, nos quais o imóvel serviria de garantia. O objetivo principal era organizar o mercado e criar a liquidez necessária para atrair investidores institucionais, nacionais ou estrangeiros.

A seguir serão descritos os instrumentos criados neste momento:

- **CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS** – títulos de renda fixa lastreados em créditos imobiliários - fluxo de pagamentos de contraprestações de aquisição de bens imóveis, ou de aluguéis - emitidos por **sociedades securitizadoras**. Podem ser emitidos nas formas simples ou com regime fiduciário, sendo que esta implica em constituição de patrimônio separado, administrado pela companhia securitizadora e composto pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, além da nomeação de agente fiduciário, o qual tem como função zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado, entre outras.
- **CÉDULAS DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO** – documento representativo do crédito originado pela existência de direitos de crédito imobiliário com pagamento parcelado. A cédula é emitida pelo credor, com o objetivo de facilitar e simplificar a cessão do crédito. Desse modo a cédula atende o mercado da securitização, agilizando a negociação de créditos uma vez que a cessão pode ser feita mediante o endosso no próprio título, sem necessidade de uma formalização com um contrato de cessão.
- **LETRA DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO** – papéis de renda fixa lastreados em créditos imobiliários garantidos por hipotecas ou por alienação fiduciária de um bem imóvel e que dão aos seus tomadores direito de crédito pelo valor nominal, juros e atualização monetária, se for o caso. Os bancos comerciais, múltiplos, a Caixa Econômica Federal e demais instituições que têm autorização do Banco Central para realizar operações de crédito imobiliário poderão emitir LCIs, cuja contratação deve ser, obrigatoriamente, registrada na CETIP. Ou seja, estas instituições financeiras utilizam parte de suas carteiras de créditos imobiliários como lastro para uma aplicação financeira que pode ser oferecida a seus clientes. Os recursos aplicados, desta forma, são direcionados para financiamentos habitacionais. As LCIs podem ser garantidas por um ou vários créditos imobiliários, mas a soma do principal das letras emitidas não pode exceder o valor total dos créditos imobiliários detidos pela instituição que a emitiu.
- **DEBÊNTURE** – Valor mobiliário, emitido pelas sociedades por ações que asseguram, a seu titular, um direito de crédito contra a companhia emissora, nas condições constantes da escritura de emissões e do certificado, quando este for emitido.
- **LETRA HIPOTECÁRIA** - forma de captação usada pelos bancos para financiar certas linhas de crédito imobiliário, portanto só podem ser emitidas por instituições

autorizadas para este tipo de financiamento. As LH são emitidas com juros prefixados, flutuantes e pós-fixados em TR ou TJLP com prazo mínimo de 180 dias e máximo, a pesar de não ser estipulado em geral, não passa de 24 meses.

- CÉDULA DE CRÉDITO BANCÁRIO - título de crédito representativo de uma obrigação pecuniária originária de uma operação de crédito, emitido por pessoa física ou jurídica, em favor de uma instituição financeira ou a esta equiparada, integrante do Sistema Financeiro Nacional.

Esses instrumentos tinham como principal objetivo articular o setor imobiliário com o mercado financeiro sem a intermediação do setor bancário, como forma de baratear o crédito estimulando o financiamento da produção e ao mesmo tempo possibilitando ganhos financeiros aos investidores.

Dentre todos os instrumentos destaca-se a participação dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI's), que podem ser postas à venda junto ao mercado, sem necessidade de destino específico. Este instrumento tem apresentado uma maior vocação para o mercado de imóveis residenciais ampliando o poder de intervenção das empresas do setor imobiliário na produção do espaço urbano, garantindo os recursos necessários tanto para a superação da barreira constituída pelos altos preços do solo urbano quanto pela aceleração do tempo de rotação do capital. A emissão de CRI's começou de maneira moderada a partir 1999, atingindo seu pico em 2005 com cerca de 2 bilhões em CRI's, para desacelerar até junho de 2009, em parte devido a crise internacional.

Por trás dos instrumentos, os principais conceitos instituídos pela lei do SFI são:

- a securitização de créditos imobiliários;
- a instituição do regime fiduciário sobre tais créditos imobiliários;
- a alienação fiduciária de bens imóveis e de garantias para as operações de financiamento imobiliário.<sup>57</sup>

Os Fundos Imobiliários criados em 1993 pela Lei nº. 8.668 e regulamentados pela CVM em janeiro do ano seguinte, também constituem uma ferramenta de operacionalização de investimentos no setor imobiliário. Basicamente são fundos formados, à semelhança dos

<sup>57</sup> O sistema de alienação fiduciária difere da hipoteca por que no registro imobiliário constará como proprietário fiduciário o credor e como fiduciante o devedor, isto permite um rito processual mais curto na retomada do imóvel, nos casos de inadimplência do credor, trazendo mais segurança para os credores



fundos de ações, renda fixa etc., por grupos de investidores com o objetivo de aplicar recursos solidariamente, em todo tipo de negócio de base imobiliária, seja no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou em imóveis prontos. Atualmente estima-se que existam cerca de 70 fundos imobiliários em funcionamento no Brasil, com patrimônio total em torno de 4 bilhões de reais. (<http://www.bmfbovespa.com.br/>, acesso em 12.02.2012)

Até 1999 os principais investidores nos FII's eram os grandes fundos de pensão como a PREVI, porém atualmente percebe-se um maior interesse em atrair pequenos e médios investidores com o lançamento de cotas de valor unitário mais baixo. Outra característica dos FII's é que em sua maior parte são direcionados para empreendimentos não habitacionais, tais como edifícios empresariais, parques temáticos e hospitais, apesar de existirem conjuntos habitacionais e condomínios de alto padrão financiados por este tipo de fundo.

Em suma, enquanto o SFH buscava construir um aparato estatal para o financiamento da habitação, no qual a carteira permanecia no ativo do banco, sendo a dívida amortizada no prazo contratual, o SFI estabelece que os créditos não devam permanecer na carteira das instituições financeiras podendo ser **securitizados** – para isto foram criadas as companhias securitizadoras.<sup>58</sup>

Securitização é uma palavra que foi adaptada do inglês *securitization*, derivada da denominação genérica dos valores mobiliários naquele idioma, *securities*. Desta forma, o termo securitização transmite a idéia de utilizar ou criar valores mobiliários, significando a transformação de um bem, direito de crédito ou expectativa de receita futura em valor mobiliário. O termo é também usado para designar operações em que o valor mobiliário emitido esteja lastreado ou vinculado a um direito de crédito, ou simplesmente recebível. Portanto, securitizar é vender, no mercado de capitais, valores mobiliários garantidos por um fluxo de caixa oriundo de contas a receber (ALVES, 2005, p.23).

Segundo Alves (2005, p.23) desde a década de 70 os profissionais do mercado financeiro estruturavam e vendiam investimentos negociáveis, dividindo o risco entre vários investidores. Seguindo essa tendência empresas que normalmente utilizavam empréstimos do sistema bancário começaram a levantar recursos no mercado de capitais vendendo títulos sem liquidez, ou seja, transformando seus empréstimos e financiamentos, lastreados pelos próprios ativos e ou fluxo de recebíveis, em ativos com liquidez. A esta operação se dá o nome de **SECURITIZAÇÃO**.

---

<sup>58</sup> As companhias securitizadoras de créditos imobiliários são sociedades anônimas, classificadas como instituições não financeiras, que tem por finalidade a aquisição de recebíveis imobiliários e sua securitização, mediante emissão e colocação, no mercado financeiro e de capitais, de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

A securitização também possibilitaria uma aceleração do tempo de giro do capital das empresas, através de transformação dos direitos a receber pela venda dos imóveis a prazo em títulos vendidos à vista. Dessa forma, a incorporadora não necessita esperar pelo vencimento da dívida dos mutuários para recuperar o capital investido (BOTELHO, 2007, p.29).

O grau de desenvolvimento do mercado vai ditar a maior variedade de ativos que podem ser securitizados, no caso do mercado norte-americano – tido como o mais desenvolvido, esses ativos vão do *leasing* de aeronaves aos recebíveis de cartão de crédito, do financiamento hipotecário de imóveis ao fluxo de *royalties*.

Tal mercado ainda não era suficientemente desenvolvido no Brasil dos anos 90, fato que estimulou o debate após a regulamentação do SFI. Em síntese acreditava-se que o SFH estava obsoleto além de ter provado que era incapaz de atender o mercado imobiliário e reduzir o déficit habitacional, o mercado de capitais seria a grande solução para atrair fundos para o setor imobiliário<sup>59</sup> e o governo deveria flexibilizar ao máximo as regras do financiamento imobiliário para que o mercado atingisse o equilíbrio entre oferta e demanda, bem a estilo do pensamento neoclássico.

Vale salientar que este era um tema de muito interesse tanto para empresas originadoras (aquelas que buscam financiamento) quanto para os investidores do mercado de capitais. Também é um tema importante para os intermediários como: agências de fomento, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, companhias hipotecárias e sociedades de crédito imobiliário.

A partir de comparações com o caso do Chile e do México, o setor privado propõe que o governo tome as medidas necessárias para modernizar o mercado e atrair uma quantidade maior de investimentos. Royer (2009, p.104) assinala que “não é uma discussão sobre a melhoria das condições habitacionais, (...) mas sim uma plataforma que objetiva o desenvolvimento do setor imobiliário”.

Desta forma são solicitadas medidas para:

- Preservar o direito dos investidores;
- Padronizar os contratos e os mecanismos de avaliação de imóveis;
- Desburocratizar o registro de imóveis;
- Criar um fundo estatal de garantia e liquidez;

---

<sup>59</sup> Sobre o debate pós-implantação do SFI ver autores como VEDROSSI (2002) e VALPASSOS (2003).

Essa última proposta praticamente acabava com o risco das operações imobiliárias, uma vez que criaria um fundo governamental com recursos para socorrer o mercado de títulos securitizados, ou seja, funcionaria como um colchão de liquidez aos recebíveis imobiliários.

Ou seja, esse fundo de liquidez daria, na verdade, suporte ao funcionamento do mercado primário de hipotecas, eventualmente comprando e armazenando títulos, financiando seguros com preço de mercado e financiando os contratos de baixa renda, visto que estes contratos, por seu baixo retorno, não interessariam aos investidores. Esse fundo de liquidez e garantia funcionaria, portanto, para que o mercado secundário 'acontecesse' no Brasil, como um fim em si mesmo (ROYER, 2009, p.105)

Como este segmento do mercado de capitais iniciava-se no Brasil, as discussões sobre o crédito imobiliário faziam uso das análises das experiências de outros países como forma de justificar a adoção dessas medidas como uma espécie de evolução natural do sistema e única solução para o déficit habitacional, já que o volume de capitais do sistema financeiro nacional não seria suficiente. Os exemplos do Chile e do México são bastante recorrentes em vários trabalhos da época.

De maneira resumida o SFI **regulamentou a participação e operação de instituições financeiras no financiamento imobiliário e no mercado de capitais**. A despeito de todas as medidas implantadas o SFI não alcançou maiores volumes nos primeiros anos após sua implementação. As altas taxas de juros praticadas pelo próprio governo tornavam a compra de títulos do Tesouro Nacional mais atrativa do que os investimentos em títulos imobiliários. Nos anos seguintes foram adotadas medidas que pretendiam aperfeiçoar o sistema e obter melhores resultados como veremos a seguir.

Conforme exposto o principal objetivo do SFI seria atingir as poupanças privadas e institucionais para captar recursos do mercado de capitais, interna e externamente. A estabilidade econômica tornava-se, portanto, condição imprescindível para viabilizar esse processo – oferecendo credibilidade para os investimentos de longo prazo e a possibilidade de redução dos juros.

Mesmo com a implantação do Plano Real (1994) e o efetivo controle da inflação, as condições macroeconômicas do Brasil não eram favoráveis à expansão do modelo proposto pelo SFI. As recorrentes crises cambiais e a fragilidade da economia brasileira tornavam os investimentos arriscados e afugentavam os grandes *players* internacionais.

### 3.5. O crédito imobiliário após 2004

Durante o ano de 2004 foi gestada pelo Ministério das Cidades a nova **Política Nacional de habitação**. Através de seminários e com a participação de diversos atores – principalmente do Conselho das Cidades e do Comitê Técnico de Habitação, foi elaborada a proposta de reorganização do setor habitacional com o objetivo principal de promover o acesso à moradia a todos os segmentos da população.

A PNH relaciona alguns instrumentos principais com vistas a viabilização dos seus objetivos, quais sejam: (i) o Sistema Nacional de Habitação (SNH), (ii) o Desenvolvimento Institucional, (iii) o Sistema de Informação, Avaliação e Monitoramento da Habitação, e o Plano Nacional de Habitação. Dentre esses instrumentos destaca-se o SNH como aquele que estabelece as bases do desenho institucional, a integração entre os três níveis de governo, os agentes públicos e privados envolvidos com habitação, as regras que asseguram a articulação financeira e a criação de dois subsistemas: o de Habitação de Interesse Social e o de **Habitação de Mercado**. (BRASIL/MCidades,2004)

O segundo subsistema será focado aqui como principal objeto deste trabalho. Estruturado com o objetivo de reorganizar mercado privado, pretendia-se ampliar a captação de recursos, a inclusão de novos agentes e o incremento da produção imobiliária para parcelas da população que, até então, vinham sendo atendidas por recursos públicos.

A premissa básica do novo modelo consiste em viabilizar a complementariedade dos atuais Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI), Sistema Financeiro da Habitação (SFH), em particular o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). A expansão do crédito habitacional está subordinada à implantação de modalidades de captação de recursos mais eficiente que o atual sistema de poupança.

O Subsistema terá como principal captador de recursos os bancos múltiplos, com destaque para a caderneta de poupança atual e de novas modalidades de poupança a serem criadas (MCidades, 2004, p.71)

A Política Nacional de Habitação também enfatiza que para levantar recursos junto ao mercado de capitais era necessário proporcionar competitividade aos **Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)**, diante de outros produtos oferecidos pelo mercado. Uma série de medidas foram tomadas para garantir as mudanças necessárias, dentre elas destaca-se a criação de um Fundo de Liquidez<sup>60</sup> que garantiria a recompra dos Certificados, junto aos investidores privados. (BRASIL/MCidades, 2004)

---

<sup>60</sup> O fundo, de natureza privada, será constituído por quotas a serem subscritas por instituições financeira captadoras de poupança e por entidades de previdência privada e por seguradoras em função de suas reservas técnicas, voltados unicamente para a aquisição de CRI.

Os bancos foram liberados para executarem várias operações como: (i) financiar diretamente a produção por meio de incorporadoras e construtoras ou diretamente às pessoas físicas, (ii) realizar operações de crédito com companhias hipotecárias que poderiam ser computadas como investimentos em habitação, (iii) negociar seus créditos junto a companhias securitizadoras que, por sua vez, poderão emitir CRI's a serem adquiridos pelos bancos, investidores institucionais e privados. Ademais, houveram importantes revisões da carga tributária incidente sobre o mercado tributário e a cadeia produtiva.

Por fim, com o intuito de ampliar o investimento privado e reduzir os custos de financiamento do mercado foi sancionada a **Lei nº. 10.931/04** que estabelecia novas regras para o mercado habitacional, como: (i) **o aperfeiçoamento do instituto do patrimônio de afetação**, (ii) a obrigatoriedade do pagamento do incontroverso, (iii) **a inserção no Código Civil da modalidade de alienação fiduciária como garantia de operações no âmbito do SFI** e, (iv) a aceleração na dedução do Fundo de Compensação da Variação Salarial (FCVS) no cálculo do direcionamento de recursos ao financiamento habitacional pelas entidades do SBPE.

Foram necessários ajustes e a implementação de novos instrumentos com o objetivo de induzir o mercado a um maior crescimento. Em agosto de 2004 o Presidente da República sancionou um conjunto de medidas que ficou conhecido como pacote da construção, que almejava um crescimento de 4% a 8% do setor no ano vindouro. Para tanto, as medidas sinalizam boas perspectivas às empresas, através de linhas de créditos mais acessíveis e redução da carga tributária, e ao adquirente das unidades, que passou a contar com maiores garantias de recebimento de seu imóvel.

Dentre todos os instrumentos aperfeiçoados por essa lei destacam-se dois: o **patrimônio de afetação** e **as alterações no mercado de CRI's**.

A primeira medida possibilita, *grasso modo*, a segregação do patrimônio e das obrigações do empreendedor a cada empreendimento imobiliário que este promove, ou seja, consiste na adoção de um patrimônio próprio para cada empreendimento, que passará a ter a sua própria contabilidade, separada das operações da incorporadora/construtora, o que confere segurança aos adquirentes quanto à destinação dos recursos aplicados na obra.

Esta medida tornou-se relevante para evitar as situações nas quais as empresas em dificuldade econômica desviavam recursos de um novo empreendimento para um anterior, e

assim sucessivamente, formando um círculo vicioso e trazendo grandes prejuízos para os consumidores. Com a nova regra, todas as dívidas, de natureza tributária, trabalhista e junto a instituições financeiras, ficam restritas ao empreendimento em construção, não tendo qualquer relação com outros compromissos e dívidas assumidas pela empresa.

Dessa forma, na hipótese de ocorrer falência da empresa construtora/incorporadora, os compradores poderão dar continuidade à obra, contratando outra empresa no lugar da falida, configurando o objetivo de garantir ao consumidor a entrega do imóvel comprado na planta. Em decorrência dos casos notórios que macularam o mercado no passado, cogitou-se na criação de empresas específicas para alguns empreendimentos, denominadas SPE, ou **Sociedade de Propósito Específico**, o que não se constitui na melhor opção, uma vez não haver garantias de um possível desvio de recursos.

No caso da figura do **patrimônio de afetação**, que é de uso facultativo, existem maiores garantias aos mutuários, pois prevê a existência de uma comissão de representantes (três adquirentes) desde o início da obra, o que dificultará a ocorrência de desvios, mesmo porque o patrimônio do incorporador irá responder pelo empreendimento objeto da afetação. Na verdade, o que a Lei 10.931/04 fez não foi instituir o patrimônio de afetação, mas regulamentá-lo, pois sua previsão veio com a Medida Provisória 2.221, de setembro de 2001, embora de forma imprecisa, que não surtiu os efeitos desejados.

O efeito prático mais importante desta medida, e que deveria repercutir positivamente na economia, é que este instrumento, ao gerar maior segurança aos contratos, resultaria na diminuição dos juros que são diretamente ligados ao risco da transação. Essa separação também atrairia investidores para projetos específicos uma vez que separa **risco de empreendimento** do **risco da empresa**.

O outro destaque do 'pacote da construção' seriam as alterações no **mercado de Recebíveis Imobiliários** que pretendiam alavancar esse tipo transação como forma de compensar as debilidades do sistema de poupança, sabidamente incapaz de sustentar por muito tempo o financiamento imobiliário. O objetivo era alongar as aplicações de forma a compatibilizar o passivo dos agentes captadores ao perfil do financiamento habitacional. Uma das mudanças mais importantes era garantir que a geração dos novos créditos habitacionais se fizessem dentro de um padrão contratual adequado a esse mercado, possibilitando a sua securitização. A desoneração tributária permitiria acelerar a expansão do mercado secundário, fortalecendo as Companhias Securitizadoras, reduzindo os custos das operações e as margens de juros necessárias.

O mercado de CRI's que crescia de maneira tímida desde o estabelecimento do SFI (97), absorveu bem as alterações e saltou, já em 2005 e 2006, para patamares mais significativos, respectivamente, R\$ 2,1 e 1,1 bilhão de reais. No entanto, provavelmente já pressentindo a crise internacional que se avizinhava começa a decrescer em 2007 e 2008. Convém lembrar que foram exatamente esses instrumentos financeiros que estiveram no centro da crise do *subprime* norte-americana, e as comparações eram inevitáveis, muito embora a regulação do setor de crédito americano e brasileiro fossem bem diferentes.

Nos Estados Unidos, além da hipoteca se constituir na base do crédito de consumo, ocorreu uma coincidência de forte crescimento com excesso de crédito. Tudo isso associado à falta de controle na concessão dos financiamentos - especialmente para cidadãos com dificuldade de solvência - e no empacotamento das dívidas securitizadas provocou a redução dos preços dos imóveis que resultou em um furo na bolha com consequências desastrosas para o setor e até para a economia como um todo.

No Brasil, os fundamentos são outros, poucos imóveis são securitizados, o imóvel é tido como bem de capital e o volume de crédito concedido com base neste tipo de garantia ainda é irrisório. A regulação da concessão de crédito é bastante rigorosa e o nível de endividamento ainda é sustentável. A rápida reação da economia brasileira à crise internacional confirmou a saúde do sistema bancário nacional, provocando a retomada do crescimento dos níveis de financiamento que, em 2010, alcançou números recordes (Ver Quadro 01).

## QUADRO 2

EMIÇÃO DE CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL  
1999 -2010

ANO	R\$ MILHÕES	Nº OPERAÇÕES
1999	12,9	2
2000	171,7	5
2001	222,8	13
2002	142,2	9
2003	287,6	17
2004	403,1	29
2005	2.102,3	34
2006	1.071,4	<b>77</b>
2007	868,3	40
2008	831,0	28
2009	1.224,0	36
2010	<b>6.955,0</b>	29

Fonte: CVM, 2010

O governo continuou intervindo com medidas que facilitavam a comercialização do produto. No final de 2006, a instrução 443, entre outros estímulos permitiu que, sob determinadas condições, algumas emissões fossem dispensadas de registro. Apesar da Resolução 3.456/07 autorizar um aumento na proporção dos CRI's que podem ser adquiridos pelos fundos de pensão, porém, nos últimos anos os bancos assumiram a posição de maiores participantes deste mercado. Os investidores individuais também começam a prestar atenção nos CRI's, pois trata-se de um produto com isenção de imposto de renda e o pagamento de uma taxa de juros mensal na maioria dos casos.

Mesmo com tantos atrativos e esforços governamentais o mercado secundário ainda se desenvolve de maneira modesta em comparação com os números do SFH. Uma das principais razões para esse contraste é o uso da Taxa Referencial (TR) enquanto índice de reajuste dos créditos habitacionais originados via SFH. A TR está associada aos reajustes da caderneta de poupança e tem variação inferior aos demais índices que medem a inflação (IGPM e IPCA), tornando mais vantajoso, para os mutuários, o financiamento do imóvel via SFH.

Alguns entraves para o pleno desenvolvimento de um mercado secundário no Brasil são a falta de padronização dos contratos e a ausência de um cadastro positivo, que dificultam o empacotamento dos contratos de financiamento, prejudicando a diluição de riscos e a obtenção de volumes atrativos.

Outra mudança importante é a utilização de recursos do FGTS para compra de CRI's, prevista para acontecer entre 2008 e 2011 esta alteração seria uma forma de gerar mais liquidez – tão necessária a este mercado. Trata-se de uma mudança importante, pois pela primeira vez recursos que, historicamente sempre foram utilizados para fins de interesse social passariam a beneficiar o mercado de capitais. Porém, esse um tipo de medida que não representa acréscimos efetivos de recursos ao setor de crédito imobiliário, pois simplesmente efetua uma transferência de recursos que seriam utilizados em novos financiamentos para a aquisição de títulos já existentes.

Em paralelo com o crescimento do mercado de CRI's, outros instrumentos tem se destacado na captação de recursos alternativos ao SFH. Destaca-se a abertura de capital - **Oferta Pública de Ações (OPA)** - por parte de empresas do setor imobiliário e construção civil garantiu-lhes acesso a recursos advindos da emissão de debêntures, notas promissórias e ações.



Esse significativo acréscimo de liquidez vem alterando o *modus operandi* das empresas que abriram seu capital na bolsa. Notadamente vem acontecendo uma expansão geográfica da atuação dessas empresas para várias regiões do Brasil. Muitas vezes através de fusões com empresas locais os grandes *players* do setor imobiliário tem investido pesadamente nos principais centros urbanos brasileiros.

Para completar o quadro sobre o crédito imobiliário nos últimos anos é fundamental registrar a participação do Programa Minha Casa, Minha Vida lançado em 2009. Medida anticíclica adotada para combater os possíveis efeitos da crise internacional no Brasil, o programa tinha como objetivo inicial produzir um milhão de habitações para famílias com renda de até R\$ 1.395,00, utilizando para isto Recursos do FAR – Fundo de Arrendamento Residencial. A execução das obras do empreendimento é realizada por construtoras contratadas pela CEF, que se responsabilizam pela entrega dos imóveis concluídos e legalizados. Os imóveis construídos são de propriedade exclusiva do FAR e integram seu patrimônio até que sejam alienados.

De uma maneira geral, a reestruturação do SFH a partir de 2005 foi capaz de alcançar e estabilizar os patamares anteriores à extinção do BNH, no entanto a elevação real do volume de crédito imobiliário só foi possível graças aos novos sistemas, quais sejam: o mercado de capitais, o SFI e o PMCMV. Desta maneira está montado o quadro atual do crédito imobiliário no Brasil, responsável por uma intensa produção imobiliária que vem refletindo em vários aspectos sociais, econômicos e urbanísticos em muitas cidades brasileiras.

Todo esse redesenho dos sistemas de crédito e financiamento imobiliário no Brasil, bem como as mudanças macroeconômicas – especialmente a queda das taxas de juros – vem transformando substancialmente a face do mercado imobiliário nas principais cidades brasileiras. A promoção imobiliária vive um duradouro boom de proporções nunca vistas, especialmente no que diz respeito ao volume de unidades produzidas. Aparentemente a produção ocorre para todas as faixas de renda e espalhada por todo o espaço urbano, incluindo áreas periféricas e menos valorizadas que passaram a ser alvo do PMCMV.

Apesar do clima de euforia, algumas preocupações devem ser levadas em conta, quais sejam: (i) o sistema de poupança e empréstimo tem capacidade de sustentar o volume de produção atual por quanto tempo? (ii) o sistema baseado no mercado de capitais e emissão de CRI's é capaz de apoiar ou até mesmo substituir o SBPE? (iii) como vem se dando a distribuição de tal volume de imóveis no espaço urbano, uma vez que os órgãos

financiadores não possuem nenhum tipo de controle ou restrição em termos de infraestrutura urbana? (iv) a subdivisão de vários sistemas de financiamento reflete diretamente na fragmentação do espaço urbano, acirrando ainda mais a segregação socioespacial?

A abundância de crédito por si não parece se constituir na solução dos principais problemas das cidades brasileiras – falta de infraestrutura, especulação imobiliária, vazios urbanos, fragmentação e segregação socioespacial – muitas vezes tendo papel inverso e até contribuindo para o seu agravamento. Acontece que o *boom* certamente causa aumento do preço da terra e dos imóveis, afastando os empreendimentos para áreas cada vez mais periféricas e carentes de saneamento, transporte etc. Apesar do efetivo combate ao déficit habitacional, a velocidade com que o processo vem acontecendo e a falta de uma maior parceria entre os órgãos financiadores e os governos municipais tem provocado um agravamento da recorrente falta de sincronia entre o planejamento e o desenvolvimento urbano.

Como foi dito não foi objetivo desse capítulo esmiuçar o desenho financeiro dos sistemas que compõe o modelo de crédito imobiliário no Brasil, tendo em vista tratar-se de um tema que envolve detalhes técnicos e econômicos que fogem ao escopo deste trabalho. A meta a ser alcançada foi a reconstituição da evolução do sistema de financiamento imobiliário no Brasil como forma de subsidiar o entendimento da complexa situação atual, seu funcionamento e complementaridade entre os subsistemas para facilitar o entendimento sobre as consequências e reatamentos da sua produção no mercado imobiliário, bem como no processo de ocupação do espaço urbano.

### **Considerações Finais**

O financiamento imobiliário no Brasil trata-se de um tema exaustivamente debatido durante as décadas de 1970 e 1980. O Sistema Financeiro da Habitação (SFH), criado em 1964 e ainda em vigor, pode ser considerado apesar das deficiências, o mais bem sucedido programa de financiamento habitacional brasileiro. Amparado em fundos paraestatais (FGTS e SBPE) o sistema se mostrou flexível o suficiente para atravessar diversas conjunturas políticas e econômicas durante seus quarenta anos de existência. Apesar de ter financiado mais de seis milhões de habitações o sistema não conseguiu impedir o crescimento do déficit habitacional brasileiro, que ainda gira em torno de oito milhões de moradias.

Este capítulo procurou centrar na análise das transformações que o sistema de financiamento para habitação sofreu após 1997, quando foi criado um sistema paralelo, baseado na captação de recursos via mercado de capitais.

Na década de 1990, quando a desregulamentação do setor financeiro disseminava-se apoiada pela ascensão do neoliberalismo, o Brasil também adotou medidas para reformular o sistema de crédito imobiliário. Através da criação do Sistema Financeiro Imobiliário - SFI (1997) o governo esperava estimular o financiamento privado de habitações em função das novas condições jurídicas criadas. Além de não depender dos fundos paraestatais, considerados limitados e ultrapassados, a medida estimularia o mercado imobiliário e contribuiria para a diminuição do déficit habitacional. As condições macroeconômicas do país, fragilizado por ataques especulativos que a própria desregulamentação financeira havia estimulado, não permitiram que o sistema se desenvolvesse plenamente.

A manutenção de juros em patamares muito altos inviabilizava o crédito imobiliário atraindo os investimentos para a compra de títulos da dívida pública, muito mais rentáveis e com menores riscos. Essa situação prevaleceu até meados de 2004 quando foi editada a Lei Nº 10.931/04 que estabeleceu um novo marco regulatório para o setor. Essa lei aperfeiçoou alguns instrumentos já existentes que foram fundamentais para uma expansão consistente do crédito imobiliário, dentre eles: o patrimônio de afetação e alienação fiduciária para os bens imóveis.

O patrimônio de afetação é um regime especial de garantia da incorporação imobiliária que dá mais **garantias aos adquirentes** criando um regime de vinculação de receitas. Apesar de previsto desde a Lei 4.591/64 ganhou uma nova redação em 2004 que impulsionou sua utilização. Em termos gerais trata-se da separação do terreno e das benfeitorias nele realizadas do patrimônio da empresa incorporadora. O empreendimento sob esse regime é tratado como uma empresa autônoma, com CNPJ e conta bancária próprios que só responde pelas obrigações daquela obra. Nessa conta ficam depositados os valores pagos pelos consumidores ou investidores e os recursos somente podem sair dela para o custeio exclusivo do referido empreendimento. Isto evita uma antiga prática dos promotores de desviar recursos de uma obra para outra, conforme suas necessidades, gerando o círculo vicioso que causou sérios prejuízos para milhares de mutuários em um passado não muito distante. Uma variação desse instrumento, muito adotada pelo mercado, é a criação de Sociedades de Propósito Específico, cuja principal diferença é a facilidade no arranjo societário com a entrada e saída de sócios enquanto que as empresas que adotam o Patrimônio de Afetação protegem o anonimato do investidor.

A alienação fiduciária dos bens imóveis trata-se da **garantia do incorporador**. Nessa modalidade o adquirente transfere a propriedade do imóvel para o patrimônio do credor até o pagamento completo do preço ajustado. É importante frisar que tanto devedor quanto o credor podem transferir seus contratos. Assim do mesmo modo que o comprador pode transferir seus direitos sobre o imóvel, o credor pode transmitir o crédito e sua garantia fiduciária. Também foi ampliada a **garantia do investidor** que é o regime fiduciário, através do qual os títulos adquiridos como forma de financiar o setor são garantidos por um conjunto de créditos imobiliários.

Todas essas garantias obedecem ao mesmo princípio de separação patrimonial, ou seja, os bens transformados em objeto de garantia são excluídos do patrimônio do devedor e passam a constituir um **patrimônio de afetação**, destinado a satisfazer o crédito.

É importante frisar que ambos os sistemas – SFI e SFH podem utilizar os novos instrumentos o que certamente tem contribuído para a expansão do crédito imobiliário e as fontes de recursos para o setor imobiliário. Juntamente com a melhoria das condições macroeconômicas do país, especialmente a queda dos juros, essa revisão do marco regulatório pode ser considerada uma das principais responsáveis pelo ciclo imobiliário que marcou o final da década de 2000.

Sem dúvida ocorreram ganhos importantes com a expansão do crédito, porém deve-se atentar para os problemas de distribuição espacial dos empreendimentos. A falta de planejamento, especialmente no tocante à infraestrutura, das áreas que vêm sendo alvo de um intenso processo de produção imobiliária deve ser uma discussão muito importante para manter o avanço do modelo.

## **CAPÍTULO IV**

**NATAL: A produção privada de habitação na segunda metade do Século XX.**

- 4.1 A produção sustentada pelo Estado: Incorporações imobiliárias.
- 4.2 Surgimento de um novo modelo de financiamento.
- 4.3 Fim do século: sem crédito e sem produção.

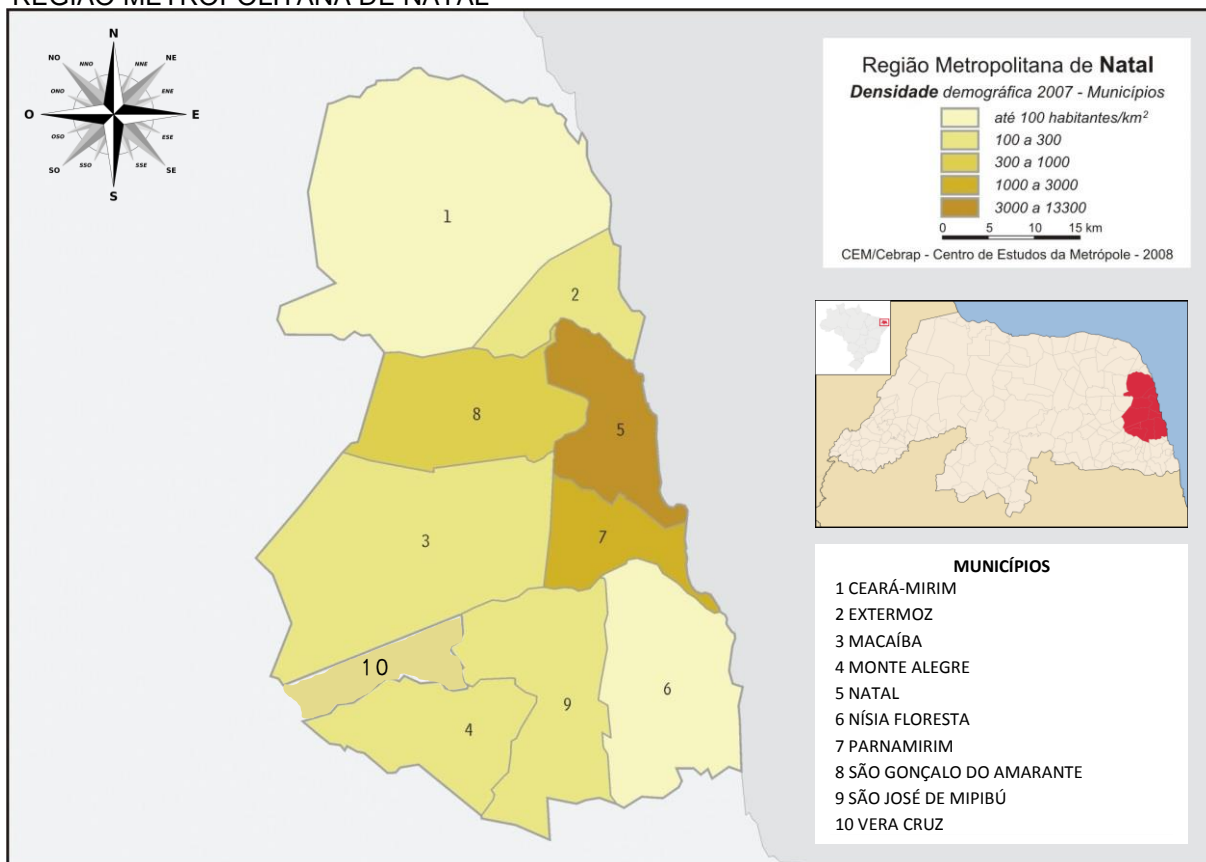
*O crime, cruel e tenebroso crime da displicência administrativa, é sujar todo esse cenário luminoso entregando a terra da gente morar a quem quer apenas vender.*

**Luís da Câmara Cascudo**

Situada no litoral oriental da região nordeste do Brasil a cidade abriga, segundo o censo 2010, um contingente populacional de aproximadamente 804.000 habitantes e é o centro de uma região metropolitana que envolve nove municípios, configurando a 15ª maior região metropolitana do país, com cerca 1.500.000 habitantes (Ver Mapa 01). A sua economia destaca-se pelas funções administrativas, militares e de prestação de serviços, especialmente no setor de lazer e turismo.

Fundada em 1599, devido a sua localização geográfica estratégica em relação à Europa, teve desenvolvimento muito lento nos primeiros anos, tanto do ponto de vista econômico quanto populacional. A opção econômica da capitania do Rio Grande do Norte pela pecuária levou a uma interiorização da população que perdurou até meados do Século XIX quando, os sucessivos períodos de estiagem (secas), estimularam uma migração mais significativa para o litoral.

**FIGURA 3**  
**REGIÃO METROPOLITANA DE NATAL**



Fonte: <http://www.flch.usp.br/centrodametropole/409>, acesso em 12.01.2012.

Nota: Reelaborado pelo autor.

Somente no início do século XX, ocorrem transformações mais relevantes na economia do município que refletem na sua expansão demográfica e urbana. Natal também reproduziu um fenômeno comum a várias cidades brasileiras, qual seja: as intervenções urbanísticas de caráter “modernista” fortemente associadas às questões de higiene e embelezamento estético da cidade.

Espelhados nos exemplos de construção de uma estética urbana modernizadora e excludente oferecidas pelas metrópoles (do Brasil e da Europa), o Estado tentou imprimir também ao município de Natal o mesmo padrão de planejamento urbano. Este é representado pelos planos urbanísticos de 1904 e de 1929, e pelos projetos de infra-estrutura e equipamentos urbanos e estruturas administrativas implantados até os anos 40 e 50 (ATAÍDE, R., 1997, p.96).

Algumas destas intervenções destacam-se enquanto precursoras do planejamento urbano municipal e, principalmente, como delineadoras dos vetores de crescimento que a cidade estava por trilhar nas próximas décadas, quais sejam: (i) A criação do bairro Cidade Nova, também conhecido como **Plano Polidrelli**; (ii) O Plano Geral de Sistematização conhecido como **Plano Palumbo**; e (iii) o Plano Geral de Obras elaborado pelo Escritório Saturnino de

Brito. Seja no campo das ideias ou das obras concretas esses três planos contribuíram para a nortear as primeiras diretrizes da expansão urbana de Natal, para além dos bairros iniciais de desenvolvimento espontâneo (Ver Figura 4).

O crescimento da cidade passa a ser orientado pela preocupação com uma expansão ordenada que ocupasse as áreas mais planas do território, situadas entre o Rio Potengi e o cordão dunar, hoje conhecido como Parque das Dunas. Em todos os planos, ou intervenções, nota-se a influência marcante do modelo racionalista típico do urbanismo moderno.

Vários autores são unânimes em considerar o aspecto precoce destas intervenções urbanísticas, tendo em vista que o município apresentava taxas de crescimento demográfico muito baixas, nas primeiras décadas do século XX.

#### FIGURA 4

VISTA AÉREA DA CIDADE (ADAPTAÇÃO ASLAN). BASE CARTOGRÁFICA 2006.



**Fonte:** SEMURB - Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo – 2007.

**Nota:** Encontram-se assinalados o sítio urbano original (em vermelho), O Plano Polidrelli (em amarelo) e o Plano Palumbo (em azul).



De forma antecipada os governantes preparavam a estrutura urbana para os grandes impactos que a 2ª Guerra Mundial viria a causar no momento seguinte. É importante frisar que, a despeito da implantação incompleta dos planos, as transformações decorrentes deles foram decisivas para o processo de estruturação que culmina com a configuração urbana atual.

Devido a esta nova posição econômica, é que o Estado se faz mais presente, no sentido de direcionar o crescimento físico da cidade. Promove a elaboração de planos urbanísticos, em parte implantados, organizando o parcelamento e ocupação do solo em área adjacente ao núcleo inicial. Desse modo, não é ainda o mercado imobiliário que determina a necessidade de ordenamento físico da cidade, e, sim, 'a habilidade das classes dominantes em alocar recursos externos e preparar a cidade para o futuro (ou para o seu próprio usufruto)' (CLEMENTINO, M. In FERREIRA, A., 1990, p. 180).

É um fato que, neste momento, o mercado fundiário e imobiliário existia de forma incipiente, devido ao fácil acesso à terra e a pouca procura por imóveis novos. De acordo com Ferreira (1992, p. 179) o processo de ocupação urbana é determinado pelo próprio usuário dos imóveis, não existindo interesse nem pelo negócio de aluguéis nem pela construção de edifícios, fossem eles residenciais ou comerciais. A inatividade do mercado imobiliário pode ser atribuída a total ausência de interesse por inovações espaciais. Não sem razão, a cidade se mantinha restrita praticamente a dois bairros, e o principal meio de transporte – o bonde - limitava o seu crescimento aos arredores dos trilhos.

Jornais da época atribuem essa falta de interesse aos baixos lucros que as atividades rentistas proporcionavam aos seus investidores naquele momento. Mesmo as áreas que haviam sido objetos dos planos urbanísticos (Cidade Nova e Palumbo), permaneceram vários anos desocupadas, sendo muitos quarteirões doados para famílias ilustres da cidade, que lá se estabeleciam sob a forma de granjas, sítios ou casas de veraneio. Todo este quadro vem a mudar a partir de 1939 com a instalação das bases militares (aérea e naval) que iriam apoiar as frentes de batalha na África e efetuar a defesa do Atlântico Sul.

O conseqüente aumento populacional fez crescer abruptamente a procura por moradias, contribuindo para que o capital imobiliário ensaiasse seus primeiros passos com a construção de casas de aluguel. Tal período constitui uma fase intermediária que antecede a emergência de um mercado imobiliário, no qual a terra passa "... da condição de patrimônio a uma excelente fonte de renda, transformando-se em mercadoria" (FERREIRA A., 1992, p. 180).

Associada ao advento da 2ª Guerra Mundial, a produção capitalista da cidade tem seu incremento na década de 40 com a consolidação de um mercado de terras por meio, principalmente, da produção de loteamentos<sup>71</sup> na periferia do núcleo urbano. O solo passa então, a constituir fator de remuneração do capital e é, neste momento, que o mercado imobiliário começa a influenciar de maneira mais marcante o ordenamento físico da cidade.

A partir desse momento pode-se subdividir a evolução do mercado imobiliário do município em uma sequência de oscilações com suas fases ascendentes (prosperidade) e descendentes (depressão) bem caracterizadas e associadas aos momentos históricos e econômicos atravessados pelo Brasil. De acordo com Ferreira (1992) e Queiroz (1998), no caso de Natal, pode-se estabelecer a seguinte sequência:

- 1º CICLO – EMERGÊNCIA DO MERCADO DE TERRAS -1940 a 1964;
- 2º CICLO – PRODUÇÃO ESTATAL (conjuntos habitacionais/SFH) – 1964 a 1982;
- 3º CICLO – INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS (SPBE) – 1982 a 1990;
- 4º CICLO – CONDOMÍNIOS FECHADOS/ AUTOFINANCIAMENTOS – 1990 a 2000;

Os dois ciclos iniciais, apesar de constituírem a base do mercado imobiliário local, não serão abordados neste trabalho por se tratar de momentos que não envolvem diretamente a **produção privada da habitação**. As observações sobre esses momentos servirão apenas para contextualizar os processos que passam a ocorrer quando o mercado se moderniza e inicia um processo de produção de forma menos dependente do Estado.

A última década, recorte temporal dessa tese, será analisada detalhadamente o quinto e último capítulo.

Como destacado, o mercado fundiário em Natal começa a tomar corpo a partir do advento da Segunda Guerra Mundial, devido principalmente à instalação da base aérea de Parnamirim (município vizinho a Natal), fato este que motivou transformações econômicas e demográficas significativas na região. Com o aumento do contingente militar (estrangeiro e nacional), cresceu a procura por hotéis, pensões e casas para alugar transformando o

---

<sup>71</sup> Entre as décadas de 40 e 50, a população de Natal cresce 88,2%, tornando imprescindível a ocupação de áreas periféricas. Isso acontece através dos loteamentos urbanos que começam a ser registrados em cartório a partir de 1946. Neste período (1946/69) foram registrados 90% do total de 211 loteamentos realizados em Natal, até 1989, ocupando uma área de 3.666,24 ha.

investimento imobiliário em uma atividade lucrativa e preenchendo os espaços vazios dos bairros centrais com a construção de vilas militares e casas destinadas à população civil.

É neste momento que o mercado de terras passa a atuar de maneira marcante, porém, não é ainda uma atividade empresarial. A grande maioria dos loteamentos são iniciativas individuais ou de cunho familiar. É interessante notar que mesmo com o fim da Guerra, este tipo de atividade permanece, cresce e se profissionaliza nas décadas seguintes. A profusão de loteamentos no período que se segue deve-se a grande margem de lucros fundiários obtida pelos loteadores, uma vez que as terras loteadas além de se localizarem em áreas consideradas suburbanas não eram regulamentadas por nenhuma legislação urbanística além de, por se tratarem de dunas móveis, apresentavam quase nenhuma fertilidade, sendo inúteis para agricultura ou pecuária. Em suma, tinham baixíssimo valor econômico.

