



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Ciências Econômicas

Thaís Fraga Ferreira

**Os fatores determinantes do *boom* do mercado imobiliário residencial do
Rio de Janeiro entre 2005 e 2010**

Rio de Janeiro

2012

Thaís Fraga Ferreira

**Os fatores determinantes do *boom* do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro
entre 2005 e 2010**



Dissertação apresentada como requisito para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Políticas Públicas.

Orientadora: Professora Dr^a. Maria Beatriz David

Rio de Janeiro

2012

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ/REDE SIRIUS/BIBLIOTECA CCS/B

F383 Ferreira, Thaís Fraga.

Os fatores determinantes do *boom* do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro entre 2005 e 2010 / Thaís Fraga Ferreira. – 2012.

129 f.

Orientador: Maria Beatriz David.

Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Faculdade de Ciências Econômicas.

Bibliografia: f. 123-129.

1. Mercado imobiliário – Rio de Janeiro – Teses. 2. Política habitacional – Teses. 3. Habitação – Aspectos econômicos – Teses. I. David, Maria Beatriz. II. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade de Ciências Econômicas. III. Título.

CDU 333.32(815.3)

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta dissertação.

Assinatura

Data

Thaís Fraga Ferreira

**Os fatores determinantes do *boom* do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro
entre 2005 e 2010**

Dissertação apresentada como requisito para
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de
Pós-Graduação em Ciências Econômicas, da
Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área
de concentração: Políticas Públicas.

Aprovada em: _____

Banca Examinadora: _____

Professora Dr^a. Maria Beatriz David (Orientadora)
Faculdade de Ciências Econômicas – UERJ

Professor Dr^o Léo da Rocha Ferreira
Faculdade de Ciências Econômicas – UERJ

Professor Dr^o Mauro Osorio
Faculdade de Direito – UFRJ

Rio de Janeiro

2012

*Dedico este trabalho aos meus pais,
Paulo e Maria Helena, meus exemplos de vida.*

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta dissertação foi um longo processo que envolveu inúmeras etapas: desde a escolha do tema, passando pela seleção da bibliografia adequada, desenvolvimento de importantes conceitos, encadeamento das ideias, elaboração do texto, chegando finalmente às conclusões. Em cada fase do presente trabalho, inúmeras pessoas participaram e contribuíram para sua feitura. Gostaria de agradecer a todas elas.

Agradeço a minha orientadora, Professora Dr^a. Maria Beatriz David, pela dedicação e ajuda além de me conceder liberdade para o desenvolvimento da pesquisa.

A todos os professores que me assistiram ao longo do curso de Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) e de Mestrado, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), por suas contribuições, diretas ou indiretas, a este trabalho.

Agradeço à minha família, aos meus pais, Paulo e Maria Helena, pelo exemplo de vida e apoio que me deram em todas minhas conquistas, à minha irmã, Letícia, pelo companheirismo.

Ao meu namorado, Luiz Henrique, por ter apostado no meu potencial, tornando esta conquista muito mais gratificante. E acima de tudo expresso, o meu muito obrigado por estar sempre ao meu lado.

Agradeço, aos meus amigos do Mestrado, pelas conversas e companheirismo. Em especial, à amiga Juliana Cupti.

E, agradeço, sobretudo, a Deus.

“É melhor arriscar coisas grandiosas, alcançar triunfos e glórias, mesmo expondo-se a derrota, do que entrar na fila com os pobres de espírito, que nem gozam muito, nem sofrem muito, porque vivem nessa penumbra cinzenta que não conhece vitória nem derrota.”

(Theodore Roosevelt)

RESUMO

FERREIRA, Thaís. *Os fatores determinantes do boom do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro entre 2005 e 2010*. 2012. 129 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Econômicas) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

O mercado imobiliário brasileiro está passando pelo maior *boom* que já ocorreu no mundo que, por sua vez, envolve uma complexa interação entre os agentes de oferta e de demanda. Os principais fatores que têm impactado a demanda por imóveis no período recente são o aumento da renda média e a expansão do mercado de crédito. Pelo lado da oferta, é a escassez de “terrenos edificáveis”, dificultada, ainda, pela legislação de proteção ao meio ambiente, justificando o alto déficit habitacional. O resultado dos três fatores que, juntos, pressionam a demanda para cima e a oferta para baixo, acarreta no aumento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país. No caso específico do Rio de Janeiro, levam-se em conta as “*externalidades*” positivas geradas pelo aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs).

Palavras-chave: Mercado imobiliário. Demanda habitacional. Oferta habitacional.

ABSTRACT

FERREIRA, Thaís. *The determinants of the boom in the housing market of Rio de Janeiro between 2005 and 2010*. 2012. 129 f. Dissertation (Master in Economics) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

The Brazilian real estate market is going through the biggest *boom* ever known in the world that, in turn, involves a complex interaction between the agents of supply and demand. The main factors that have impacted the demand for housing in recent years is the increase in average income and expansion of the credit market. On the supply side, is the lack of "buildable land", hampered also by the law of environment protection, justifying the high housing deficit. The result of three factors that, together, pushing the demand up and supply down, results in increased housing prices across the country. In the specific case of Rio de Janeiro, it takes into account the positive externalities generated by increased investment in infrastructure for holding the 2014 World Cup and 2016 Olympics, including the reduction of violence in certain areas by deploying "Unidades de Polícia Pacificadora" (Pacifying Police Units).

Keywords: Real estate market. Demand for housing. Supply for housing.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2010.....	60
Tabela 2	Emissões Primárias de Ações Registradas na CVM em 2010 de Empresas do Setor Imobiliário.....	61
Tabela 3	Securitizadoras Imobiliárias que emitiram CRI em 2010.....	63
Tabela 4	PL (em R\$ milhões) dos FIDCs Imobiliários em 2010.....	66
Tabela 5	Valores médios (em R\$) de Apartamentos-padrão de um quarto.....	100
Tabela 6	Valores médios (em R\$) de Apartamentos-padrão de dois quartos.....	103
Tabela 7	Valores médios (em R\$) de Apartamentos-padrão de três quartos.....	105
Tabela 8	Valores médios (em R\$) de Apartamentos-padrão de quatro quartos.....	108
Tabela 9	Maiores valores médios (em R\$) da venda de imóveis em dezembro de 2010.....	111
Tabela 10	UPPs instaladas até março de 2011.....	117