Os primeiros loteamentos, muitas vezes iniciativas familiares, eram feitos de maneira informal e vão aos poucos sendo substituídos por empreendimentos formais, organizados por empresas particulares. Ancorados no forte crescimento populacional – entre 1940 e 1950 a população cresceu 88,2%, os loteamentos se espalham para áreas mais periféricas. Surge uma nova forma de produção do espaço urbano que traz na figura do loteador seu principal agente. Como o ciclo provocado pela guerra se esgota rapidamente, a ocupação do solo é rarefeita, pois nem todos os lotes são vendidos e ocupados de imediato, alimentando a especulação. Neste período, foram registrados nos cartórios de registro imobiliário 90% do total de 211 loteamentos realizados em Natal até 1989, ocupando uma área de 3.666,24 ha (33% da área edificável do município).

Desta forma, fica evidente que a ocupação urbana de Natal, nas décadas seguintes - 1950 e 1960 é pautada pelas determinações do mercado fundiário, e não pelos planos urbanísticos, uma vez que estes não contemplavam àquelas áreas periféricas objeto de loteamentos. Tais áreas não eram contempladas pela legislação urbanística municipal e, assim, a terra era parcelada sem responder a parâmetros previamente estabelecidos.

Após um breve hiato, entre meados das décadas de 50 e 60, inicia-se o processo de ocupação das periferias mediante uma intensa produção de conjuntos habitacionais. O Brasil, então governado pela ditadura militar, implanta uma nova política habitacional que buscava por meio da redução do déficit habitacional e da geração de empregos no setor da construção civil, diminuir as tensões sociais nas áreas urbanas. O responsável por essa política foi o Sistema Financeiro Habitacional que, por meio do Banco Nacional de Habitação

(BNH), que passou a implantar uma série de programas habitacionais, geridos pelas COHAB's e INOCOOP's – empresas de economia mista ou cooperativas responsáveis pela implementação das políticas habitacionais.

Natal foi alvo desde o primeiro momento dessa política habitacional. Já em 1964 começa a proliferar a produção de conjuntos habitacionais que se intensifica entre os anos de 1974 a 1986, direcionando a expansão física da cidade. Durante este período, são implantados 63 conjuntos habitacionais, produzidas mais de 40.000 unidades e ocupada uma área de 2.786,16 ha, que corresponde a cerca de 25% da área edificável atual do município (11.048,77 ha)<sup>72</sup>. Estes conjuntos abrigavam em 1985, uma população em torno de 230.000 habitantes, dado bastante significativo diante da estimativa do IBGE, para o mesmo ano, de 510.000 habitantes para o município como um todo.

A implantação de tamanha quantidade de conjuntos habitacionais trouxe consequências decisivas para a estrutura urbana do município. Devido ao preço do solo, os estoques de terra formados pelo poder público, normalmente se localizava em áreas periféricas, aonde ainda era possível adquirir glebas a um baixo custo. No entanto, estas áreas sempre apresentavam graves problemas no provimento das infraestruturas básicas, o que tornava imperativo a extensão pelo menos do sistema viário, abastecimento d'água e energia elétrica. Desta maneira, foram criados grandes vazios urbanos que se valorizaram com o prolongamento das infraestruturas e serviços públicos que serviriam aos conjuntos habitacionais. Deu-se então, continuidade ao processo de ocupação rarefeita e fragmentada da cidade iniciado com os loteamentos. Estes vazios, no futuro, vão ser o principal estoque de terras das empresas promotoras imobiliárias.

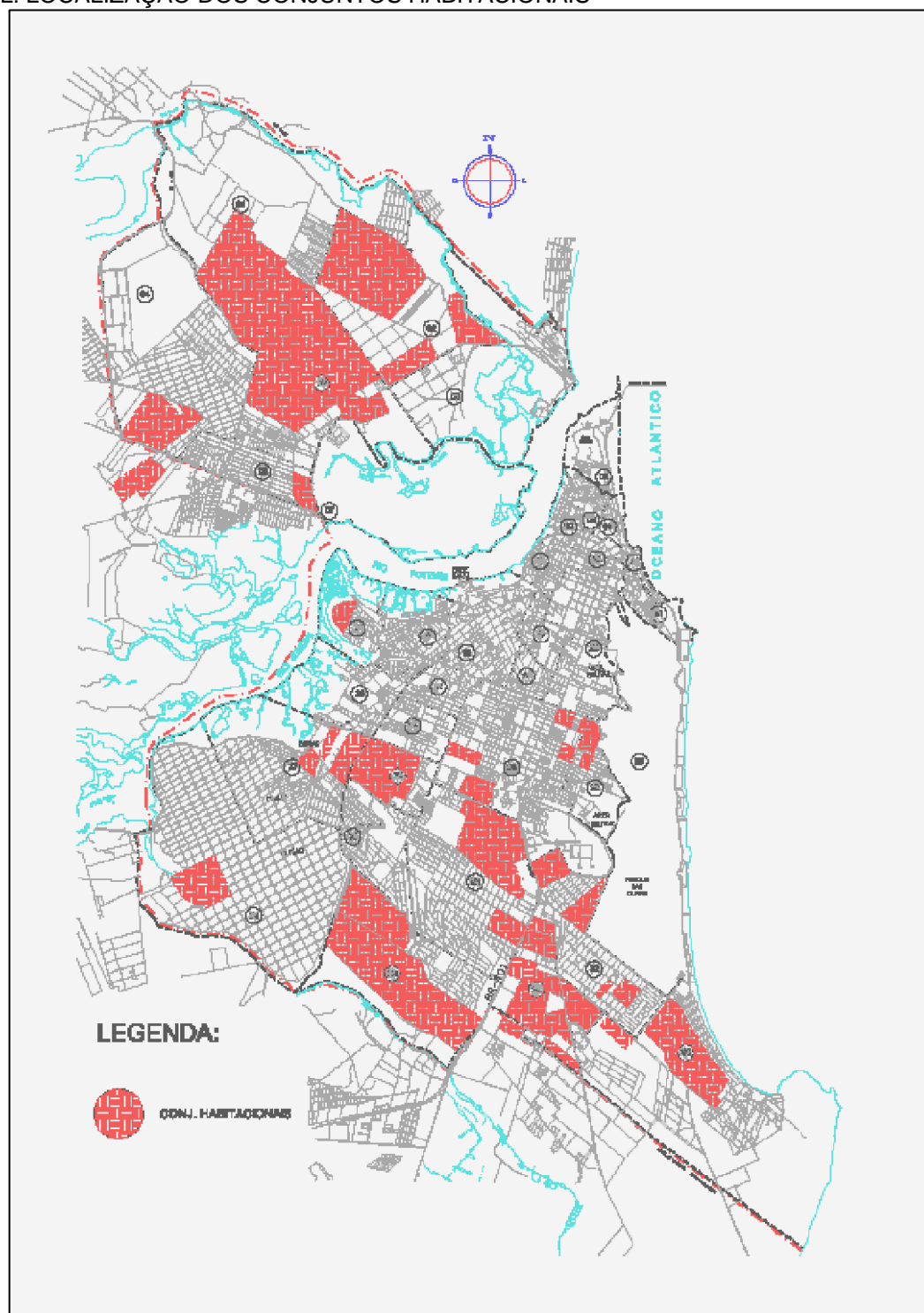
A localização dos conjuntos acentuou o processo de segmentação sócioespacial e a submissão do Estado ao mercado fundiário. Percebe-se uma subdivisão na implantação dos conjuntos. Enquanto na zona sul de Natal foram implantados aqueles promovidos pelo INOCOOP – caracterizados por unidades habitacionais direcionadas para uma população de renda média baixa, na zona norte, ainda não valorizada, foram implantados conjuntos para a população de mais baixa renda. Trinta anos depois de sua implantação, a grande distância do centro da cidade, leva os moradores desses conjuntos a realizarem extensos deslocamentos diários até o local de trabalho e aos principais centros de prestação de

---

<sup>72</sup> Natal possui cerca de 17.000 hectares de área, porém cerca de 6.000 ha correspondem a áreas de preservação (mangues e dunas) que possuem legislação rigorosa no tocante a ocupação do solo, além das dificuldades inerentes às características físicas do terreno (solo, topografia etc.).

serviços, além de enfrentarem enormes problemas com relação aos serviços urbanos básicos (Ver Figura 05).

**FIGURA 5**  
NATAL: LOCALIZAÇÃO DOS CONJUNTOS HABITACIONAIS



**Fonte:** Elaboração própria em mapa base da SEMURB, 1998.

A produção de conjuntos habitacionais diminuiu bastante a partir de 1985, principalmente devido à crise do BNH. A partir de sua extinção em 1986, a CEF passa a assumir as suas

funções, mas, de acordo com ATAÍDE, os registros da CEF indicam o encerramento da implantação de conjuntos habitacionais.

Desde então, e até 1994, a ação governamental em habitação de *interesse social* tem ficado restrita a algumas modalidades de programas alternativos como, por exemplo, o Habitat Brasil, ligado ao Ministério do Bem-Estar Social e através do qual foram implantados em Natal alguns programas de urbanização e remoção de favelas (ATAÍDE, 1997, p. 150).

A construção dos conjuntos, além dos aspectos ligados à expansão física da cidade, tem um papel determinante para o crescimento do setor da construção civil no estado do Rio Grande do Norte. De acordo com dados da Secretaria de Indústria e Comércio, das 266 empresas cadastradas até 1987, 18,4% surgiram na década de 70, enquanto 74,9% na de 80. Conforme informações da COHAB e INOCOOP cerca de 50 construtoras atuaram diretamente na construção dos conjuntos, porém este número cresce se for levado em consideração que as grandes construtoras subempreitavam, para determinadas atividades, empresas de menor porte.

Dessa forma, o Estado, promotor imobiliário público, por meio do SFH favoreceu a realização de uma intensa acumulação de capital por parte das empresas construtoras. Algumas delas - 14 empresas -, privilegiadas por influências políticas, criaram uma estrutura empresarial de grande porte que as coloca entre as 100 maiores empresas do Estado do Rio Grande do Norte quanto ao capital social. Destas, 12 construtoras vieram a atuar como incorporadores em momento posterior (Dados do Cadastro Industrial/FIERN -1988 apud FERREIRA & QUEIROZ, 1992, p. 122).

Em meados da década de 1980, nota-se a vinculação do capital-promotor e do capital construtor (capital industrial) com o setor turístico que se instalava na cidade naquele momento. Esta vinculação demonstra a habilidade e o dinamismo deste setor, capaz de se adaptar às condições adversas da economia condicionando a produção à possibilidade de emergência de uma convenção urbana<sup>73</sup>, capaz de mobilizar o otimismo dos atores do mercado e fazê-los apostar no futuro pelo meio da produção.

Como se pode ver esses dois ciclos (loteamentos e promoção imobiliária pública) prepararam o terreno para o surgimento do primeiro sistema de produção privada da

---

<sup>73</sup> Segundo Abramo (2001, p. 164), convenção urbana vem a ser “uma crença referente ao tipo de família que, supostamente, vai se instalar numa determinada localização (externalidade de vizinhança), conforme as inovações espaciais (diferenciações do bem-moradia) propostas por capitalistas”.

habitação. Se, por um lado, os loteamentos promoveram uma relativa ordenação do território, preparando um grande estoque de lotes vazios para uso posterior, de outro a produção de conjuntos capitalizou o setor da construção civil e treinou uma grande quantidade de mão de obra para os momentos subsequentes.

#### **4.1. A Produção Sustentada pelo Estado: Incorporações Imobiliárias**

Conforme exposto no Capítulo II, a criação do Sistema Financeiro Habitacional estabeleceu um novo marco regulatório para o setor imobiliário, no Brasil a partir de 1964. De acordo com uma série de alterações na legislação existente foram estabelecidas as condições jurídicas e econômicas para que o mercado assumisse o processo de produção de moradias dentro de um contexto capitalista, porém apoiados por fundos paraestatais – SBPE e o FGTS.

Em Natal, esse processo esteve presente como na maioria das capitais brasileiras, mantendo as devidas proporções em termos demográficos. Algumas peculiaridades, porém, precisam ser sublinhadas. A grande quantidade de moradias produzidas sob a forma de conjuntos habitacionais foi significativamente intensa para o porte da cidade, provocando além de consequências espaciais, um expressivo desenvolvimento da construção civil.

Desta forma o ciclo dos conjuntos habitacionais favoreceu a emergência do modelo de produção sustentada de moradia que o sucedeu – as incorporações imobiliárias. É importante frisar que este tipo de produção que, já havia sido regulamentado nacionalmente a partir da **Lei nº. 4.592/64**, somente vai despontar de maneira significativa, no caso de Natal, na década de 80, diferentemente das metrópoles brasileiras, onde o SBPE sustentou a incorporação imobiliária desde o final da década de 1960 até a extinção do BNH.

A estruturação do sistema de incorporação imobiliária em Natal insere, definitivamente, o promotor imobiliário como principal agente privado formulador de espacialidades. Produzindo inovações espaciais, como o edifício de apartamentos ou remanejando o uso do solo nas áreas centrais, o incorporador deixa marcas profundas no processo de ocupação urbana da cidade. Essa nova convenção urbana que começa a se delinear no início da década de 80, provocará alterações definitivas na estrutura urbana local.

Convém registrar que, desde 1967, quando foi registrada a primeira incorporação, até o final da década de 70, a promoção imobiliária privada, se apresenta de forma errática seja no quesito tipologia e localização. Distinguem-se pessoas físicas, construtoras e pequenas sociedades produzindo de maneira aleatória nos bairros centrais. A verticalização mais

intensa é restrita a poucos edifícios de apartamentos localizados nas vias principais da cidade. Considera-se que este período corresponde a um momento de transição, durante o qual as empresas de construção civil mais significativas, ainda encontravam-se envolvidas com as obras dos conjuntos habitacionais.

Significa isso que, o arrefecimento da produção via COHAB's mesmo representando uma crise no modelo de produção vigente vai forçar a transformação dos construtores em promotores. A incorporação imobiliária assume durante a década de 1980 o papel de principal sistema de produção habitacional no município. Desta vez direcionado aos segmentos superiores da estrutura social.

A desaceleração da produção para baixa renda coincidiu com outros fatores que conjuntamente Naturalmente, contribuíram para a consolidação do novo modelo, quais sejam:

a) FORMAÇÃO DE UMA DEMANDA DE MAIOR PODER AQUISITIVO;

A cidade do Natal, sobretudo a partir de meados da década de 1940, teve como característica a existência de uma parcela da população que possui um patamar de renda, gerada, *a priori*, fora do circuito produtivo interno do estado (CLEMENTINO, IN FERREIRA & QUEIROZ, 1992, p.120). Isto se devia, inicialmente, ao grande contingente militar e às repartições públicas. acontece que, no final da década de 70 e início dos anos 80, essa parcela da população apresentou um crescimento ainda mais expressivo, decorrente de alguns acontecimentos, dentre os quais podemos destacar: o crescimento da industrialização, a instalação da PETROBRÁS; transferência de bases militares e o início da atividade turística;

Esses fatores trouxeram para Natal, uma grande quantidade de técnicos, militares e outros profissionais com renda estável e maior poder aquisitivo. Acompanhando esse processo cresceram as atividades ligadas ao comércio e, especialmente, à prestação de serviços, fazendo aumentar o padrão de consumo e salários das camadas médias da população.

b) DISPONIBILIDADE DE TERRENOS BEM LOCALIZADOS

Como foi descrito anteriormente uma grande quantidade de solo urbano foi loteada entre as décadas de 50 e 60, no entanto a evolução da ocupação urbana não acompanhou esta expansão, o que fez com que boa parte destes loteamentos



permanecesse como reserva fundiária até o início dos anos 80. Em outras palavras a “crença” de que a cidade se desenvolveria rapidamente, e na direção em que desejavam os loteadores não se realizou em um primeiro momento.

Ademais, o Estado parceiro da implantação dos conjuntos habitacionais em áreas mais periféricas colocou os loteamentos em uma situação geográfica intermediária, o que significou grandes transformações na estrutura interna destes loteamentos, principalmente no tocante ao provimento das infraestruturas básicas e uma consequente valorização do solo. Dessa forma, o Estado favoreceu a concretização da convenção idealizada pelos loteadores, causando a substituição dos moradores destes bairros por uma camada de população com maior poder aquisitivo.

Nas zonas centrais, a liberação dos terrenos ocorre devido aos deslocamentos da população de maior poder aquisitivo, que procura setores mais afastados para residir, optando pelo consumo de uma maior quantidade de espaço em detrimento do fator acessibilidade. Em outras palavras ocorre o processo de desvalorização-valorização da espacialidade proposta e da existente respectivamente. A utilização desses terrenos pelos promotores imobiliários permite a realização de uma maior renda de localização, tendo em vista sua boa acessibilidade, além de fatores simbólicos presentes nestes bairros (tradição, história etc).

Acrescente-se ainda, a proposta do setor imobiliário - o apartamento - uma inovação espacial que vai reabilitar e valorizar a moradia nas áreas centrais, mediante a destruição de parte significativa das edificações existentes, solucionando o seu principal problema: segurança.

### c) FINANCIAMENTOS E A LEGISLAÇÃO

O Estado também favorece o advento dessa forma de produção privada de moradias, mediante a reorientação político-institucional que envolveu o sistema de financiamento na área de habitação. A política habitacional redireciona seus investimentos na busca de uma demanda mais solvável, ou seja, setores que poderiam proporcionar um maior retorno dos investimentos.

Se por um lado, isto gerou expectativa e instabilidade no setor da construção civil local, por outro, proporcionou, através do incremento dos financiamentos pelo Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo - SBPE, ou através de recursos próprios acumulados anteriormente, uma relativa independência do setor com relação ao poder público, quase único contratante de obras na cidade (FERREIRA & QUEIROZ, 1992, p. 123).

Dessa maneira, consolida-se o crescimento de uma produção capitalista de moradias “sustentada”, uma vez que a grande maioria dos empreendimentos tinha sua produção e seu consumo financiados por linhas de crédito governamentais. Para tanto, convém lembrar, a produção deveria obedecer a certos critérios institucionais na alocação dos recursos produtivos (produzir moradias para uma faixa de renda particular, aceitar os critérios preestabelecidos para o endividamento familiar, etc.). De acordo com Abramo (1995, p. 536),

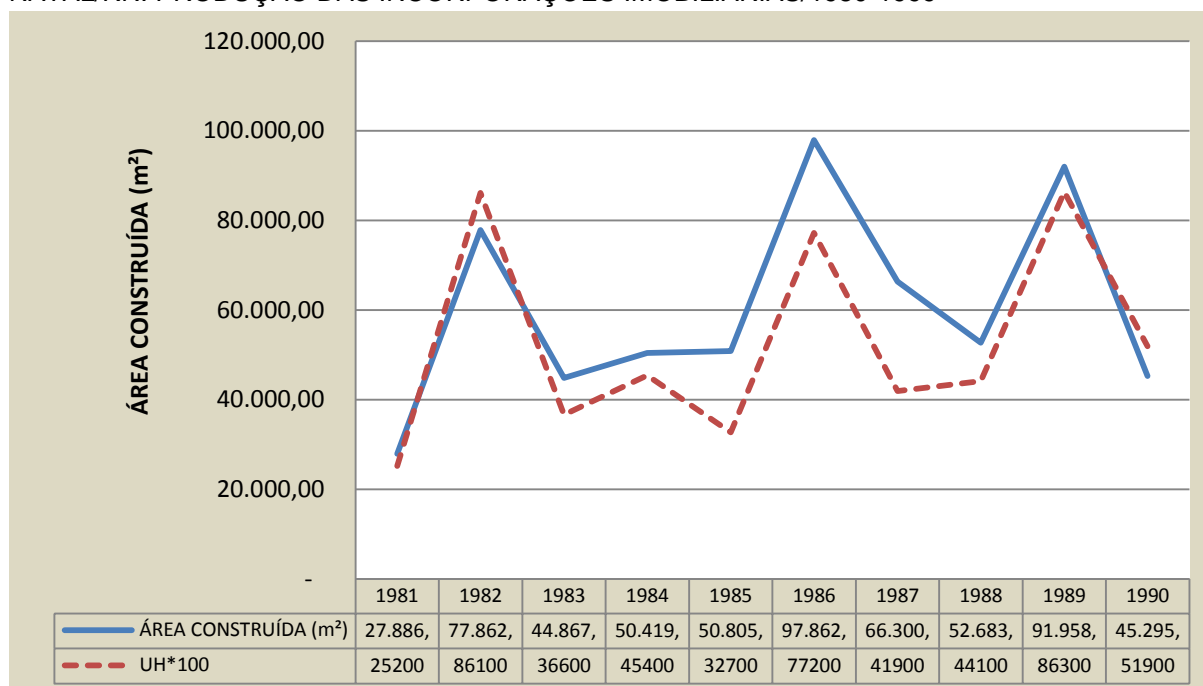
De um lado, o Estado restringe sua liberdade de decisão de produzir, mas de outro, limita as incertezas de realização de sua produção, dados os mecanismos institucionais que permitem que essas mercadorias entrem no mercado com ‘vantagens comparativas’, em relação às outras mercadorias-moradias (ABRAMO P., 1995, p. 536).

Uma das exigências para usufruir dos benefícios dos financiamentos do SBPE, era a **obrigatoriedade** do registro dos empreendimentos em cartórios imobiliários sob a forma de incorporações, o que trazia para o empreendedor, mais responsabilidades e para o consumidor final, maiores garantias. Dessa forma, o Estado colabora com a produção privada de habitações praticamente garantindo a realização de todas as unidades produzidas e assegurando ao consumidor final, o cumprimento das obrigações do promotor.

Segundo Ferreira (1996), Entre 1967 e 1979 registrou-se apenas 18 empreendimentos representando 403 unidades habitacionais. A década de 1980 marca a primeira grande expansão e contração do mercado de imobiliário de Natal. O ano de 1982 representa o auge da produção com o lançamento de 40 empreendimentos e total de área construída em torno de 90.000 m<sup>2</sup> em contraste com 1990 quando apenas 12 lançamentos somavam 34.000 m<sup>2</sup>. O descenso evidencia os efeitos em escala local da crise nacional do setor, acentuada pelo Plano Collor. Em síntese, o sistema de incorporações financiadas pelo SFH, entre 1967 e 1990, produziu **429 edifícios** com **5.834 unidades**, que somam uma superfície construída ao redor de **696.196 m<sup>2</sup>** - representando o **primeiro ciclo de produção capitalista da moradia** – no caso, sustentado pelo Estado (Ver Gráfico 1).

**GRÁFICO 1**

NATAL/RN: PRODUÇÃO DAS INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS/1980-1999



**Fonte:** Elaboração própria a partir das informações dos Cartórios de Registro Imobiliário.

**Nota:** O número de unidades habitacionais (UH) está multiplicado por 100 para possibilitar a visualização concomitante com a curva da área construída.

Na verdade, ocorre na década de 1980, a conjugação de todas as condições necessárias para “(...) mobilizar o otimismo dos atores do mercado e fazê-los apostar no futuro pelo meio (indireto) da produção.” (ABRAMO, 1995, p.333). Inicia-se, a partir de então, o desenvolvimento do sistema de incorporação, com a participação de vários tipos de promotores. No caso de Natal, observam-se três tipos de capital das sociedades de promoção: o capital da indústria da construção civil, o capital patrimonial (firmas individuais) e o capital comercial (agências imobiliárias).

Nota-se uma forte predominância do capital provindo da indústria da construção civil na promoção de incorporações em Natal; 81% dos promotores são construtoras. Vários foram os fatores que contribuíram para a formação deste quadro, destacando-se entre eles o processo de capitalização pelo qual passaram estas empresas quando da construção dos conjuntos habitacionais. Para SALGADO (1987, p. 54) no caso do capital da indústria da construção ‘Dois tipos de empresas aparecem: aquelas que são especializadas na produção de habitação e aquelas que realizam vários tipos de construção..., inclusive obras públicas, aonde a produção de habitação é geralmente de importância secundária’. Em Natal, pode-se observar, casos semelhantes, onde empresas de maior porte, mais antigas, e que participaram efetivamente da maioria das obras públicas do estado nas décadas de 60 e 70, caso da E.I.T S/A e A. GASPAR S/A, participam de maneira bastante reduzida na produção de incorporações (FERREIRA & QUEIROZ., 1992, p.124).

Ferreira & Queiroz (1992) detalham as principais características deste ciclo, seja em relação à distribuição espacial e porte dos empreendimentos quanto no tocante às lógicas do promotor imobiliário.

Algumas estratégias marcaram este tipo de produção não apenas em Natal, mas, também, no Brasil. Abramo descreve com muita precisão essas estratégias as quais recorrem os promotores imobiliários com o intuito de fazer emergir um regime urbano que favoreça a realização de suas mercadorias, quais sejam: a inovação espacial, a desvalorização das espacialidades existentes e o deslocamento para áreas periféricas.

No caso de Natal, podem-se distinguir algumas nuances no que diz respeito à atuação do incorporador. Elas estão associadas ao porte do promotor. Percebe-se a presença no mercado de muitos promotores de pequeno porte, que produzem de maneira errática seja no tempo quanto na localização espacial, em suma não estabelecem uma estratégia homogênea de atuação, utilizando-se do mimetismo característico dos *free-riders*.<sup>74</sup>

É na produção dos médios e grandes incorporadores que se podem observar, em Natal, as principais características citadas por Abramo (1995), enumeradas a seguir:

1. A **inovação espacial**, no caso o apartamento, destaca-se como elemento de atração do consumidor. Tanto nas áreas centrais como nos conjuntos habitacionais a tipologia padrão, até o final da década de 70, era quase que exclusivamente a casa. A transformação do uso e a intensidade da ocupação do solo (verticalização) são fatores fundamentais para a realização dos sobrelucros do incorporador;
2. A **desvalorização das espacialidades existentes** (casas), ressaltando suas externalidades de vizinhança negativas, principalmente questões relativas à segurança e manutenção. Com o crescimento populacional, a segurança passa a ser uma das principais externalidades positivas vendida juntamente com os apartamentos. Para tanto, se torna necessário
3. O **deslocamento para áreas periféricas** promovido, principalmente pelos incorporadores de porte médio, tendo em vista o menor preço da terra e a produção de unidades de padrão intermediário - nas quais a acessibilidade e as

---

<sup>74</sup> Termo em inglês que significa os que subscrevem no lançamento das ações. Neste caso é utilizado para representar aqueles que pegam 'carona' na tomada de decisão de outros empresários.

novas centralidades passam a ser mais valorizadas do que a tradição de morar nos bairros centrais.

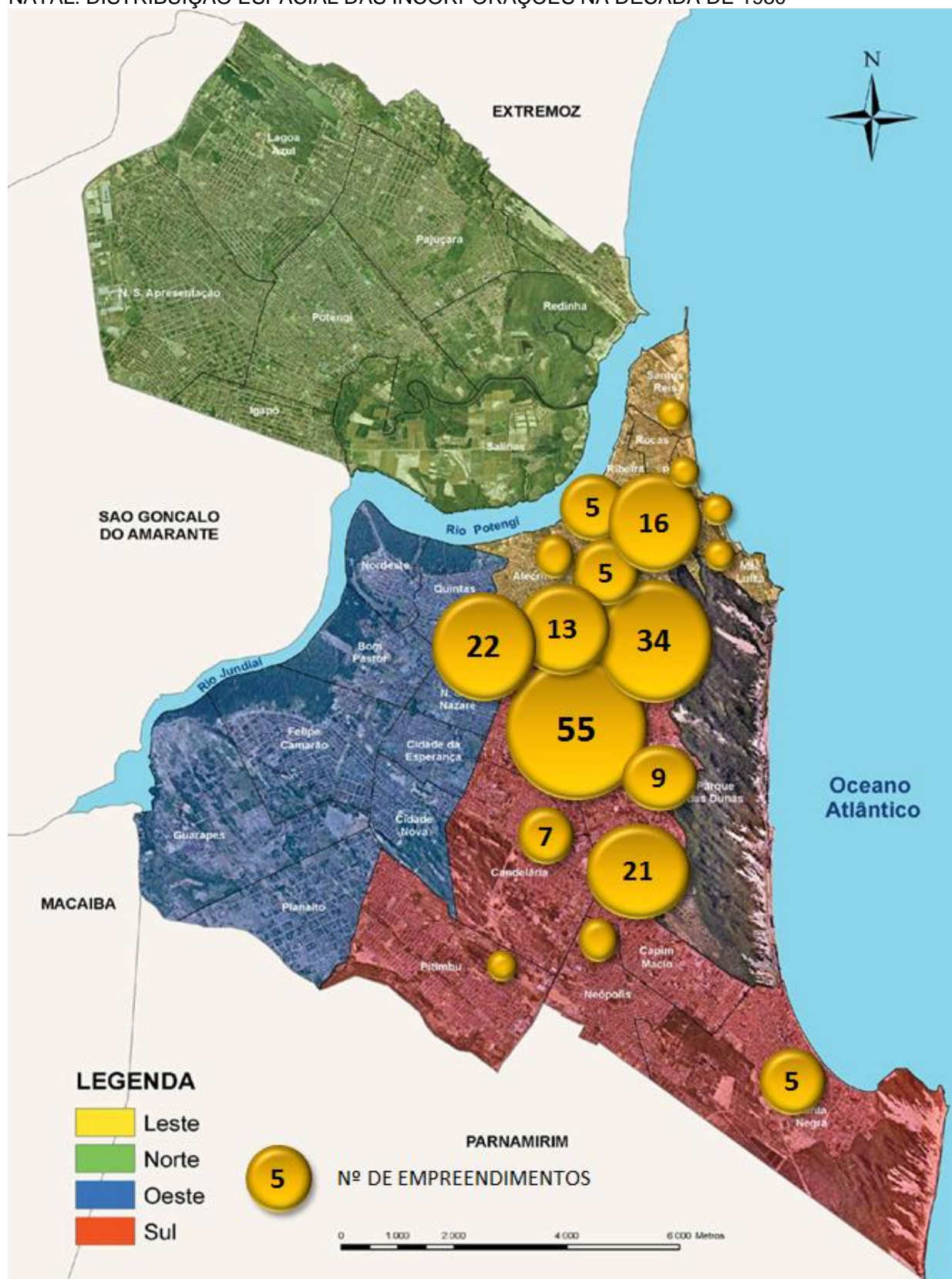
Após o auge da produção em **1982**, observa-se uma produção instável que oscila ao sabor das alterações macroeconômicas que o país atravessava. Dessa forma surgem picos de produção nos anos de 1986 (Plano Cruzado) e 1989 (Plano Verão), intercalados com momentos de produção mais modesta. Em 1990, a produção de apenas 336 unidades habitacionais representa o nível mais baixo desde 1981 (FERREIRA & QUEIROZ, 1992). O insucesso das medidas de controle inflacionário, adotadas pelo Plano Collor, repercutia na instabilidade dos preços, fazendo com que a tomada de decisão – seja por parte do produtor, seja por parte do consumidor, fosse adiada para um momento posterior (Ver Gráfico 01).

Como salientado, o Estado participa desta produção sustentada atuando como principal fonte de financiamento deste momento por meio do SBPE. Em Natal esse sistema foi responsável por aproximadamente 80% das incorporações promovidas entre 1967 e 1989. Apenas 35 incorporações (14,8%) foram produzidas com recursos próprios – números que demonstram a dependência do setor em relação aos fundos paraestatais.

Em nível municipal, o Estado favorece o setor imobiliário quando adia a implantação do primeiro Plano Diretor até 1984, uma vez que esse estabelecia um zoneamento rigoroso determinando densidades, coeficientes de aproveitamento e gabaritos de altura máximos para várias regiões da cidade, ou seja criando restrições ao uso e ocupação do solo. Também é claro o favorecimento de bem determinadas zonas da cidade, especialmente a Sul, com o provimento de uma melhor infraestrutura e serviços urbanos. Desta forma, as zonas norte e oeste permanecem excluídas no que diz respeito aos empreendimentos imobiliários, concretizando o processo de fragmentação urbana. Comparando-se as Figuras 06 e 07 percebe-se a forte concentração dos empreendimentos nos bairros que apresentam os maiores rendimentos mensais confirmando, desde o primeiro ciclo, a tendência ao desenvolvimento de um processo de **segregação socioespacial**.<sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> Se, por um lado, o conceito de **segregação socioespacial** pode ser entendido como a separação, o distanciamento ou até restrição a certas variáveis da vida social em relação aos indivíduos, grupos, classes sociais e funções no espaço urbano, por outro a **fragmentação urbana** pode ser vista enquanto uma projeção espacial do processo de estruturação de classes, em uma economia capitalista o espaço é refletido a dinâmica da apropriação privada, transformando-se em uma constelação de territórios recortados, articulados e nem sempre respeitando a contiguidade geográfica, a exemplo da sociedade.

**FIGURA 6**
**NATAL: DISTRIBUIÇÃO ESPACIAL DAS INCORPORAÇÕES NA DÉCADA DE 1980**


Fonte: Elaboração própria em mapa base da SEMURB, 2012.



**FIGURA 7**  
NATAL: RENDIMENTO MÉDIO MENSAL POR BAIRRO



**Fonte:** Mapa elaborado pela SEMURB - Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo, com base nos dados do IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - Censo Demográfico 2000.

De maneira geral este primeiro ciclo de incorporações imobiliárias foi determinante para o desenvolvimento do município de Natal em vários aspectos, quais sejam: (i) iniciou o processo de verticalização ainda incipiente na década de 70; (ii) inseriu de maneira definitiva a tipologia do apartamento enquanto opção de moradia; (iii) modernizou a indústria da construção civil, contribuindo para o processo de especialização da mão-de-obra; (iv) estimulou uma maior especialização no setor imobiliário mediante o surgimento de muitas empresas dedicadas aos serviços complementares – corretoras, agências de publicidade entre outras; (v) contribuiu para a diminuição dos vazios urbanos existentes entre os bairros centrais e a zona sul da cidade.

Em contrapartida, pode-se apontar como principal elemento negativo deste desenvolvimento, o acirramento da segmentação socioespacial - concentrando excessivamente, na década de 1980, a produção de moradias em alguns bairros centrais (Petrópolis e Tirol).

Percebe-se que a produção foi em sua grande maioria sustentada pelos *fundings* paraestatais não conseguindo se manter após o desmantelamento do SFH. Algumas mudanças que a economia brasileira sofreu a partir de 1986 com os sucessivos planos econômicos provocaram pequenos impulsos na produção (especialmente em 1989). O ano de 1990 registra uma produção de pouco mais de 300 unidades e 37.000,00 m<sup>2</sup>, ou seja, praticamente um retrocesso aos índices do início da década, sinalizando um período de crise caracterizado pela ausência de crédito que vai perdurar até 1993.

É neste cenário que se assiste uma profunda retração da produção imobiliária. A ausência de financiamentos provoca uma forte diminuição do mercado consumidor forçando os promotores imobiliários a buscar novas formas de realização da mercadoria habitação.

Em Natal o montante de área construída que havia chegado próximo dos 100.000,00 m<sup>2</sup>/ano em 1986, cai até pouco mais de 25.000,00 m<sup>2</sup>/ano registrados nos cartórios no ano 1993. Ou seja, a produção diminui para cerca de 25% daquela registrada no ano do fechamento do BNH.

#### **4.2 Surgimento de um novo modelo de financiamento**

Os anos 90 iniciam-se confirmando a tendência de desaceleração da produção de incorporações imobiliárias já sinalizada após o encerramento das atividades do BNH (1986). À ausência de uma política consistente de financiamento habitacional, juntava-se a

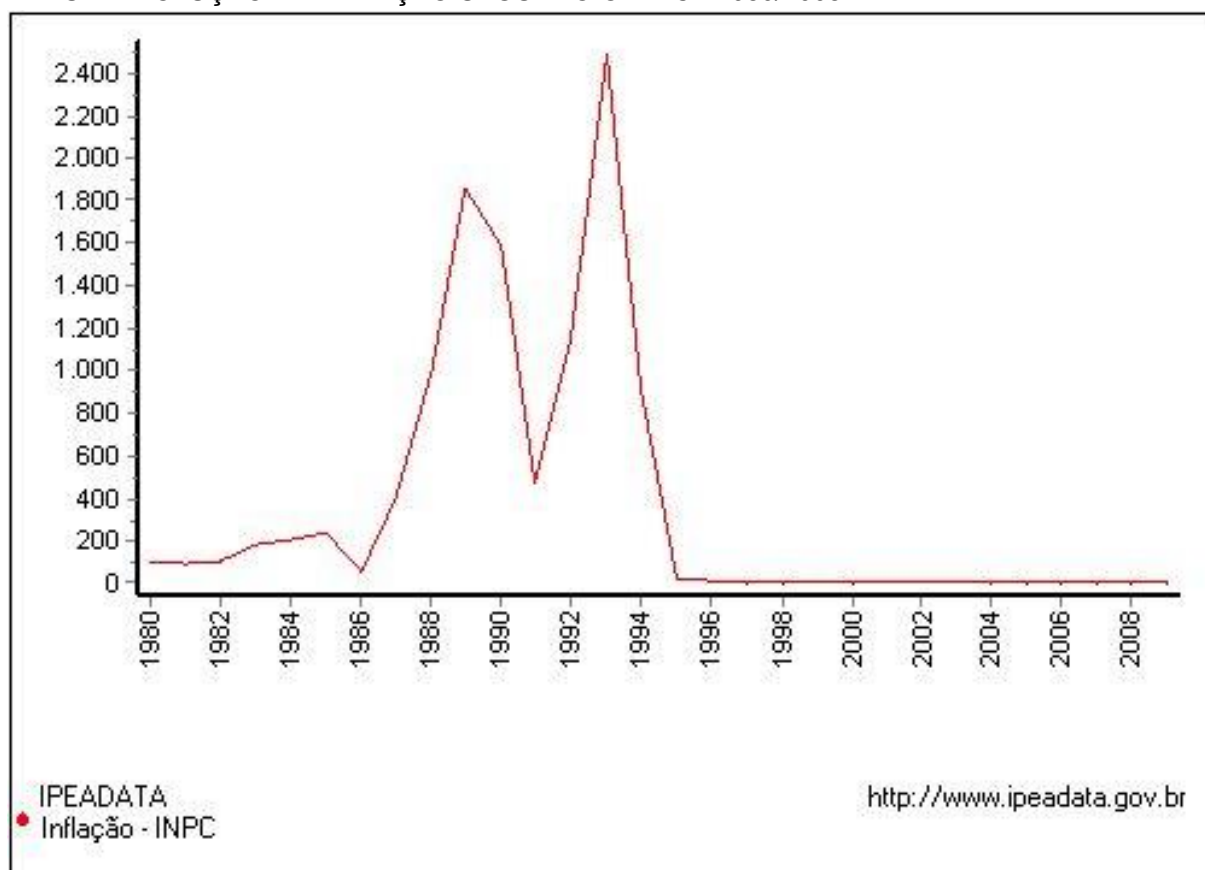


instabilidade econômica do período, marcado pelos sucessivos planos econômicos que tentavam controlar a inflação nos governos Sarney e Collor.

Entre 1986 e 1990, a política econômica brasileira sofreu a intervenção de cinco planos de estabilização – Cruzado (86), Bresser (87), Verão (89), Collor I (90) e Collor II (90), sempre fundamentados no controle dos preços e salários. Nenhum deles conseguiu conter a crescente inflação que fechou o ano de 1990 com estratosféricos 1.190% a.a. O congelamento de ativos (confisco), principal característica do Plano Collor contribuiu fortemente para evolução do cenário recessivo, levando a um grande aumento do número de demissões (cerca de 920 mil postos de trabalho em 1990) e ao fechamento de muitas empresas. Após uma série de medidas como um novo congelamento de preços e salários, que ficou conhecida como Plano Collor II, a inflação fechou 1991 com 481% ao ano (Ver Gráfico 02).

## GRÁFICO 2

BRASIL: EVOLUÇÃO DA INFLAÇÃO SEGUNDO O INPC - 1980/2008



Fonte: [www.ipeadata.gov.br](http://www.ipeadata.gov.br), acessado em 10/12/2010.

É importante, inicialmente, registrar algumas consequências advindas deste período de estagnação econômica: (i) significativa migração dos promotores imobiliários para outros

setores da economia que apresentavam melhor rentabilidade, especialmente o setor do turismo que, devido à desvalorização da moeda nacional, apresentava altas taxas de crescimento, (ii) forte diminuição do mercado consumidor, “restrito àqueles que podem assumir uma grande parcela dos custos da construção” (RIBEIRO, 1997, p. 317), à conta dos planos econômicos, especialmente o Plano Collor, que afetaram mais fortemente os pequenos e médios poupadores que tiveram suas economias confiscadas e, (iii) novas formas de financiamento da produção, engendradas pelos promotores, que permaneceram na atividade, direcionando-a para os segmentos ainda solváveis da economia.

Após cinco anos de estagnação (1989-1993), a solução encontrada pelos promotores foi à adoção dos sistemas de **autofinanciamento** ou de **promoção imobiliária a preço de custo** (conhecido no jargão do setor como condomínio fechado), ambos adequados para demandas com alta solvabilidade capazes de financiar os imóveis com recursos próprios em prazos muito curtos – 100 meses por exemplo.

Tanto o sistema de autofinanciamento quanto a produção a preço de custo, se baseiam no financiamento do empreendimento com recursos provindos diretamente dos consumidores finais, o que só é possível com uma demanda de alto poder aquisitivo e renda estável. Na década de 90, a solvabilidade desta demanda concretizou-se com a implantação do Plano Real (1994), cuja estabilidade econômica trouxe algumas consequências como:

1. Os promotores puderam tornar os prazos de financiamento mais maleáveis, com prestações mais suaves e intercaladas (balões) de maior valor, associadas às diversas etapas da execução da obra que demandavam ou não uma maior quantidade de recursos.
2. Devido à estabilidade econômica, o consumidor, por sua vez, pode se programar para assumir os compromissos, uma vez que já havia uma previsão segura do seu desembolso mensal até o final da obra.

No primeiro caso, as margens de lucro dos empreendedores são reduzidas em relação ao sistema de incorporação, no qual o financiamento era obtido através de um agente financeiro e o consumidor final não tinha conhecimento dos custos do empreendimento, tornando o lucro tanto maior quanto o mercado assim o permitisse. No segundo modelo, o controle sobre a decisão de investir e as características do empreendimento, que eram função exclusivamente do incorporador, sofrem agora interferência dos consumidores finais, o que limita a capacidade de decisão do empreendedor em vários aspectos (localização,

tipologia, padrão) tornando os consumidores mais decisivos no processo de segregação socioespacial.

Em relação ao AUTOFINANCIAMENTO, o promotor ainda desempenha um papel marcante na definição das características do empreendimento, provavelmente se apropriando de boa parte do sobrelucro de localização, em determinadas áreas da cidade. Nesse processo, o ele adquire o terreno, elabora os projetos e vende a fração-ideal. O financiamento se dá mediante recursos próprios do promotor, utilizados nas primeiras fases da obra (projetos, fundações, lançamento) e das mensalidades pagas pelos próprios consumidores. Nesse caso, a obtenção da propriedade fundiária é feita, na maior parte das vezes, por meio da permuta por área construída, evitando o desembolso no início do processo produtivo.

No que concerne ao CONDOMÍNIO FECHADO (promoção a preço de custo), a principal diferença em relação ao modelo anterior vem do fato da iniciativa do empreendimento partir de um grupo de indivíduos (condôminos), muitas vezes ligados por laço de parentesco, profissão ou classe social - adquire o terreno, contrata os projetos e a execução da obra, pagando à construtora uma taxa de administração. Em Natal, a taxa de administração cobrada pelas construtoras gira em torno de 8 a 17%, dependendo das especificidades da obra. No caso de obras grandes, nas quais é possível reduzir os custos com canteiro de obras e pessoal, é viável a redução desta taxa até o mínimo de 8%, porém o mais comum é que ela gire em torno de 15% e 17%. Neste tipo de empreendimento, a construtora não só perde o poder de decisão sobre as características do empreendimento, como também deixa de realizar o sobrelucro de localização e inovação, uma vez que os imóveis não vão para o mercado. Os condôminos passam a se apropriar dessas rendas diferenciais, uma vez que a decisão sobre o tipo de habitação e sua localização é tomada pelo grupo. Existem casos nos quais o agente privado (construtor/promotor) planeja o empreendimento e estimula a formação do grupo de condôminos, na tentativa de ampliar o seu poder de decisão e, conseqüentemente, seus ganhos. Essa modalidade resulta na intensificação do processo de elitização e segmentação socioespacial, uma vez que, normalmente, todos os condôminos são previamente determinados pelos laços já descritos. Os empreendimentos produzidos sob este sistema caracterizam-se pelo alto padrão e pela localização nas áreas consideradas nobres da cidade.

Mesmo com a redução dos ganhos (lucros ou taxa de administração), os empreendedores ainda têm algumas vantagens nestes modelos, quais sejam:

- redução dos riscos de não-realização de todo empreendimento, como as unidades são vendidas na planta, a concretização do empreendimento só se dará na medida em que boa parte das unidades estão comercializadas. Ademais, o andamento da obra está atrelado ao cumprimento dos contratos e a inadimplência dos condôminos pode levar a suspensão do empreendimento.
- redução da responsabilidade legal sobre o empreendimento - como a maioria dos empreendimentos é executada sem interferência do SFH, torna-se opcional o registro de incorporação, modalidade esta que exigia uma documentação mais completa acerca da empresa promotora e que dava ao consumidor final uma série de garantias sobre a entrega do produto final. No caso dos empreendimentos autofinanciados, a maior parte dos empreendimentos é registrada como **destinação**, que consiste no simples registro em cartório acerca da finalidade da edificação. No caso dos condomínios fechados, as responsabilidades da construtora são menores ainda, uma vez que os empreendimentos são registrados no nome dos próprios condôminos, que passam a ser os verdadeiros promotores, cabendo a construtora o papel de simples prestadora de serviço.

Ressalta-se que no caso do Registro de Incorporação, é obrigatório que documentos como, o título de propriedade do terreno, certidão vintenária, projeto e memorial da edificação e minuta da convenção de condomínio entre outros, sejam depositados em cartório antes do lançamento comercial do empreendimento. Além disso, o incorporador tem a total responsabilidade sobre a conclusão e entrega das frações ideais pelo preço ajustado no ato da compra, arcando com todas as disposições legais relativas a ato comercial.

Com o novo tipo de registro, muitas empresas passam a divulgar o lançamento de uma grande quantidade de empreendimentos que nem sempre irão se concretizar. A partir das opções ofertadas tenta-se formar os grupos (condôminos) que deverão dar prosseguimento ao empreendimento. Acontece que em muitos casos os projetos não conseguem captar a quantidade mínima de condôminos pretendida, incorrendo na dissolução do grupo e na tentativa de alocação dos mesmos em outros empreendimentos projetados. Este procedimento não apresenta as mesmas garantias do sistema de incorporação, o que pode acarretar sérios prejuízos para os personagens envolvidos: (i) os consumidores, muitas vezes, não recebiam o produto concluído, sendo forçados a entrar com ações judiciais para excluir seus imóveis da massa falimentar da construtora e ainda, juntamente com os demais condôminos, contratar outra empresa para concluir a obra, onerando em muito o preço inicial ajustado, (ii) os proprietários fundiários que imobilizavam seu patrimônio (terreno ou casa), em muitos dos casos em permuta por área construída, também sofriam sérios prejuízos com os atrasos e a falta de conclusão dos empreendimentos e, por fim, (iii) os

próprios promotores que viam abalada a credibilidade do mercado como um todo, em função de seguidos casos de insucessos por parte de algumas empresas.

Apesar de algumas ocorrências, pode-se concluir que estes foram casos isolados e que, de acordo com o levantamento feito nos cartórios, constatou-se uma significativa pujança do mercado no período estudado. Os dados demonstram que, na década de 90 enquanto o nº. de edifícios e de unidades produzidas se aproxima dos totais produzidos na década anterior, a produção de área construída surpreendentemente ultrapassa os números dos anos 1980 (Ver Quadro 3).

### QUADRO 3

COMPARATIVO DA PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA (INCORPORAÇÕES) EM NATAL/RN - DÉCADAS DE 1980 E 1990.

Período	Empreend.	Área const.	Nº de edifícios	Nº de unidades
1981/90	221	578.949 m <sup>2</sup>	435	5.336
1991/00	211	774.777 m <sup>2</sup>	324	4.505

**Fonte:** Década de 1980 - FERREIRA, (1996) / Década de 1990 – Elaboração própria a partir das informações dos Cartórios de Registro Imobiliário.

Tais números comprovam a hipótese de que a produção da década de 1990 caracterizava-se pelos imóveis de grande porte e mais alto padrão, direcionados para as classes mais altas, pois mesmo sendo em menor número, o volume de área construída foi maior.

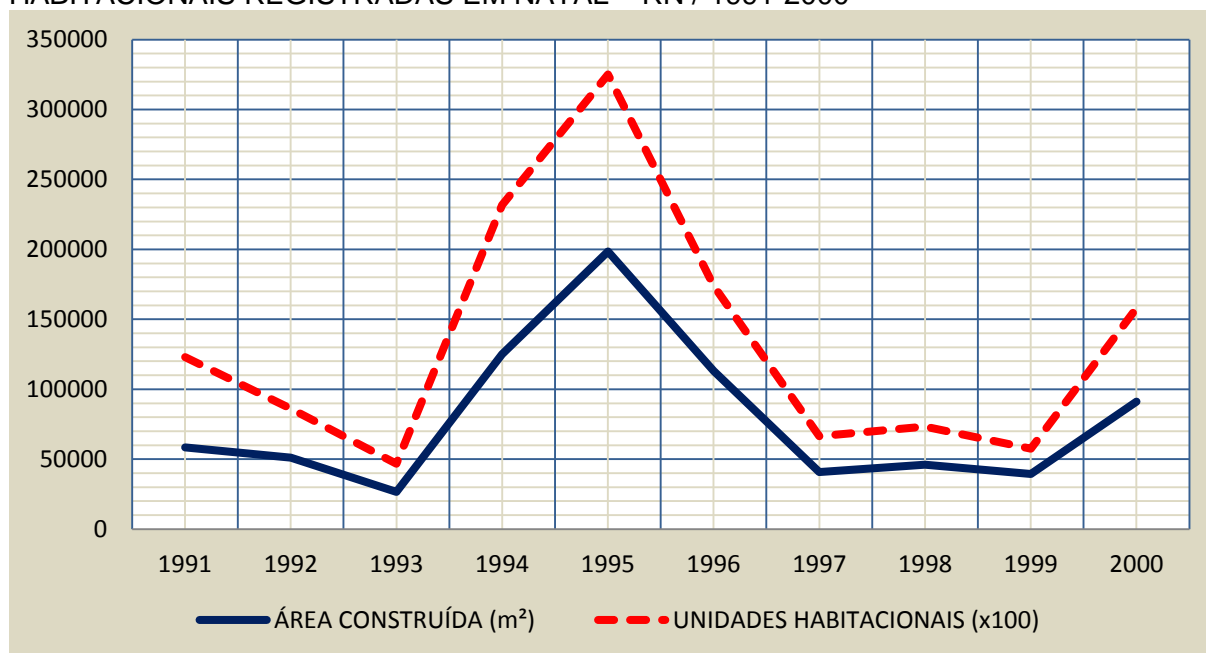
Apesar da semelhança quantitativa da produção entre os dois períodos até então analisados, vale a pena salientar que a produção da década de 1990 difere em vários aspectos da de 1980. O alto padrão das unidades comercializadas no sistema de preço de custo é ressaltado pelo significativo aumento das áreas privativas, pelo padrão de acabamento e pelo crescimento do número de dormitórios e suítes por unidade habitacional. Esses aspectos vêm corroborar com a informação de que somente uma demanda de maior poder aquisitivo participava, enquanto consumidora, no segundo ciclo de produção habitacional privada em Natal.

A partir de entrevistas com corretores percebeu-se que, na década de 1990, não ocorria um ingresso significativo de novos consumidores no mercado e sim uma espécie de *up-grade*, no qual uma determinada parcela dos consumidores se via em condições de adquirir imóveis de maior porte e qualidade, muitas vezes em localizações privilegiadas.

Ao se observar o Gráfico 03 percebe-se o impacto que o Plano Real provocou no setor imobiliário, especialmente nos anos de 1994 e 1995, quintuplicando o volume de área construída e o número de unidades lançadas. Porém também é visível que essa produção não se sustenta nos anos seguintes, já decrescendo a partir de 1996, e estabilizando nos últimos anos da década.

### GRÁFICO 3

INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS: ÁREA CONSTRUÍDA E Nº DE UNIDADES HABITACIONAIS REGISTRADAS EM NATAL – RN / 1991-2000



**Fonte:** Elaboração própria a partir das informações dos Cartórios de Registro Imobiliário.

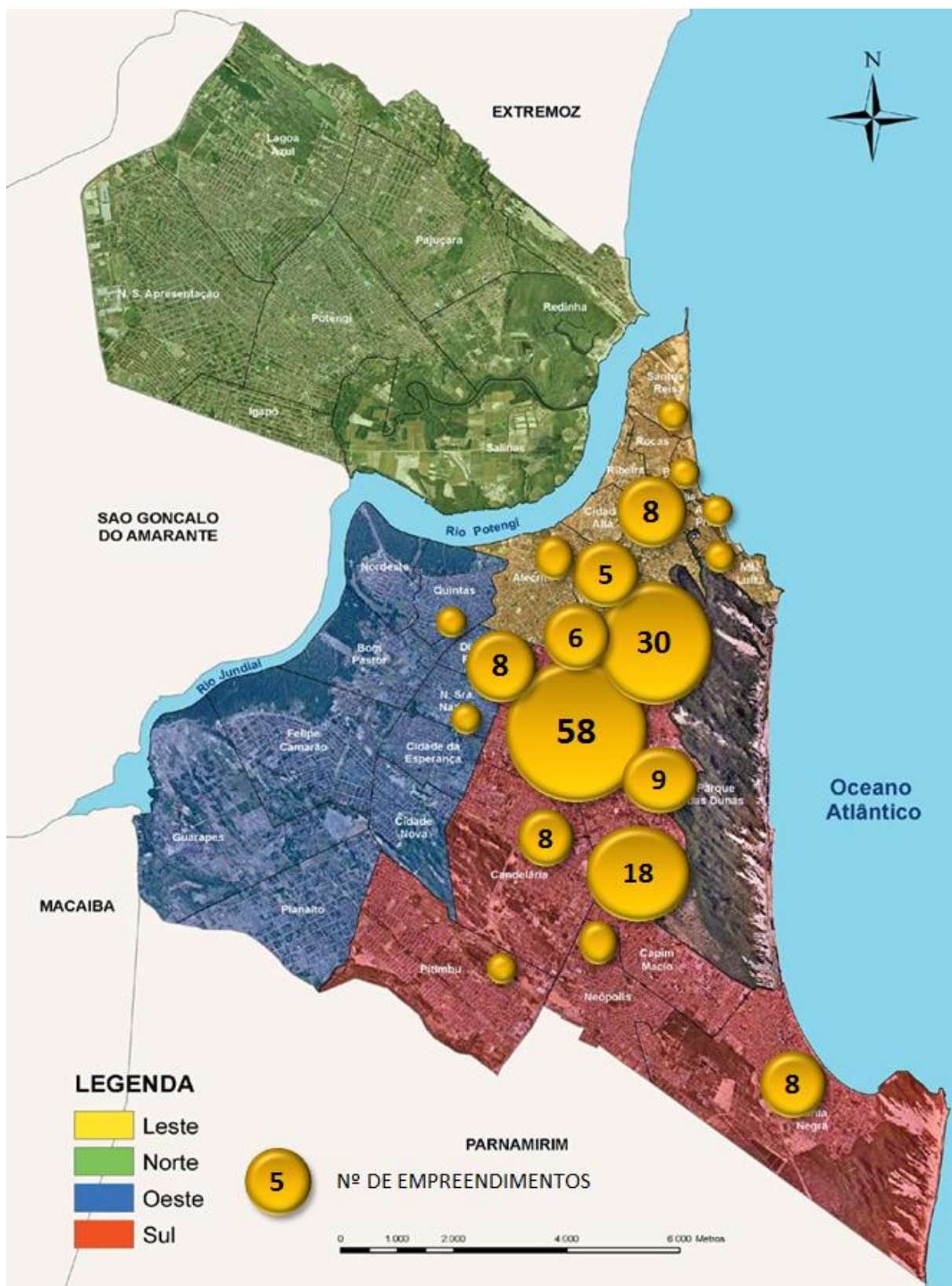
**Nota:** O número de unidades habitacionais está multiplicado por 100 possibilitar a comparação.

Alguns fatores podem ser destacados como responsáveis por essa situação, quais sejam: (i) a rápida saturação do nicho de mercado voltado para unidades de alto padrão, (ii) a implementação do novo marco regulatório do setor, criando o SFI e (iii) a implantação do novo Plano Diretor Municipal, que trazia restrições mais severas no tocante ao aproveitamento do solo e densidades básicas. A distribuição espacial dos empreendimentos dessa década pode ser visto na Figura 08.

Outro fator que contribuiu para o arrefecimento do mercado foi a saturação da demanda por unidades habitacionais de padrão alto. Como era este o tipo de demanda que melhor se adaptava ao modelo de financiamento implantado e ainda não haviam surgido novas linhas de crédito para o financiamento de habitações de padrão médio ou baixo, o mercado se retraiu na expectativa de melhoria das condições de financiamento, bem como de futuras alterações no Plano Diretor, tendo em vista o advento de uma nova administração municipal.

**FIGURA 8 - NATAL:** Distribuição espacial das Incorporações na década de 1990

**FIGURA 8 - NATAL: Distribuição espacial das Incorporações na década de 1990**



Fonte: Elaboração própria em mapa base da SEMURB, 2012.

### 4.3. Fim do século: sem crédito e sem produção.

Conforme demonstrado, as alternativas encontradas pelos promotores na década de 1990, sobretudo entre 1994 e 1996, geraram um significativo volume de empreendimentos, porém, por ser direcionado para a uma pequena parcela da população - capaz de suportar financiamentos em prazos muito curtos, o modelo implantado não se mostrou sustentável e foi incapaz de reverter o processo de estagnação que havia se iniciado ao final da década de 1980.

A análise da produção imobiliária em Natal, especialmente o número de unidades habitacionais e volume de área construída, nas duas últimas décadas do Século XX, reproduz as mesmas oscilações que atingiram política de crédito habitacional no Brasil. Com base no Gráfico 03 pode-se ver a correlação entre os principais eventos econômicos e políticos e os níveis de produção do setor, suscitando uma série de conclusões acerca das causas e efeitos inerentes a esses fenômenos.

Para o perfeito entendimento da situação, especialmente na década de 1990, que o setor atravessou é imprescindível entender o momento histórico que a política habitacional atravessava. Durante o primeiro governo FHC (1995-1998), a aplicação dos recursos do SFH foi revista no âmbito da Secretaria de Política Urbana do Ministério do Planejamento e Orçamento. Dois documentos, **Política nacional de Habitação** e **Política de Habitação: Ações do Governo Federal de jan/95 a jun/98**, resumem a visão oficial sobre o tema, especialmente sobre o SFH, declarando-o: “esgotado, regressivo e insuficiente”.

Com base em tal diagnóstico foram redesenhados novos programas que podem ser divididos de acordo com a origem dos recursos. O principal *funding* continuaria sendo o FGTS através do **Pro-Moradia e Pro-Saneamento** (setor público), **Carta de Crédito** – associativa e individual (pessoas físicas e associações) e **Apoio à Produção** (setor privado). O Orçamento Geral da União financiaria o **Habitar Brasil**, criado ainda no Governo Itamar Franco.

Infelizmente a política de ajuste fiscal e a adoção das prescrições do Consenso de Washington<sup>76</sup>, reduziram e inviabilizaram a concretização de um volume maior de

<sup>76</sup> Expressão cunhada pelo economista John Williamson em 1990 para sintetizar o conjunto de recomendações de políticas econômicas sugeridas por economistas e instituições financeiras sediadas em Washington D.C. (FMI, Banco Mundial e Departamento do Tesouro dos EUA) que deveria ser aplicado nos países da América Latina como meios para promover seu ajustamento econômico. Pode ser sintetizado pelas suas dez regras básicas: disciplina fiscal, redução dos gastos públicos, reforma tributária, juros de mercado, câmbio de mercado, abertura comercial, investimento estrangeiro direto, privatização das estatais, desregulamentação, direito à propriedade intelectual.



financiamentos. A política habitacional, a exemplo de outras políticas sociais, foi fortemente afetada pelo contingenciamento do setor público acarretando os resultados pífios apresentados na última década do Século passado.

“os números [...] divulgados não escondem o fracasso enquanto política social. O governo concentrou esforços no remanejo dos recursos onerosos existentes, reduzindo a política habitacional a uma questão financeira e de mercado” (Maricato, 1998, p.76).

Ao final de 1997, o governo já altera o direcionamento dos recursos do SBPE, reduzindo para 65% o limite de exigibilidade<sup>77</sup> das aplicações em operações no âmbito do SFH. O restante passaria a ser aplicado em operações de faixa especial e faixa de mercado. Ademais, as instituições integrantes do SBPE poderiam usar os créditos junto ao FCVS (Fundo de Compensação de Variações Salariais) como comprovação da exigibilidade, retirando ainda mais recursos dos novos financiamentos.

De maneira resumida, o problema era que a baixa inflação juntamente com a elevadíssima taxa de juros penalizava o mutuário que tinha sua prestação corrigida pela TR (derivada dos juros altos), acarretando o aumento da inadimplência entre os próprios mutuários como também entre os promotores que recebiam suas prestações corrigidas por um IGPM bem abaixo da TR. O que se via, portanto, era uma situação insustentável que levou o setor a um processo de estagnação que perdurou até os primeiros anos da primeira década deste Século.

Para os bancos era muito mais vantajoso comprar títulos públicos, que pagavam elevadas taxas de juros, do que emprestar ao mutuário ou empresário ou, em outra hipótese depositar o valor referente à exigibilidade no crédito imobiliário no Banco Central, onde era possível obter a mesma remuneração paga ao aplicador, sem risco nenhum.

Com o redirecionamento desses recursos, o final da década de 90 ficou caracterizado como um período de estagnação. A estabilidade econômica e a inflação baixa eram mantidas graças a enormes taxas de juros que alcançaram índices históricos 45,67 (out/97), 42,12 (out/98) e 44,95 (mar/99). No âmbito internacional constantes crises - México (1994),

---

<sup>77</sup> A Resolução CMN nº. 1.446, de 05 de janeiro de 1988 determinou que dos 65% de recursos que deveriam obrigatoriamente ser investidos em financiamentos habitacionais (exigibilidade), 20% deveriam ser aplicados em financiamentos habitacionais, a taxas de mercado, ou seja, livre dos controles e limites do SFH, 10% em operações de financiamento do SFH com valor de até 2.500 OTN (o que equivaleria hoje a algo em torno de R\$ 40.000,00) e 35% na faixa de 2.500 a 5.000 OTN (entre R\$ 40 mil e R\$ 80 mil, aproximadamente).

Asiática (1997) e da Rússia (1998/1999), abalavam as economias dos países em desenvolvimento.

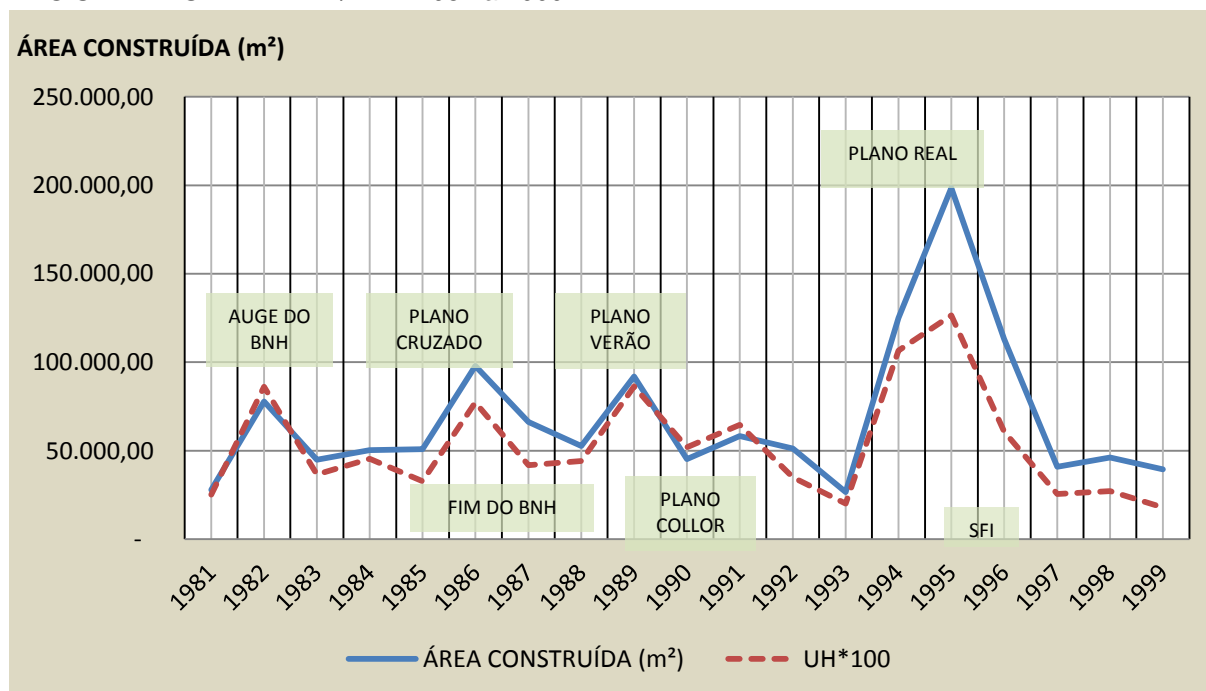
No caso de Natal a produção desaba de quase 200.000 m<sup>2</sup>/ano registrados em 1995 para uma média de 40.000 m<sup>2</sup>/ano nos últimos anos da década (Ver Gráfico 04). Percebe-se a ausência dos grandes promotores locais e a permanência de empresas de outros estados, especialmente da Paraíba (PLANC) e do Ceará (COLMÉIA), juntamente com construtoras locais de médio porte. Apesar da crise no crédito, esses promotores continuam produzindo unidades de alto padrão com áreas privativas em torno dos 200,00 m<sup>2</sup>.

Outro ponto importante a ser salientado é que neste mesmo período – 1995/1998, o governo estadual realizou a privatização da Companhia Energética do Rio Grande do Norte, dando início a um amplo programa de obras de construção de adutoras que visava minimizar os problemas da escassez de água no interior do Estado. Tal programa atraiu boa parte das construtoras que se voltou para as obras públicas como alternativa à promoção habitacional.

Além disso, é neste período (1995-2000) que surge mais uma inovação espacial adotada e difundida pelo mercado: o condomínio horizontal. Os primeiros empreendimentos desse tipo eram direcionados para os consumidores de maior poder aquisitivo, porém não apresentavam um maior nível de sofisticação como nos empreendimentos dos anos seguintes. Pode-se presumir que uma parte da demanda tenha passado a optar por este tipo de empreendimento pelos diferenciais que ele apresentava naquele momento.

**GRÁFICO 4**

INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS: ÁREA CONSTRUÍDA E Nº DE UNIDADES HABITACIONAIS REGISTRADAS EM NATAL/RN – 1981 a 1999



**Fonte:** Elaboração própria a partir das informações dos Cartórios de Registro Imobiliário.

**Nota:** O número de unidades habitacionais está multiplicado por 100 possibilitar a comparação.

Dessa maneira, pode-se perceber que o papel do consumidor final passa a ser extremamente determinante para uma maior fragmentação socioespacial. Neste tipo de produção, entra em questão toda uma gama de valores simbólicos que permeiam o imaginário desses consumidores, que devem ser contemplados, seja ao nível do projeto arquitetônico, como também da localização dos empreendimentos.

Os empreendimentos da década de 1990 apresentam similiaridades, que refletem o acirramento do processo de segregação sócio-espacial:

1. O projeto arquitetônico torna-se mais elaborado, quando comparado aos da década anterior, com forte impacto visual das fachadas, normalmente utilizando revestimentos cerâmicos, detalhes em granito e vidros temperados. O nome do autor do projeto torna-se importante, tendo em vista a realização de outros projetos nos quais residam pessoas do mesmo grupo social ; o acabamento interno torna-se mais refinado, com especial cuidado nas áreas sociais. O projeto de ambientação passa a ser uma necessidade e equipamentos coletivos - áreas de lazer, estacionamentos, quantidade e tipo de elevadores entre outros - são cada vez mais valorizados.

2. A localização em alguns bairros passa a ser determinante, **Petrópolis e Tirol** representam acessibilidade - proximidade de escolas, clínicas, hospitais e do centro comercial e excelência em qualidade de vida (arborização, infra-estrutura etc) Além de serem os bairros onde sempre residiu a elite da sociedade de Natal, são muito procurados por profissionais da área de saúde; **Lagoa Nova e Candelária** representam a renovação e a modernidade à conta da proximidade com os “shoppings centers”; **Capim Macio e Ponta Negra** representam a ligação com o turismo e o binômio “praia e sol”, tendo como referência os restaurantes e os equipamentos de lazer, surgidos para apoiar a atividade turística. A Figura 07 – Rendimento médio mensal por bairro, quando confrontado com as figuras 06 e 08, confirma que a distribuição das incorporações coincidem os bairros de maior renda.
3. A área construída é bem maior do que nos edifícios registrados como incorporações. Normalmente as unidades habitacionais produzidas mediante autofinanciamento contam com salas amplas e um número maior de suítes (03 ou 04), o que eleva seu preço e os torna inacessíveis para as classes com menor poder aquisitivo.
4. A verticalização torna-se mais intensa, tendo em vista que a quantidade de unidades por empreendimento tende a cair, predominando edifícios do tipo 01 ou 02 apartamentos por pavimento. O novo padrão de construção exige a produção de edifícios com mais pavimentos de modo a tornar viável o financiamento do empreendimento. Nos bairros centrais, a verticalização se acentua mais ainda, devido à exigüidade dos lotes e aos coeficientes de aproveitamento maiores admitidos pelo Plano Diretor de 1984.
5. A produção sob regime de condomínio fechado pressupõe a formação de um grupo que, em geral, é o mais homogêneo possível, principalmente no quesito renda, dado o padrão adotado. Sendo assim, são comuns condomínios com vários médicos, outro com advogados e profissionais ligados ao direito (tribunais) e assim por diante. Isto traduz a ideia defendida por Abramo (1995) é de que os indivíduos procuram morar próximo aos seus iguais. O condomínio fechado é a maneira encontrada para reduzir o horizonte de incerteza que o mercado normalmente impõe às tomadas de decisão.

Por tudo isto, pode-se afirmar que o processo de fragmentação socioespacial se agravou com o novo modelo de produção privada de habitações, ressaltando-se que a demanda (consumidores finais) estimulam esta agudização do problema, uma vez que agora, este agente tem um papel muito mais definidor das características espaciais e de localização dos imóveis produzidos.

O Estado também desempenha um papel importante para o agravamento do processo de fragmentação socioespacial em Natal. No segundo período da produção privada de habitação em Natal, o Estado colabora com o mercado na concretização da nova convenção urbana, através de uma série de obras públicas, que valorizam as áreas eleitas como alvo da produção. É notória a distinção no tratamento dado às questões de infraestrutura urbana entre as diversas áreas da cidade.

A diferenciação entre Zona Sul e Zona Norte torna-se mais marcante, principalmente no quesito acessibilidade e embelezamento estético. Na zona norte são feitos maiores investimentos nas questões de infraestrutura básica, principalmente drenagem e saneamento.

Enquanto cidade, com um forte componente turístico na sua economia, Natal precisa manter uma aparência de cidade modelo e isto se traduz no tratamento diferenciado que é dado, pela administração municipal, as áreas da cidade com maior atividade turística e imobiliária. Dessa maneira, os principais acessos - aeroporto/praias, o bairro de Ponta Negra, praias do centro e via costeira - tem sido objeto de constantes intervenções, que visam melhorar as infra-estruturas instaladas e a paisagem urbana. Assim, o Estado ratifica a nova espacialidade proposta pelos capitais privados e consumidores, favorecendo o processo de diferenciação espacial que vai lhes garantir, respectivamente, lucros extras e a concretização das aspirações sociais.

É oportuno registrar que, o Plano Diretor de 1994, elaborado com intuito de promover uma ocupação mais racional da cidade e o uso mais equilibrado das infraestruturas, passou em 1999 por um processo de revisão, sob a forte pressão do setor imobiliário, com vistas a promover alterações que melhorassem as condições de produção imobiliária, o que contribuiu, ainda mais, para o agravamento do processo de segregação socioespacial.

Dentre essas alterações, pode-se destacar: (i) o aumento da densidade básica de 180 para 225 hab./ha, (ii) a elevação da taxa de impermeabilização de 80 para 100% (nos bairros centrais) e (iii) a diminuição das áreas de controle de gabarito <sup>78</sup>. Estas mudanças aumentaram o potencial construtivo em boa parte da cidade, trazendo também sérios

---

<sup>78</sup> A revisão do Plano Diretor restringia o controle de gabarito para pequenas faixas onde deveriam ser preservados os valores cênico-paisagísticos (Região próxima ao Parque das Dunas e as orlas das praias de Ponta Negra, Areia Preta, Meio e Forte). Nas demais áreas deixou de existir limite de altura para os edifícios, neste caso o índice que impedia uma ocupação exagerada seria a densidade habitacional.

problemas no tocante a saturação da infraestrutura instalada, drenagem urbana e abastecimento de água, e à preservação do potencial paisagístico da cidade.

Ademais, uma legislação específica sobre *flats* e o aumento da densidade habitacional no bairro de Ponta Negra, estimulou a produção desse tipo de empreendimento nesse bairro, verticalizando-o e trazendo graves problemas no tocante ao sistema de esgotamento sanitário e à circulação e estacionamento de veículos, dada à flexibilidade da lei aprovada.

Politicamente, percebia-se uma sintonia entre a administração municipal da Prefeita Vilma de Faria (1997-2000) e o setor imobiliário, facilitando a aprovação das emendas ao Plano Diretor com o objetivo de estimular a produção imobiliária. Em outras palavras, o poder de influência dos capitais privados é tamanho, que a administração municipal colocou em risco questões ambientais que poderiam trazer danos irreversíveis para o futuro do município.

Cabe destacar que na década em pauta, os promotores imobiliários evoluíram, principalmente no que diz respeito às estratégias de lançamento de seus produtos, lançando mão de todos os recursos tecnológicos disponíveis, bem como do aperfeiçoamento de todo pessoal envolvido - desde a mão-de-obra da construção civil, projetistas, aos corretores que participavam do processo de comercialização.

Ademais, o acesso ao solo urbano realizou-se a contento, por meio das permutas por área construída. Em alguns casos, é provável que os ganhos imobiliários sejam maiores que dos proprietários fundiários uma vez que o pagamento é feito em unidades habitacionais cujo preço estabelecido já leva embutida a renda fundiária futura, correspondente a valorização da materialidade. Em outras palavras, o promotor compra o lote desvalorizando-o e paga com outro imóvel transformado, cuja renda fundiária deve ser bem maior.

Acrescente-se, ainda que, para os promotores, um dos entraves diz respeito ao desconhecimento, por parte dos proprietários fundiários, da perda de potencial construtivo dos terrenos provocada pelo novo Plano Diretor. Desse modo existe uma supervalorização de lotes que não comportam um grande número de unidades. Gradualmente, o mercado fundiário tem se adaptado a nova realidade.

No tocante à organização das empresas, as alterações mais significativas no período estudado foram:

- O acirramento da concorrência, com empresas de variados portes concorrendo na produção de um mesmo tipo (padrão) de empreendimento em todas as zonas da cidade;
- a irregularidade crescente do mercado, com o crescimento do número de promotores ocasionais;
- a fragilidade dos promotores no processo de adaptação às novas condições do mercado. Das duas grandes incorporadoras da década de 80, a Master Incosa S/A entrou em processo de falência, enquanto a ECOCIL Ltda. se firmou como a maior produtora de área construída;
- a inserção de empresas novas entre os grandes e médios produtores, inclusive com empreendedores oriundos de outros municípios;
- o crescimento da categoria condôminos, enquanto promotores imobiliários.

Por tudo isso, pode-se afirmar que Natal iniciava uma nova fase na qual predomina a produção de habitações por parte do setor privado, com intensa participação do consumidor final na caracterização dos produtos. No entanto, este processo exclui a maior parcela da sociedade e traz uma série de consequências, que precisam ter seus efeitos analisados para estruturação urbana de Natal.

Em termos conclusivos, pode-se afirmar que, apesar da grande produção em 1994/1995, ocorreu uma retração do mercado imobiliário a partir de 96 (Gráfico 04, p. 179), que pode ser atribuída a vários fatores, dos quais podemos destacar:

- as novas prescrições urbanísticas que passaram a vigorar em 1994. Com base nos índices de densidade e coeficiente de aproveitamento adotados pelo município, segundo os promotores, só é possível produzir unidades habitacionais de padrão muito alto para compensar as baixas densidades exigidas, elitizando mais ainda a produção imobiliária. A produção de edificações de padrão médio exigiriam densidades mais altas, para comportar um maior número de unidades e conseqüentemente reduzir os custos dos empreendimentos;
- ausência de financiamentos oficiais, com juros razoáveis, capazes de mobilizar um ciclo produtivo de habitações para classes média e média/baixa;
- saturação da demanda, capaz de adquirir imóveis auto-financiados. A intensa produção entre 94/95 pode ter levado a saturação do mercado composto por uma parcela da população com disponibilidade financeira para assumir financiamentos de curto prazo (4 ou 5 anos);

A estagnação na produção imobiliária a partir de 1996 atinge, principalmente, as empresas médias e grandes, que praticamente se retiram do mercado. Nos anos seguintes (1997/1998), algumas destas empresas passam a atuar em um extenso programa de obras públicas promovido pelo governo estadual, com recursos provindos da privatização de estatais, especialmente da Companhia de Energia Elétrica do Rio Grande do Norte - COSERN.

Este tipo de promotor espera o surgimento de novas condições, tanto em nível de financiamentos oficiais quanto no âmbito do Plano Diretor, capazes de despertar um novo momento de otimismo e estimular as decisões de investir, seja produzindo empreendimentos autofinanciados ou até mesmo incorporações.

A partir de 1997, ocorreu um novo ciclo produtivo que atinge pequenas construtoras e particulares. Esse ciclo apresenta características que podem dar contornos a uma nova convenção urbana, são eles:

- o pequeno porte das empresas envolvidas: pequenas construtoras e profissionais liberais;
- a ocupação de áreas de municípios vizinhos, limítrofes a Natal; desta forma, aproveita-se fatores como acessibilidade e infraestrutura, tendo em vista que acontece um processo de conurbação entre estes municípios.
- ocupação intensa e desordenada, uma vez que os produtores se aproveitam da inexistência de normas urbanísticas nos municípios vizinhos.
- produção de habitações horizontais (60/80 m<sup>2</sup>) direcionada para renda baixa, através do sistema de carta de crédito desenvolvido pela Caixa Econômica Federal.

Esta produção, concentrada nos bairros de Emaús, Nova Parnamirim (ambos no município de Parnamirim) e Planalto (parte do bairro de Guarapes), caracteriza-se pelo baixo padrão construtivo e pelo alto custo do m<sup>2</sup>. Para o consumidor final, é a concretização do sonho da casa própria, tendo em vista as facilidades de pagamento e a ausência de um desembolso inicial significativo.

Esse quadro de estagnação só começa a se alterar de forma mais consistente a partir de 2002 devido a duas razões principais, quais sejam: (i) o início de um processo de internacionalização do mercado local, motivado pela expansão da atividade turística – especialmente no segmento de segundas residências, (ii) a reorganização de uma política habitacional por parte do Governo Federal e, posteriormente, (iii) a queda constante e



gradual das taxas de juros que, aumentando a credibilidade nas condições estáveis da economia, estimularam a atração de investidores nacionais e internacionais, fazendo crescer de maneira significativa o volume de crédito imobiliário no país. Todo esse quadro será debatido no próximo capítulo, ilustrado pelo estudo de caso da evolução do mercado imobiliário de Natal entre os anos de 2001 e 2010.

### **Considerações finais:**

A produção imobiliária no município de Natal oscilou ao longo do tempo refletindo os momentos históricos marcantes. Ficam claros regimes urbanos diferenciados que deixaram suas características impressas no tecido urbano da cidade.

Nos primeiros séculos destacam-se a ocupação espontânea dos bairros pioneiros, seguida pelas intervenções urbanísticas de cunho higienista que predominaram na primeira metade entre as décadas de 1900 e 1930. Um mercado fundiário e imobiliário incipiente se transforma a partir do advento da Segunda Guerra e da instalação de bases militares em pontos estratégicos da região. É nesse contexto que a terra adquire valor e passa à condição de mercadoria, contribuindo para a expansão física do território através de inúmeros loteamentos. O consumo por habitações cresce estimulado pela forte expansão demográfica do município. Esse cenário desacelera com o final da guerra – os anos 50 e 60 podem ser considerados de estagnação para o setor.

Os conjuntos habitacionais marcantes na década de 1970 foram o ponto de partida para a expansão da construção e posterior expansão da promoção imobiliária. Com a redução da produção sustentada pelo Estado, as construtoras capitalizadas e estruturadas, passam a fazer uso das linhas de crédito oferecidas via SFH para produzir habitações para a classe média. Trata-se do surgimento do sistema que passou a ser a principal forma de produção capitalista de habitação no município – a incorporação imobiliária.

De uma maneira geral o capítulo analisa as principais causas e efeitos dos diferentes momentos que esse sistema atravessou durante as últimas quatro décadas, destacando os momentos de *boom* em 1982 e 1994 e os momentos de desaceleração sempre ao final das décadas. Ficam evidentes as influências externas ao mercado local, especialmente às condições macroeconômicas do país. Dessa forma percebem-se os efeitos negativos da inflação no final da década de 1980 refletindo-se na oscilação constante da produção, ao mesmo tempo em que é visível a grande produção estimulada pela estabilidade decorrente do Plano real em 1994.

No final do século as dificuldades financeiras que país atravessava provocavam fortes restrições no crédito apontando para a necessidade de inovações capazes de estimular o mercado e gerar um novo ciclo produtivo. A associação com o turismo fez do consumidor internacional o alvo preferencial do mercado naquele momento, estimulando o fenômeno imobiliário-turístico, ou seja, a retomada da produção que, juntamente com uma série de mudanças macroeconômicas vão preceder a grande expansão que estava por vir.

As análises confirmam dois aspectos principais: a alternância de momentos produtivos e desacelerações - caracterizando a ciclicidade do fenômeno e a prevalência de fatores exógenos ao nível local, especialmente aqueles vinculados a macroeconomia. O papel da inovação, seja ela de ordem tipológica, territorial ou financeira também se mostra fundamental tanto para a emergência do ciclo quanto para as consequências que o mesmo trará para a cidade.

Em termos metodológicos esse capítulo evidencia que os resultados obtidos através do uso da pesquisa documental (coleta de dados diretamente nos cartórios de registro imobiliário) mostra uma significativa e importante coincidência com as oscilações vividas pelo setor imobiliário, demonstrando que essa técnica poderia contribuir efetivamente para vários tipos de análise sobre a produção imobiliária – da espacial à econômica.

## **CAPÍTULO V**

### **FINANCEIRIZAÇÃO DO CRÉDITO: A NOVA FACE DO CAPITAL IMOBILIÁRIO EM NATAL/RN**

- 5.1 Os antecedentes da recuperação: da euforia à estagnação.
- 5.2 A recuperação do mercado: sobre o turismo e o crédito imobiliário.
- 5.3 2001 – 2010: Caracterização da produção imobiliária.
- 5.4 A década que não terminou.

*A cidade do Natal é uma perspectiva indefinida.  
Sentimos que, tendo vida, está na fase de um  
desenvolvimento violento, diário, incessante, ganhando os  
tabuleiros, subindo os morros.*

Luís da Câmara Cascudo

29 de julho de 1946

A epígrafe deste capítulo remete aquele que, historicamente, foi o mais importante momento de expansão urbana do município de Natal – a década de 1940. Curiosamente, caso estivesse vivo, o historiador Câmara Cascudo poderia publicar o mesmo texto para descrever a cena urbanística ao final da década de 2000.

No capítulo anterior foram expostos os diferentes momentos atravessados pelo mercado imobiliário, mas especialmente as duas últimas décadas do século XX. Apesar de algumas diferenças fundamentais – **especialmente o nível de estabilidade econômica**, em ambas as décadas repetem-se momentos de prosperidade e de descenso. Quantitativamente as produções registradas nos cartórios são bastante semelhantes, girando em torno de 5.000 unidades habitacionais/década.

Se por um lado, na década de 1980, ocorre a consolidação do modelo de incorporação imobiliária sustentado por fundos paraestatais que introduziu e massificou o edifício multifamiliar enquanto tipologia padrão; por outro a década de 1990 caracteriza-se pelo avanço no sentido de tornar a produção mais independente do financiamento público,

utilizando recursos oriundos do próprio consumidor para realizar os empreendimentos. Tipologias novas como os condomínios horizontais ganharam espaço e abriram o caminho para uma maior diversificação do produto imobiliário.

As referidas décadas ainda apresentaram mais uma similaridade: ambas chegaram aos seus anos finais com a produção em franca desaceleração. Se na década de 1980 o encerramento das atividades do BNH e falta de estabilidade econômica representada pelos sucessivos planos econômicos podem ser citados como causas primordiais da crise no setor imobiliário, no final dos anos 90 a crise cambial, as elevadas taxas de juros e a consequente redução do volume de crédito contribuíram significativamente para o declínio da produção.

A observação da produção imobiliária das referidas décadas leva a uma primeira constatação de que as decisões dos promotores são mais susceptíveis às oscilações na conjuntura macroeconômica do que aos fatores de ordem local como as mudanças na legislação urbanística ou as alterações demográficas e econômicas específicas do município.

Desta forma o Brasil adentrou o século XXI com a inflação controlada, a economia estabilizada e a moeda desvalorizada. O nível do desemprego ainda era bastante alto e o governo continuava adotando medidas duras – especialmente a elevação dos juros, para conter o consumo e impedir a volta da inflação.

Em Natal/RN um mercado imobiliário razoavelmente amadurecido esbarrava em dois problemas principais, quais sejam: (i) a saturação da demanda por unidades habitacionais de alto padrão, bastante ofertadas entre 1994 e 1996, e (ii) a ausência de crédito direcionado para consumidores de renda média e baixa, tanto por parte do setor público quanto por parte dos agentes financeiros privados.

Neste capítulo se pretende analisar a produção capitalista da habitação em Natal investigando como as mudanças conjunturais, desde a legislação urbanística local até a reestruturação do marco regulatório do setor imobiliário EM nível nacional, podem ter contribuído para a emergência de um novo *boom* imobiliário entre 2000 e 2010.

Após a forte produção que marcou o período de implantação do Plano Real, o mercado imobiliário entra em mais um período de desaceleração que perdura até o final da década. Tal estagnação orienta as ações, e pressões, dos promotores locais na tentativa de construir condições mais favoráveis à produção. Em 1999 e 2000 através de decreto a administração

municipal altera o potencial construtivo de algumas áreas dando início a uma produção direcionada ao mercado de hotéis-residência.

Esse tipo de produção contribui para acentuar a relação entre o ramo da construção civil e a atividade turística, dando início a um fenômeno que ficará mais conhecido na mídia como “**turismo imobiliário**”. Pode-se dizer que esse período foi responsável por uma produção diferenciada que vai crescer até 2007, especialmente propagando-se pelos vários municípios do litoral oriental do estado.

A estabilidade da economia e a relação favorável entre o Real e o Euro estimularam o turismo internacional fazendo crescer exponencialmente o número de vôos *charters* e a presença de estrangeiros no RN. Esse público aos poucos passa a participar do mercado imobiliário local seja como consumidores e, em um curto espaço de tempo, como promotores.

Paralelamente aos eventos de ordem local, como o incremento da atividade turística e as alterações na legislação urbanística, o governo federal também adota em 2004 uma série de medidas com o intuito de alavancar a construção civil. O “Pacote da Construção” como ficou conhecido esse conjunto de medidas redefinia o marco regulatório do financiamento imobiliário no país.

Todos esses fatores compuseram o cenário para a consolidação do ciclo imobiliário turístico cuja produção registrada em Natal será apresentada nas próximas páginas. O crescimento do mercado de segundas residências tomava proporções cada vez maiores atraindo desde os tradicionais turistas espanhóis e italianos até alguns menos comuns - oriundos de países escandinavos. Anunciaram-se megaempreendimentos espalhados pelo litoral - condomínios com até 6.000 unidades habitacionais, inúmeros campos de golfe, tudo ocupando vários quilômetros de praia.

A crise internacional, deflagrada em 2008, aliada a uma série de entraves jurídicos - especialmente no que diz respeito às questões ambientais, desmantelou a maioria dos empreendimentos de grande porte. Muitos foram redimensionados, outros adiados e alguns cancelados.

O governo federal reagiu ao cenário externo adotando novas medidas de expansão para o crédito, redução de juros e, no caso específico do setor imobiliário, lançando o **Programa Minha Casa, Minha Vida** com o objetivo declarado de reduzir o déficit habitacional e

estimular a construção civil, subsidiando a produção de um milhão de unidades habitacionais para famílias de menor renda.

Aparentemente os resultados foram mais positivos do que negativos. A produção imobiliária após uma queda brusca reverteu o cenário retornando aos patamares anteriores à crise ou ainda crescendo nas áreas mais periféricas. O setor da construção civil manteve os índices de empregabilidade e uma significativa parte das metas do programa foi atingida. Com isso a década termina sem o momento de estagnação típico das anteriores.

### **5.1 Os antecedentes da recuperação: da euforia à estagnação.**

O desempenho da promoção imobiliária em Natal durante a década de 1990 reflete duas questões principais, uma de ordem local e outra nacional. Em termos locais percebe-se a influência determinante das alterações na legislação urbanística no sentido de acelerar ou inibir as tomadas de decisão dos promotores. No âmbito nacional a situação macroeconômica do Brasil atravessa mudanças radicais, saindo de um período de hiperinflação, implantando uma nova moeda e iniciando um processo duradouro de estabilização da economia que reflete diretamente na decisão de investir dos consumidores.

Em 1989 a inflação acumulada atingiu 1.782,9 pontos percentuais. Entre 1990 e 1992 o Brasil, então governado pelo presidente Fernando Collor de Mello, atravessou três planos de estabilização da economia que ficaram conhecidos como Collor I, Collor II e Plano Marcílio. Instituídos com o principal objetivo de conter a inflação, os planos combinavam o “congelamento” do passivo público com a liberação do câmbio e outras medidas que promoveriam a abertura gradual da economia brasileira.

O descontrole no processo de remonetização da economia é tido entre os especialistas como uma das principais causas da volta da inflação e o consequente fracasso dos planos. Em 28 de setembro de 1992, o presidente Collor deixa o governo sob um processo de *impeachment* baseado em acusações de corrupção e tráfico de influência.

A inflação já havia retomado sua trajetória ascendente alcançando índices altíssimos: 480,18%, em 1991, 1.157,90% em 1992 e **2.708,60%**<sup>87</sup> em 1993, já no governo do presidente Itamar Franco.

---

<sup>87</sup> Todos os índices de inflação citados estão disponíveis em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/real26a.asp>, acessado em 02.02.12.

Entre maio de 1993 e julho de 1994 foi implantado o mais bem sucedido plano de estabilização econômica do país. Conhecido como Plano Real, o conjunto de medidas adotadas pelo então ministro da fazenda Fernando Henrique Cardoso, também adotou a prática de cortar três zeros e criar uma nova moeda. Juntamente com várias medidas como o controle dos gastos públicos o Plano Real efetivamente conseguiu reduzir a inflação de 763,12% registrados no primeiro semestre de 1994 para 16,97% no semestre seguinte.

Os efeitos da estabilização foram quase que imediatos nos mais diversos setores da economia. No caso da indústria da construção civil o fim da cultura inflacionária abria novos horizontes. O setor produtivo sentia-se mais seguro para realizar investimentos, podendo programar seus negócios, cotar seus custos e formular preços em um contexto de estabilidade. Os efeitos na construção civil do Rio Grande do Norte podem ser sentidos quase imediatamente observando-se o crescimento da oferta de empregos formais no Gráfico 09.

Outro fator importante da estabilidade financeira seria a atração de boa parte dos recursos canalizados para o mercado financeiro durante os anos de inflação elevada, cerca de 12% do PIB nacional, poderem ser redirecionados para o setor real da economia contribuindo para um crescimento econômico mais sustentável com geração de renda e emprego.

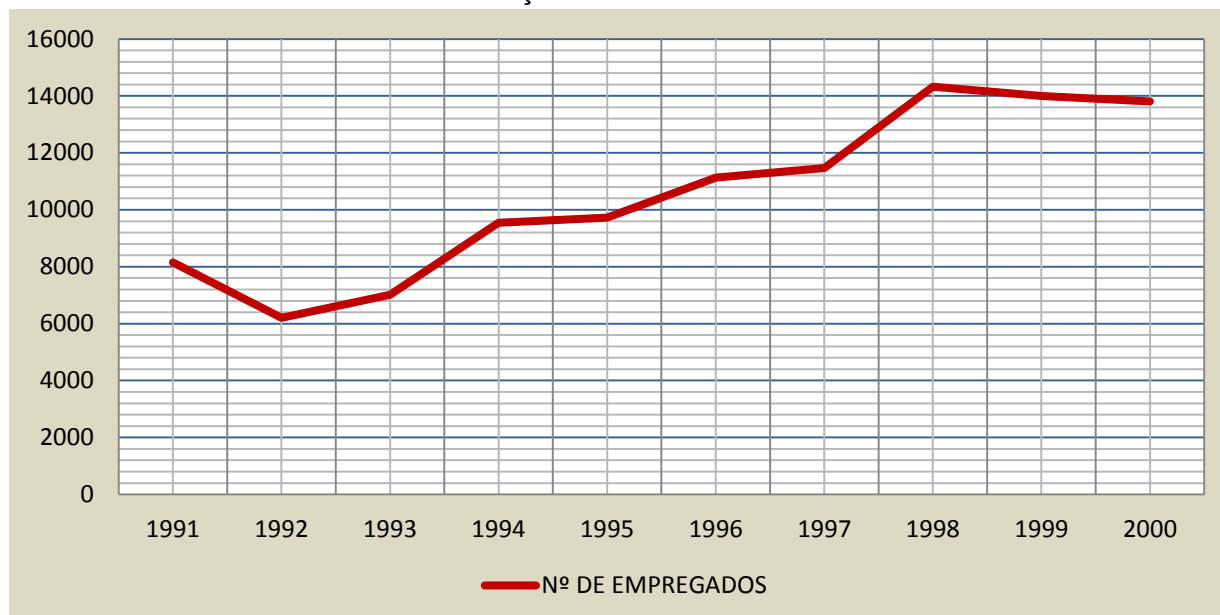
Essa alteração de rota dos capitais excedentes da economia nacional, saindo do lado fictício e especulativo para o lado real e produtivo do sistema, é condição *sine qua non* para a sadia acumulação capitalista, através da geração e distribuição da renda, e para o crescimento sustentado da produção (RELATÓRIO CBIC, 1994, p. 18)

A diminuição da inflação também sinalizava favoravelmente para a reestruturação dos modelos de financiamento imobiliário, abrindo possibilidades concretas para os bancos privados assumirem um papel mais destacado no financiamento de empreendimentos imobiliários. Se por um lado os subsetores da construção pesada e de obras viárias, sustentados por investimentos públicos, sofreriam com a queda dos investimentos públicos, por outro o subsetor de edificações tenderia a crescer no período pós-Real.



**GRÁFICO 5**

RN: Nº DE EMPREGADOS NA CONSTRUÇÃO CIVIL / 1991-2000



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados do Ministério do Trabalho, RAIS.

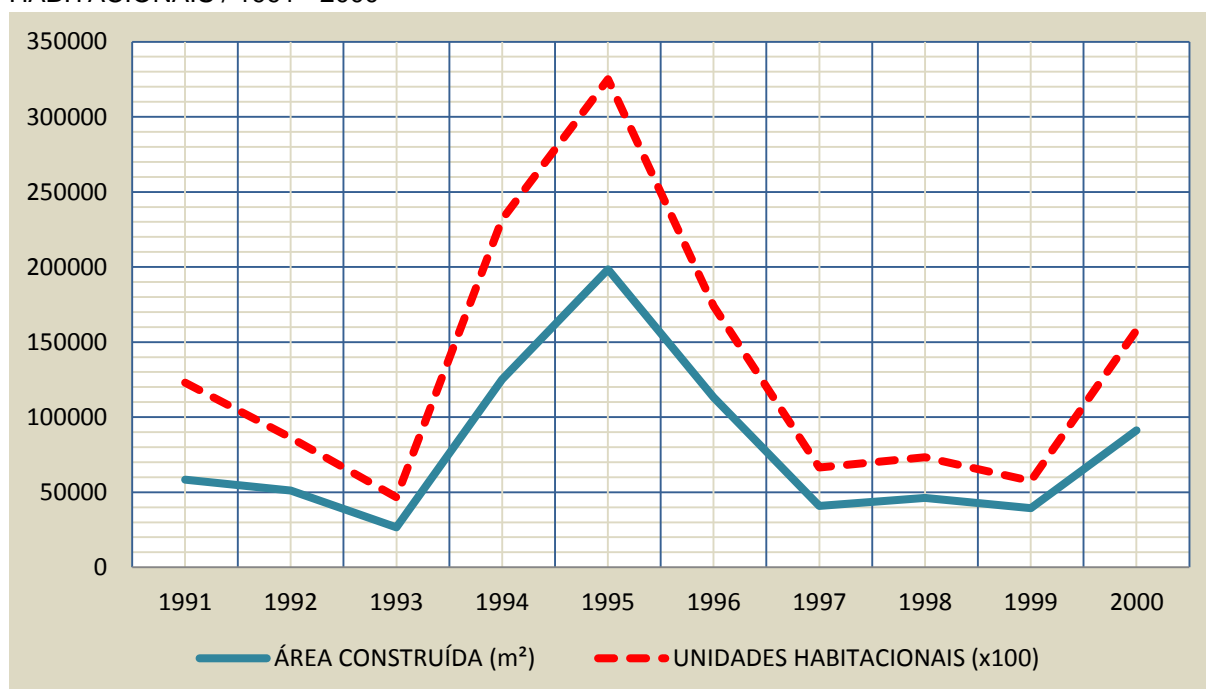
Infelizmente uma parte das previsões mais otimistas não se concretiza devido a uma série de dificuldades, quais sejam: (i) o arrocho monetário necessário para proceder a gradual remonetização da economia causou um impacto direto no custo do dinheiro e a consequente elevação da taxa de juros; (ii) a redução de liquidez provocou a escassez e o encarecimento do crédito conteve fortemente o consumo e consequentemente a expansão dos investimentos produtivos, levando à uma retração das atividades econômicas.

Em suma o equilíbrio das taxas de juros era o ponto crucial para manter, ou elevar, os níveis de investimento. Se por um lado elas não podem ser altas a ponto de criarem uma inflação de custos, por outro não podem ser muito baixas de modo a gerar uma inflação de demanda.

No caso específico da promoção imobiliária em Natal o que se percebe é que no momento imediatamente subsequente à implantação do Plano Real ocorre uma significativa expansão da produção saltando de inexpressivos **26.000 m<sup>2</sup>** de área construída registrada em 1993 para três anos de forte produção de 1994 a 1996, simbolizada pelo pico de **198.000 m<sup>2</sup>** em 1995. (Ver Gráfico 6)

**GRÁFICO 6**

NATAL – RN: INCORPORAÇÕES REGISTRADAS: ÁREA CONSTRUÍDA E Nº DE UNIDADES HABITACIONAIS / 1991 - 2000



**Fonte:** Elaboração própria a partir dos dados dos cartórios de registro imobiliário.

A mola propulsora dessa expansão foi sem dúvida a atividade de edificação sob contratação privada. Os setores ligados às construções de grande porte e infraestruturas encontravam-se praticamente paralisados em função da política e austeridade com os gastos públicos adotada pelo governo. A desestruturação do SFH refletia-se na queda sistemática dos financiamentos oficiais forçando os promotores imobiliários a recorrer a formas de autofinanciamento para alavancar seus processos produtivos. Em menor escala a compra de imóveis como alternativa de aplicação frente às incertezas da economia também contribuiu para o movimento expansionista.

Coube ao poder de adaptação e à criatividade do mercado, apresentando novos produtos e se adequando às condições de venda mais acessíveis, ampliar sua performance seja introduzindo programas de qualidade e produtividade ou reduzindo custos e diversificando seus negócios.

Apesar de todas essas iniciativas a manutenção da política monetária restritiva, com altas taxas de juros, arrocho creditício e câmbio semifixo, por um período mais longo do que o desejável conduzia a um cenário de retração das atividades econômicas que se agravou até o final da década – o aumento do desemprego e a deterioração da conta corrente foram exemplos disso.

O acúmulo desses problemas estruturais, especialmente a sobrevalorização do real frente ao dólar, tiveram consequências negativas como o crescimento do déficit comercial e o enfraquecimento da indústria nacional. A manutenção do câmbio semifixo e das altas taxas de juros exigiram dezenas de bilhões de dólares que vieram do aumento da dívida externa e do processo de privatização de algumas empresas estatais.

Finalmente a crise asiática de 1997 e a crise russa em 1998 provocaram uma violenta queda no preço das *commodities* exportadas pelo Brasil, reduzindo o crédito externo e inviabilizando a manutenção do câmbio sobrevalorizado. Logo após a reeleição do presidente Fernando Henrique Cardoso o governo realiza uma forte desvalorização do Real que alcançou a relação de R\$3,90/ US\$1,00 no final de 2002.

Em Natal esse processo refletia na abrupta queda dos lançamentos imobiliários a partir de 1997, seguida da manutenção de uma produtividade somente comparável aos níveis do início da década. (Ver Gráfico 6). A produção autofinanciada rapidamente saturou o mercado uma vez que se destinava a uma parcela restrita da população que ainda mantinha um relativo poder de compra. O governo federal procurava reestruturar o financiamento imobiliário através da criação do SFI sem alcançar muito sucesso e mantinha os investimentos em obras públicas e infraestrutura muito controlados. Dessa forma a indústria da construção civil e o setor imobiliário encerram a década com um nível de produção comparável ao início da década de 1980.

Os aspectos macroeconômicos e de ordem nacional certamente influíram na produção local e podem perfeitamente ser percebidos na curva apresentada, porém também houve fatores locais que contribuíram significativamente para a oscilação na produção imobiliária da época.

Trata-se de alterações na legislação urbanística municipal que implicavam em mudanças importantes especialmente no que toca ao potencial construtivo de algumas áreas da cidade.

Em 1994 a Lei Complementar nº 07 promulgava o novo Plano Diretor Municipal, um dos primeiros no Brasil alinhado com os princípios da Reforma Urbana definidos na Constituição de 1988. Além de implantar as bases para uma gestão urbana democrática através da adoção de vários instrumentos como o Fundo de Urbanização, o Relatório de Impacto de Vizinhança e a regulamentação de Área Especial de Interesse Social dentre outros, o novo

plano alterava o zoneamento e as prescrições urbanísticas da cidade - muitas vezes tornando-as mais restritivas.

O plano anterior (Lei nº 3.175/84) demarcava um zoneamento de uso do solo rigoroso, nos moldes do urbanismo racionalista, e controlava a ocupação dos lotes através da prescrição de recuos mínimos, taxa de ocupação e índices de utilização. Essas prescrições variavam de acordo com o uso do solo e a densidade estabelecida para cada zona. O novo plano rompia com o critério de separação dos diversos usos pressupondo que qualquer atividade, com raras exceções, poderiam se estabelecer em qualquer ponto da cidade. Para isto seria necessário obedecer aos novos critérios e elaborar os relatórios de impacto de vizinhança (RIV) e o Relatório de Impacto sobre o Tráfego Urbano (RITUR) nos quais seriam detalhados os impactos causados por tal atividade e as medidas mitigadoras adotadas pelo empreendimento. O zoneamento proposto baseava-se na capacidade de infraestrutura instalada, distinguindo áreas adensáveis, de adensamento básico e de preservação ambiental (ZPA's).

Para cada uma dessas áreas foram estabelecidos densidades e coeficientes de aproveitamento básicos e máximos, que funcionariam da seguinte forma: (i) nas zonas adensáveis era possível ultrapassar os índices básicos e alcançar o limite dos índices máximos, mediante o pagamento da Outorga Onerosa; nas zonas de adensamento básico ficava proibido ultrapassar os índices básicos e (iii) as ZPA's seriam regulamentadas posteriormente, caso a caso. Além desse macrozoneamento foram estabelecidas **áreas especiais** como as de controle de gabarito, operação urbana, interesse turístico, interesse social e a de patrimônio histórico. Cada uma delas com prescrições específicas e, na maior parte das vezes, restritivas.

A base do novo Plano era uma gestão urbana mais democrática e a adoção de critérios fundamentados na sustentabilidade ambiental e social do município. Portanto a base das prescrições sempre estava relacionada à infraestrutura instalada e sua capacidade de ampliação.

Editado em 05 de agosto de 1994 o novo plano estabelecia um período de transição com 180 dias dentro do qual o usuário poderia optar pela adoção da legislação antiga ou pelas novas prescrições. Como normalmente ocorria uma perda de potencial construtivo ou a necessidade de se pagar a outorga onerosa para se alcançar os índices pré-existentes o que se assistiu foi uma verdadeira corrida por alvarás de construção por parte de empresas

que se sentiam prejudicadas. Cabe ressaltar que os alvarás tinham validade de 02 anos e poderiam ser renovados.

O pico que se vê no Gráfico 6 certamente reflete a coincidência entre os eventos locais e as alterações na macroeconomia do país resultando no expressivo crescimento (cerca de 8x) do volume de área construída e do nº de unidades habitacionais registradas. Vale salientar a expressiva e rápida queda da produção como uma evidência do caráter pontual do fenômeno.

## **5.2 A recuperação do mercado: sobre o turismo e o crédito imobiliário.**

A relação entre o turismo e o setor imobiliário no Rio Grande do Norte não é um fato recente. Desde as primeiras crises de produção, ainda na década de 1980, já eram identificadas algumas imbricações entre as duas atividades. Em momentos de estagnação do setor imobiliário as empresas de construção civil buscavam na construção e administração de hotéis ou de apart-hotéis uma diversificação que pudesse compensar a carência de financiamento imobiliário. O Estado participava apoiando a iniciativa privada através da implantação de obras de infraestrutura que, em alguns casos, sinalizavam na direção da ocupação das praias urbanas de Natal estendendo-se na direção do litoral sul. A Via Costeira<sup>88</sup> e Rota do Sol<sup>89</sup> são os principais exemplos dessa forma de atuação do Estado.

No entanto, apesar da vocação explícita do município para tal atividade, o turismo ainda desenvolvia-se de maneira lenta. A falta de um planejamento estratégico, a pequena divulgação do destino Natal e a expressiva concorrência de outras capitais nordestinas como Fortaleza, Salvador e Maceió inibiram um crescimento mais consistente até meados da década de 1990.

O cenário começa a mudar a partir de 1995 com o lançamento do Programa de Desenvolvimento Turístico no Nordeste – PRODETUR NE, que através de uma série de incentivos procurava apoiar o desenvolvimento equilibrado do turismo na região. É correto afirmar que boa parte dos recursos desse programa foi canalizada justamente para

---

<sup>88</sup> Mais do que uma via expressa a Avenida Senador Dinarte Mariz, mais conhecida como Via Costeira, pode ser considerado um projeto turístico. Medindo pouco mais de 10 Km a via faz a ligação entre as praias do centro (Zona Leste) à Ponta Negra – principal praia da zona sul de Natal. Abriga 11 hotéis (4 ou 5 estrelas) com aproximadamente 2000 leitos. Ainda conta com uma escola de hotelaria, restaurantes e cervejaria. Iniciada em 1985 a Via Costeira gerou muita polêmica em função da sua implantação entre o Parque das Dunas (área de preservação rigorosa) e o Oceano Atlântico, tendo sido concluída somente em 1985. Recentemente passou por uma obra de duplicação viária em 2011.

<sup>89</sup> A Rota do Sol refere-se à ligação entre a Praia de Ponta Negra e os municípios do litoral sul do RN. Idealizado como forma de desenvolver o turismo o projeto foi implantado no início dos anos 90.

desconcentrar a atividade turística, melhorando a acessibilidade e a infraestrutura dos municípios litorâneos. Porém Natal ainda seguiu como um importante pólo e recebeu grandes investimentos como a ampliação do Aeroporto Internacional Augusto Severo, que situa-se no município de Parnamirim, mas têm influência direta sobre a economia da capital.

Entre 1996 e 2000 o Estado recebe empréstimos da ordem de US\$ 22.500.000,00 do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento) a serem utilizados basicamente para o desenvolvimento institucional (reorganização de secretarias, elaboração de base cartográfica e planos diretores), obras múltiplas e aeroporto (ampliação e modernização).

Os resultados não poderiam ser mais satisfatórios. Segundo FONSECA (2005, p.131), no mesmo período:

- O fluxo turístico global cresceu 127,35% (o nacional 113,73% e o internacional 544,41%);
- O desembarque no Aeroporto Augusto Severo aumentou 66, 28%;
- Os meios de hospedagem apresentaram crescimento de 84,86%;
- A receita turística estadual aumentou 36,09%

Outro fator que alavancou o turismo internacional foi o aumento expressivo de vôos *charters*. Em 2003, eram apenas 05 por semana. Em 2005 chegaram a 18 vôos, sendo: 03 de Madrid e Barcelona, 02 de Milão, 02 de Estocolmo e Gotemburgo, 02 de Amsterdam e 01 de Oslo, Helsinque e Londres. Além destes a TAP tem uma linha regular com cinco vôos semanais. Segundo a Embratur, o Rio Grande do Norte é o que recebe mais *charters*. Em 2005 O Estado investiu R\$ 10 milhões em divulgação em mercados como São Paulo, Buenos Aires e grandes cidades européias. Em outubro (2005), a Secretaria Estadual de Turismo realizou campanha publicitária em TVs, rádios, jornais e *busdoor* em Barcelona, Madri e Lisboa. Ademais, organizou *workshops* em Oslo e Berlim para empresários, jornalistas e operadores do setor turístico.

Desencadeia-se então um amplo processo de estruturação do turismo na região, passando pela capacitação profissional, modernização da base cartográfica e pela atualização da legislação urbanística e ambiental dos municípios litorâneos. A receita gerada pelo turismo, que também oscilou refletindo o impacto do Plano Real, se estabiliza e passa a crescer de forma relativamente constante até o final da década de 1990. É possível notar a retração na

atividade, mas diferentemente do setor imobiliário, a queda não é tão grande ao passo que a recuperação é quase imediata.

Assim, até meados da década e 1990 os esforços em dinamizar o turismo nos estados e municípios do Nordeste seguiram caminhos pontuados pelo investimento concentrado em frações urbanas ou em faixas costeiras, sem uma mediação nacional ou regional específica, posto que os governos locais e o contexto institucional de cada estado definia suas linhas de projetos específicos o que, por seu turno, revelou experiências similares na concepção (megaprojetos, como diz Rita Cruz) mas diferentes na forma de implementação e gestão. Esse cenário a partir do PRODETUR Nordeste começa a ser modificado, a ponto de podermos dividir temporalmente o turismo na região Nordeste em dois momentos, isto é, antes e depois do PRODETUR NE I e seus desdobramentos (fase II). (SILVA, 2010, p. 172)

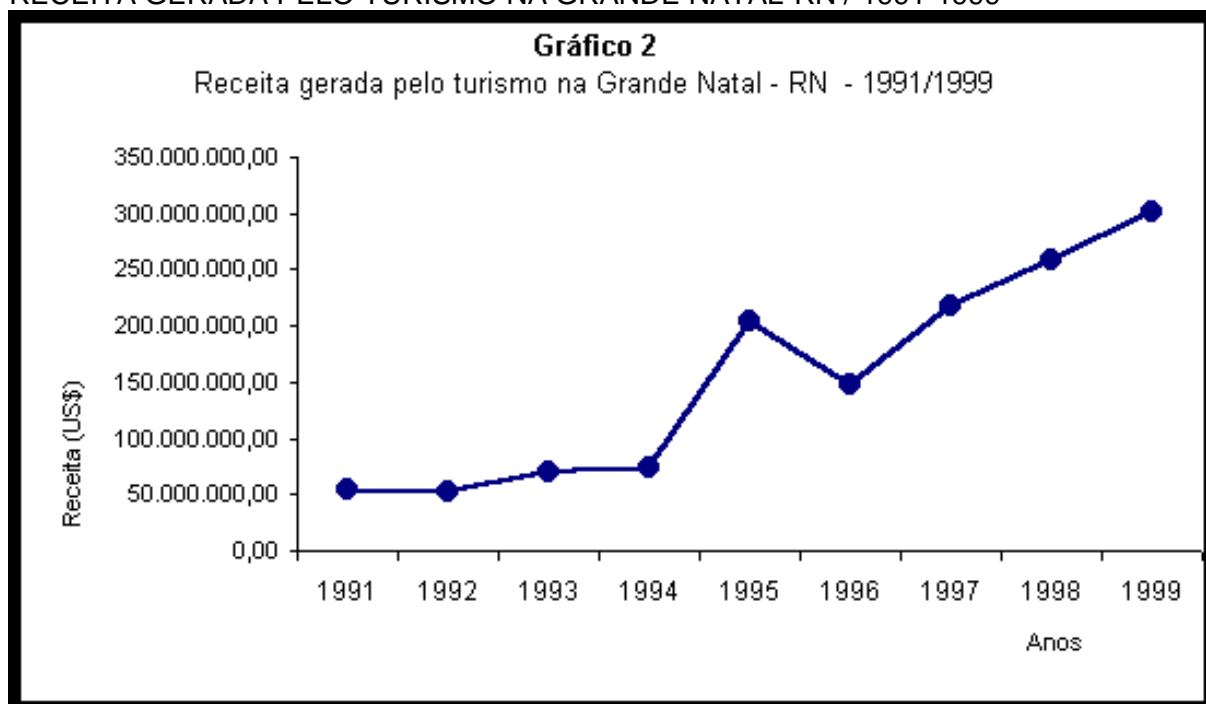
Além da criação de toda uma infraestrutura física e administrativa que veio prover o suporte necessário ao desenvolvimento da atividade turística, o Estado passou a fazer uma maior e melhor divulgação do destino Natal e Rio Grande do Norte nos principais eventos internacionais, complementando o processo de estruturação necessário para o forte desenvolvimento que o setor iria alcançar nos anos seguintes.

Consolida-se então um amplo processo de estruturação do turismo na região, passando pela capacitação profissional, modernização da base cartográfica e pela atualização da legislação urbanística e ambiental dos municípios litorâneos. A receita gerada pelo turismo que também oscilou refletindo o impacto do Plano Real se estabiliza e passa a crescer de forma relativamente constante até o final da década de 1990. É possível notar a retração na atividade, mas diferentemente do setor imobiliário, a queda não é tão grande ao passo que a recuperação é quase imediata.

Além da criação de toda uma infraestrutura física e administrativa que veio prover o suporte necessário ao desenvolvimento da atividade turística, o Estado passou a fazer uma maior e melhor divulgação do destino Natal e Rio Grande do Norte nos principais eventos internacionais, complementando o processo de estruturação necessário para o forte desenvolvimento que o setor iria alcançar nos anos seguintes.

**GRÁFICO 7**

RECEITA GERADA PELO TURISMO NA GRANDE NATAL-RN / 1991-1999



**Fonte:** Secretaria Estadual de Turismo – RN, fevereiro, 2000.

Apesar de muito importante, o processo de desenvolvimento turístico no litoral do RN na década de 1990 não é o foco principal desse estudo, servindo como base para a análise sobre a recuperação do mercado imobiliário em Natal.

É importante afirmar que se tratou de um fenômeno mais amplo que ultrapassou os limites municipais, influenciando não só as questões relativas ao processo de metropolização como também a estruturação territorial e econômica de uma grande faixa do litoral norte-riograndense. Fatores como a falta de continuidade nos programas governamentais e, principalmente, a queda no fluxo turístico motivada em grande parte pelo advento da crise internacional, podem ser apontados como algumas causas importantes para o declínio do turismo internacional ao final da década de 2010.

Dentre as várias nuances que o fenômeno turístico apresentou durante seu desenvolvimento entre as décadas de 1990 e 2010, no caso específico do Rio Grande do Norte e de sua capital, se destaca o processo de acirramento de sua articulação com o setor imobiliário. Para se ter uma ideia dessa relação dentre os doze lotes negociados pelo governo no projeto Via Costeira, 07 passaram a pertencer a empresários do ramo da construção e apenas 02 para empresários do ramo da hotelaria.



A produção imobiliária atravessava um momento de estagnação que desde 1996 atingia principalmente as empresas médias e grandes, sendo que muitas praticamente se retiraram do mercado. Nos anos seguintes (1997/1998), algumas destas empresas passam a atuar em um extenso programa de obras públicas (abastecimento de água/adutoras) promovido pelo governo estadual, com recursos provindos da privatização de estatais, especialmente da Companhia de Energia Elétrica do Rio Grande do Norte - COSERN.

Na busca por novas oportunidades, o mercado imobiliário não ficou alheio a este fenômeno e, percebendo o potencial da demanda internacional, direcionou seus investimentos para novos produtos formatados para esta clientela. Além disso, procurou alterar o Plano Diretor de Natal com três objetivos principais que favoreceriam sua atuação, quais sejam:

- Aumentar a densidade básica e o coeficiente de aproveitamento em bairros costeiros (especialmente Ponta Negra);
- Criar uma legislação especial para empreendimentos do tipo *flat*;
- Tentar acabar com a Zona Especial de Interesse Social (Mãe Luísa), que impedia o remembramento de lotes;

Todas as mudanças citadas acarretariam no aumento do potencial construtivo, seja área construída ou nº de unidades autônomas, nas áreas litorâneas do município. Mesmo que o último objetivo não tenha tido êxito, o alcance dos dois primeiros proporcionou condições mais favoráveis aos investimentos imobiliários em Natal. Quanto aos municípios costeiros a ausência dos planos diretores, sempre “em elaboração” facilitou sobremaneira o lançamento de empreendimentos, sem maiores cuidados com a questão urbana e ambiental.

A partir de 2002, o mercado imobiliário volta-se significativamente para o cliente internacional, capaz de pagar preços bem mais altos e acostumados com unidades de tamanho bastante reduzido. Produzindo de maneira diferenciada, ao longo de toda a costa, o mercado mostra-se aquecido a ponto de atrair empresas de origem internacional para o mercado local.

Inicialmente através de um rarefeito mercado de segundas residências ou de pequenos condomínios fechados o fenômeno imobiliário-turístico vai se espalhando por todo o litoral do RN. No primeiro momento a Praia de Pipa (município de Tibau do Sul), já muito frequentada pelo turista internacional, se destaca como receptora desses empreendimentos, posteriormente Touros, Nísia Floresta e Barra de Maxaranguape passam a ser uma quantidade cada vez maior de projetos com esse viés.

Em Natal cresce a procura por *flats*, inicialmente como alternativa mais econômica em relação aos altos custos dos serviços de hotelaria e restaurante, porém no decorrer dos anos passa a crescer o mercado para essas unidades habitacionais. Normalmente situada nos Bairros litorâneos (Ponta Negra e Areia Preta), a produção se divide entre pequenos e grandes edifícios destinados ao uso exclusivo como hotel-residência ou de forma mista – empreendimentos com duas ou três torres das quais uma parcela é destinada à tipologia *flat*.

O mercado imobiliário, sempre disposto a emitir ‘sinais positivos’ que influenciasse os consumidores criando ondas de consumo, aproveita o apreço da mídia pelas ocorrências mais diferenciadas e divulga números expressivos sobre a participação dos estrangeiros no consumo local de habitações. Juntamente com o processo de expansão dos investimentos internacionais em Portugal e na Espanha, em parte causada pelo esgotamento dos seus mercados internos e pela lógica financeirizada que o setor imobiliário já vinha assumindo naqueles países, aportam no RN empreendimentos imobiliário-turísticos de grande porte. A tese de Alexsandro Silva (2010) analisa em detalhes esse processo e seus desdobramentos para a expansão da região metropolitana de Natal.

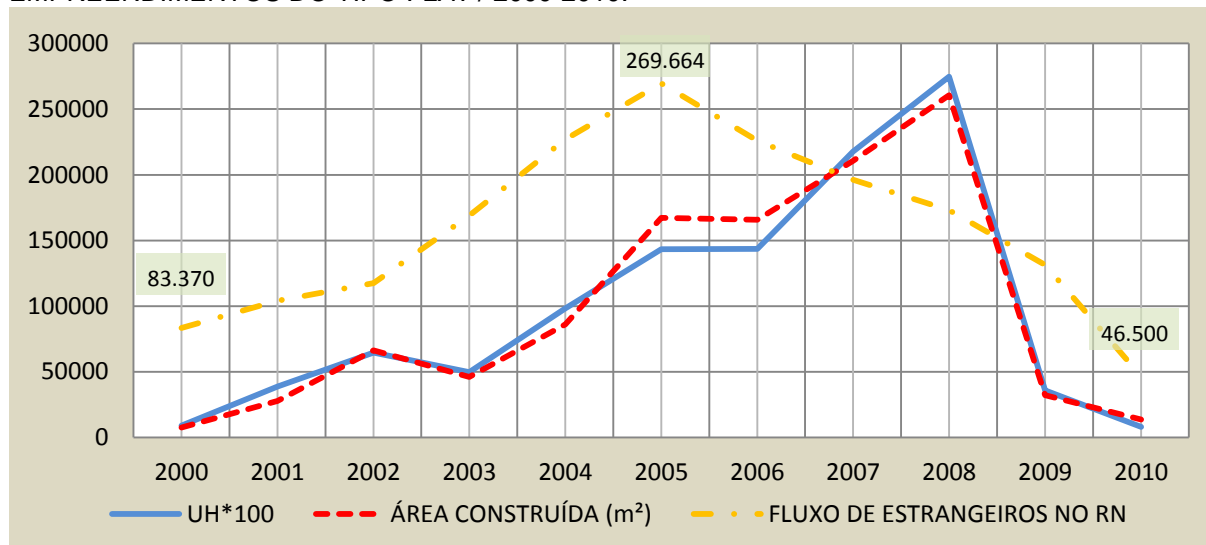
Trata-se de um fenômeno muito recente e que ainda merece ser analisado. Dentre muitas questões que se pode levantar está a real influência do imobiliário–turístico sobre o mercado imobiliário do município de Natal tendo em vista que o processo, aparentemente, teve maior impacto na região metropolitana e no litoral oriental do estado.

Observando o Gráfico 8 percebe-se que o fluxo de turistas estrangeiros no RN cresce até 2005 passando a cair gradativamente até 2010 quando retorna aos níveis da década de 1990. É possível deduzir que um descasamento entre o crescimento da oferta de *flats*, que ainda cresce até 2008 e o crescimento da suposta demanda internacional.

É possível que parte da demanda por *flats* tenha sido absorvida pelos empreendimentos mistos (residencial + *flat*) ou migrado para os empreendimentos do tipo *club* que certamente absorveram características importantes das unidades direcionadas para o consumidor internacional, notadamente a reduzida área privativa e a ampla oferta de espaços de lazer.

**GRÁFICO 8**

NATAL: RELAÇÃO ENTRE FLUXO DE TURISTAS ESTRANGEIROS E A PRODUÇÃO DE EMPREENDIMENTOS DO TIPO *FLAT* / 2000-2010.



**Fonte:** Produção Imobiliária (levantamento direto nos cartórios de registro imobiliário) / Fluxo de turistas estrangeiros – Secretaria Estadual de Turismo (2010).

### 5.3 2001 – 2010: caracterização da produção registrada sob o regime de incorporação imobiliária em Natal.

Expostos os principais condicionantes da evolução do mercado imobiliário em Natal ao final do século XX, apresentar-se-á a seguir um resumo dos dados obtidos e uma análise mais detalhada da produção registrada nos cartórios entre os anos de 2000 a 2010.

Deve-se esclarecer que o levantamento realizado não foi uma amostragem. Trata-se de um **censo**, uma vez que foram pesquisadas todas as incorporações imobiliárias **registradas nos cartórios** de Natal no período entre 2000 e 2010. Apesar do foco da pesquisa ser a produção habitacional (*flats* e residências), também foram coletadas informações sobre empreendimentos comerciais, mistos e residenciais horizontais que possivelmente serão tratados em trabalhos futuros. Também é importante frisar que podem existir empreendimentos registrados como **destinação** – modalidade que exige uma documentação simplificada, mas também oferece menos garantias ao consumidor final. Tais empreendimentos não fizeram parte do universo estudado.

O Artigo 32 da Lei nº 4.591/64 estabelece que o incorporador somente poderá negociar as unidades autônomas após ter arquivado no cartório de Registro de Imóveis uma série de documentos como título de propriedade do terreno, certidão vintenária, avaliação do custos

global, memorial descritivo do projeto, certidões negativas e vários outros<sup>90</sup>. A opção pela forma de registro – incorporação ou destinação – cabe ao promotor.

Acontece que para receber qualquer tipo de financiamento oficial é **obrigatório** o registro de incorporação. Ademais, essa modalidade transformou-se em um diferencial de garantia oferecido pelas empresas aos consumidores, de tal forma que se pode afirmar que a grande maioria dos empreendimentos opta por esse tipo de registro. Tornando o universo escolhido bastante representativo da produção imobiliária total.

Também é importante frisar que o referido levantamento dá continuidade à uma série de pesquisas anteriores que vêm acumulando dados sobre a produção imobiliária em Natal desde 1967 – ano em que foi registrada a primeira incorporação no município. Todo esse cabedal de informações possibilita a elaboração de séries históricas e estudos comparativos significativos para o entendimento da evolução do mercado imobiliário local.

Em números gerais na última década foram levantados **367 empreendimentos**, aproximadamente **4 milhões** de metros quadrados de área construída, cerca de **32.000 unidades** habitacionais envolvendo um custo global declarado em torno de **três bilhões de reais**. Os dados extraídos dos processos de incorporação podem ser subdivididos três grandes grupos<sup>91</sup>:

- **sobre o empreendimento** (nome, tipo, localização, áreas, nº de pavimentos, nº de unidades, custos etc);
- **sobre o promotor** (CNPJ, projeto, remuneração etc);
- **sobre o lote** (data da aquisição, ex-proprietário, área etc).

Após tabulação, na qual foi utilizado o *software Microsoft ACCESS* (versão 2010), foram desenvolvidas algumas análises que possibilitaram uma primeira caracterização da produção no período estudado.

O Gráfico 9 compara a produção das três décadas utilizando dois critérios quantitativos: **Área Construída Total** e **Nº de unidades habitacionais produzidas**. Os resultados revelam um forte crescimento que pode ser explicado pela emergência de um importante

---

<sup>90</sup> Por ocasião do XI Salão Imobiliário do RN (14 a 18 de março de 2012) foi firmado um acordo entre as construtoras e o Ministério Público para que fossem expostos, excepcionalmente, vários empreendimentos cujo registro ainda havia sido firmado.

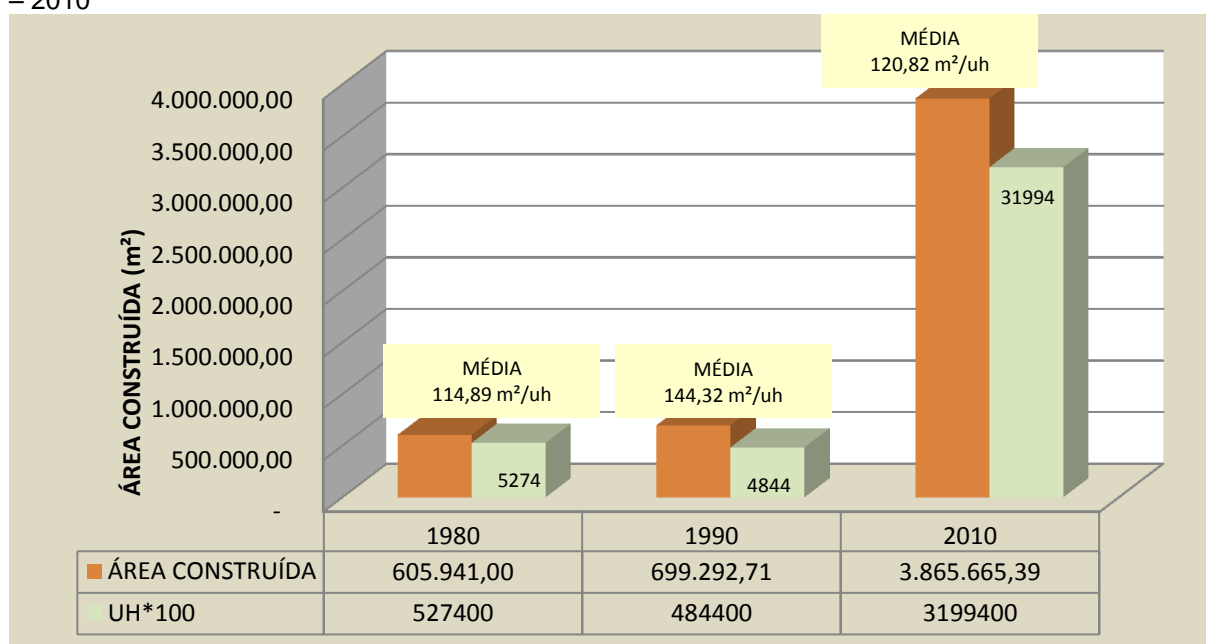
<sup>91</sup> Para maiores detalhes ver a ficha de levantamento utilizada na pesquisa em anexo ao final deste trabalho.

ciclo imobiliário com produção aproximadamente **06 vezes** maior do que a registrada em cada uma das décadas anteriores (1990 e 1980). Destaque-se que a população de Natal cresceu apenas 0,90% entre os censos de 2000 e 2010, saltando de 712.317 para 785.722 habitantes.

Além do expressivo crescimento da produção outras mudanças são perceptíveis. Nota-se que as unidades habitacionais produzidas na década de 1990 apresentam a maior relação entre área construída e nº de unidades, enquanto que a década de 1980 apresenta a menor média das três médias. Na década de 2000 ocorre uma relativa queda na média de área construída provavelmente devido à significativa ocorrência de empreendimentos do tipo *flat* que, em grande parte, foram convertidos em edifícios residenciais posteriormente.

### GRÁFICO 9

NATAL: ÁREA CONSTRUÍDA E UNIDADES HABITACIONAIS REGISTRADAS POR DÉCADA / 1980 – 2010



Fonte: Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário.

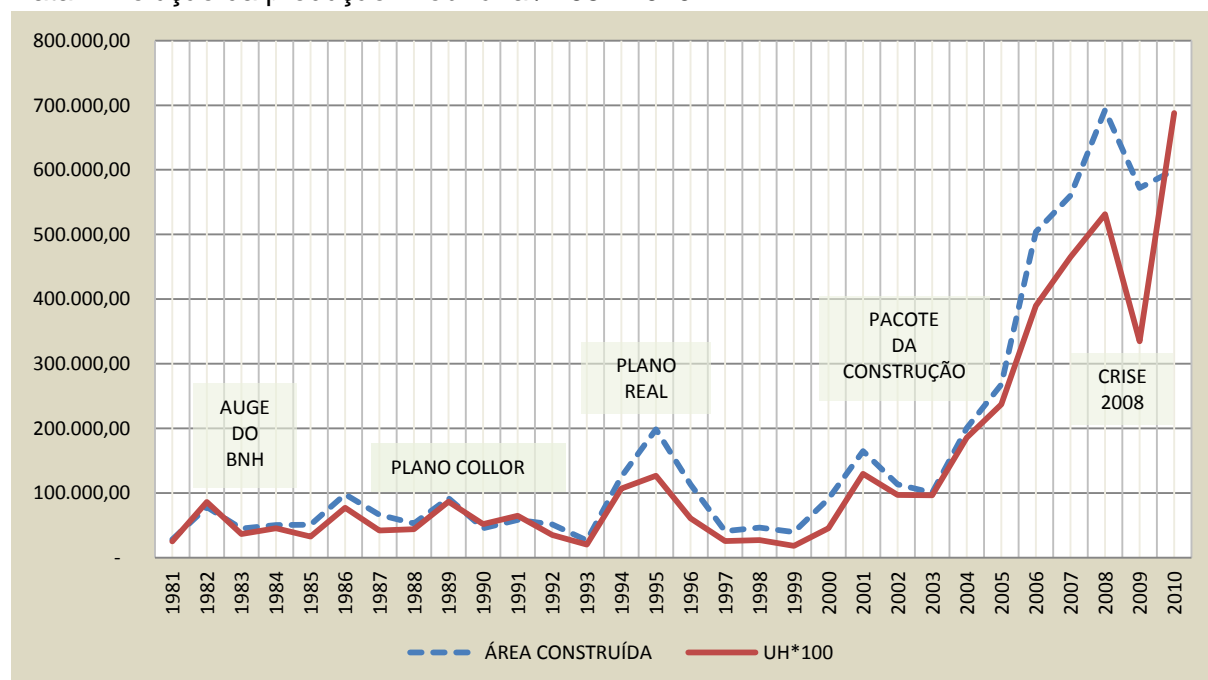
Se na década de 1980 havia uma maior abundância dos financiamentos oficiais (SFH) nos anos 90 foi a influência do plano real e da moeda sobrevalorizada que levou ao crescimento da produção. Com base nessas observações o grande volume da produção recente conduz a um questionamento fundamental: **o que teria acarretado uma produção tão intensa na última década?** Nesse sentido o Gráfico 9 quantifica o fenômeno.

O desenho da curva de evolução da produção imobiliária (área construída x nº de unidades habitacionais)<sup>92</sup> registra com clareza as oscilações (ciclos) na produção de incorporações imobiliárias que ocorreram nos últimos 30 anos. São perceptíveis: o auge da produção sustentada pelo BNH (1982), as oscilações dos vários planos econômicos do final da década de 80, a violenta queda no início dos anos 90 (Governo Collor), o *boom* associado ao Plano Real seguido pela queda acentuada (Crise cambial/1988) até o início da década de 2000. Em Natal, o marasmo dos primeiros anos seguido pelo crescimento vertiginoso a partir de 2004, a crise de 2008 e a retomada a partir de 2009 - resumem o desempenho na última década.

Confirma-se então o enunciado de Witten (1987) quando afirma que as oscilações da produção imobiliária não deveriam ser representadas por “curvas sinuosas – bem desenhadas” e sim por “um andar aos “trancos e barrancos” refletindo as hesitações e euforias típicas do mercado.” Como a pesquisa foi desenvolvida a partir dos registros dos empreendimentos ela reflete especialmente o momento da tomada de decisão – que em alguns casos pode ser revertida ou adiada. Em outras palavras, a decisão de investir está muito mais associada ao lado mais bem informado do mercado - a **oferta**, cujas oscilações refletem com maior precisão os humores do mercado.

## GRÁFICO 10

Natal: Evolução da produção imobiliária / 1981-2010



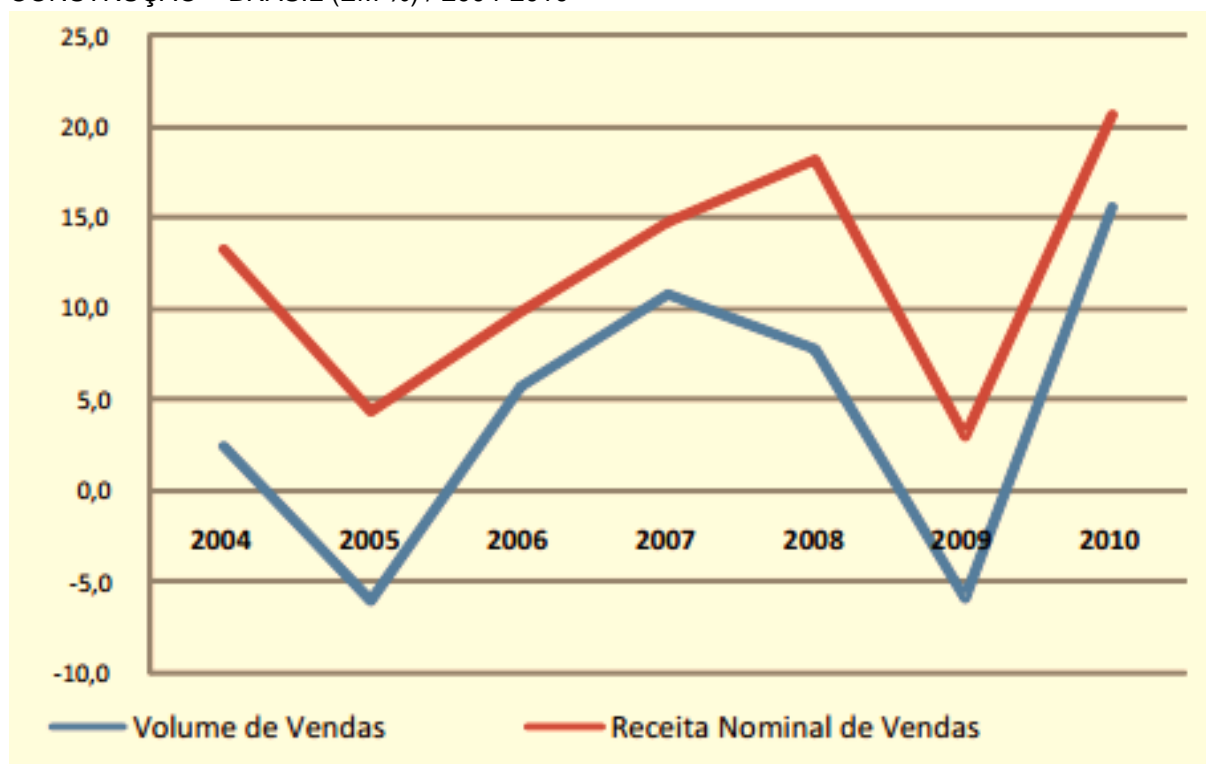
**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário.

<sup>92</sup> Para obter um efeito de comparação em um mesmo gráfico foi adotado o artifício de multiplicar o nº de unidades habitacionais por 100, tornando as oscilações dessa variável visíveis na mesma proporção das variações da área construída.

Apesar de tratar de dados exclusivamente quantitativos (área construída total e nº de unidades habitacionais) o gráfico traduz não só o desempenho do setor imobiliário em Natal, mas também reflete o desempenho do setor da construção civil como um todo (Ver Gráfico 11). Juntamente com outros dados, as causas e os principais efeitos desse fenômeno serão discutidos mais adiante nas conclusões deste trabalho.

#### GRÁFICO 11

VARIAÇÃO ANUAL DO VOLUME E DA RECEITA NOMINAL DE VENDAS DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO – BRASIL (EM %) / 2004-2010



Fonte: IBGE, Pesquisa Mensal do Comércio.

Com base na dimensão do universo (32.000 unidades habitacionais) e da grande quantidade de variáveis levantadas (área, custo, localização, promotor entre outras) optou-se, para efeitos de sistematização, em se expor e analisar os dados de maneira temática, privilegiando-se, neste trabalho, três focos principais, quais sejam:

- DISTRIBUIÇÃO ESPACIAL DOS EMPREENDIMENTOS
- TIPOLOGIA DOS EMPREENDIMENTOS
- ATUAÇÃO DOS PROMOTORES

Essa opção não significa que a interpretação será um processo estanque. Em muitos momentos, os três focos serão tratados de maneira conjunta ou ainda incluindo outros

elementos como questões relativas aos custos dos empreendimentos e à especulação fundiária/imobiliária. Que, apesar de não serem objetos principais da pesquisa nesse momento, serão tratados de forma complementar contribuindo para enriquecer as análises e as conclusões.

### **5.3.1 Sobre a distribuição espacial das incorporações na década de 2000**

O município de Natal encontra-se dividido administrativamente em quatro grandes zonas: Norte, Sul, Leste e Oeste subdivididas em 36 bairros. Os cartórios de Registro Imobiliário, por sua vez, seguem um zoneamento próprio diferente do estabelecido pela administração municipal. Desta forma a 1ª Zona Imobiliária, a cargo do 3º Ofício de Notas, inclui toda a Zona Norte e grande parte da Leste limitando-se com a Av. Alexandrino de Alencar. A região entre a referida via e a Av. Capitão-Mor Gouveia, denominada 2ª Zona Imobiliária, encontra-se a cargo do 6º Ofício de Notas e, por fim, quase que a totalidade da Zona Sul e Oeste estão sob a guarda do 7º Ofício de Notas, indo desde a Av. Capitão-Mor Gouveia até os limites de Natal com os municípios de Parnamirim e Macaíba, constituindo a 3ª Zona Imobiliária. As Figuras 9 e 10 detalham as subdivisões citadas.

A subdivisão das zonas imobiliárias segue critérios próprios. Independente das questões espaciais ou populacionais esse parcelamento inclusive gera uma certa desproporcionalidade entre as comarcas, constatado através da disparidade entre as quantidades de empreendimentos registrados em cada cartório.

Como foi visto no capítulo anterior, até a década de 1990 a atuação do incorporador historicamente se restringiu a alguns bairros que atraíam mais fortemente os empreendimentos imobiliários em função da renda da população que ali residia, da disponibilidade de infraestrutura e de fatores não-econômicos que influenciaram as tendências do mercado. Esse padrão de atuação, espacialmente diferenciado, sempre excluiu as zonas NORTE e OESTE da lógica de atuação dos promotores que concentravam seus empreendimentos nas zonas LESTE (Tirol e Petrópolis) e SUL (Lagoa Nova, Capim Macio e Ponta Negra).

Até o final da década de 1990 não existiam incorporações registradas na região administrativa Norte e pouquíssimas na Oeste, o que levou a autores como FERREIRA (1989) e QUEIROZ (1998) a subdividirem a área de atuação dos incorporadores em três zonas específicas distribuídas entre as zonas Leste e Sul da capital.



Para efeito de estudo, dividiu-se a área de atuação do promotor em três subáreas que apresentam determinadas características particulares. As três subáreas encontram-se assim definidas:

**ZONA CENTRAL** - Composta pelos bairros de Santos Reis, Praia do Meio, Areia Preta, Mãe Luíza, Ribeira, Cidade Alta, Petrópolis, Tirol, Barro Vermelho, e Alecrim;

**ZONA INTERMEDIÁRIA** - Composta pelos bairros de Lagoa Nova, Dix-Sept Rosado, Nova Descoberta e Lagoa Seca;

**ZONA DE EXPANSÃO** - Composta pelos bairros de Candelária, Neópolis, Capim Macio, Ponta Negra e Pitimbú; (QUEIROZ, 1998, p. 121)

Tal subdivisão obedeceu a critérios de semelhança entre a tipologia dos empreendimentos e suas relações com as características de cada bairro numa tentativa de estabelecer um padrão para a espacialização da atividade imobiliária.

Dessa forma era possível se distinguir que na zona central localizavam-se empreendimentos de mais alto padrão com intensa verticalização e associados à imagem de tradição que àquela zona ainda mantém. Na zona intermediária encontravam-se habitações de padrão médio, voltadas para famílias mais recentes que valorizavam mais a acessibilidade do que a tradição. Na zona de expansão, naquele momento, os empreendimentos apresentavam os menores índices de verticalização e uma ocupação mais extensiva dos lotes com unidades de padrão menos sofisticado (Ver Tabela 07).

**FIGURA 9**
**NATAL – RN: LIMITES GEOGRÁFICOS, REGIÕES ADMINISTRATIVAS E BAIRROS**

**Fonte:** Secretaria Municipal de Urbanismo – 2008

**FIGURA 10**  
NATAL: CIRCUNSCRIÇÕES IMOBILIÁRIAS



Fonte: SEMURB – Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo, 2010



No decorrer da análise dos dados do atual estudo, percebeu-se que há uma **relativa** coincidência entre as zonas classificadas pelos autores citados com as zonas administrativas do município, havendo pequenas discordâncias nos limites da Zona Central com os limites da Zona Intermediária. Ademais, no atual momento já ocorrem lançamentos em todas as quatro zonas de Natal, o que justifica a adoção da divisão administrativa como parâmetro espacial. Essa decisão também teria por objetivo facilitar algumas análises e comparações com dados e estatísticas utilizadas por órgãos públicos e outros estudos.

**TABELA 02**

NATAL /RN: DISTRIBUIÇÃO ESPACIAL DAS INCORPORAÇÕES (POR ZONA) - 1990/1996.

Zona	Empreend.	%	Unid. Hab	%	Unid/emp	Área const.	%
Central	52	33	1.274	2	24.5	249.989,00	42
Interm.	71	46	1.864	4	26.2	222.142,00	38
Expansão	32	21	1.372	3	42.9	118.499,00	20
<b>TOTAIS</b>	<b>155</b>	<b>100</b>	<b>4510</b>	<b>1</b>	<b>29.0</b>	<b>590.630,00</b>	<b>100</b>

Fonte: QUEIROZ, 1998, p. 123.

A Zona Sul, intitulada 'de expansão' naquele momento, encontra-se atualmente consolidada e com uma produção maior do que a Zona Central (equivalente à Zona Leste). As Zonas Oeste e Norte que não apresentavam produção significativa podem ser consideradas, neste novo ciclo de produção imobiliária, como as atuais áreas de expansão - conforme será exposto nas próximas páginas. (Ver Gráficos 12 e 13)

É importante frisar que o ciclo atual analisado por este trabalho, pode ser subdividido preliminarmente, em dois momentos específicos, quais sejam: (i) um primeiro momento caracterizado pela produção mais voltada para o consumidor internacional, vinculado ao fenômeno imobiliário-turístico e (ii) um segundo momento, mais ao final da década, caracterizado pela intensa produtividade e pela inserção de empresas com atuação nacional e vinculadas ao mercado de capitais que aportam no município produzindo em escala muito maior do que as empresas locais.

Na próxima página os Gráficos 12 e 13 auxiliam a compreensão da espacialização da oferta de habitações ao longo da década de 2000. As variáveis escolhidas – **área construída total e número de unidades habitacionais** - buscam melhor quantificar o fenômeno. O número de empreendimentos (367) ou número de edifícios (680), também disponíveis no levantamento, são variáveis que poderiam de certa forma mascarar ou distorcer as análises tendo em vista que em alguns casos um mesmo empreendimento possui vários edifícios e em outros um empreendimento de alto padrão possui poucas unidades habitacionais.

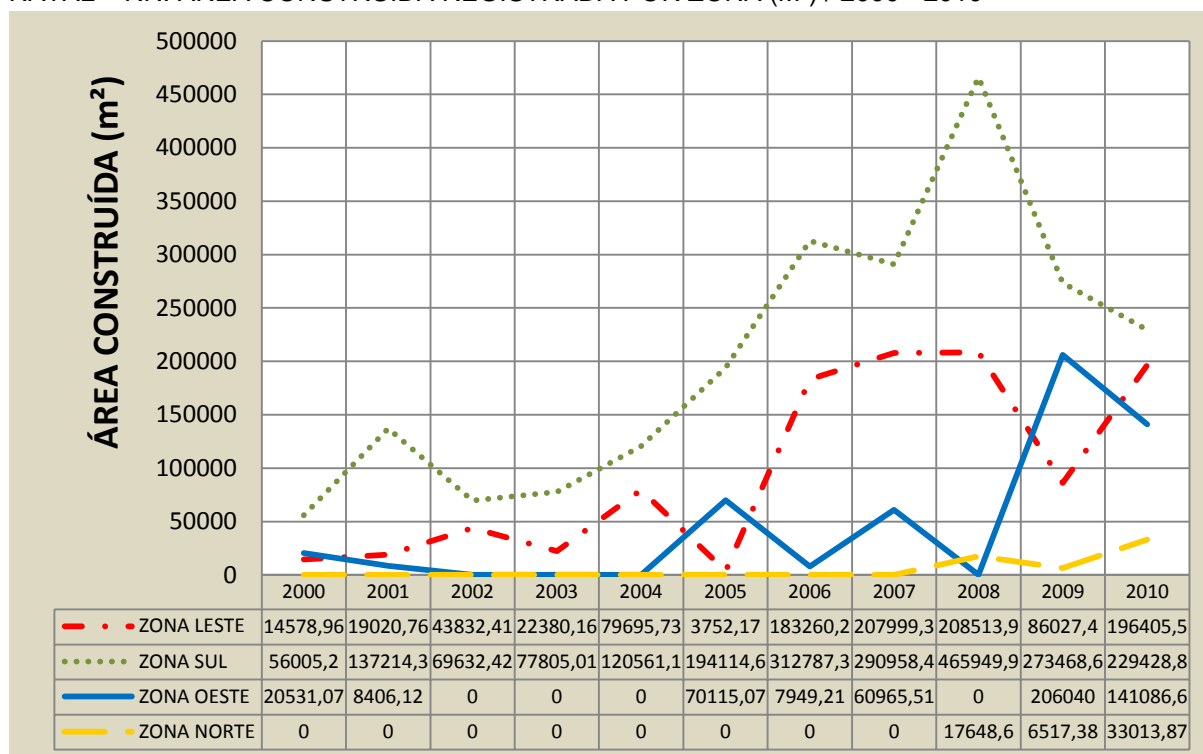
Algumas conclusões interessantes podem ser extraídas dos Gráficos apresentados. Em primeiro lugar o grande destaque da produção na Zona Sul que até a década de 1990 era suplantada pelos bairros centrais da Zona Leste. Desde o ano 2000 a produção de unidades habitacionais na Zona Sul representa o dobro e, em alguns momentos, o triplo do somatório das demais zonas. Se isto reflete em um primeiro momento a ‘onda’ do imobiliário-turístico em um momento posterior pode ser explicada pelos grandes lançamentos no entorno da BR-101, nas proximidades do aeroporto.

A transição entre 2004 e 2005 representa a forte atratividade que o bairro de Ponta Negra exerceu aos empreendimentos em determinado momento. Observa-se que enquanto há uma tendência decrescente na área central (Zona Leste) a Zona Sul inicia um processo de crescimento significativo chegando a registrar mais de 3.500 unidades em um único ano (2007). Após brusco declínio característico de 2008, é notável a retomada do crescimento na variável nº de unidades habitacionais, enquanto que a quantidade de área construída não consegue se recuperar. Provavelmente ocorre uma queda no tamanho das unidades produzidas praticamente recuperando o padrão *flat* que predominou entre 2004 e 2006.

A curva da Zona Leste não apresenta o pico vertiginoso da Sul, porém demonstra mais estabilidade entre 2006 e 2008 além de uma recuperação em termos de área construída após a crise. Tal fato decorre da retomada da produção de uma maior quantidade de edifícios de alto padrão naquela região da cidade.

**GRÁFICO 12**

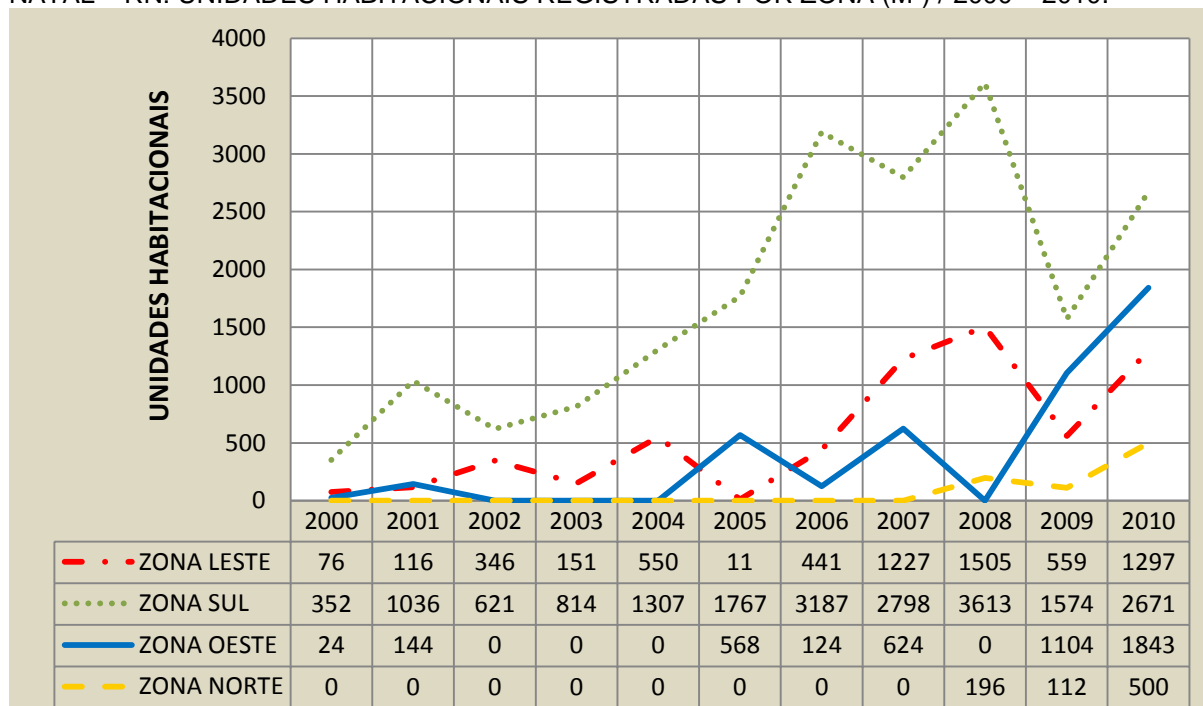
NATAL – RN: ÁREA CONSTRUÍDA REGISTRADA POR ZONA (M²) / 2000 - 2010



Fonte: Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário.

**GRÁFICO 13**

NATAL – RN: UNIDADES HABITACIONAIS REGISTRADAS POR ZONA (M²) / 2000 – 2010.



Fonte: Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário.

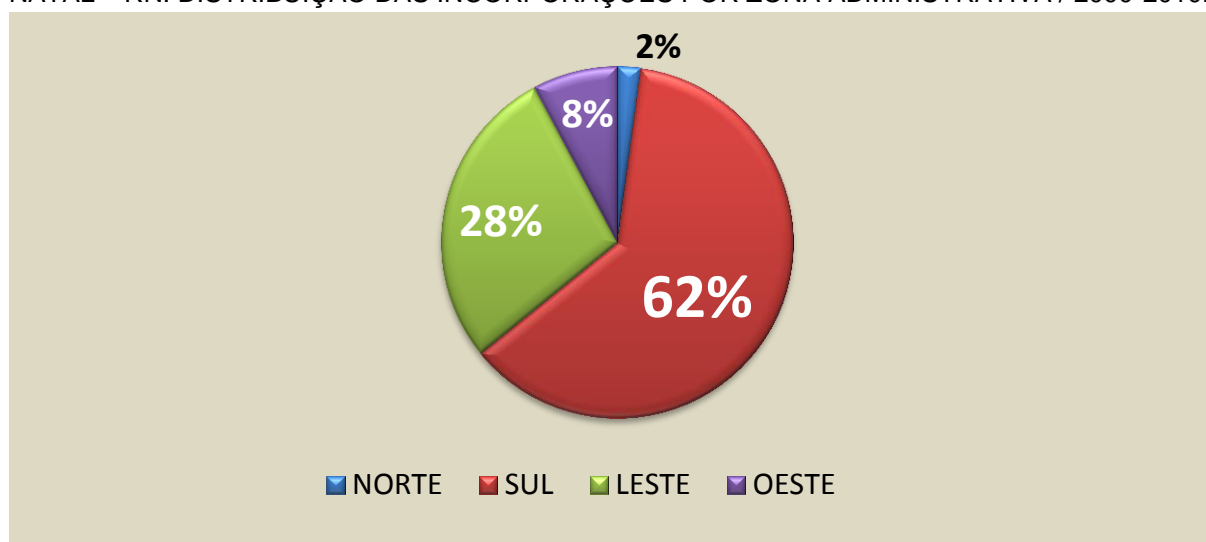
A Zona Oeste vem passando por uma transformação importante nas últimas décadas. Inicialmente composta por bairros mais pobres essa área da cidade concentrou a implantação de uma série de instituições da área jurídica (Tribunais, Procuradoria etc)

atraindo a atenção da promoção imobiliária. Desta forma percebe-se um crescimento em dois níveis de produção, quais sejam: (i) um de padrão mais alto nos bairros de Dix-Sept Rosado e Cidade da Esperança e outro (ii) alinhado com o padrão do MCMV mais concentrado no bairro Planalto.

Por fim a Zona Norte cuja produção se inicia a partir de 2008 em um claro reflexo do lançamento do PMCMV. Trata-se de uma produção pequenas (máximo de 500 unidades/ano) que também reflete as limitações impostas pelo atual Plano Diretor. A área construída com média de 66,00 m<sup>2</sup>, no ano de 2010, ilustra o padrão das unidades habitacionais. O Gráfico 14 resume a distribuição espacial dos empreendimentos no período estudado.

#### GRÁFICO 14

NATAL – RN: DISTRIBUIÇÃO DAS INCORPORAÇÕES POR ZONA ADMINISTRATIVA / 2000-2010.



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário.

Uma observação interessante que pode ser notada quando se compara os dois últimos gráficos é que, logo após a crise de 2008, o número de unidades habitacionais registradas cresce rapidamente nas quatro zonas, enquanto a área construída se recupera apenas na zona leste e na zona norte – acompanhando uma relação de uniformidade com nº de unidades autônomas produzidas. Na zona sul e oeste, o crescimento do nº de unidades não se reflete na área construída produzida o que pode ser interpretado como um aumento significativo no direcionamento de empreendimentos para o PMCMV (especialmente na zona oeste – bairro Planalto) e/ou o crescimento de unidades com áreas muito reduzidas na zona sul (condomínios *club*) que apresentam tipologias proporcionais ao padrão *flat* (entre 50,00 e 60,00 m<sup>2</sup>).

Na análise por bairro o destaque fica por conta de Ponta Negra com seus mais de **650.000 m<sup>2</sup>** de área construída, distribuídas em aproximadamente **6.500 unidades**. Cabe ressaltar que esse número é maior do que a produção de unidades habitacionais pelo sistema de incorporação em toda Natal durante as décadas de 1990 ou 1980. Trata-se de uma conjunção de fatores que merecem uma análise mais detalhada. (Ver Gráfico 15)

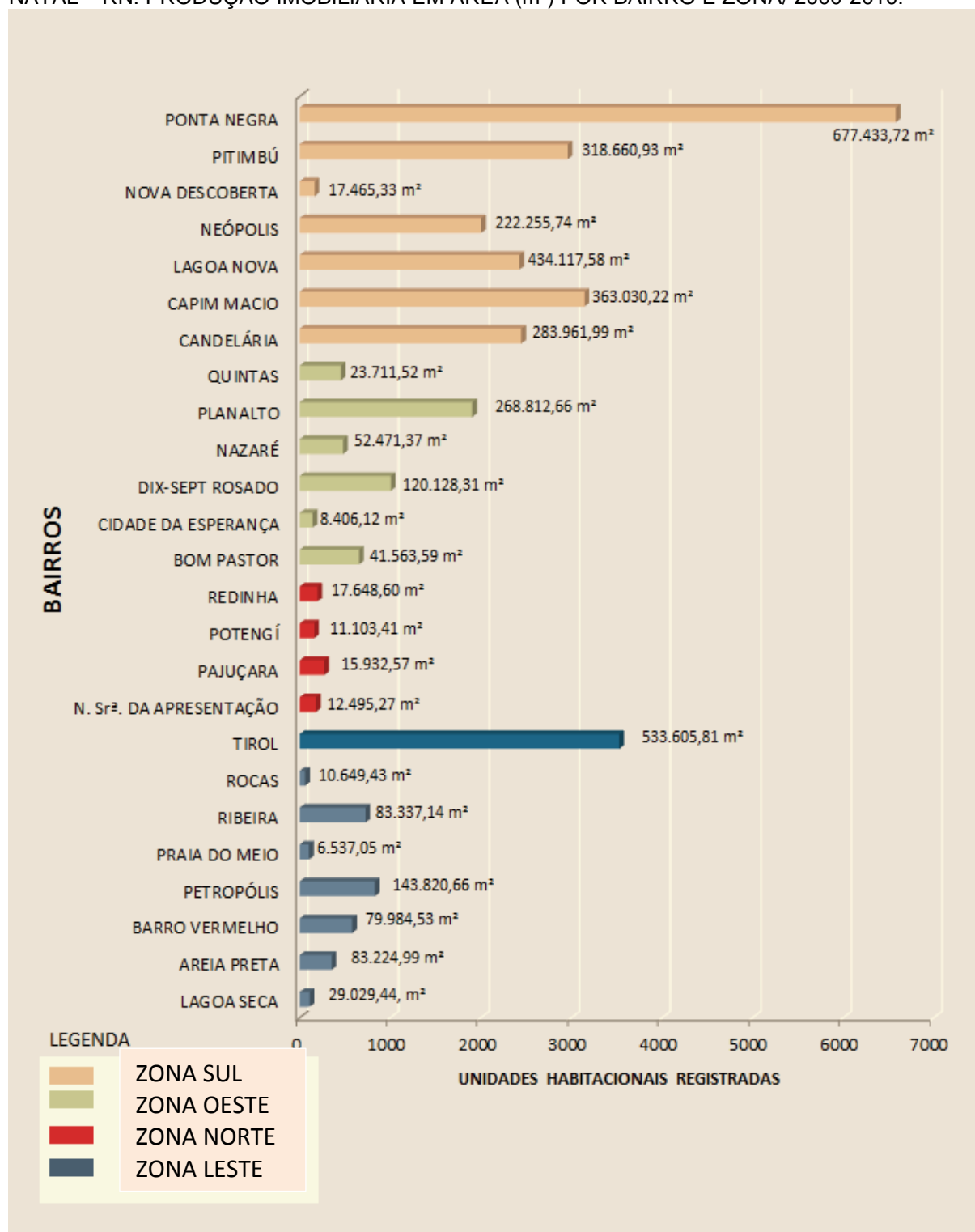
A vocação turística e a proximidade com a infraestrutura urbana certamente funcionou como grande atrativo tanto para os produtores quanto para os consumidores. Os investimentos públicos – Via Costeira e Rota do Sol – conferiram acessibilidade excepcional tanto às praias urbanas quanto ao litoral sul. O saneamento do bairro estimulou as pressões pelas mudanças na legislação urbanística que aumentando o potencial construtivo dos terrenos permitiu o uso de pequenos lotes para a construção de *flats*.

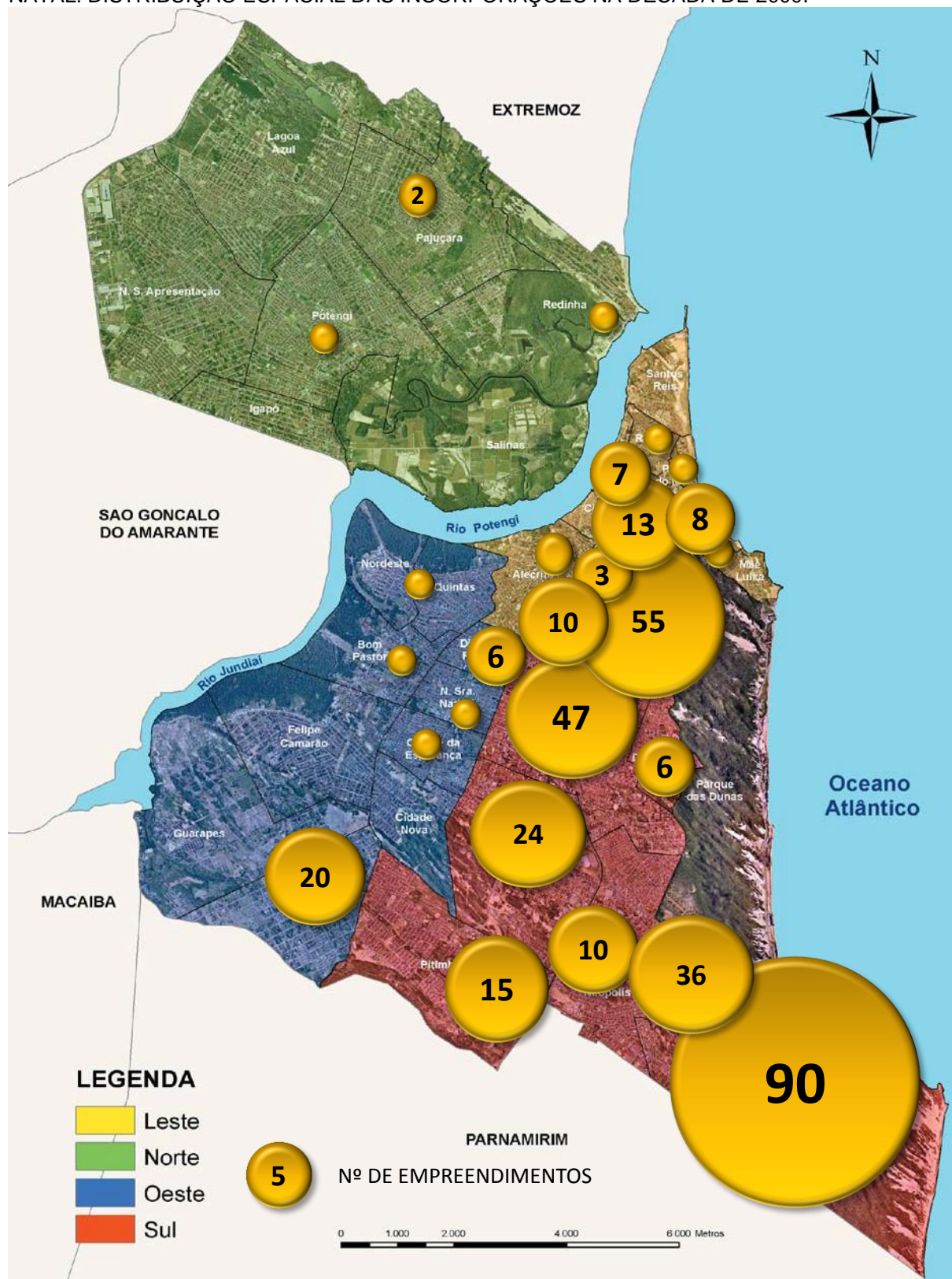
Com exceção de Nova Descoberta todos os bairros desta zona apresentaram produção entre 2.000 e 3.000 unidades habitacionais, o que demonstra o forte interesse em produzir nessa área.

Na Zona Oeste destacam-se o Planalto com a produção de muitas unidades nos três últimos anos da década e Dix-Sept Rosado com uma produção de padrão mais alto e distribuída entre 2004 e 2007.

O bairro do Tirol registrou mais de **500.000 m<sup>2</sup>** de área construída foi o mais requisitado da Zona Leste. Convém lembrar que o bairro se limita com a Zona Sul usufruindo de excelente infraestrutura pública e muitos equipamentos privados. Petrópolis, localizado mais ao Norte, recebeu menos empreendimentos, em parte devido ao reduzido seu território. A falta de lotes disponíveis e seu alto custo certamente contribuíram para essa produção mais reduzida.



**GRÁFICO 15**
**NATAL – RN: PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA EM ÁREA (m²) POR BAIRRO E ZONA/ 2000-2010.**

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

**FIGURA 11**
**NATAL: DISTRIBUIÇÃO ESPACIAL DAS INCORPORAÇÕES NA DÉCADA DE 2000.**

**Fonte:** SEMURB – Secretaria Municipal de Meio Ambiente e Urbanismo, 2010

O registro importante na Zona Leste refere-se ao desempenho dos bairros de Areia Preta e Ribeira. No primeiro caso trata-se da única região de Natal onde foi possível construir-se edifícios à beira-mar, devido a uma falha da lei de controle de gabarito que deixou em aberto uma pequena faixa de praia sem regulamentação específica. Muitas vezes confundida com o berço da cidade a Ribeira é um dos bairros que constituem a ZEPH – Zona Especial de Patrimônio Histórico, mas por outro lado situa-se em Zona Adensável onde são permitidos densidades e coeficientes de aproveitamento máximos. Ou seja, o potencial construtivo dos terrenos, mediante pagamento da outorga onerosa, pode possibilitar uma intensa verticalização do empreendimento. Dessa forma ambos apresentam produção acima de 80.000 m<sup>2</sup> ultrapassando o Barro Vermelho, alvo tradicional de empreendimentos em décadas anteriores.

Na Zona Norte a produção ocorre equitativamente dividida entre os quatro bairros que receberam incorporações – Pajuçara, Potengí, Redinha e N. Sr<sup>a</sup>. da Apresentação.

### 5.3.2 Sobre a tipologia dos empreendimentos imobiliários

Assim como nos demais setores de uma economia capitalista a promoção imobiliária tem a **inovação** como uma condição fundamental para a manutenção do consumo e consequentemente dos lucros. A inovação, portanto, pode e deve estar presente em todas as fases do processo produtivo, desde nas questões tecnológicas até nos valores não-econômicos que podem ser agregados ao produto final – no caso a habitação.

No caso específico deste estudo serão analisadas algumas variáveis que definem a tipologia dos empreendimentos, tais como: nº de edifícios por empreendimento, nº de pavimentos por edifícios, nº de unidades habitacionais por pavimento, nº de suítes por unidade habitacional, nº de vagas de garagem por unidade habitacional e o custo médio de produção por unidade. Obviamente algumas alterações na tecnologia da construção civil e no *marketing* imobiliário serão citadas como forma de enriquecer e complementar as transformações que atingiram o setor nos últimos anos.

Após um período no qual predominaram os condomínios fechados horizontais e os edifícios de apartamentos autofinanciados, o mercado entra em uma fase de baixa produção que se estendeu entre 1997 e 2003, quando a produção volta a crescer de fato. *Grosso Modo*, surgem algumas inovações importantes ao lado de velhos modelos reformatados.

O **Flat**, comercializado desde a década 80 com o nome apart-hotel, volta reformulado e formatado mais especificamente para o consumidor internacional. Edifícios com maior

número de pavimentos e localizados próximos às praias, substituem os primeiros experimentos menos verticalizados e situados em bairros sem atividade turística expressiva. (Figuras 11 e 12)

Os **edifícios verticais de alto padrão** mantêm-se desde a década de 1990. Com ajustes no número de suítes (reduzido comumente para 03), porém com o diferencial dos modelos duplex e até triplex, nos quais as áreas privadas dedicadas ao lazer ganham espaço. O espaço reservado à guarda de veículos multiplica-se alcançando as inacreditáveis 13 vagas em único caso. (Figuras 13 e 14)

No contraponto surge uma verdadeira inovação – o **condomínio club**. Empreendimentos de grande porte em alguns casos ultrapassando 500 unidades habitacionais e imensa estrutura de lazer coletiva incluindo piscinas, *fitness*, espaço *gourmet*, espaço *zen*, brinquedoteca etc. (Figuras de 15 a 20)

Por fim, nos últimos anos da década, ressurgem também os **edifícios verticais populares**, com poucos pavimentos, sem pilotis e padrão de acabamento mais baixo. A maioria desses empreendimentos visa atingir a população com faixa de renda dentro dos limites do Programa Minha Casa, Minha Vida, ou seja, passível de receber financiamento e subsídio para a compra do imóvel. (Figuras 21 e 22)

Obviamente que dentre os mais de trezentos empreendimentos catalogados alguns não vão se encaixar entre esses padrões. Existem empreendimentos mistos – Residencial + *Flat*, Residencial + Comercial, *Flat* + Comercial, Residencial + *Flat* + Comercial e muitos outros que poderiam ser descritos como de nível intermediário (nem popular, nem de alto padrão). O que se pretende com essa análise é descrever o que surge de **novo** e de maneira mais hegemônica na década de 2000, bem como analisar sua distribuição em termos de espaço e época de produção.



**FIGURA 12**

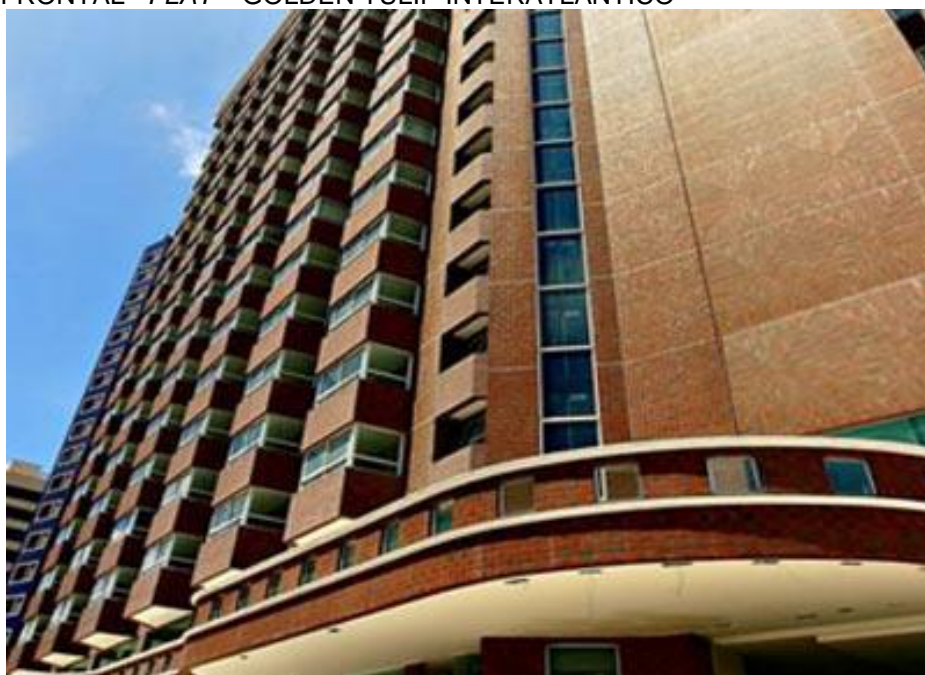
PLANTA BAIXA DE UNIDADE HABITACIONAL – *FLAT* – GOLDEN TULIP INTERATLÂNTICO



Fonte: [www.rnmoveis.com.br](http://www.rnmoveis.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 13**

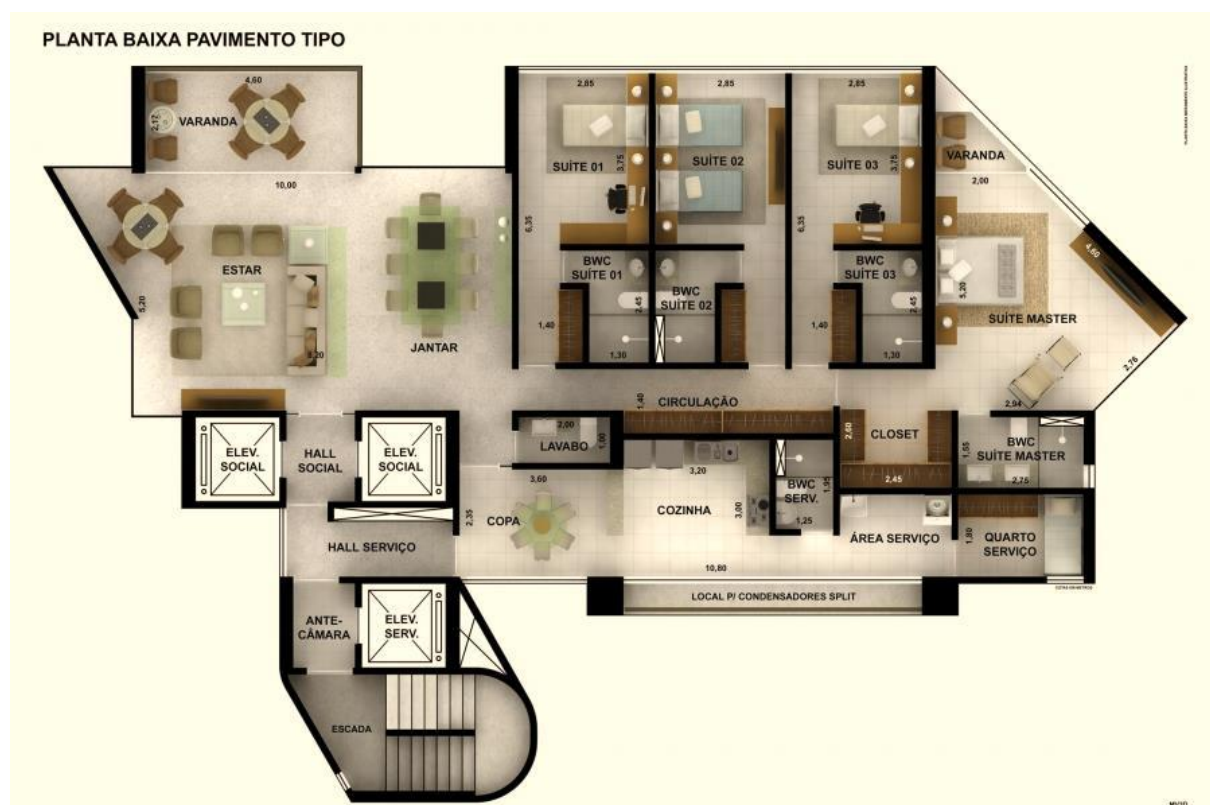
FACHADA FRONTAL – *FLAT* – GOLDEN TULIP INTERATLÂNTICO



Fonte: [www.rnmoveis.com.br](http://www.rnmoveis.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 14**

PLANTA BAIXA DE UNID. HABITACIONAL / PADRÃO ALTO – ED. SONETO POTENGÍ.


 Fonte: [www.mouradubeux.com.br](http://www.mouradubeux.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 15**

PERSPECTIVA – EDIFÍCIO DE ALTO PADRÃO - ED. SONETO POTENGÍ


 Fonte: [www.mouradubeux.com.br](http://www.mouradubeux.com.br), acessado em fevereiro de 2012.



**FIGURA 16**

CONDOMÍNIO CLUB VITA RESIDENCIAL (PERSPECTIVA)



Fonte: [www.cyrela.com.br](http://www.cyrela.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 17**

Condomínio Club Central Park (Perspectiva)



Fonte: [www.ecocil.com.br](http://www.ecocil.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 18**  
CONDOMÍNIO CLUB – VITA RESIDENCIAL(PERSPECTIVA)



Fonte: [www.cyrela.com.br](http://www.cyrela.com.br), acessado em fevereiro de 2012.



**FIGURA 19**  
CONDOMÍNIO CLUB CENTRAL PARK (PERSPECTIVA)



Fonte: [www.ecocil.com.br](http://www.ecocil.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 20**

PLANTA BAIXA DE UNIDADE HABITACIONAL – CONDOMÍNIO CLUB – VITA RESIDENCIAL


 Fonte: [www.cyrela.com.br](http://www.cyrela.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 21**

PLANTA BAIXA DE UNIDADE HABITACIONAL – CONDOMÍNIO CLUB – CENTRAL PARK


 Fonte: [www.ecocil.com.br](http://www.ecocil.com.br), acessado em fevereiro de 2012.



**FIGURA 22**  
PLANTA BAIXA DE UNIDADE HABITACIONAL – PMCMV



Fonte: [www.rnmoveis.com.br](http://www.rnmoveis.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

**FIGURA 23**  
COND. THISALIAH – PMCMV (PERSPECTIVA)



Fonte: [www.rnmoveis.com.br](http://www.rnmoveis.com.br), acessado em fevereiro de 2012.

Após os primeiros anos da década a produção começa a se intensificar por volta de 2003 elegendo o *flat* como novidade mercadológica sintonizada com o crescimento da atividade turística no estado. O *flat* ou apart-hotel trata-se de um edifício que mescla o uso residencial com administração hoteleira, possibilitando ao proprietário auferir a renda da locação do imóvel através do *pool* de locação ou da locação direta. O proprietário também pode residir no imóvel e usufruir dos serviços oferecidos.

Conforme exposto anteriormente a vocação turística do Rio Grande do Norte foi bastante estimulada a partir da década de 1990 contribuindo para a emergência de um significativo mercado de segundas residências em todo o litoral oriental do estado. Natal também participou desse processo e recebeu uma grande quantidade de empreendimentos voltados para o setor imobiliário-turístico.

No caso específico de Natal a grande maioria desses empreendimentos concentra-se nos bairros costeiros – Ponta Negra, Areia Preta, Praia do Meio, ocorrendo em menor número em Capim Macio e Petrópolis. Trata-se de edifícios verticais com média de 10 a 15 pavimentos e unidades com área bastante reduzida – em torno de 50,00 m². O número de unidades por pavimento é bastante alto chegando, em alguns casos, a 06 e até 08 uh/pavimento.

Apesar de importante para o mercado, a produção dos *flats* em Natal restringiu-se a um período relativamente curto. O auge dos registros de empreendimentos do tipo *flat* ocorre no ano de 2008 a partir do qual se inicia um direcionamento maior do mercado para megaempreendimentos em praias mais distantes.

Como pode ser observada nos Gráficos 12 e 13, a intensificação da produção ocorre na segunda metade da década, e foi nesse momento que se tornaram evidentes as outras tipologias relevantes do período. Concomitantemente são lançados vários edifícios de **alto padrão** e os vários empreendimentos intitulados **Condomínio Club**. Os primeiros ainda se concentram nos bairros centrais, tradicional reduto da população com maior poder aquisitivo; enquanto os *clubs* localizam-se em áreas mais periféricas – no entorno da BR-101 - onde ainda existem maiores glebas de terra capazes de comportar empreendimentos de maior porte.

As estratégias de *marketing* se tornam mais agressivas chamando a atenção para a quantidade de panfletos distribuídos nos cruzamentos da cidade por grandes equipes,

muitas vezes uniformizadas e portando bandeiras. Os grandes *stands* e o uso da internet também são marcantes nesse momento.

Um dado importante, especialmente para os empreendimentos de porte médio, é a grande variedade de modelos de unidades habitacionais em um mesmo empreendimento. Em um caso específico foram contados 10 tipos de apartamento em um único edifício. Tal variação muitas vezes está relacionada à questão da área, porém inovações tipológicas também são evidentes como o *Giardino* - o apartamento localizado no pavimento térreo e contemplado com área verde privada, os apartamentos com varandas ou garagens diferenciadas e os apartamentos do tipo duplex.

Desta forma registram-se empreendimentos com unidades que variam entre 55,19 m<sup>2</sup> a 218,95 m<sup>2</sup>, com os respectivos custos de construção variando entre 65.000,00 e 220.000,00 Reais. Os empreendimentos mistos também se apresentam em número significativo associando em um mesmo lote unidades residenciais, comerciais e flats. Em parte, esse tipo de estratégia não deixa de contribuir para mesclar os vários tipos de uso e consumidores com poder aquisitivo relativamente diferenciado.

Em termos tecnológicos a grande diferença da década foi o crescimento do número de empreendimentos que utilizam a alvenaria estrutural em seus edifícios. Trata-se de um sistema construtivo racionalizado no qual os próprios blocos de concreto desempenham a função estrutural. A economia e a rapidez são algumas das principais qualidades do sistema enquanto a impossibilidade de alterações futuras (reformas) se apresenta como ponto negativo mais relevante.

Um dado curioso fica por conta de que esse sistema está mais presente tanto nos empreendimentos de grandes promotores que o fazem uso como forma reduzir seus custos e auferir ganhos de produtividade, quanto nos empreendimentos de menor porte, direcionados para um público de mais baixa renda. Apesar da inovação o sistema tradicional em concreto armado ainda predomina na maioria dos empreendimentos.

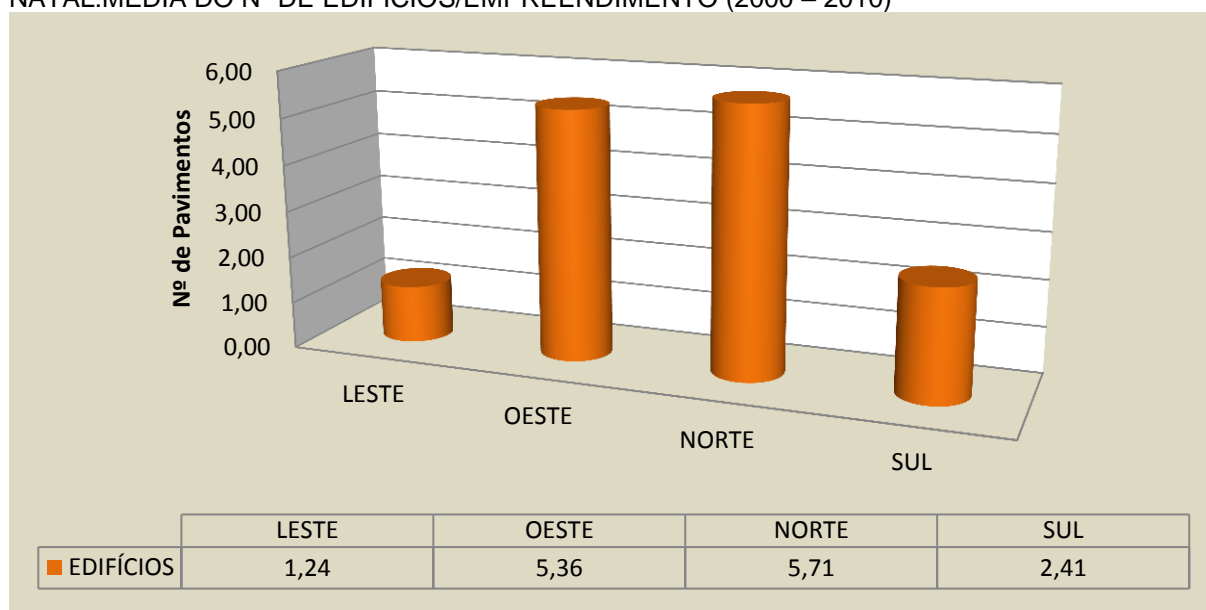
O número de edifícios por empreendimento revela em parte o padrão do empreendimento. Nas áreas centrais (Leste) onde normalmente estão os edifícios de mais alto padrão é perceptível a predominância do padrão de 01 edifício por empreendimento. O tamanho reduzido dos lotes juntamente com a questão da exclusividade associada ao produto oferecido podem ser as principais justificativas para a adoção desse modelo (Ver Gráfico 16).

A Zona Sul apresenta uma média de 2,41 edifícios por empreendimento possivelmente reflexo dos *club* implantados nos bairros de Neópolis e Pitimbú. Ressalta-se que são empreendimentos com mais 900 unidades que distorcem fortemente a análise estatística.

As Zonas Oeste e Norte apresentam desempenham semelhante, ambas como uma média superior a cinco edifícios por empreendimento caracterizando os empreendimentos menos verticalizados, com unidades mais reduzidas e direcionados para um público de menor poder aquisitivo – típicos do bairro Planalto e Pajuçara.

#### GRÁFICO 16

NATAL:MÉDIA DO Nº DE EDIFÍCIOS/EMPREENHIMENTO (2000 – 2010)

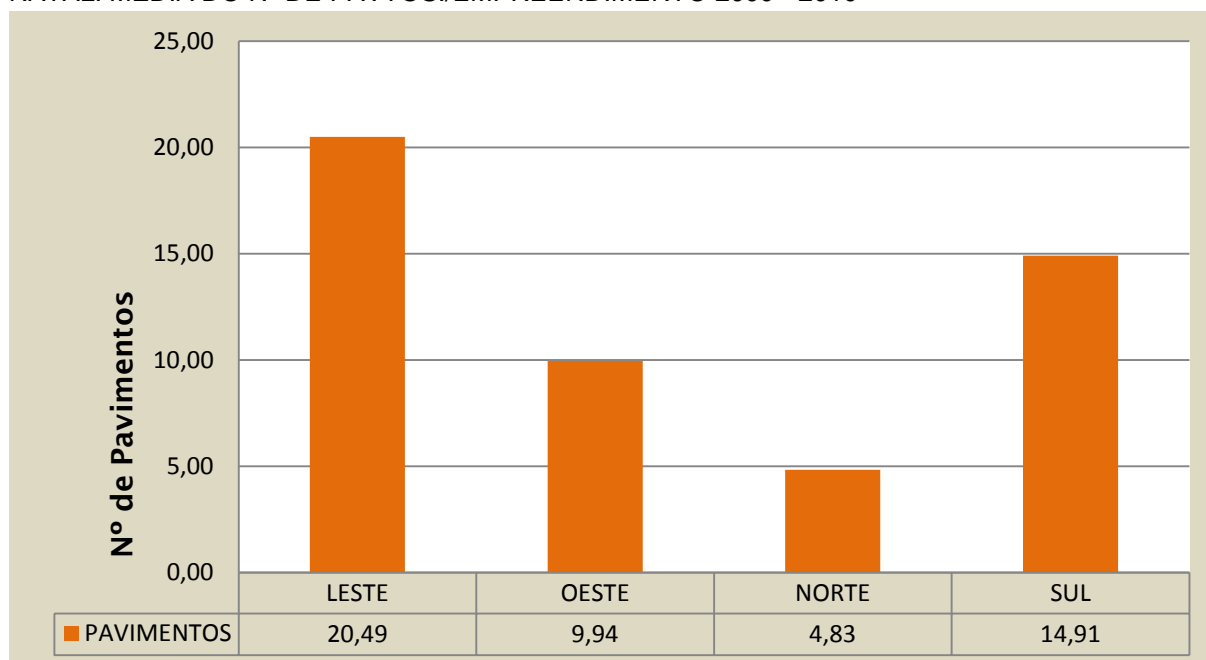


**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

O processo de verticalização ainda permanece na Zona Central concentrando-se nos bairros de Petrópolis, Tirol e Areia Preta, nos quais a intensificação do uso dos lotes é imprescindível como forma de compensar o alto custo da terra. A Zona Sul segue com praticamente 15 pavimentos em média, índice acentuado pela verticalização dos *flats* em Ponta Negra somados aos edifícios residências localizados em Capim Macio (Ver Gráfico 17).

**GRÁFICO 17**

NATAL: MÉDIA DO Nº DE PAVTOS./EMPREENHIMENTO 2000 - 2010



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

A Zona Oeste já apresenta uma relativa verticalização em que pese os empreendimentos localizados no bairro Dix-Sept Rosado e a Zona Norte fica abaixo dos 05 pavimentos tendo em vista as restrições urbanísticas e o direcionamento para o PMCMV.

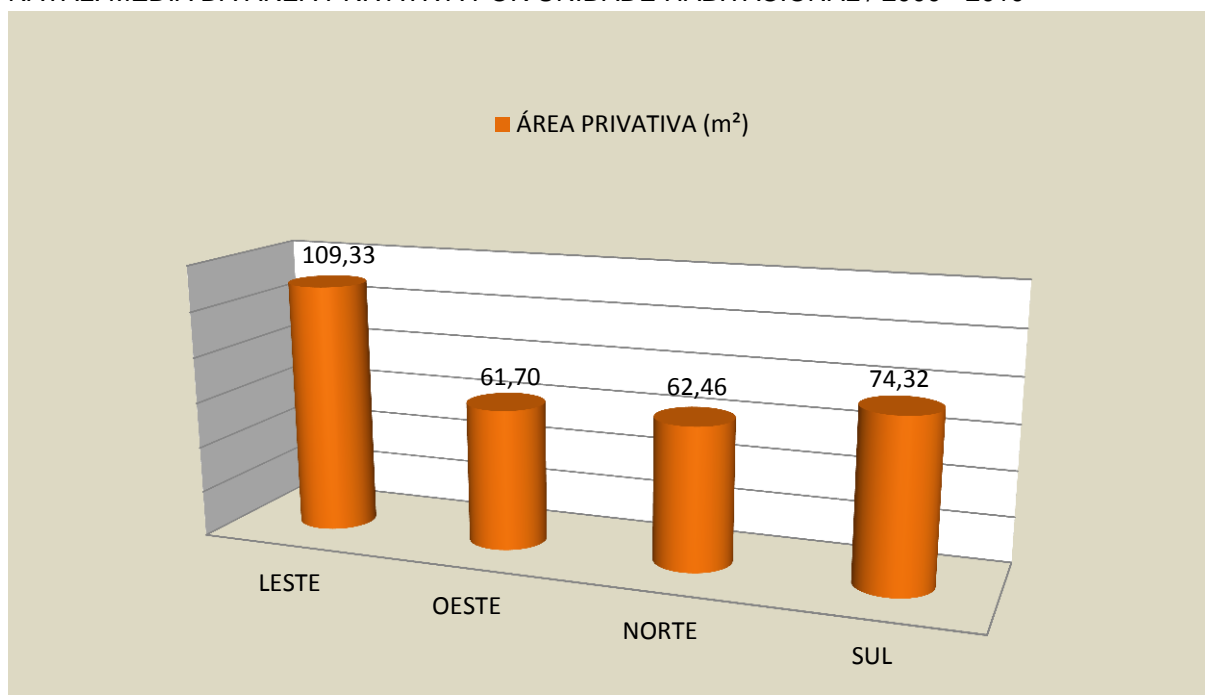
O Gráfico 18 apresenta a média de área construída privativa por unidade habitacional onde se percebe uma importante queda em relação à década de 1990 quando a média girou em torno de 140,00 m². A Zona Central ainda mantém mais de 100,00 m² como média das suas unidades, porém a surpresa fica por conta da Zona Sul com os reduzidos 74,32 m² de média da área privativa. A explicação para essa queda pode ser a grande participação dos *flats* na produção daquela região, mas também deve ser considerada a adoção desse padrão (*flat*) para outros tipos de empreendimentos.

É notável a diminuição das áreas de alguns ambientes, especialmente a cozinha que, além de se integrar com a sala de estar, passou a abrigar peças da antiga área de serviço (tanque e máquina de lavar roupa) e os dormitórios que restringem ao espaço das camas e guarda roupa, uma vez que a TV pode estar fixada na própria parede.

Nas Zonas Oeste e Norte as médias rondam os 60,00 m² refletindo o padrão mais popular dos empreendimentos ali registrados.

**GRÁFICO 18**

NATAL: MÉDIA DA ÁREA PRIVATIVA POR UNIDADE HABITACIONAL / 2000 - 2010



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

As demais variáveis tipológicas das unidades habitacionais foram agrupadas em um único gráfico onde é possível comparar o número de unidades por pavimento, o número de suítes e o número de garagens. Esses três itens estariam mais relacionados ao padrão do empreendimento.

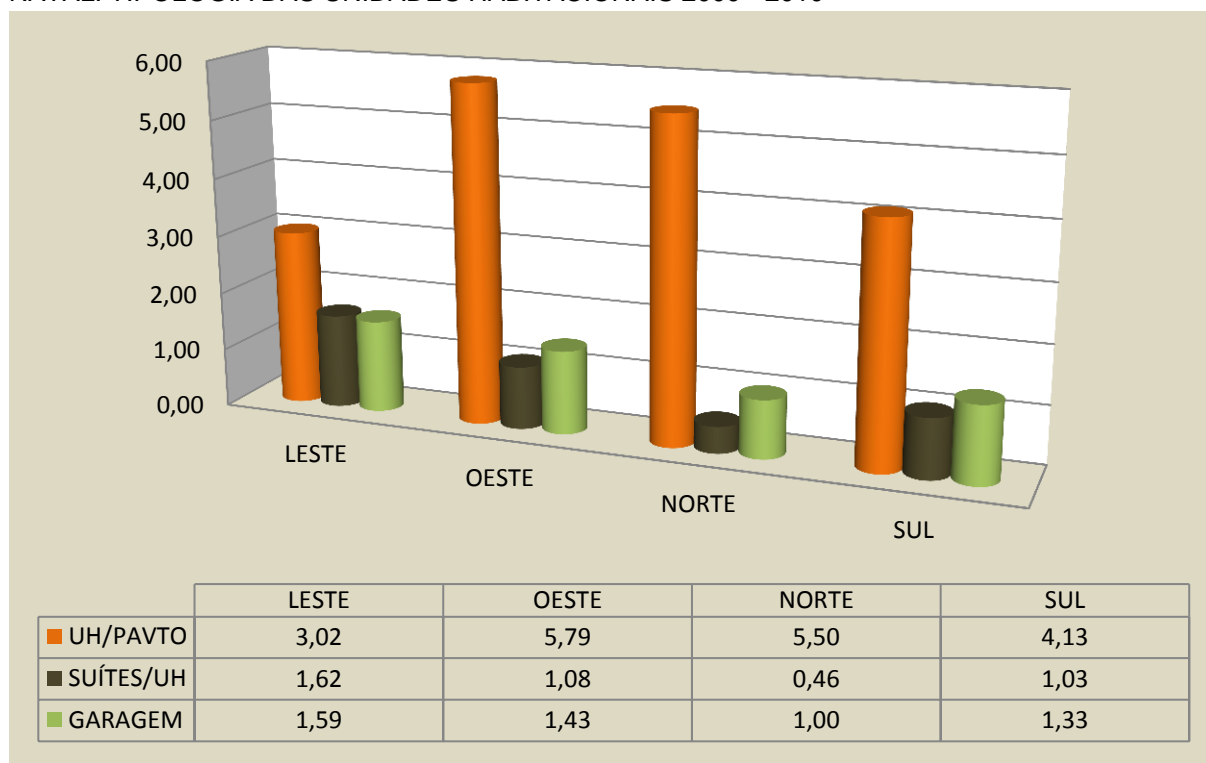
A Zona Leste mais uma vez confirma seu padrão mais elitizado com o mais reduzido índice de unidades/pavimento (3,02) e os maiores resultados em termos dos números de suítes e de vagas de garagem – 1,62 e 1,59 respectivamente. Deve-se ressaltar que nos empreendimentos dessa zona as áreas de lazer coletivas (piscinas, quadras etc.) dão lugar a uma maior quantidade de estacionamento privativo. Na Zona Sul é mais comum à venda individualizada de vagas de garagem extras – especialmente em empreendimentos com uso misto.

Unidades com apenas dois dormitórios (sem suíte) predominam na Zona Norte, mas também aparecem com relativa frequência na Zona Oeste e na Zona Sul. Na Zona Leste são mais comuns os empreendimentos com 03 e até 04 suítes.



**GRÁFICO 19**

NATAL: TIPOLOGIA DAS UNIDADES HABITACIONAIS 2000 - 2010



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

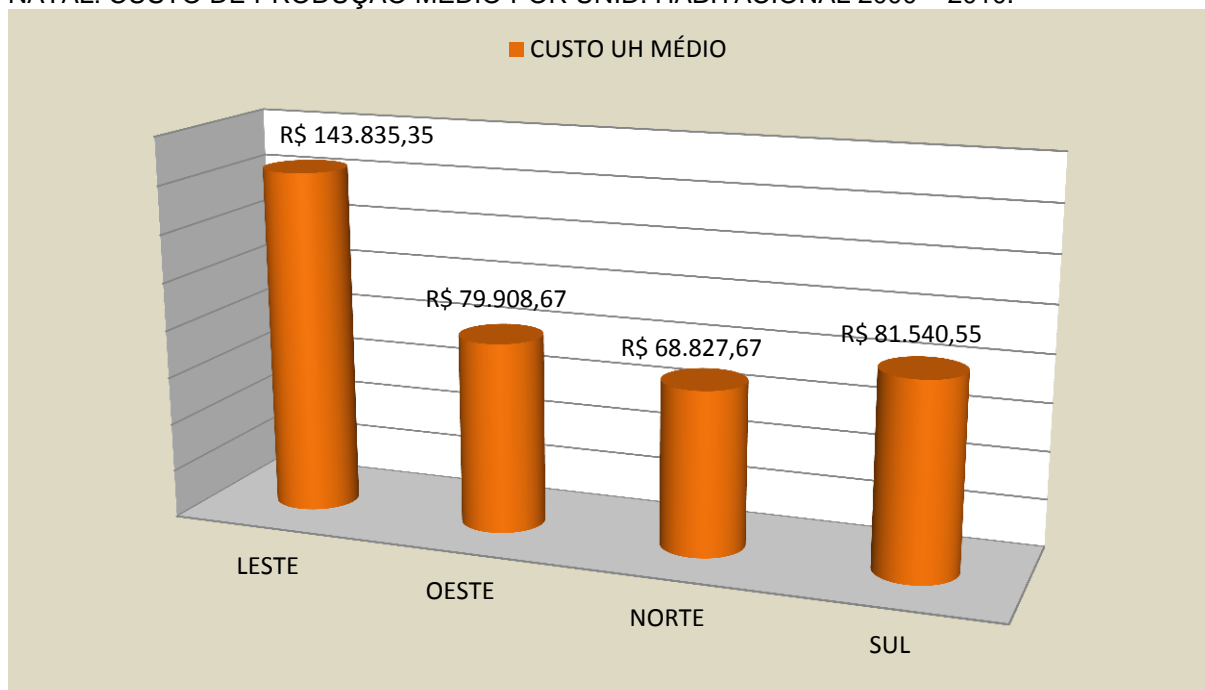
O último item que se propôs para auxiliar na caracterização das unidades habitacionais foi o **custo de produção médio por habitação**. Os valores coletados correspondem aos declarados pela própria construtora no **Quadro IV - avaliação do custo de construção de cada unidade autônoma** – documento que deve estar anexado aos processos de incorporação de acordo com a Lei nº 4.591 - 16/12/64 – Art. 32. A análise desta variável confirma a tendência que já havia se verificado nas anteriores.

A Zona Sul, que já havia apresentado unidades maiores e com maior número de suítes, surge como a mais cara da cidade com unidades custando em média quase 144.000 mil reais. A proximidade dos custos da Zona Sul e Oeste pode ser atribuída a grande quantidade de *flats* na primeira que, devido a dimensão reduzida não apresentariam custo unitário tão alto e ao padrão mais alto das unidades que se localizam no entorno do pólo jurídico – caros o bastante para compensar a produção de unidades populares nesta região elevando assim a média para quase R\$ 80.000,00.

A Zona Norte confirma o viés de área de expansão ocupada de maneira extensiva e voltada para às camadas mais pobres, mesmo assim a média ainda alcança quase 70.000,00 reais uma média de R\$ 1.100,00/m² para a década.

**GRÁFICO 20**

NATAL: CUSTO DE PRODUÇÃO MÉDIO POR UNID. HABITACIONAL 2000 – 2010.



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

De uma maneira geral os dados estatísticos confirmam a maior parte das hipóteses acerca da distribuição dos empreendimentos em termos de tipologia. Dois pontos chamam atenção nessa análise, quais sejam: (i) o crescimento da produção e a valorização das unidades localizadas na Zona Oeste e o baixo custo médio por unidade detectado na Zona Sul. No primeiro caso a significativa produção de unidades populares no bairro Planalto poderia ter rebaixado as médias desta zona, porém a o elevado padrão dos empreendimentos situados em Dix-Sept Rosado, bairro da mesma zona, contribuiu para a manutenção de índices mais elevados. No caso da zona sul era possível vislumbrar uma produção mais elitizada, no entanto que se revelou foi um baixo índice de área privativa por unidade habitacional que refletiu nos baixos valores alcançados pelo custo médio/habitação.

### 5.3.3 Sobre a atuação dos promotores

Dentre todas as mudanças que ocorreram na década de 2000 àquelas que dizem respeito à atuação do promotor imobiliário em Natal talvez sejam as mais significativas. Cabe ressaltar que não se tratam de alterações locais e sim de um fenômeno de âmbito nacional que também atingiu a capital potiguar.

A incorporação em Natal desde seu primeiro momento esteve muito vinculada às construtoras locais. Normalmente foram essas construtoras que assumiram o papel de

incorporadoras e, juntamente com as grandes imobiliárias locais, promoveram a maior parte dos lançamentos nas décadas anteriores.

Cabe ainda lembrar que essas mesmas construtoras surgiram ou se expandiram por ocasião da construção dos inúmeros conjuntos habitacionais que foram produzidos no município entre as décadas de 1960 e 1980 sob encomenda do estado. Capitalizadas e aproveitando os financiamentos oriundos do SFH, foram as responsáveis pelo processo de verticalização e pela introdução do edifício de apartamentos como tipologia hegemônica na década de 1980.

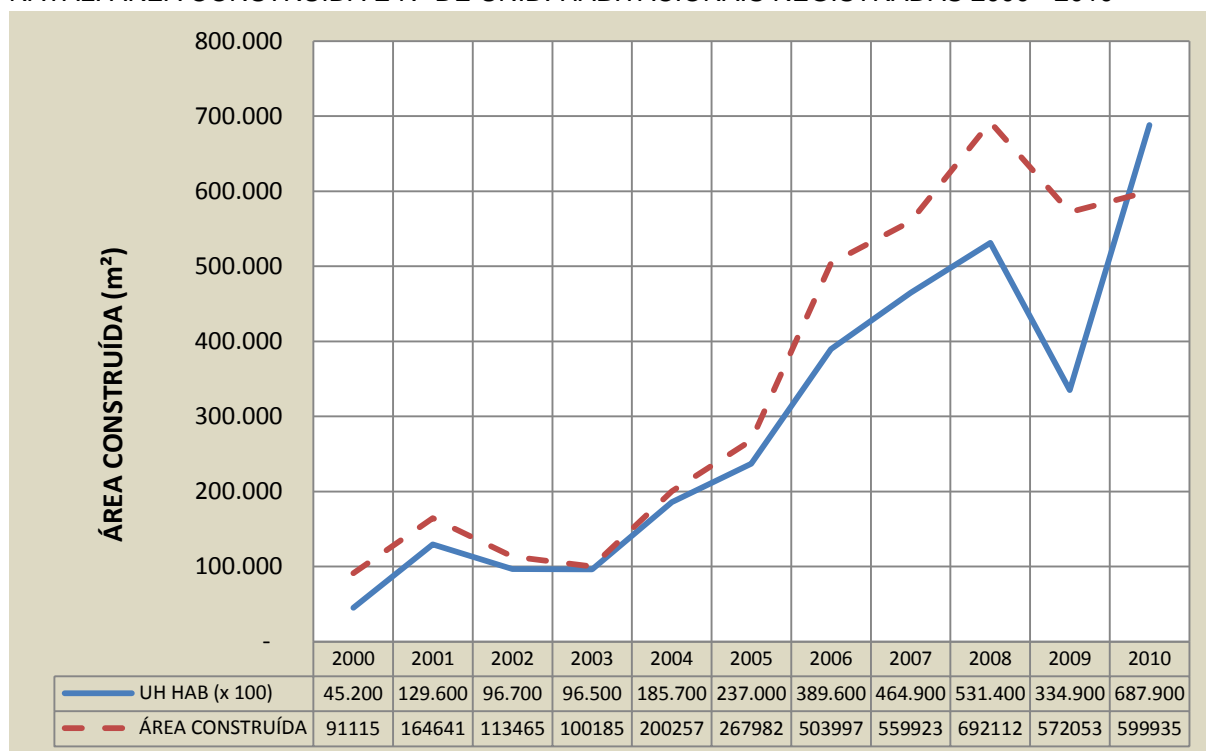
Com o fim do BNH e a crise decorrente da falta de financiamentos ao final da década de 1980, muitas diversificaram seus investimentos direcionando-os para a construção pesada ou até mesmo para outros setores como a hotelaria. A recuperação dessa crise, em meados da década de 1990, começa a apresentar traços do processo que veio a se intensificar nos últimos anos.

A produção de empreendimentos autofinanciados e dos primeiros condomínios fechados horizontais se apresenta como inovação oriunda de estados vizinhos – notadamente da Paraíba e do Ceará. Enquanto as empresas potiguares debatiam os efeitos das modificações no Plano Diretor, promotores de outros estados – talvez já adaptados a regras mais rígidas aproveitaram o momento para se firmar como exemplos de qualidade na construção civil. Empresas como PLANC (PB), LÍNEA (PB), DELPHI (CE) e COLMÉIA (CE) iniciaram suas atividades no Rio Grande do Norte e se firmaram como grandes promotores contribuindo para elevada produção entre 1994 e 1996.

Independente de suas origens todas as empresas do setor imobiliário desaceleraram no período de transição entre as décadas (Ver Gráfico 23). Apesar da estabilidade financeira as linhas de financiamentos eram insuficientes e muito caras devido às altas taxas de juros da época, o que restringia os juros de maneira generalizada. Somente a partir de 2003 inicia-se o processo de reaquecimento da produção privada de habitação. A expansão do turismo e a atração do mercado de segundas residências deu início a uma nova fase para o setor imobiliário. O fenômeno que alcançou visibilidade nacional através de várias matérias nos principais órgãos da grande imprensa contribuiu para atrair promotores de outros estados (incluindo alguns de porte nacional) e até de outros países.

**GRÁFICO 21**

NATAL: ÁREA CONSTRUÍDA E Nº DE UNID. HABITACIONAIS REGISTRADAS 2000 - 2010



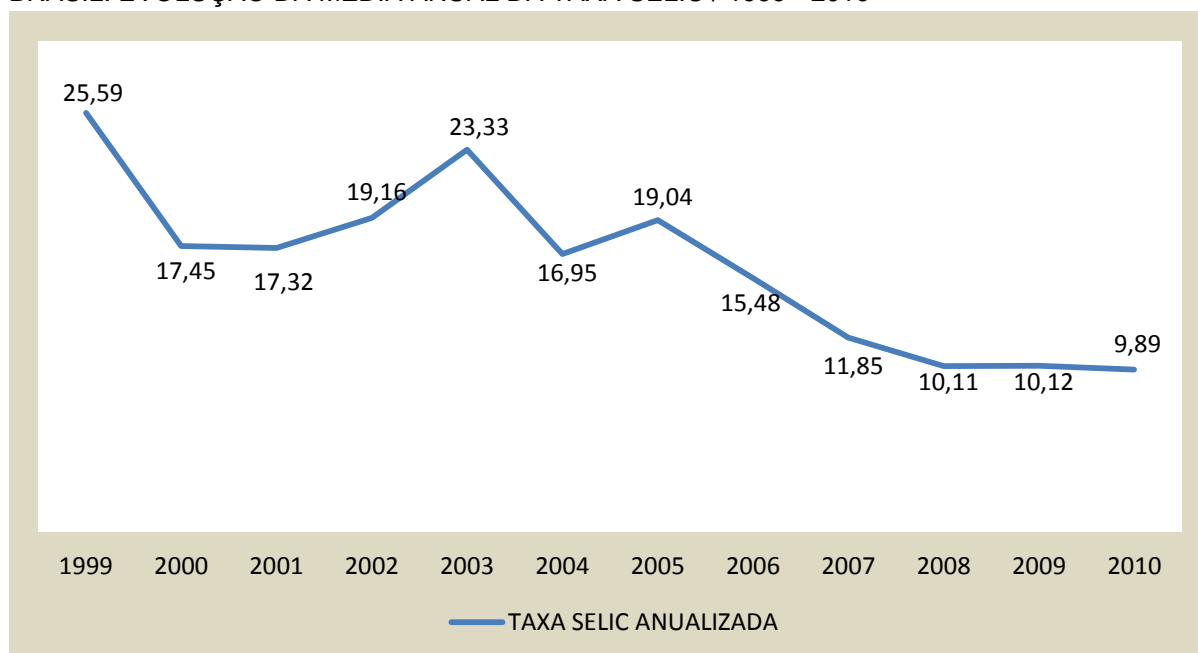
**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

No Capítulo IV estão descritas uma série de mudanças são implementadas à partir de 2004 constituindo um conjunto de medidas que ficou conhecido como Pacote da construção. A regulamentação da alienação fiduciária para os bens imóveis, a instituição do patrimônio de afetação, o fortalecimento do mercado de securitização e, principalmente, a redução gradativa da taxa de juros criaram as condições necessárias para a expansão do crédito imobiliário e consequentemente do consumo de habitações (Ver Gráfico 22).

Diante dessa nova conjuntura vários bancos ampliam a concessão de financiamento para compra de imóveis. Um mercado que praticamente era ocupado exclusivamente pela Caixa Econômica Federal passa a contar com várias instituições privadas – Itaú, Santander, Bradesco, HSBC e o próprio Banco do Brasil que vem aumentando sua participação ano a ano.

**GRÁFICO 22**

BRASIL: EVOLUÇÃO DA MÉDIA ANUAL DA TAXA SELIC / 1999 - 2010

**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados do Banco central do Brasil

No lado produtivo do mercado as grandes empresas nacionais se reestruturam para esse novo cenário e fazem suas OPA's – Oferta Primária de Ações, ampliando significativamente seu capital e seu raio de ação. É nesse contexto que vão aportar em Natal alguns dos grandes *players* do setor imobiliário. CYRELA, ROSSI, MRV lançam empreendimentos de porte em várias áreas da cidade. A MRV especificamente trabalha na região metropolitana no segmento voltado para o MVMV. Outras empresas sem ações na bolsa também penetram no mercado potiguar é o caso da ESTRUTURAL<sup>93</sup> e da MOURA DUBEUX (PE).

O mercado de comércio de imóveis reage prontamente ao novo momento com o surgimento de muitas corretoras e a modernização das já existentes. Um caso importante é o da Brasil Brokers empresa que abre seu capital em 2007 se expande rapidamente para as cinco regiões do Brasil, através da aquisição de 23 imobiliárias regionais. No caso de Natal se associa à Abreu Imóveis, líder no mercado imobiliário local.

A terceirização e especialização dos serviços é uma característica marcante desse momento. Toda essa conjuntura altera profundamente todos os setores associados aos ramos da construção civil e mercado imobiliário. Surgem muitas empresas especializadas em projetos complementares, paisagismo, administração de condomínios, consultoria

<sup>93</sup> A Estrutural Brasil tem como sócia majoritária a empresa Natalgest Investimentos Imobiliários LTDA., que é o braço brasileiro da Holding Madre. Grupo empresarial Português.

imobiliária etc. Pode-se afirmar que houve uma expansão com modernização do setor como um todo.

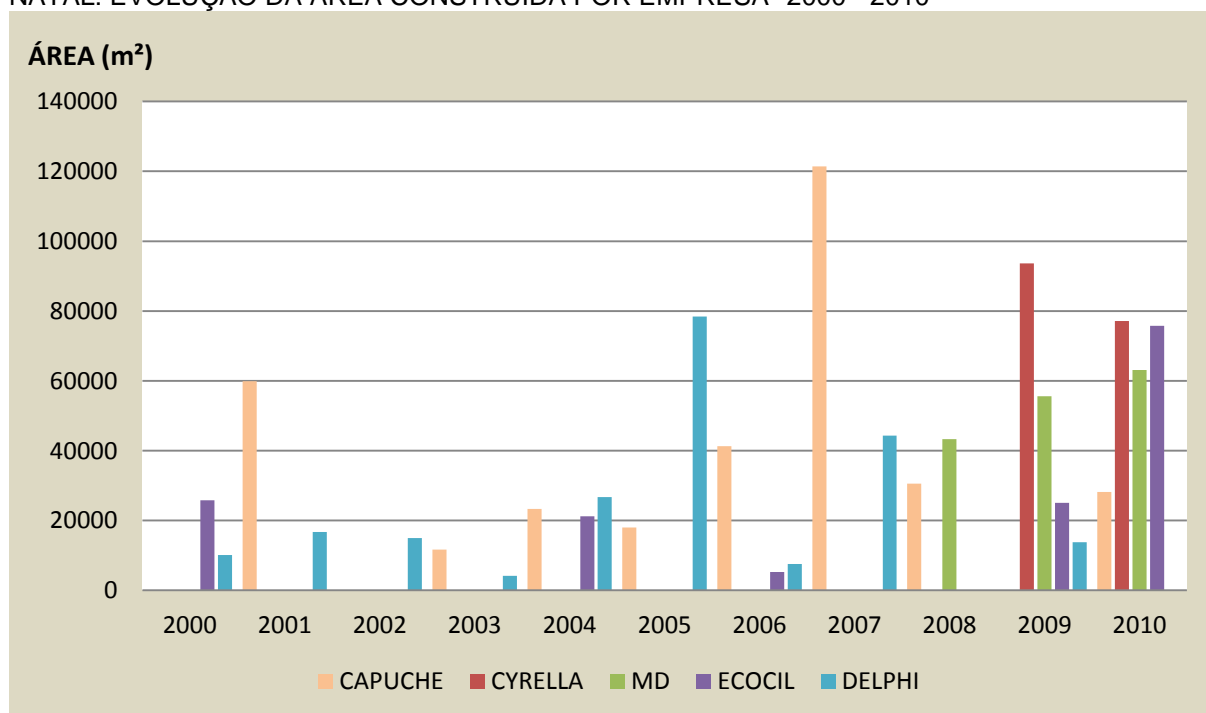
Observando especificamente as empresas que promoveram incorporações no período estudado se percebe algumas diferenciações entre as empresas locais e aquelas de porte nacional. O Gráfico 23 sintetiza a desempenho anual das cinco empresas mais produziram nesta década. Percebe-se que há uma clara diferenciação no momento da tomada de decisão entre os dois grupos. Enquanto a CAPUCHE e a DELPHI aumentam sua produção entre 2004 e 2007 refletindo uma reação quase que imediata às mudanças no marco regulatório, a CYRELA e a MOURA DUBEUX somente começam a produzir após a constatação internacional teria menos impacto do que o esperado na economia nacional.

Também é possível constatar que há uma significativa redução da produção 'nativa' no final da década em parte pela forte concorrência que se iniciara, mas também devido a possíveis dissoluções de arranjos empresariais remanescentes do fenômeno imobiliário-turístico.

O final da década para empresas locais é marcado por fusões entre importantes empresas locais e grupos externos, justificadas como necessárias para expansão dos investimentos de ambos.

### GRÁFICO 23

NATAL: EVOLUÇÃO DA ÁREA CONSTRUÍDA POR EMPRESA\* 2000 - 2010



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

**Nota:** 05 empresas com maior volume de produção registrado na década.

A ECOCIL INCORPORAÇÕES S/A surge em 2009 a partir da fusão da tradicional empresa potiguar ECOCIL Ltda com a gestora inglesa de fundos de *private equity*<sup>94</sup> Salamanca capital Investments. Presente no mercado potiguar há mais de 60 anos vendeu 50% ao grupo internacional com o objetivo declarado de estender sua operação para mais quatro ou cinco estados e quando procederia a abertura do seu capital. O aporte inicial da gestora foi de R\$ 100 milhões de reais a partir dos quais a nova empresa pretende lançar um Valor Global de Vendas de R\$ 490 milhões em 2012. Observando o Gráfico 22 a parceria parece que vem dando bons resultados.

O caso da DELPHI é um pouco diferente. A empresa através de uma parceria com a BSPar Incorporações (empresa cearense) criou a BSPar Delphi Gestora Imobiliária nascida com a previsão de lançar 20 empreendimentos até 2012, todos em Natal, com estimativa de R\$ 600 milhões de VGV no mesmo período.

A CYRELA e MOURA DUBEUX são os destaques do final da década. Enquanto a primeira direciona sua produção para edifícios em alvenaria estrutural no estilo *club* situados na Zona Sul da cidade, a empresa pernambucana investe em edifícios de padrão mais alto espalhados por vários bairros de Natal – especialmente no Tirol e Petrópolis (Zona Leste) e Capim Macio (Zona Sul). Os números são bastante significativos. Enquanto a CYRELA lançou 1394 unidades construindo uma área de 170 mil metros quadrados, a MOURA DUBEUX lançou 851 UH que somadas perfazem mais de 160.000 m². Percebe-se a diferença de padrão pela relação entre área construída e nº de unidades habitacionais.

Apesar da significativa produção a MD ainda não possui capital aberto. A incorporadora pernambucana já está com sua IPO pronta desde 2008 quando desistiu motivada pela crise. O Banco Credit Suisse, principal coordenador da operação, já detém 16% do seu capital e deve tentar a operação para captar aproximadamente U\$ 300 milhões, ainda no primeiro semestre de 2012.

Além dessas cinco aproximadamente 40 empresas lançaram mais de duas incorporações durante a década estudada. O Gráfico abaixo resume o desempenho das 10 maiores produtoras de área construída do período.

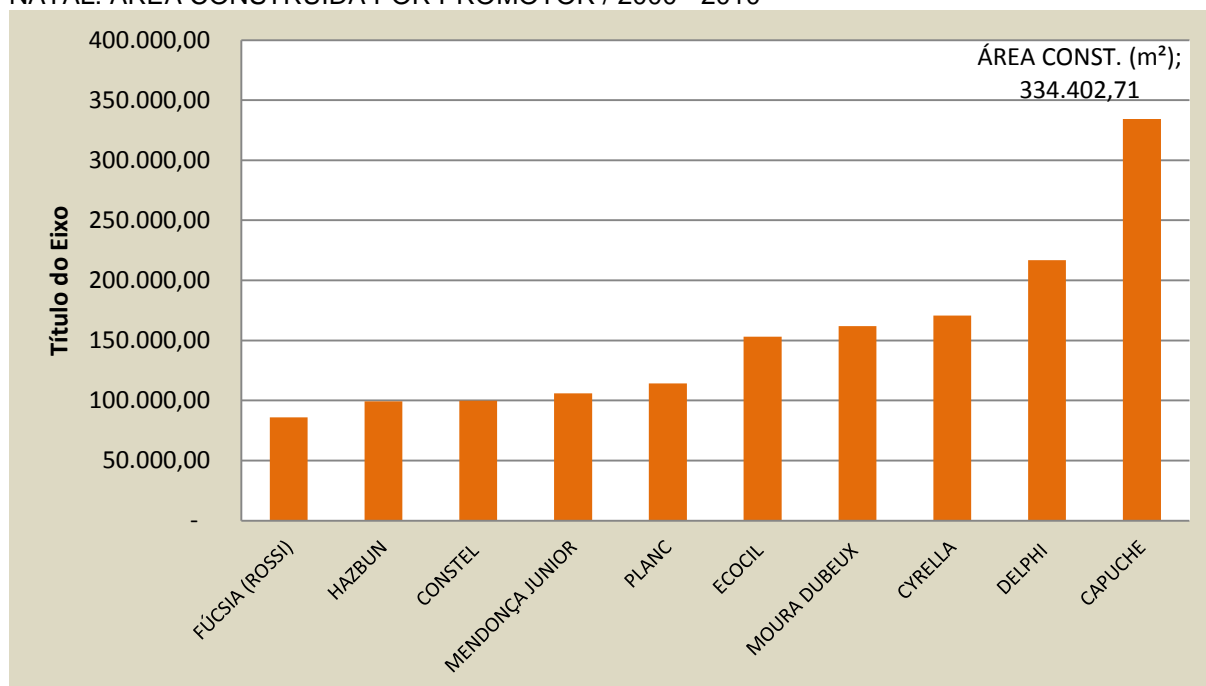
---

<sup>94</sup> Surgidos nos anos 1980 os **Fundos de Private Equity** são fundos fechados, de longo prazo, que reúnem investidores com o objetivo de comprar participações em empresas pequenas e médias com potencial (normalmente de capital fechado), mas que passam por dificuldades financeiras ou precisam de recursos para se desenvolver. Através de parcerias buscam capitalizar a empresa, implementando um modelo de gestão estratégica, agregando valor para posteriormente vender a fatia da empresa ou a empresa como um todo.

Concluindo a análise sobre a atuação dos incorporadores o Gráfico 25 aponta para uma maior concentração dos investimentos na Zona Sul (66%) bastante distanciada das Zonas Leste e Oeste com 20% e 14% respectivamente. A Zona Norte proporcionalmente não chega a apresentar nem 1% dos investimentos em incorporação na década.

#### GRÁFICO 24

NATAL: ÁREA CONSTRUÍDA POR PROMOTOR / 2000 - 2010

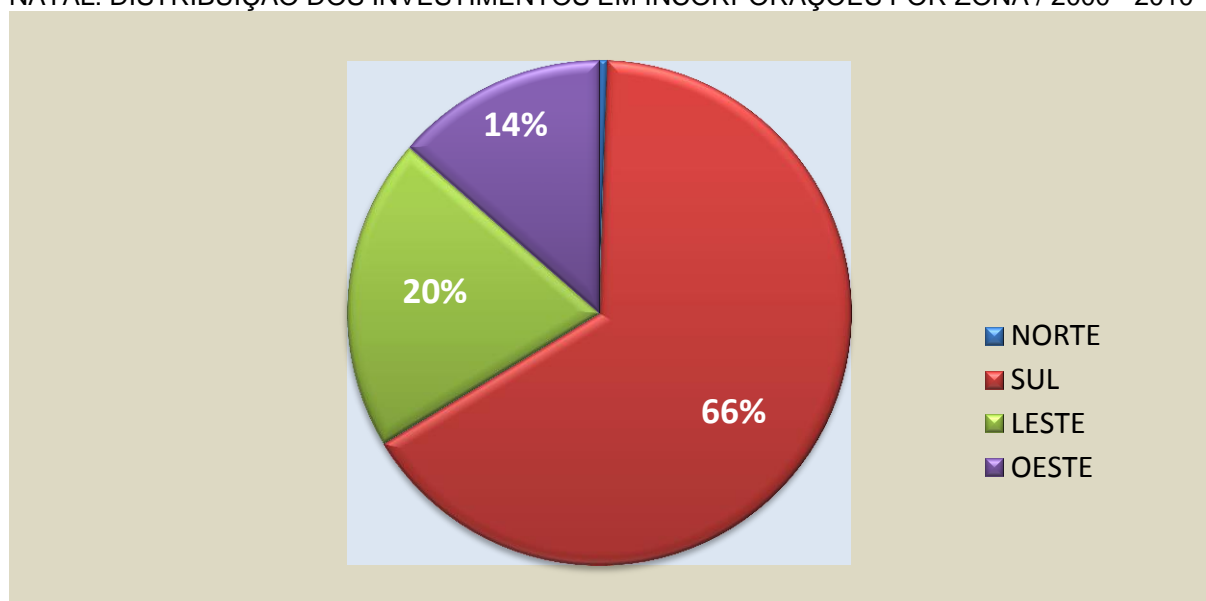


**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

**Nota:** 10 empresas com maior volume de produção registrado na década

#### GRÁFICO 25

NATAL: DISTRIBUIÇÃO DOS INVESTIMENTOS EM INCORPORAÇÕES POR ZONA / 2000 - 2010



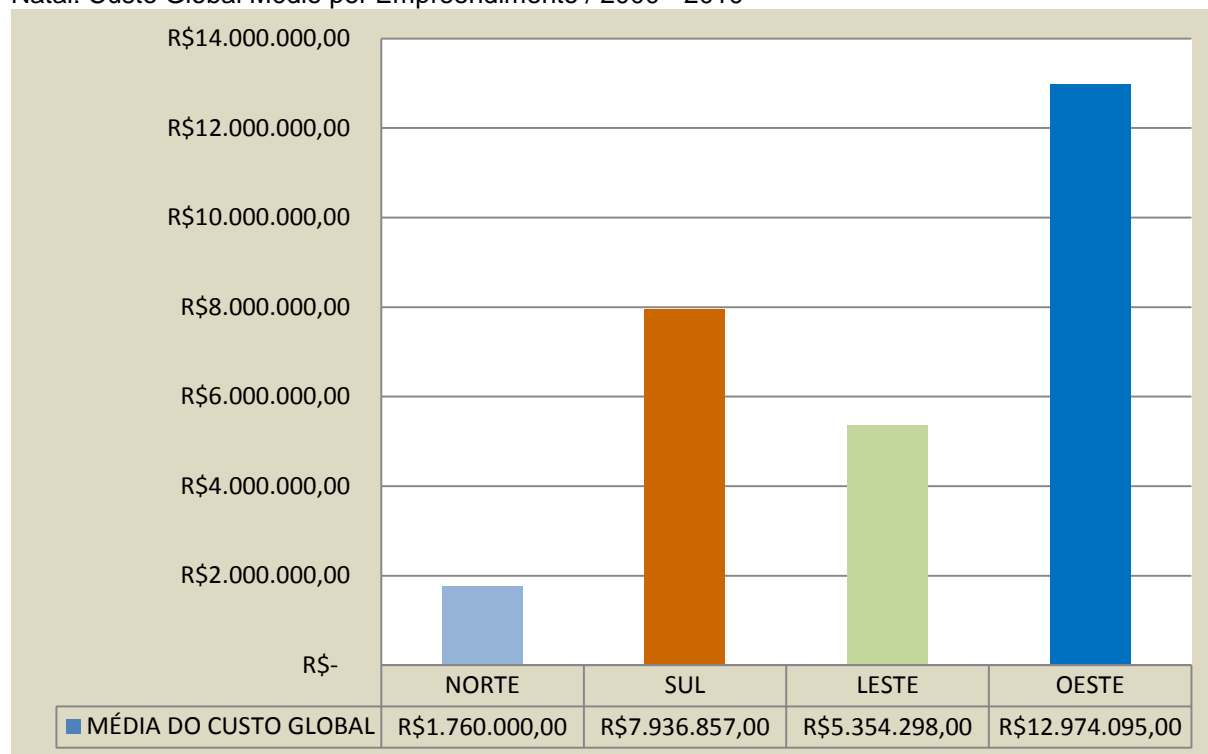
**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário



O Gráfico 26 trata do custo global médio por empreendimento e apresenta nuances interessantes para análise. A Zona Leste detentora dos índices que ratificam uma produção de padrão mais alto aparece apenas em 3º lugar com uma média de aproximadamente R\$ 5 milhões de reais por empreendimento. Tal fato pode ser explicado pelo tamanho restrito dos empreendimentos, normalmente com apenas um edifício e poucas unidades por pavimento. Comparativamente na Zona Sul e Oeste ocorrem empreendimentos com 05, 06 e até 08 torres, chegando a 900 unidades habitacionais o que eleva o custo global para mais de R\$ 80.000.000,00 por empreendimento. Em outras palavras, os empreendimentos de alto padrão concentram-se na Zona Leste, porém os megaempreendimentos situam-se na Zona Sul e Oeste, possivelmente por estarem direcionados a novos consumidores e pelo menor preço da terra.

#### GRÁFICO 26

Natal: Custo Global Médio por Empreendimento / 2000 - 2010



**Fonte:** Elaboração própria a partir de dados dos cartórios de registro imobiliário

#### 5.4 a década que não terminou.

Apesar da primeira incorporação imobiliária ter sido registrada em Natal no ano de 1967, somente a partir da década de 1980 é passa a existir uma produção regular desse modelo de registro – passível de ter seu comportamento analisado mais profundamente. A produção exclusivamente sustentada por fundos paraestatais ainda refletia de maneira dúbia a lógica do *welfare state* viabilizando à construção de habitações, porém privilegiando às classes médias e o setor produtivo. Essa primeira onda de produção imobiliária renovou áreas

centrais e deu início ao processo de verticalização da cidade, porém a instabilidade política e econômica refletia diretamente na produção contribuindo para o setor encerrar a década sob forte estagnação.

Até 1993 a economia brasileira assolada pela hiperinflação impedia qualquer tipo de planejamento de médio ou longo prazo e as intervenções radicais na economia surtiam efeitos inversamente proporcionais aos desejados.. Entre 1993 e 1994, quando mais uma década parecia perdida, a implantação do Plano Real conseguiu estabilizar a economia e gerar um ciclo de forte expansão. Mais uma vez assinala-se que fatores exógenos foram decisivos para o crescimento da produção.

Em 1997, afinado com a política neoliberal que predominava no mundo capitalista, o governo procura reestruturar o sistema de crédito imobiliário vigente no Brasil, trata-se do primeiro passo no sentido de permitir a financeirização do financiamento imobiliário. A criação do SFI, como já foi descrita, possibilitava os instrumentos necessários para o financiamento da produção via mercado de capitais. Relativamente bem estruturado o marco regulatório só não teve efeitos imediatos devido às elevadas taxas de juros que o governo mantinha por receio da volta da espiral inflacionária.

Observando o Gráfico 6 (pág. 195) constata-se que a produção imobiliária em Natal retorna praticamente aos mesmos níveis do início da década certamente contribuindo para a expansão do déficit habitacional e a desestruturação do setor produtivo. Apesar de regulamentada, a financeirização não conseguiu alavancar o setor de crédito. A conjuntura macroeconômica mais uma vez foi determinante sobre a produção.

Na década de 2000 as estatísticas apontam para um comportamento diametralmente oposto aos dois períodos citados até aqui. As semelhanças com os períodos citados restringem-se aos anos iniciais, nos quais as elevadas taxas de juros ainda mantinham o consumo em níveis muito baixos.

A queda gradual dos juros a partir de 2003 conjuntamente com toda uma série de medidas de estímulo a produção e ao crédito imobiliário vão se transformar nos principais responsáveis pela geração do maior e mais duradouro ciclo imobiliário que o Brasil já atravessou.

A reorganização do marco regulatório para o setor habitacional com a clara subdivisão entre um sistema voltado para habitação de interesse social atuando em paralelo com um sistema

direcionado para habitação de mercado atendeu minimamente tanto aos interesses dos grupos sociais menos favorecidos como despertou nos promotores o interesse por um consumidor que tradicionalmente ficava por conta do Estado. O estabelecimento de regras claras destravou o processo de financeirização do crédito que passou a proporcionar importantes aportes para o setor produtivo. No entanto, acredita-se que foi a gradual redução da taxa de juros (Selic) que tornou o financiamento imobiliário mais atrativo para as instituições financeiras induzindo ao forte crescimento do crédito imobiliário.

Quando a influência de fatores externos, especialmente a crise financeira internacional de 2008, ameaçaram a manutenção e expansão da produção, medidas anticíclicas encabeçadas pelo Programa Minha Casa, Minha Vida foram adotadas pelo governo com o intuito de evitar a crise no setor da construção. O Gráfico 10 comprova que houve uma expressiva reação após o agudo declínio registrado em 2008.

Não obstante os condicionantes locais, o mercado imobiliário do município de Natal no Estado do Rio Grande do Norte também foi atingido por esse fenômeno. Obviamente em menor grau do que as grandes cidades do país. Mas, mantendo as devidas proporções, é possível perceber as principais transformações que se desenrolaram neste setor produtivo durante a última década.

Dentre as especificidades do mercado local o desenvolvimento de mercado direcionado para o consumidor internacional, estimulado pela forte presença de **turistas europeus**, possivelmente contribuiu e acelerou a entrada de empresas de porte nacional em um mercado relativamente pequeno.

A produção registrada nos cartórios de registro imobiliário representa um crescimento de **seis vezes** (Gráfico 09, p. 206) em relação às décadas anteriores. Seja reutilizando as áreas centrais ou se expandindo até os limites do município, a quantidade de lançamentos imobiliários impressionava pela quantidade e variedade de opções ofertadas aos consumidores.

Partindo de um dado simples. De acordo com os censos do IBGE entre 2000 e 2010 a população de Natal cresce exatos 73.405 habitantes, distribuídos a uma razão de 03 pessoas por habitação seriam necessárias cerca de 24.000 unidades habitacionais para atender tal demanda. Acontece que foram registradas em cartórios praticamente 32.000 unidades – somente no sistema de incorporação sobriariam 8.000 apartamentos. É lógico que boa parte dos lançamentos ocorreu entre 2009 e 2010 e somente serão entregues por

volta de 2012/13. Ademais, uma análise não poderia ser feita de maneira tão simplista, servindo apenas para ilustrar a proporção do fenômeno. Fatores como o déficit habitacional existente e a ascensão das classes C e D ao consumo de imóveis, devem ser considerados para entender porque o mercado cresceu além da expansão demográfica.

Nem tudo foi perfeito. O agravamento de problemas ambientais e carência de infraestrutura tornaram-se mais graves e evidentes. A segregação socioespacial associada ao processo de metropolização afastou as camadas mais populares para os municípios vizinhos.

Sobre as características da produção analisada alguns pontos podem ser destacados:

1. O ciclo local está significativamente vinculado a um processo nacional de crescimento na economia; A hipótese aventada no Capítulo IV sobre a ocorrência de dois ciclos – o imobiliário-turístico e o da financeirização, pode ser descartada tendo em vista que através das análises constatou-se que ocorreu um ciclo único (Gráfico 10, p.207), iniciado em 2003/2004 e muito influenciado pelas alterações macroeconômicas dos que aos processos locais.
2. As quantidades produzidas superam, **significativamente**, em número de unidades, área construída e valor investido as produções de todos os ciclos anteriores;
3. A distribuição espacial ainda mantém características em relação aos padrões típicos para as áreas mais valorizadas, porém expande-se para todas as zonas administrativas da cidade;
4. A verticalização continua mais intensa nas áreas centrais em função do alto custo dos lotes e da flexibilidade da legislação urbanística para àquelas zonas;
5. A influência do fenômeno imobiliário-turístico na capital atinge o padrão tipológico das unidades habitacionais produzidas, gerando uma forte redução das áreas privativas das unidades habitacionais;
6. Reagindo a perda de espaço para os grandes *players* do setor imobiliário que passaram a atuar em Natal, as grandes empresas locais buscaram fusões com grupos que, ampliando seu capital, possibilitassem um enfrentamento mais competitivo;
7. Empresas de menor porte continuam produzindo de maneira contida e contínua, demonstrando que ainda há espaço para produções paralelas.
8. Ao contrário dos anos 80 e 90 a década terminou com a produção em expansão.

Especialmente por causa do último item pode-se afirmar que a década de 2000 se encerrou em termos cronológicos, mas para o mercado imobiliário aparentemente se estaria em uma

fase intermediária de um fenômeno. Tratou-se de um período atípico em nível local, pois apesar das tormentas, conseguiu fechar a década com a produção em franca aceleração. **Porque e como** isto aconteceu são questionamentos importantes, mas **até quando** isto vai durar e quais as **consequências para a cidade** talvez sejam ainda mais urgentes no sentido de construir ferramentas ou embasar medidas que possam minimizar impactos negativos decorrentes da reversão do crescimento.

### **Considerações finais:**

Em Natal, somente ao final da década de 2000, vão se cristalizar todas as mudanças que os setores do crédito e da produção imobiliária vêm somando desde 1997.

Os vários fatores que influenciam o mercado se sucedem e às vezes se superpõem provocando momentos de superprodução. Uma observação importante pode ser a confirmação do *lag* temporal. A demora no tempo de reação da oferta, descrito por Pritchett (1984), fica muito clara nos Gráficos 7 (pág. 201) e 8 (pág. 204). Mesmo com o crescimento acentuado do turismo desde 1994 a produção de *flats* cresce lentamente a partir de 2000 e somente se acentua no momento em que a demanda já está se retraindo. A defasagem (*lag*) entre o pico do fluxo de turistas estrangeiros e a produção de unidades habitacionais do tipo *flat* é de aproximadamente três anos.

De maneira distinta a oferta reage rapidamente à fatores econômicos. A redução das taxas de juros e os indicadores de crescimento econômicos que o Brasil passa a apresentar a partir de 2004 rapidamente refletem impulsionando o crescimento do setor, confirmando a afirmação de Wheaton (1987) de que as condições macroeconômicas são decisivas para a geração dos ciclos. No caso específico da segunda metade da década de 2000, mais do que uma necessidade de demanda, a disponibilidade de crédito foi o fator determinante para a manutenção da produção. Witten (1987) observa esse comportamento mais **cíclico** por parte da oferta, referindo-se a essa tendência de acompanhar a economia tendendo inclusive resultar em um processo de superprodução. Em um final de década marcado pela produção das empresas com mais alto grau de financeirização observa-se que os interesses financeiros aparentemente podem estar se sobrepondo às necessidades dos consumidores.

O comprimento de onda dos ciclos imobiliários registrados em Natal apresenta uma duração média **de três a quatro anos**, porém o final da década de 2000 registra uma importante sobreposição de ondas. Em outras palavras enquanto o ciclo do imobiliário-turístico inicia sua fase descendente a partir de 2008 (Ver Gráfico 8, p.204), o ciclo financeirizado, que já vinha se expandindo desde 2004, rapidamente promove a recuperação do mercado

transformando produzindo em 2009 e 2010 mais unidade habitacionais do que o somatório das décadas de 1980 e 1990. Esse um fenômeno de difícil diferenciação uma vez que passaram a ocorrer registros de empreendimentos mistos (residencial + *flat*) e ocorreram vários processos de conversão de *flat* em edifícios de apartamentos, embaralhando os números referentes a essas quantidades.

A constatação da sobreposição dos ciclos corrobora a tese de Barras & Ferguson (1987) de que ocorreriam ciclos curtos de demanda (4 a 5 anos) sobrepostos a ciclos de oferta de construção (cerca de 9 anos - reflexo do atraso na produção imobiliária. Apesar de algumas especificidades locais, como a questão do imobiliário-turístico, percebe-se uma importante relativa sincronia com um ciclo nacional associação com um ciclo imobiliário nacional como afirmam Leitner (1994) e Pritchett(1987).

Trata-se de uma década atípica na qual, pelo menos dois ciclos desenvolvem-se concomitantemente. A grande transformação do setor produtivo com chegada dos grandes *players* colocou o mercado local em novo patamar de competição no qual as empresas locais tiveram que se adaptar para enfrentar a concorrência. Essa situação pode levar a um processo de reorganização do mercado com a exclusão dos indivíduos mais fracos e a expansão dos mais fortes na busca pela ampliação dos seus mercados em outros territórios. A especialização dos agentes também é observada com uma maior separação entre empresas construtoras e incorporadoras, em alguns casos resultados de fusões com grupos maiores.

Com base em tudo que foi afirmado admite-se que os ciclos imobiliários tem um papel fundamental para o entendimento da produção imobiliária e consequentemente do processos que estruturam o espaço urbano. Em um contexto de financeirização da economia seus reflexos se fazem sentir de uma maneira mais generalizada na economia, podendo provocar ondas de desenvolvimento ou momentos de estagnação.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em setembro de 2011 ocorreu a primeira manifestação do movimento *Occupy Wall Street*. Milhares de pessoas ocuparam o *Zucotti Park* no distrito financeiro de Manhattan, Nova York para protestar e denunciar os responsáveis e beneficiários da crise financeira mundial. Foi a primeira reação organizada contra as distorções de um sistema financeiro que, alimentado pela influência e ganância das empresas, tem contribuído para insuflamento de bolhas especulativas e emergência de crises cada vez mais impactantes. Posteriormente os protestos migraram para várias cidades dos EUA e da Europa e, mesmo perdendo força devido à forte repressão, significou uma reação importante ao papel que o dinheiro tem desempenhado na economia contemporânea.

O movimento *Occupy* representa uma reação no sentido de se questionar a excessiva valorização que o capital financeiro alcançou no mundo contemporâneo. Essa valorização que não é tão recente – remontando a crise do regime fordista na década de 1970, tomou grande impulso no final do século XX em função dos grandes avanços nas comunicações e na tecnologia da informação. Essas mudanças foram decisivas para que o capital-dinheiro ultrapassasse as últimas barreiras espaciais e temporais e desse início ao processo de mundialização e financeirização da economia.

Considerada como mais uma fase do capitalismo, a financeirização pode ser interpretada como o acirramento da relação entre o capital-dinheiro e as outras frações do capital – industrial, mercantil etc. Sempre com o objetivo de ampliar seus ganhos, esse tipo de capital alcançou um grau de expansão e mobilidade ímpar passando a circular pelo mundo em busca de lucros extraordinários.

É diante desse contexto que vários autores destacam o estreitamento da relação entre o capital financeiro e o setor imobiliário, uma relação antiga, mas que vem passando por alterações significativas nas últimas décadas. Os problemas de liquidez inerentes ao produto imobiliário foram paulatinamente vencidos pela implantação de instrumentos financeiros como a securitização imobiliária e possibilitou a emergência de um ciclo de produção diferenciado, no qual a lógica do capital fictício passa a determinar os rumos da produção.

No Brasil esse processo se deu através de seguidas alterações no sistema de crédito imobiliário que, estimulando a participação do capital financeiro através de novos instrumentos e regras, buscavam dar maior segurança jurídica para as partes envolvidas. A partir de 1997 passam a funcionar dois sistemas de crédito paralelos: o antigo SFH, baseado em *fundings* paraestatais e o recém-criado SFI baseado na captação de recursos no mercado de capitais.

O primeiro momento de funcionamento conjunto dos sistemas foi revelador no sentido de que sem as condições macroeconômicas ideais não seria possível atrair o capital financeiro para esse tipo aplicação. As altíssimas taxas de juros e os baixos índices de crescimento mantiveram o SFI com baixo desempenho até meados da década de 2000 quando ocorre uma redefinição do marco regulatório para o setor. Em associação com a conjuntura macroeconômica – queda nos juros e crescimento constante, essas medidas revitalizam não só o sistema de habitação de mercado, mas principalmente à produção via SFH gerando um círculo virtuoso de produção que ainda não deu mostras de esgotamento.

Os trabalhos de Cláudio Paiva (2007) e Luciana Royer (2009) foram fundamentais para a decisão de focar essa tese em um estudo de caso que procurasse captar os efeitos concretos dessa expansão dos sistemas de crédito sobre a produção imobiliária e sobre o espaço urbano. Em ambas as teses os autores tratam dos aspectos econômicos do fenômeno contribuindo para o aprofundamento da sua compreensão, porém havia uma lacuna que poderia ser preenchida por uma confirmação empírica das suas hipóteses.

Partindo dessa constatação se estabeleceu como objetivo teórico principal desta tese aprofundar a discussão acerca dos rebatimentos do capital financeiro-imobiliário sobre a produção imobiliária e seus desdobramentos no espaço urbano. O objetivo empírico seria caracterizar um ciclo produtivo identificando como o funcionamento de dois sistemas de crédito paralelos estaria dando novos contornos ao mercado imobiliário e redefinindo a dinâmica territorial urbana.

A hipótese central do trabalho é que **os modelos de financiamento, apesar de simultâneos não funcionam de forma complementar e, juntamente com a abundância de crédito, vem acarretando o acirramento da segregação socioespacial e da fragmentação urbana** e para testá-la optou-se por estudar a produção imobiliária no município de Natal, Rio Grande do Norte.



Com base na existência de estudos anteriores constatou-se que seria viável fazer uma pesquisa documental que recuperasse informações sobre as incorporações imobiliárias registradas na década de 2000. Dessa forma seria possível comparar a produção e analisar o comportamento cíclico da produção imobiliária. O sistema de incorporação imobiliária instituído em 1964 certamente é o modelo hegemônico na produção habitacional privada e, portanto tratava-se da melhor opção para constatação das hipóteses levantadas.

Para atingir os objetivos dividiu-se a tese em duas partes. A primeira buscou criar um arcabouço teórico que ampliasse o entendimento acerca da teoria dos ciclos e dos processos que concorreram para a emergência da atual conjuntura econômica. Dois capítulos fazem parte dessa parte. O primeiro que busca recuperar a evolução da teoria dos ciclos econômicos com especial ênfase para a importância que os ciclos imobiliários podem exercer sobre eles e o segundo sobre os caminhos que conduziram a economia mundial a desenvolver o atual estágio de financeirização. Essa base teórica deveria permitir uma análise mais pertinente do caso empírico.

A segunda parte da tese dedicava-se ao aprofundamento do conhecimento sobre os sistemas de financiamento imobiliário no Brasil e seus reflexos na produção habitacional do município de Natal. Dessa forma, após uma breve retrospectiva sobre a evolução dos modelos de financiamento, procurou-se detalhar as mudanças mais recentes que constituíram a base para a implantação do sistema de habitação de mercado e possibilitaram tanto a expansão do crédito quanto da produção.

Com base na pesquisa empírica foi identificado um fortíssimo crescimento da produção privada de habitações durante o período estudado que, comparado com outros momentos produtivos e com a atual conjuntura nacional evidencia algumas transformações efetivas no mercado imobiliário.

De uma maneira geral a tese traz algumas contribuições que podem ser assim agrupadas:

#### Sobre os ciclos imobiliários

Após analisar os últimos trinta anos de produção capitalista em Natal ficam muito evidentes as oscilações características do fenômeno. Percebe-se que os picos produtivos se ampliaram, mas em momentos de estagnação descem até níveis muito baixos. As transições não são suaves. Quedas bruscas e guinadas são a regra.

O reflexo da macroeconomia parece muito mais forte do que fatores locais. No caso de Natal as mudanças na legislação urbanística ou no fluxo de capital internacional não foram tão decisivas quanto às alterações no marco regulatório ou a redução na taxa de juros. Apesar dos efeitos da expansão na produção refletir diretamente na economia e no espaço urbano local, o ciclo imobiliário local apresenta uma forte sincronia com uma tendência nacional.

A financeirização imobiliária, representada pela participação de empresas com capital aberto no final da década, mostra que é capaz de impulsionar fortemente a onda ascendente. A sustentabilidade dessa produção ainda é uma incógnita, uma vez que os interesses financeiros podem se descolar das necessidades da demanda promovendo o insuflamento de bolhas com efeitos imprevisíveis para o mercado, para a economia e para a cidade.

De uma maneira geral conclui-se que o ciclo imobiliário, no atual estágio do capitalismo, coincide e é parte importante do ciclo econômico, especialmente em cidades com a economia concentrada no setor terciário, como é o caso de Natal.

#### sobre a financeirização do crédito imobiliário

A primeira conclusão que se chega é a de que, em um país com um déficit estimado de aproximadamente 8 milhões de moradias, a expansão do crédito de uma maneira equilibrada somada a uma política de queda gradual dos juros e uma política de estímulo a construção de moradias para classes de baixa renda seria uma conjuntura interessante para 'esticar' a fase ascendente do ciclo imobiliário e assim contribuir para mitigar o problema habitacional brasileiro.

A manutenção dos instrumentos de controle para a concessão do crédito bem como o seu constante acompanhamento e aperfeiçoamento seria fundamental para manter um sistema bancário sólido e capaz de responder ao crescimento da demanda sem incorrer na flexibilização excessiva que tende ao insuflamento de bolhas especulativas. As instituições financeiras não podem repetir os erros de outros países mesclando riscos e perfis diferenciados em um mesmo portfólio. O cadastro positivo já em vigor a partir 2011 é mais um instrumento importante para definir riscos e contribuir para a queda dos juros.

O crescimento de um mercado secundário com a expansão da securitização e a participação efetiva das grandes incorporadoras no mercado de capitais são as principais opções para substituir ou apoiar os *fundings* paraestatais nos próximos anos. Enfim, a

sustentabilidade do crédito depende, entre outros fatores, do desenvolvimento dos recursos disponíveis com metodologia e técnicas adequadas a esse tipo operação financeiras.

Um dos problemas a ser enfrentado é a possibilidade de transferência de algumas características do capital financeiro como a volatilidade para o setor imobiliário. Trata-se de um capital fictício o que pode transformar a produção imobiliária em jogo de especulação ainda mais arriscado e que em muitos casos pode não corresponder as necessidades da sociedade.

Dados da Caixa Econômica Federal dão conta que os financiamentos habitacionais no RN saltaram de R\$ 176 milhões em 2008 para 2.2 bilhões em 2010. Sendo que desses recursos 1.2 bilhão foram investidos via SFH, 600 milhões através do PMCMV e R\$ 400 milhões com recursos captados no mercado de ações (CEF, 2010). Essa composição demonstra as possibilidades que se desenharam para os próximos anos.

#### Sobre a produção imobiliária em Natal

A produção imobiliária registrada em Natal oscilou muito mais de acordo com fatores exógenos do que endógenos. No entanto as implicações dessas oscilações trazem consequências diretas em pelo menos duas questões locais: a segregação socioespacial e a fragmentação urbana. A constante busca por sobrelucros através da inovação tipológica e apropriação da renda fundiária faz a diferença como fator determinante para realização dos empreendimentos. Dessa forma o mercado sempre procura regiões com preços mais baixos nas quais a alteração do uso do solo propicie uma apropriação da renda da terra. Na maioria dos casos essas regiões não dispõem de infraestrutura e serviços adequados e suficientes para os novos usos, acarretando problemas que vão ter que ser absorvidos pela comunidade e resolvidos com recursos públicos.

A busca por ganhos extraordinários, somada às limitações impostas pela legislação urbanística que estabelece padrões de sustentabilidade para infraestrutura instalada finda por acarretar um maior distanciamento geográfico entre a área urbana e os novos empreendimentos, especialmente aqueles destinados às populações de renda mais baixa.

A produção em Natal cresceu seis vezes em relação à década anterior (Gráfico 09, p.196), expandiu-se para todas as zonas administrativas assumindo faces diferenciadas em cada uma delas. A verticalização que já era intensa na zona leste propaga-se para a zona sul onde poderá causar impactos muito negativos decorrentes da falta de capacidade de suporte do sistema viário. Surgem novas tipologias em parte influenciadas pelo padrão

turístico comum na cidade como também pelo padrão adotado pelas grandes empresas que se instalaram recentemente.

As empresas locais, especialmente as grandes, se ressentem da forte concorrência externa e passam a procurar parceiros para expandir e abrir seu capital. A utilização das Sociedades de Propósito Específico (SPE's) tornou-se uma prática corriqueira que até o momento tem contribuído para dar maior agilidade à produção protegendo o consumidor dos riscos que podem afetar as grandes corporações.

No momento em que a cidade se prepara para mais uma revisão do seu Plano Diretor, com base nos resultados encontrados, poderiam ser feitos alguns questionamentos:

No caso específico de Natal, as restrições colocadas pelo plano diretor estariam contribuindo para alargar ainda mais o processo de segregação socioespacial? Transferindo populações para municípios vizinhos, com infraestrutura mais precária ainda?

Seria possível propor uma flexibilização das prescrições urbanísticas que proporcionasse uma expansão gradual da verticalização daquela região?

Seguindo uma tendência do mercado, seria possível estabelecer regras que incentivassem a mescla no padrão das unidades de um mesmo empreendimento fazendo com que diminuísse em parte o processo de segregação?

A discussão dessas e de outras questões com base em dados concretos seria importantes para melhor fundamentar o planejamento urbano e contribuir para se encontrar um meio termo que conduzisse a um desenvolvimento urbano sustentável, ambiental e economicamente.

O ciclo de expansão imobiliária, aparentemente, deve continuar tendo em vista as constantes intervenções do governo na macroeconomia com o intuito de manter e até aquecer o consumo e enfrentar uma iminente recessão nos países desenvolvidos. No caso de específico de Natal a Copa do Mundo e a construção do aeroporto de São Gonçalo são irreversíveis e inexoravelmente vão atrair mais investimentos públicos e privados até 2014. Por fim as Olimpíadas no Rio de Janeiro devem estimular o turismo no país como um todo e Natal, assim como todo o Nordeste se beneficiará de mais uma provável onda de consumo.

Concluindo acredita-se que o funcionamento dos dois sistemas paralelamente tem gerado um significativo crescimento na oferta de crédito imobiliário e, por conseguinte na produção privada de habitações. Tal produção tem sido muito importante, juntamente com os programas de interesse social, para atender o crescimento da demanda por habitação nos últimos anos. O financiamento via mercado de capitais transformou-se numa opção importante, porém no caso do município de Natal tem concentrado sua produção para as demandas de renda média e alta. Em municípios vizinhos há casos em que empresas de capital aberto têm produzido no padrão MCMV.

Toda essa conjuntura tem configurado uma expressiva produção de unidades habitacionais, porém ainda **é evidente o acirramento da segregação socioespacial. O mercado imobiliário, agora em associação com o capital financeiro, produz cada vez mais diferenciações espaciais e tipológicas** como forma de atrair os consumidores e auferir sobrelucros. Com isso a cidade amplia seu aspecto segmentado, mais agravado ainda pela ausência de uma gestão mais eficiente do processo de metropolização.

## REFERÊNCIAS

ABRAMO, P Campos.. **A dinâmica imobiliária: elementos para o entendimento da espacialidade urbana.** Rio de Janeiro: Cadernos IPPUR/UFRJ, nº. 03 (especial), p.47-70,1989.

\_\_\_\_\_. **A dinâmica espacial: o ciclo de vida das localizações e os processos de difusão das inovações espaciais..** Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia. Salvador: ANPEC, v.2. p.324-346, 1995.

\_\_\_\_\_. **A regulação urbana e o regime urbano: a estrutura urbana, sua reprodutibilidade e o capital.** Porto Alegre: Ensaios FEE, p.510 - 555. 1995.

\_\_\_\_\_. **Mercado e Ordem Urbana: Do caos à teoria da localização residencial.** Ed. Bertrand, Rio de Janeiro, 2001.

\_\_\_\_\_. **A cidade caleidoscópica.** Ed. Bertrand, Rio de Janeiro, 2007.

ALMEIDA, R. S. **Alternativas da promoção imobiliária em grandes centros urbanos: o exemplo do Rio de Janeiro.** In VALLADARES, L. do P. (org.) **Repensando a habitação no Brasil.** Debates Urbanos, Rio de Janeiro, 1983, n.º 03. 199 p. p. 169-199.

ALVES, Paulo R. R. **O desenvolvimento do sistema financeiro imobiliário e da securitização de recebíveis imobiliários na redução do déficit habitacional brasileiro.** Monografia. Instituto de Economia/UFRJ. 2005.

ANDRADE, Ilza L. de. **Estado e Movimentos Sociais Urbanos - O caso de Natal** (Relatório Parcial de Pesquisa). MCS/CEPAU. Natal: UFRN. 1990.

\_\_\_\_\_. (coord.) **Mapeamento e análise dos conflitos urbanos em Natal - 1976/1986.** Natal: UFRN. 1987.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica:** um guia para a produção do conhecimento científico. São Paulo, Atlas, 2009.

ATAÍDE, Ruth M. C. **Habitação de interesse social nos planos diretores de Natal - 1984/1994: o desafio para incluir, a exclusão que permanece.** Natal: UFRN - Dissertação de Mestrado, 1997. (mimeo)

AZEVEDO, Sérgio de; ANDRADE, Luís A.da Gama. **Habitação e poder. Da fundação da casa popular ao banco nacional de habitação.** Rio de Janeiro: Zahar,1982

BACHELARD, Gaston. **A poética do espaço.** (Os pensadores). São Paulo: Abril Cultural, 1978.

BARRAS, R.; FERGUSON, D. **A spectral analysis of building cycles.** *Environment and Planning A*, v. 17, p. 1382-1391, 1985.

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_, **Dynamic Modeling of the Building Cycle: 2. Empirical Results,** *Environment and Planning A*, 1987, 19, 493–520

BENEVOLO, Leonardo. **História da Arquitetura Moderna.** 2ª Edição. São Paulo: Perspectiva, 1989.

\_\_\_\_\_. **Origens da Urbanística Moderna.** Presença/Martins Fontes, 1981.

BESSANT, John R. **Managing Advanced Manufacturing Technology: The Challenge of the Fifth Wave.** Manchester. Blackwell, 1991.

BOAVENTURA, Edivaldo. **Metodologia da Pesquisa.** São Paulo: Atlas, 2007.

BOLAFFI, Gabriel. **Habitação e Urbanismo: O Problema e o Falso Problema.** IN: MARICATO, Ermínia (Org). **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil Industrial.** 2ª edição. São Paulo: Editora Alfa-Omega, 1982.

BONDUKI, Nabil Georges. **Origens da habitação social no Brasil, Arquitetura Moderna, Lei do inquilinato e Difusão da Casa Própria.** Estação Liberdade. São Paulo. 2004.

BRASIL. Lei Nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

\_\_\_\_\_. Lei Nº 10.931, de 02 de agosto de 2004.

\_\_\_\_\_. Medida provisória Nº 2.221, de 4 de setembro de 2001.

BRASIL. Ministério das Cidades. **Caderno MCidades Habitação.** Brasília (DF), 2004.

BRESCIANI, Maria Stella. **Permanência e Ruptura no Estudo das Cidades.** In: FERNANDES, Ana e GOMES, Marco Aurélio A . de Filgueiras (Orgs.). **CIDADE & HISTÓRIA: Modernização das Cidades Brasileiras nos Séculos XIX e XX.** Salvador: UFBA/Faculdade de Arquitetura, Mestrado em Arquitetura e Urbanismo; ANPUR, 1992.

BRUNHOFF, Suzanne de. **A instabilidade financeira internacional.** In: CHESNAY, François. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos.** São Paulo. Xamã, 1998.

CAMPOS FILHO, Cândido M. **Cidades Brasileiras: seu controle ou o caos.** São Paulo: Nobel. 1989.

CARLOS, Ana F. **A (re)produção do espaço urbano.** São Paulo: Edusp. 1994.

CARVALHO, Fernando J. Cardim & HERMANNY, Paulo Fernando. **Ciclos e Previsão Cíclica: O Debate Teórico e um Modelo de Indicadores Antecedentes para a Economia Brasileira.** Revista Análise Econômica, Porto Alegre, ano 21, n. 39, 2003. (<http://ladroesdebicicletas.blogspot.com>, acessado em 20.11.11))

CASCUDO, Luís da C. **A história da cidade do Natal.** 2ª ed. . Rio de Janeiro: Civilização Brasileira. 1980.

CASTELLS, Manuel. **A Questão Urbana.** Rio de Janeiro: Paz e Terra. 1983.

\_\_\_\_\_. **A sociedade em rede.** Vol. 01 - São Paulo. Paz e Terra, 1999.

CBIC. **Relatório da Câmara Brasileira da Indústria da Construção** – São Paulo. dez/2010),

CELLARD, A. **A análise documental.** In: POUPART, J. et al. **A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos.** Petrópolis, Vozes, 2008.

CHESNAY, François. **A mundialização do capital**. São Paulo. Xamã, 1995.

\_\_\_\_\_. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo. Xamã, 1998.

CHIZZOTTI, A. **Pesquisa qualitativa em ciências humanas e sociais**. Petrópolis, Vozes, 2006.

CHOAY, Françoise. **O urbanismo**. São Paulo: Perspectiva. 1979.

CLEMENTINO, Maria do Livramento M. **Complexidades de uma urbanização periférica**. Tese de Doutorado. UNICAMP, 1990.

CORREA, Roberto L. **O espaço urbano**. São Paulo: Ática. 1989.

Costa, Daniela V. **Uma Análise Acerca da Teoria do Ciclo Econômico de Schumpeter**. 2006, Brasília.

COSTA, Emilia Viotti da. **O progresso e o trabalhador livre**. In: HOLANDA, Sérgio B. (org). *O Brasil Monárquico*. São Paulo: Editora Difel, 1982.

CULLEN, Gordon. **El Paisaje Urbano - Tratado de estética urbanística**. Barcelona: Blume. 1974.

CUNHA, Gersonete S. da. **Natal - a expansão territorial urbana**. Natal: UFRN. 1991.

DEAK, Csaba e SCHIFFER, Sueli Ramos. **Processo de urbanização no Brasil**. EDUSP, 1999. 352p.

DEL RIO, Vicente. **Introdução ao Desenho Urbano no processo de planejamento**. São Paulo: Pini. 1990.

DINIZ MOREIRA, Fernando. **A construção de uma cidade moderna: Recife (1909-1926)**. Dissertação do Mestrado em Desenvolvimento Urbano - MDU/UFPE - Recife, 1994.

DOS SANTOS, Theotônio. **Crises Econômicas e Ondas Longas na Economia Mundial**. 2002, Textos para discussão, Série 1 – Nº5, acessado em <http://pt.scribd.com/doc/19693376/Crises-economicas-e-ondas-longas-da-economia-mundial-Theotonio-Dos-Santos> em 02/09/2011.

EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital: uma história do sistema monetário internacional**. Trad. Sergio Blum, Sao Paulo, Ed. 34, 2000.

\_\_\_\_\_. **Historia e reforma do sistema monetario internacional**. Revista Economia e Sociedade, Campinas, no 04, p. 53-78, 1995.

FAMA, Eugene F. **Efficient capital markets: a review of theory and empirical work**. Journal of Finance, v. 25, n. 2, p.3 83-417, 1970.

FERREIRA, Ângela Lúcia de A. **De la producción del espacio urbano e la creación de territorios en la ciudad: un estudio sobre la constitución de lo urbano en Natal, Brasil**. Tese de Doutorado. Barcelona: Universidad de Barcelona. 1996.



FERREIRA, Angela L. de A. **A produção do espaço urbano em Natal: loteamentos.** Salvador, 1989, 33p. (mimeo). Trab. apresentado ao IV Encontro de Ciências Sociais do Nordeste.

FERREIRA A. & DANTAS, G. **Retratos do plano da cidade: modernização urbana de Natal na década de 1920.** In: OLIVEIRA, G. & FERREIRA, A. (orgs.). *Natal – Intervenções urbanísticas, Morfologia e gestão da cidade.* Natal, EDUFRN, 2006.

FERREIRA A. & QUEIROZ, L. **A incorporação e a intensificação do espaço construído em Natal.** Anais do II Congresso de Iniciação Científica. Natal: UFRN. 1990.

\_\_\_\_\_. **A participação do sistema de incorporação na produção do espaço urbano em Natal.** In: RIBEIRO, L.C. e LAGO, L. (orgs.). **ACUMULAÇÃO URBANA E A CIDADE: impasses e limites da produção capitalista da moradia no Brasil.** Rio de Janeiro: IPPUR/UFRJ. 1992.

FERREIRA, A.L.A, MEDEIROS, A. A., QUEIROZ, L. **Momentos Históricos da produção e da configuração do espaço construído em Natal,** In: FERNANDES, Ana e GOMES, Marco Aurélio A. de Filgueiras (Orgs.). **CIDADE & HISTÓRIA: Modernização das Cidades Brasileiras nos Séculos XIX e XX.** Salvador: UFBA/Faculdade de Arquitetura, Mestrado em Arquitetura e Urbanismo; ANPUR. 1992.

FERREIRA, Carlos K.L. & FREITAS, Maria Cristina P. de. **O mercado internacional de crédito e as inovações financeiras nos anos 70-80.,** São Paulo: FUNDAP/IESP, 1990. (Estudos de Economia do Setor Público, 1).

\_\_\_\_\_. **O mercado internacional de crédito e as inovações financeiras nos anos 70-80.,** São Paulo: FUNDAP/IESP, 1990. (Estudos de Economia do Setor Público).

FERREIRA, Nádia S. M. **A verticalização de São Paulo: um elemento de segregação urbana?** São Paulo: Espaço e Debates, n.º 21, p. 72-88. 1987.

FIGUEIREDO, N.M.A. **Método e metodologia na pesquisa científica.** 2a ed. São Caetano do Sul, São Paulo, Yendis Editora, 2007.

FONSECA, Maria Aparecida Pontes de. **Espaço, políticas de turismo e competitividade.** Natal: EDUFRN, 2005.

FRANGIALLI, F. **Intervención en el Congreso Internacional sobre el Desarrollo Turístico Integral de Ciudades Monumentales.** Granada: OMT, 2002.

FRATUCCI, Aguinaldo. **Os lugares turísticos: territórios do fenômeno turístico.** Geographia: v.2, n.4, dezembro 2000. p.121-133.

FREITAS, ELEUSINA L. H. **Como qualificar conjuntos habitacionais populares.** 2002. Dissertação (Mestrado) - Programa de Pós-Graduação em Urbanismo, Pontifícia Universidade Católica de Campinas. Campinas, 2002.

GAIO, R.; CARVALHO, R.B.; SIMÕES, R. **Métodos e técnicas de pesquisa: a metodologia em questão.** In: GAIO, R. (org.). **Metodologia de pesquisa e produção de conhecimento.** Petrópolis, Vozes, 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** São Paulo: Atlas, 1999.

GOMES, R. **Análise e interpretação de dados de pesquisa qualitativa**. In.: DESLANDES, S. F; GOMES, R.; MINAYO, M. C. S.(org). Pesquisa social: teoria, método e criatividade. 26 ed. Petrópolis, RJ: Vozes, 2007. P. 79-108.

GONÇALVES, Maria Flora (org.). **O novo Brasil urbano: impasses, dilemas, perspectivas**. Porto Alegre: Mercado Aberto. 1995.

GREMAUD, Amaury P. et al. **Economia Brasileira Contemporânea**. 4a edição. São Paulo: Atlas, 1996.

GUBA, E.G.; LINCOLN, Y.S. **Effective evaluation**. San Francisco, Jossey-Bass, 1981.

HALL, Peter. **Cidades do amanhã**. São Paulo: Perspectiva. 1995.

HARVEY, David. **The urban process under capitalism: a framework of analysis**. International Journal of Urban and Regional Research, vol. 2, p. 101-131, 1978.

\_\_\_\_\_. **Condição Pós-Moderna**. São Paulo: Loyola. 1993.

\_\_\_\_\_. **Espaços de Esperança**. São Paulo: edições Loyola, 2004.

\_\_\_\_\_. **O Novo Imperialismo**. São Paulo: edições Loyola, 2004.

\_\_\_\_\_. **Do gerenciamento ao empresariamento: a transformação da administração urbana no capitalismo tardio**. Espaço e Debates, ano XVI, no 39, p. 48-64, 1996.

\_\_\_\_\_. **A produção capitalista do espaço**. São Paulo: Annablume, 2009.

HELDER, R. R. **Como fazer análise documental**. Porto, Universidade de Algarve, 2006.

HILFERDING, R. (1910), **El Capital Financiero**, Madrid, Editorial Tecnos, 1973.

HIRSCHMAN, Albert O. **As Paixões e os Interesses**. Rio de Janeiro: Paz e Terra. 1979.

Hobson, J. A. (1906), **A Evolução do Capitalismo Moderno**, São Paulo Nova Cultural, 1985.

HOLSTON, James. **A Cidade Modernista**. São Paulo: Companhia das Letras. 1993.

HOUAISS, A. **Minidicionário Houaiss**. 3a ed. Rio de Janeiro, Objetiva, 2008.

JARAMILLO, Samuel. **Hacia una teoria de la renta del suelo urbano**. CEDE/Universidad de Los Andes: Bogotá, 1977. (mimeo)

KINDLEBERGER, Charles. **Manias, pânico e crashes: um histórico das crises financeiras**. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.

KOWARICK, Lucio. **A espoliação urbana**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1979.

LACERDA, Norma. - **A produção social dos interesses fundiários e imobiliários**. Recife: Ed. Universitária da UFPE, 1990.

\_\_\_\_\_. **- Estado, Capital Financeiro, espaço habitacional – O caso da Região metropolitana do Recife.** Tese de doutoramento, Paris: Univers. Sorbonne Nouvelle, 1993.

LEFEBVRE, Henri. **A cidade do capital.** Rio de Janeiro: DP&A editora, 2001.

LEITNER, H. **Capital markets, the development industry and urban office market dynamics: rethinking building cycles.** Environment and Planning A, Great Britain, 1994.

LIMA, Pedro de. **A questão sanitária e o disciplinamento de Natal: 1850-1935.** In: OLIVEIRA, G. & FERREIRA, A. (orgs). *Natal – Intervenções urbanísticas, Morfologia e gestão da cidade.* Natal, EDUFRRN, 2006.

LIPIETZ, Alain. **Alguns problemas da produção monopolista do espaço urbano.** (Revista Espaço Urbano). São Paulo: Cortez. 1982.

LOJKINE, Jean. **O Estado Capitalista e a Questão Urbana.** São Paulo: Martins Fontes. 1981.

\_\_\_\_\_. **Existe uma renda fundiária urbana?** In FORTI, Reginaldo (org.). **Marxismo e urbanismo capitalista.** São Paulo: Ciências Humanas. 1979.

LOPES Jr. Edmilson. **Urbanização turística, cultura e meio ambiente no Nordeste brasileiro.** In: BRUHNS, Heloísa e SERRANO, Célia (org.). **Viagens à natureza: turismo, cultura e ambiente.** São Paulo: Papirus, 3ª ed., 2000. p.43-58.

LOURENÇO, André. **O pensamento de Hyman P. Minsky: alterações de percurso e atualidade.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 15, n. 3 (28), p. 445-474, dez. 2006.

LUCHIARI, M. Tereza. **Urbanização Turística: Um novo nexos entre o lugar e o mundo.** In LIMA, Luiz C. (org.). **Da cidade ao campo: a diversidade do saber-fazer turístico.** Fortaleza: UECE, 1998. p.15-29.

LÜDKE, Menga; ANDRÉ, Marli Elisa D. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas.** São Paulo: EPU, 1986.

MARICATO, Ermínia. **Brasil, cidades: alternativas para a crise urbana.** São Paulo: Vozes, 2001.

\_\_\_\_\_. **Cidades Brasileiras: um Balanço.** São Paulo: 2005.

\_\_\_\_\_. **As idéias fora do lugar e o lugar fora das idéias: planejamento urbano no Brasil.** In: ARANTES, Otilia; VAINER, Carlos; MARICATO, Ermínia. *A cidade do pensamento único: desmanchando consensos.* Petrópolis: Vozes, 2000.

\_\_\_\_\_. **Indústria da Construção e Política Habitacional.** 1983. Tese (Doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1983.

\_\_\_\_\_. **Metrópole na Periferia do Capitalismo.** São Paulo, Hucitec, 1996.

\_\_\_\_\_. **Política habitacional no regime militar.** Petrópolis: Vozes, 1987.

\_\_\_\_\_. **Política Urbana e de Habitação Social.** *Revista Praga Estudos Marxistas*, São Paulo: Hucitec, nº 6, p. 67-78, set 1998.

\_\_\_\_\_. **A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil Industrial.** São Paulo: AlfaÔmega, 1979.

MARX, Karl. **O Capital.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1984. Livro I, volume I.

\_\_\_\_\_. **O Capital.** (edição resumida). 7 ed. Rio de Janeiro: Zahar, 1982.

MATTAR, João. **Metodologia Científica na era da informática.** 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

MAXWELL, I. E. **Managing sustainable innovation: the driver for global growth.** New Zealand: Springer, 2009

MAY, T. **Pesquisa social:** questões, métodos e processo. Porto Alegre, Artmed, 2004.

MEDEIROS FILHO, Olavo. **Terra Natalense.** Natal: Fundação José Augusto. 1991.

MELO, Marcus A. B. C. **Anatomia do Fracasso: Intermediação de Interesses e a Reforma das Políticas Sociais na Nova República.** *DADOS-Revista de Ciências Sociais*, Rio de Janeiro, v. 36, nº. 1, 1993.

\_\_\_\_\_. **Classe, burocracia e intermediação de interesses na formação da política de habitação.** *Revista Espaço e Debates*, São Paulo, nº. 24, 1988.

\_\_\_\_\_. **Estruturação intra-urbana, regimes de acumulação e sistemas Financeiros da habitação: Brasil em perspectiva comparada.** *Revista Espaço e Debates*, São Paulo, nº. 31, 1990.

\_\_\_\_\_. **Políticas Públicas e Habitação Popular: continuidade e ruptura, 1979-1988.** *Revista de Administração Municipal*, Rio de Janeiro, v. 36, nº. 191, p. 44-57, abr/jun 1989.

\_\_\_\_\_. **Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988).** In: VALLADARES, L.; PRETECEILLE, E.(Coords.) *Reestruturação urbana: tendências e desafios*. São Paulo: Nobel, 1990.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. **Os Acordos da Basiléia: uma avaliação do novo formato da regulação bancária.** IE-Unicamp: Campinas, 2002. (Tese de Doutorado).

MÉSZÁROS, István. **Produção Destrutiva e Estado Capitalista.** Tradução de Georg Toscheff e Marcelo Cipolla. São Paulo: Ensaio, 1996.

MINAYO, M.C.S. **O desafio do conhecimento:** pesquisa qualitativa em saúde. 11a ed. São Paulo, HUCITEC, 2008.

MINSKY, Hyman. **Stabilizing an Unstable Economy.** New Haven. Yale University Press, 1986.

\_\_\_\_\_. **Integração financeira e política monetária.** *Economia e Sociedade*, Campinas, nº. 3, dez. 1994b.

MIRANDA, João Maurício F. de. **380 anos de História foto-gráfica da cidade de Natal,** Natal: Ed. Universitária. 1981.

MORAES, Daniel C. OSFI: **A securitização como instrumento de fomento do crédito imobiliário**. Dissertação de Mestrado. USP. 2008.

MUELLER, G. R. AND S. P. LAPOSA, **Submarket Cycle Analysis—A Case Study of Submarkets in Philadelphia**, Seattle e Salt Lake, Publicação apresentada no American Real Estate Society (ARES), 1994

MULLINS, Patrick. **Tourism urbanization**. International Journal of Urban Regional Research. 15 (3): 326-342. 1991.

NAPOLEONI, Cláudio. **SMITH, RICARDO, MARX**. 5 ed. São Paulo: Parma. 1987.

NATAL (Cidade), Leis, Decretos etc , **Lei Municipal nº 3.175**, de 26 de Janeiro de 1984. Plano Diretor Físico-Territorial do Município do Natal. Natal, 1984.

\_\_\_\_\_, **Lei Complementar nº 07**, de 05 de agosto de 1994. Plano Diretor Físico-Territorial do Município do Natal. Natal, 1994.

\_\_\_\_\_, **Proposta de revisão da Lei Complementar nº 07**, de 05 de agosto de 1994. Plano Diretor Físico-Territorial do Município do Natal. Natal, 1998.

\_\_\_\_\_, Lei Nº 082, de 21 de junho de 2007. Plano Diretor Físico-Territorial do Município do Natal. Natal, 2007.

OLIVEIRA, G. & FERREIRA, A. (orgs). **Natal – Intervenções urbanísticas, Morfologia e gestão da cidade**. Natal, EDUFRRN, 2006.

OLIVEIRA, Maria Marly de. **Como fazer pesquisa qualitativa**. 3.ed. Petrópolis: Vozes, 2010.

PACHECO, Regina. **Mudança Tecnológica, transformações urbanas e institucionais: do bonde ao ônibus**, IN FERNANDES, Ana (Org.). Cidade & História. Salvador: UFBA. 1992.

PAIVA, Cláudio César de. **A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo**. Tese de doutorado. Campinas, São Paulo, 2007.

PALOMEQUE, F.L, **El turismo em el desarrollo local y regional: aportaciones conceptuales**. In LUZÓN, J.L.; SPINOLA, N.D. (Org.) **Desarrollo Regional**. Barcelona: Yar – Telemática, Salvador: Medamerica, 2001. p.109-140.

PHILLIPS, B.S. **Pesquisa social: estratégias e táticas**. Rio de Janeiro, Livraria Agir Editora, 1974.

PIMENTEL, A. **O método da análise documental: seu uso numa pesquisa histórica**. Cadernos de Pesquisa, n.114, p.179-195, nov., 2001.

PINTO, Lauro. **Natal que eu vi**. Natal: Imprensa Universitária. 1971.

PRITCHETT, C. P., **Forecasting the Impact of Real Estate Cycles on Investments**, Real Estate Review, p.85–9, 1984

PYHRR, Stephen & ROULAC, Stephen & BORN, Waldo L. **Real Estate Cycles and Their Strategic Implications for Investors and Portfolio Managers in the Global Economy.** Journal of Real Estate Research, vol. 18. no 1, 1999.

QUEIROZ, Luiz A. P. C. **Da incorporação ao condomínio fechado: Um estudo sobre as alterações no sistema de produção privada da habitação em Natal/RN - 1990 /1996.** Dissertação de Mestrado. MDU/UFPE. Recife, Brasil. 1998.

RATTNER, H. **Política Industrial: um projeto social,** São Paulo, Ed.Brasiliense, S.A., 1988.

RIBEIRO, Luiz C. Q. **Produção imobiliária e uso do solo: capital e propriedade na urbanização do Rio de Janeiro.** XII Encontro Anual da ANPOCS., 1988, 35 p. (mimeo).

\_\_\_\_\_. **Formação do capital imobiliário e a produção do espaço construído no Rio de Janeiro - 1870/1930.** Espaço & Debates, São Paulo, n.º 15, p. 05-31, 1985.

\_\_\_\_\_. **Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira: IPPUR, UFRJ: FASE, 1997.

RIBEIRO, Luiz C. Q. e AZEVEDO, Sérgio de. (Orgs.) **A crise da moradia nas grandes cidades: da questão da habitação à reforma urbana.** Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 1996.

RICARDO, David. **Princípios da Economia Política e Tributação.** (Os economistas) 3 ed. São Paulo: Nova Cultural, 1988.

ROSSI, Aldo. **La Arquitectura de la Ciudad.** Barcelona: Gustavo Gili, 1982.

ROYER, Luciana O. **Finaceirização da Política Habitacional: Limites e perspectivas.** Tese de Doutorado. USP. 2009.

SÁ-SILVA, Jackson R.; ALMEIDA, C. D.; GUINDANI, J. F. **Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas.** Revista Brasileira de História e Ciências Sociais. São Leopoldo, v.1, n.1, p. 1-15, jul. 2009. Disponível em: <[http://www.rbhcs.com/index\\_arquivos/Artigo.Pesquisa %20documental.pdf](http://www.rbhcs.com/index_arquivos/Artigo.Pesquisa_%20documental.pdf)>. Acesso em: 09 jan. 2010

SADER, Emir & GENTILI, Pablo (Org). **Pós-neoliberalismo: as políticas sociais e o Estado democrático.** 4a Edição. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1998.

SALGADO, Ivone. **Caracterização dos promotores imobiliários que atuam na cidade de São Paulo (1977-1982).** São Paulo: Espaço e Debates, n.º 21, p. 51-71, 1987.

SÁNCHEZ, J.E. **Espacio, economia y soviedad.** Madrid: Siglo Veintiuno Editores, 1991.

SANTOS, Antonio Raimundo dos. **Metodologia científica: a construção do conhecimento.** 2. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 1999.

SANTOS, Cláudio Hamilton M. **Políticas Federais de Habitação no Brasil: 1964/1998.** Brasília: IPEA, julho de 1999.

SANTOS, Milton. **Espaço e Sociedade (ensaios).** Petrópolis: Vozes, 1979, 156 p.

\_\_\_\_\_. **A metrópole: modernização, involução e segmentação.** In PRETECEILLE E. e VALLADARES, L. **Reestruturação Urbana: Tendências e desafios.** Nobel/IUPERJ: Rio de Janeiro, 1990.

\_\_\_\_\_. **A natureza do espaço: técnica e tempo, razão e emoção.** São Paulo: Hucitec, 1996.

SANTOS, Selene. **A cidade sazonal: A urbanização pela função veraneio – um estudo de caso no município de Saquarema.** Dissertação de Mestrado, IPPUR/UFRJ. Rio de Janeiro, Brasil. 1981.

SASSEN, Saskia. **The Global City: New York London, Tokio.** Princeton University Press, 1991.

\_\_\_\_\_. **As Cidades na Economia Mundial.** Sao Paulo: Studio Nobel, 1998. 189 p.

\_\_\_\_\_. **Os centros financeiros globais.** Foreign Affairs. Edicao Brasileira: Publicação. Gazeta Mercantil, 1999.

SCHUMPETER, J. A. **Business cycles.** New York: McGraw-Hill, 1939. 461 p.

SEVCENCO. Nicolau. **A literatura como Missão.** São Paulo: Brasiliense, 1983  
SILVA, L.A.M. da (org.), **Solo Urbano: Tópicos sobre o uso da terra.** (Debates Urbanos nº 01) Rio de Janeiro: Zahar Editores. p. 31-47. 1982.

SILVA, Alexsandro Ferreira Cardoso da; BENTES SOBRINHA, Maria Dulce Picanço. CLEMENTINO, Maria do Livramento M. **Novas tipologias habitacionais perante a expansão do capital imobiliário-turístico em Natal-RN.** Cadernos Metrôpoles, n.16, 2006.

\_\_\_\_\_. **O Litoral e a Metrópole: dinâmica imobiliária, turismo e expansão urbana na RMN.** Tese de doutorado. Natal. 2010.

SILVEIRA, G.L.R. **Os incorporadores de porte médio no Rio de Janeiro.** In: IV ENCONTRO NACIONAL DA ANPUR, 1991, Salvador, 9 p.

SIMONSEN, Mário H. **Instabilidade macroeconômica e financiamento habitacional.** *Habitação e Poupança*, São Paulo, ABECIP, dez 1990.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações.** São Paulo: Ediouro. 1986.

SMOLKA, M.O. **Para uma reflexão sobre o processo de estruturação interna das cidades brasileiras: o caso do Rio de Janeiro.** São Paulo: Espaço e Debates, n.º 21, p. 39-50, 1987.

SOUZA, Maria Adélia. **A identidade da metrópole.** São Paulo: HUCITEC/EDUSP. 1994.

SOUZA, Maria Teresa X. **Relatório da política habitacional 1991-1996.** Trabalho Programado 2. Curso de pós-graduação FAU-USP. São Paulo, ago 1998.

TOPALOV, Christian. **Le Profit, La Rente e La Ville.** Paris: Economica/CNRS. 1984.

\_\_\_\_\_. **Les promoteurs immobiliers. Contribution à analyse de la production capitaliste.** La recherche urbaine 4. Paris: Mouton. 1974.

URRY, John. **O olhar do turista**. Lazer e viagem nas sociedades contemporâneas. São Paulo: Studio Nobel, 1999.

VALPASSOS, M. V. F.; CARNEIRO, D. D. **Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2003

VEDROSSI, Alessandro Olzon. **A securitização de Recebíveis Imobiliários: Uma Alternativa de Aporte de Capitais para Empreendimentos Residenciais no Brasil**. 2002. Dissertação (Mestrado) - Departamento de Engenharia de Construção Civil, Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2002.

WITTEN, R. G., **Riding the Real Estate Cycle**, Real Estate Today, p.42–8, 1987.

WHEATON, W. C., **The Cyclic Behavior of the National Office Market**, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1987, 15:4, 281–99.

WHEATON, W.C. **The cyclic behavior of the national office market**. American Real Estate and Urban Economics Association Journal, no 15, p. 281-299, 1987.

WHEATON, W. C. and TORTO, R. G., **Vacancy Rates and the Future of Office Rents**, Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, 1988, 16:4, 430–55.

WHEATON, W. C., R. G. Torto and J. A. Southard, **Flight To or From Quality**, Publicação apresentada no congresso AMERICAN REAL ESTATE SOCIETY – ARES, 1995

WILLIAMS, Stephen. **Inventing places: cultural constructions and alternative tourism geographies**. In Tourism Geography. London and New York: Routledge, 1998.

YÁZIGI, Eduardo; CARLOS, Ana Fani Alessandri; CRUZ, Rita de Cássia Ariza (Orgs.). **Turismo: espaço, paisagem e cultura**. São Paulo: Hucitec, 1996. p. 15-24.

ZARNOWITZ, Victor. **“Theory and History Behind Business Cycles: Are the 1990’s the Onset of a Golden Age?”**, Journal of Economic Perspectives, 13:2, Spring 1999, pp. 69-9.

\_\_\_\_\_. **What is a business cycle?** Working Paper No. 3863, National Bureau of Economic Research. Outubro, 1991. Cambridge, MA.



## APÊNDICES

## APÊNDICE A

### TRECHOS DA TABELA ACCESS

Có	EMPREENDIMENTO	TIPO	MATRÍCULA	DATA DE I	CAR	ENDEREÇO DO EMPREENDIM	BAIRRO	ZONA
1	RESIDENCIAL J.H.	RESIDENCIAL VERTICAL	19092	19/07/2002 7º		Rua Ascenso Ferreira, 1902	Candelária	SUL
2	RESIDENCIAL MONT BLANC	RESIDENCIAL VERTICAL	18361	21/08/2002 7º		Rua José Aguiar de Barros,	Candelária	SUL
3	GREEN TOWERS	RESIDENCIAL VERTICAL	19928	28/09/2001 7º		Av. Jaguarari, 5250	Candelária	SUL
4	CONDOMÍNIO RESIDENCIAL SÃO MARCELINO CHAMPAGNA	RESIDENCIAL VERTICAL	13461	23/04/2002 7º		Av. Lafayette Lamartine, 1880	Candelária	SUL
5	SOLAR CANDELÁRIA RESIDENCE SERVICE	RESIDENCIAL/FLAT	13461	22/11/2001 7º		Rua Lafayette Lamartine, s/n	Candelária	SUL
6	SOLAR DAS NAÇÕES	RESIDENCIAL VERTICAL	19108	27/06/2001 7º		Rua Interventor Mário Câmara	Cidade da Esperança	OESTE
7	CONDOMÍNIO RESIDENCIAL MONTJUIC	RESIDENCIAL VERTICAL	20206	20/12/2001 7º		Rua Mirabeau de Cunha Melo,	Candelária	SUL
8	CORAIS DE PONTA NEGRA	RESIDENCIAL/COMERCIAL	18578	08/01/2001 7º		Rua da Lagosta, 466	Ponta Negra	SUL
9	YACHT VILLAGE RESIDENCE	FLAT	19232	24/08/2001 7º		Rua Major Afonso Magalhães,	Ponta Negra	SUL
10	EDIFÍCIO NATAL PLAZA	RESIDENCIAL/FLAT	19527	26/07/2001 7º		Av. Eng. Roberto Freire	Ponta Negra	SUL
11	CONDOMÍNIO RESIDENCIAL BELO OCEANO	RESIDENCIAL VERTICAL	10533	19/02/2010 7º		Rua Florença, s/n	Ponta Negra	SUL
12	CONDOMÍNIO BRISA DO ATLÂNTICO	RESIDENCIAL VERTICAL	18107	22/12/2000 7º		Rua José Mauro de Vasconcelos	Capim Macio	SUL
13	EDIFÍCIO VILLE DE NICE/EDIFÍCIO VILLE DE CANNES	RESIDENCIAL/FLAT	18434	11/12/2000 7º		Rua Industrial João Motta, c/ R	Capim Macio	SUL
14	CONDOMÍNIO RESIDENCIAL SPORTSPARK	RESIDENCIAL VERTICAL	17969	17/07/2000 7º		Av. Dep. Antônio Florêncio de	Ponta Negra	SUL
15	CONDOMÍNIO GREEN PARK SATÉLITE	RESIDENCIAL VERTICAL	33202	23/07/2010 7º		Entre as Ruas Parapananema e	Pitimbú	SUL
16	ROSA DOS VENTOS	RESIDENCIAL VERTICAL		24/03/2010 7º		Rua Paracati	Planalto	OESTE
17	CENTRAL PARK CONDOMÍNIO CLUB	RESIDENCIAL VERTICAL	22329	31/05/2010 7º		Av. Salgado Filho/Rua Lúcia Vi	Neópolis	SUL
18	SOLARIUM CONDOMINIUM	RESIDENCIAL VERTICAL	28635	09/07/2010 7º		Av. do Sol/Rua Ernesto Nazare	Candelária	SUL
19	CONDOMINIUM CLUB PARADISE GARDENS	RESIDENCIAL VERTICAL	21049	06/09/2002 7º		Entre Rua Walter Duarte Perei	Capim Macio	Expansão
20	EDIFÍCIO RESIDENCIAL SOLAR HUMBERTO PIGNATARO	RESIDENCIAL VERTICAL	22855	16/01/2004 7º		Rua Raimundo Chaves, 1840	Candelária	SUL
21	ALAMEDA DOS PÁSSAROS	RESIDENCIAL HORIZONTAL	19767	26/08/2010 7º		Rua Abreulândia	Planalto	Expansão
22	WEST PARK BOULEVARD	RESIDENCIAL HORIZONTAL	17323	12/01/2000 7º		Rua Libânia Galvão Pereira, s/n	Lagoa Nova	Intermediár
23	GREEN MALL	COMERCIAL HORIZONTAL	19185	05/09/2001 7º		Rua de Acesso ao Green Park -	Lagoa Nova	Intermediár
24	GRAÇAUNDU I	RESIDENCIAL HORIZONTAL	19000	10/04/2001 7º		Rua Getúlio Lopes, 341	Ponta Negra	Expansão
25	GRAÇAUNDU II	RESIDENCIAL HORIZONTAL		10/04/2001 7º		Rua Getúlio Lopes, 341	Ponta Negra	Expansão
26	APART HOTEL BLUE VILLAGE	FLAT	21570	26/11/2004 7º		Rua da Tilápia, 495	Ponta Negra	SUL

2000-2010												
SITI	NÚMERO DE EDIFICIO	NÚMERO DE PAVIMEN	NÚMERO DE UNIDAD	UH/PAVTO	SUÍTES/UH	DORMITÓRI	VAGAS DE G	ÁREA PRIV.	ÁREA CO	ÁREA R	ÁREA GLOI	
	1	7	18	4	3	0	3	221,30	176,38	392,68	2.140,00	
	2	4	26	4	0	2	1	52,56	9,43	61,99	1.611,00	
	5	14	140	2	3	0	2	108,60	12,75	130,64	17.903,68	
	1	16	27	2	3	0	1	202,70	74,82	277,52	6.874,30	
	2	17	120	4	1	1	1	57,71	34,18	91,89	9.443,19	
	4	4	144	4	0	2	1	50,02	8,36	58,38	8.406,12	
	1	14	11	1	3	0	3	217,52	146,98	364,50	4.118,24	
	4	36	360	3	1	2		93,75	76,11	169,86	59.855,03	
	8	2	93	8	0	1	1	44,54	0,00	0,00	6.828,46	
	1	19	174	6	1	1	1	60,04	45,80	107,84	11.587,89	
	1	20	80	4	1	2	1	66,08	0,00	66,08	6.495,16	
	1	8	14	2	1	1	2	91,54	66,22	157,76	2.208,74	
	2	15	90	4	1	2	2	63,18	26,10	89,28	7.623,64	
	4	24	184	2	1	2	2	108,59	47,61	156,20	25.821,99	
	3	20	204		1	1	1	52,83	26,85	79,68	12.793,81	
	4	4	64	4	0	2	1	65,10	25,45	90,55	5.793,26	
	8	20	906	6	0	2	2	64,47	10,56	75,03	75.710,30	
	1	13	22	2	1	2	2	77,17	56,82	133,99	2.947,78	
	2	21	84	2	1	2	2	96,44	85,85	182,29	15.311,94	
	1	13	23	2	3	0	3	147,59	65,04	212,63	4.304,87	
	0	0	10	0	1	1	1	79,45	0,80	79,25	0,00	
CONC	0	0	232	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	
	2	1	29	0	0	0	24	40,84	0,00	0,00	1.516,99	
	0	0	25	0	0	0	0	200,00	100,00	300,00	0,00	
	0	0	25	0	0	0	0	200,00	100,00	300,00	0,00	
	3	2	20	4	0	2	1	54,82	4,34	59,16	1.189,66	

2000-2010											
Seleção											
PROJETO	PADRÃO	CUB	DATA/CUB	CUSTO/M²	CUSTO/UH	CUSTO TOTAL	REMUNERAÇÃO CONST	REMUNERAÇÃO INCORP	ÁREA DO TE	CUSTO DO TERRE	
Ana Mendonça	MÉDIO	R\$ 651,81		R\$ 783,79	R\$ 50.787,24	R\$ 3.250.383,08		R\$ 495.821,15	4.000,00	R\$ 360.000,00	
Viviane Telles		R\$ 718,50		R\$ 1.049,84	R\$ 56.658,95	R\$ 2.700.000,00	R\$ 270.000,00	R\$ 270.000,00	1.372,00	R\$ 80.000,00	
Carlos Ribeiro Danta	NORMAL	R\$ 577,83	01/06/2004	R\$ 722,13	R\$ 63.186,38	R\$ 11.722.322,35	R\$ 532.832,83	R\$ 532.832,83	4.060,38	R\$ 1.100.000,00	
Felipe Bezerra	NORMAL	R\$ 380,80	01/01/2004	R\$ 572,37	R\$ 39.695,87	R\$ 12.147.697,00	R\$ 1.457.723,00	R\$ 971.815,00	13.761,55	R\$ 1.334.400,00	
Alexandre Abreu/ Lu	MÉDIO	R\$ 745,98		R\$ 1.088,46	R\$ 79.105,22	R\$ 6.482.554,45	R\$ 662.501,02	R\$ 764.424,25	5.000,00	R\$ 900.000,00	
César Brandão Foss (	BAIXO	R\$ 605,26	01/03/2009	R\$ 1.170,89	R\$ 69.517,87	R\$ 6.603.557,96	R\$ 733.728,66	R\$ 978.304,88	6.000,00	R\$ 400.000,00	
Néio Archanjo	NORMAL	R\$ 459,75	01/12/2003	R\$ 586,83	R\$ 50.318,35	R\$ 2.959.257,52		R\$ 269.023,41	1.104,63	R\$ 63.000,00	
Sérgio Rodrigues	NORMAL	R\$ 396,00	01/08/2003	R\$ 617,00	R\$ 66.665,45	R\$ 6.238.232,90	R\$ 1.505.780,35	R\$ 430.222,96	4.410,40	R\$ 240.000,00	
						R\$ 6.700.000,00			149.832,19	R\$ 3.900.000,00	
Fabiano Pereira	ALTO	R\$ 687,55	01/05/2003	R\$ 1.008,14	R\$ 236.119,40	R\$ 11.805.970,31		R\$ 2.207.620,45	4.877,67	R\$ 1.000.000,00	
Alexandre Abreu/Lu	NORMAL	R\$ 456,19	01/12/2002	R\$ 643,80	R\$ 55.947,00	R\$ 4.911.667,39	R\$ 392.933,39	R\$ 589.400,09	1.766,80	R\$ 60.000,00	
Eudes Galvão, Carlos	MÉDIO	R\$ 422,14	01/10/2003	R\$ 563,33	R\$ 35.156,03	R\$ 2.249.987,86		R\$ 343.218,49	4.668,75	R\$ 54.000,00	
Alexandre Abreu / L	BAIXO	R\$ 415,31	01/05/2003	R\$ 591,34	R\$ 46.940,27	R\$ 4.250.000,00	R\$ 360.625,16	R\$ 283.123,16	2.700,00		
Adriana Guerra	MÉDIO	R\$ 646,13	01/06/2003	R\$ 784,34	R\$ 53.294,49	R\$ 1.398.761,79		R\$ 149.867,26	1.965,60	R\$ 150.000,00	
Alexandre Abreu / L	MÉDIO	R\$ 569,01	01/06/2003	R\$ 724,36	R\$ 36.776,14	R\$ 220.656,88		R\$ 20.059,72	510,00		
Raimundo Uchoa / G	NORMAL	R\$ 504,36	01/06/2003	R\$ 696,49	R\$ 47.541,16	R\$ 3.968.257,93		R\$ 425.170,49	4.000,00	R\$ 163.333,00	
Ícaro Cardoso	NORMAL	R\$ 351,44	01/08/2003	R\$ 394,57	R\$ 23.354,47	R\$ 215.000,00	R\$ 5.000,00		855,00	R\$ 66.000,00	
Eduardo Ramos	NORMAL	R\$ 436,54	01/12/2001	R\$ 492,55	R\$ 90.000,00	R\$ 2.700.000,00	R\$ 105.000,00	R\$ 108.000,00	9.000,00	R\$ 350.000,00	
Carlos Ribeiro Danta	ALTO	R\$ 576,03	01/10/2002	R\$ 918,15	R\$ 30.006,96	R\$ 7.764.344,05		R\$ 1.012.740,53	4.515,61	R\$ 700.000,00	
Ilzene Pereira e She	NORMAL	R\$ 556,72	01/10/2003	R\$ 1.104,74	R\$ 32.302,53	R\$ 2.237.000,00	R\$ 340.000,00	R\$ 341.632,92	780,00	R\$ 48.000,00	
Alexandre Abreu / L	MÉDIO	R\$ 561,09	01/08/2004	R\$ 743,61	R\$ 55.918,23	R\$ 382.563,57		R\$ 49.899,60	505,97	R\$ 120.000,00	
Néio Archanjo	NORMAL	R\$ 738,76	01/07/2004	R\$ 1.113,99	R\$ 101.933,56	R\$ 2.500.000,00	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00	1.000,00	R\$ 240.000,00	
Carlos Ribeiro Danta	ALTO	R\$ 784,52	01/07/2003	R\$ 1.160,86	R\$ 106.787,51	R\$ 9.300.238,85	R\$ 600.000,00	R\$ 530.000,00	1.769,62	R\$ 780.000,00	
Sérgio Rodrigues	NORMAL	R\$ 396,00	01/08/2004	R\$ 606,96	R\$ 39.358,60	R\$ 5.262.387,79	R\$ 1.127.654,53	R\$ 375.884,84	7.400,00	R\$ 240.000,00	
Fabiano Pereira	NORMAL	R\$ 483,70	01/12/2003	R\$ 747,97	R\$ 106.232,94	R\$ 8.036.497,63		R\$ 1.502.759,72	5.122,33		
Néio Archanjo	NORMAL	R\$ 750,33	01/12/2003	R\$ 1.062,18	R\$ 35.444,94	R\$ 4.760.000,00	R\$ 240.000,00	R\$ 240.000,00	3.051,49	R\$ 1.240.000,00	

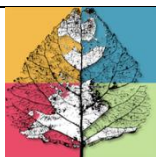
## APÊNDICE B

### PADRÃO DA FICHA DE COLETA



UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO URBANO  
**LEVANTAMENTO DAS INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS EM NATAL/RN (2000/2010)**  
Doutorando: Luiz Alessandro Pinheiro da Câmara de Queiroz

DADOS BÁSICOS						
EMPREENDIMENTO <b>VITA RESIDENCIAL CLUBE</b>					DATA DE REGISTRO <b>16/03/2010</b>	
TIPO <b>RESIDENCIAL VERTICAL</b>					FOTO 	
CÓDIGO <b>XXXXXXXXXXXXXX</b>	MATRÍCULA <b>29.629</b>	CARTÓRIO <b>7º</b>				
LOCALIZAÇÃO <b>AV. DOS CAIAPÓS, S/N</b>						
BAIRRO <b>PITIMBÚ</b>	ZONA <b>SUL</b>					
COORDENADAS GEOGRÁFICAS						
PROMOTOR <b>CYRELLA SUÉCIA EMPREEND. IMOBILIÁRIOS</b>						
ENDEREÇO DO PROMOTOR <b>AV. ENG. ROBERTO ZUCCATO, 555 – SÃO</b>						
CGC <b>08.864.697/0001-50</b>	FINANCIAMENT O	AGENTE FINANCEIRO				
SITUAÇÃO <b>CONCLUÍDO</b>	PADRÃO DE ACABAMENTO <b>NORMAL</b>					
CARACTERÍSTICAS DO EMPREENDIMENTO						
AUTOR DO PROJETO <b>ALEXANDRE ABREU / LUCIANO BARROS</b>						
UNIDADES <b>900</b>	EDIFÍCIOS <b>06</b>	PAVTOS <b>VARIÁVE</b>	UNID/PAVTO <b>VARIÁV</b>	SUITES/PAVTO <b>VARIÁVEL</b>	DORM/PAVTO <b>VARIÁVEL</b>	GARAGENS/UNID <b>1.127 (TOTAL)</b>
ÁREA PRIVATIVA <b>49,61</b>		ÁREA COMUM <b>8,59</b>		ÁREA REAL TOTAL <b>58,20</b>		ÁREA CONSTRUIDA GLOBAL <b>63.559,52</b>
CUB <b>705,83</b>	DATA CUB <b>JAN/10</b>	CUSTO/m² <b>734,59</b>		CUSTO/UNID <b>53.389,25</b>	CUSTO GLOBAL <b>51.335.821,40</b>	
REMUNERAÇÃO DO CONSTRUTOR				REMUNERAÇÃO DO INCORPORADOR		
CARACTERÍSTICAS DO TERRENO						
ÁREA DO TERRENO <b>39.450,00</b>		CUSTO DO TERRENO <b>16.000.000,00</b>		DATA DE AQUISIÇÃO <b>05/03/2010</b>		
EX-PROPRIETÁRIO						
OBSERVAÇÕES						
02 TORRES COM 116 UH / 06 POR ANDAR – 02 NO 20º PAVTO. E 04 DUPLEX NO 20º E 21º.						
04 TORRES COM 164 UH - / 08 POR ANDAR						
APTOS DE 58,20/ 64,47/ 103,46 / 77,23 E 150,42 ALGUNS COM 01 VAGA DE GARAGEM OUTROS COM 02.						
PESQUISADOR <b>ALESSANDRO</b>						DATA <b>OUT/10</b>




UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO URBANO  
**LEVANTAMENTO DAS INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS EM NATAL/RN (2000/2010)**  
Doutorando: Luiz Alessandro Pinheiro da Câmara de Queiroz

DADOS BÁSICOS						
EMPREENHIMENTO <b>PONTA NEGRA FLAT</b>					DATA DE REGISTRO <b>14/01/2002</b>	
TIPO <b>FLAT</b>				FOTO 		
CÓDIGO <b>XXXXXXXXXXXXXX</b>	MATRÍCULA <b>20.273</b>	CARTÓRIO <b>7º</b>				
LOCALIZAÇÃO <b>AV. ROBERTO FREIRE, S/N</b>						
BAIRRO <b>PONTA NEGRA</b>	ZONA <b>SUL</b>					
COORDENADAS GEOGRÁFICAS						
PROMOTOR <b>G.CINCO PLANEJAMENTO E EXECUÇÕES</b>						
ENDEREÇO DO PROMOTOR <b>AV. SEM. DINARTE MARIZ, 1717</b>						
CGC <b>08.240.236/0001-07</b>	FINANCIAMENTO -	AGENTE FINANCEIRO				
SITUAÇÃO <b>CONCLUÍDO</b>	PADRÃO DE ACABAMENTO <b>ALTO</b>					
CARACTERÍSTICAS DO EMPREENHIMENTO						
AUTOR DO PROJETO <b>SAMI GIRIES ELALI</b>						
UNIDADES <b>120</b>	EDIFÍCIOS <b>01</b>	PAVTOS. <b>10</b>	UNID/PAVTO. <b>12</b>	SUITES/PAVTO. <b>01</b>	DORM/PAVTO. <b>00</b>	GARAGENS/UNID. <b>32 (total)</b>
ÁREA PRIVATIVA <b>26,06</b>		ÁREA COMUM <b>21,90</b>		ÁREA REAL TOTAL <b>47,96</b>		ÁREA CONSTRUIDA GLOBAL <b>5.382,24</b>
CUB <b>360,76</b>	DATA CUB <b>FEV/00</b>	CUSTO/m² <b>494,69</b>	CUSTO/UNID.		CUSTO GLOBAL <b>2.666.851,41</b>	
REMUNERAÇÃO DO CONSTRUTOR <b>2.381.117,33</b>				REMUNERAÇÃO DO INCORPORADOR <b>285.734,08</b>		
CARACTERÍSTICAS DO TERRENO						
ÁREA DO TERRENO (m²) <b>876,00</b>		CUSTO DO TERRENO <b>Cr\$ 1.200.000,00</b>		DATA DE AQUISIÇÃO <b>03/11/82</b>		
EX-PROPRIETÁRIO <b>Joaquim Elias de Freitas</b>						
OBSERVAÇÕES						
PESQUISADOR <b>Alessandro</b>						DATA <b>Nov/10</b>





UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DESENVOLVIMENTO URBANO  
**LEVANTAMENTO DAS INCORPORAÇÕES IMOBILIÁRIAS EM NATAL/RN (2000/2010)**  
Doutorando: Luiz Alessandro Pinheiro da Câmara de Queiroz

DADOS BÁSICOS							
EMPREENHIMENTO <b>CONDOMÍNIO RESID. JARDIM LAGUNA</b>					DATA DE REGISTRO <b>08/05/2009</b>		
TIPO <b>RESIDENCIAL VERTICAL</b>					FOTO 		
CÓDIGO <b>XXXXXXXXXXXXXX</b>		MATRÍCULA <b>30.905</b>		CARTÓRIO <b>7º</b>			
LOCALIZAÇÃO <b>RUA MIRAMANGUE, 1041</b>							
BAIRRO <b>PLANALTO</b>		ZONA <b>SUL</b>					
COORDENADAS GEOGRÁFICAS							
PROMOTOR <b>VIVERDE SPE 4 EMPREEND. IMOBILIÁRIOS</b>							
ENDEREÇO DO PROMOTOR <b>RUA PAULO BARROS DE GÓIS, 1840</b>							
CGC <b>09.228.659/0001-</b>		FINANCIAMENTO <b>Rec.</b>		AGENTE FINANCEIRO			
SITUAÇÃO <b>EM</b>		PADRÃO DE ACABAMENTO <b>BAIXO</b>					
CARACTERÍSTICAS DO EMPREENDIMENTO							
AUTOR DO PROJETO <b>FRANCISCO PERERIRA COSTA NETO</b>							
UNIDADES <b>128</b>	EDIFÍCIOS <b>04</b>	PAVTOS. <b>05</b>	UNID/PAVTO. <b>08</b>	SUITES/PAVTO. <b>00</b>	DORM/PAVTO. <b>02</b>	GARAGENS/UNID. <b>01</b>	
ÁREA PRIVATIVA <b>46,44</b>		ÁREA COMUM <b>43,29</b>		ÁREA REAL TOTAL <b>100,75</b>		ÁREA CONSTRUÍDA GLOBAL <b>8.430,82</b>	
CUB	DATA CUB	CUSTO/m²		CUSTO/UNID. <b>51.760,57</b>	CUSTO GLOBAL <b>6.625.352,34</b>		
REMUNERAÇÃO DO CONSTRUTOR				REMUNERAÇÃO DO INCORPORADOR			
CARACTERÍSTICAS DO TERRENO							
ÁREA DO TERRENO (m²) <b>7.757,62</b>		CUSTO DO TERRENO <b>840.000,00</b>		DATA DE AQUISIÇÃO <b>04/07/2008</b>			
EX-PROPRIETÁRIO <b>Mário Sérgio Garcia de Viveiros</b>							
OBSERVAÇÕES							
PESQUISADOR <b>Alessandro</b>						DATA <b>Nov/10</b>	

## ANEXOS

## ANEXO A

### QUADRO III – AVALIAÇÃO DO CUSTO GLOBAL E UNITÁRIO DA CONSTRUÇÃO

<b>INFORMAÇÕES PARA ARQUIVO NO REGISTRO DE IMÓVEIS</b> <b>(Lei 4.591 - 16/12/64 - Art. 32 e ABNT NBR 12721)</b>									
QUADRO III - AVALIAÇÃO DO CUSTO GLOBAL DA CONSTRUÇÃO E DO PREÇO POR M2 DA CONSTRUÇÃO								Folha Nº: 4	
Local do imóvel: Rua Furnas, nº 44 - Brooklin Novo - São Paulo - SP									
INCORPORADOR				PROFISSIONAL RESPONSÁVEL					
Nome: Enciplan Engenharia LTDA				Nome: Engº Ignacio Jose Tebaldi					
Assinatura:				Assinatura:					
				CREA : xxxxxxxxxx					
1. Projeto-padrão ( Lei nº 4951/64, Art. 53 § 1) que mais se assemelha ao da incorporação projetada									
CLASSIFICAÇÃO GERAL				USO RESIDENCIAL					
Designação	Padrão de acabamento	Número de pavimentos	Área Equivalente Total do Projeto	Quartos	Salas	Banheiros ou WC	Quartos de empregados		
CSL-8	ALTO	8	3,921,550	-	-	-	-		
2. Sindicato que forneceu o Custo Unitário Básico: SINDUSCON									
3. Custo Unitário Básico de: R\$ 882,66/m² para o mês de setembro de 2008									
4. Áreas Globais do Prédio Projetado:									
4.1 Área Real Privativa, Global (QI, Σ5)		2.179,530 m²		29,72%					
4.2 Área Real de Uso Comum, Global ( QI, Σ10 + Σ15)		5.154,780 m²		70,28%					
4.3 Área Real, Global (QI, Σ17)		7.334,310 m²		100,00%					
4.4 Área Equivalente* Privativa Global (QI Σ6)		2.162,910 m²		42,16%					
4.5 Área Equivalente* de Uso Comum Global (QI, Σ11 + Σ16)		2.967,190 m²		57,84%					
4.6 Área Equivalente* Global (QI, Σ18)		5130,100 m²		100,00%					
obs.: * áreas equivalentes em área custo padrão									
5. Custo Básico Global da Edificação (4,6 x Custo Unitário Básico (3) )				R\$ 4,528,137.07					
5.1 Composição do Custo Global Básico da Edificação									
5.1.1 - Custo básico de Materiais e outros (5.x% Mat.do CUB inf. 3.)				R\$ 2,245,048.87		49.58%			
5.1.2 - Custo básico de Mão-de-obra (5.x% Mão-de-obra do CUB inf. 3.)				R\$ 2,283,085.20		50.42%			
6. Parcelas Adicionais não Consideradas no Projeto-padrão									

6. Parcelas Adicionais não Consideradas no Projeto-padrão	
6.1 Fundações	R\$ 180.000,00
6.2 Elevador (es)	R\$ 270.000,00
6.3 Equipamentos e instalações, tais como:	
6.3.1 Fogões	R\$ -
6.3.2 Aquecedores	R\$ -
6.3.3 Bombas de Recalque	R\$ 15.000,00
6.3.4 Incineração	R\$ -
6.3.5 Ar-condicionado	R\$ 420.000,00
6.3.6 Calefação	R\$ -
6.3.7 Ventilação e exaustão	R\$ -
6.4 "Playground"	R\$ -
6.5 Obras e Serviços Complementares	
6.5.1 Urbanização	R\$ -
6.5.2 Recreação (piscinas, campos de esporte)	R\$ -
6.5.3 Ajardinamento	R\$ -
6.5.4 Instalação e Regulamentação do Condomínio	R\$ 50.000,00
6.6 Outros Serviços (Discriminar)	R\$ 530.000,00
7. 1º Subtotal	R\$ 5.993,134.07
8. Impostos, taxas e emolumentos cartoriais:	R\$ 70.000,00
9. Projetos:	
9.1 Projetos Arquitetônicos;	R\$ 100.000,00
9.2 Projeto Estrutural;	R\$ 40.000,00
9.3 Projeto de Instalações;	R\$ 30.000,00
9.4 Projetos Especiais.	R\$ 20.000,00
10. 2º Subtotal	R\$ 6.253,134.07
11. Remuneração do Construtor	R\$ 625,313.41
12. Remuneração do Incorporador	R\$ 312,656.70
13. Custo Global da Construção	R\$ 7,191,104.18
14. Custo unitário da obra em cálculo [Custo total/área equivalente (13)/(4.6)]	R\$ 1401.75/m²





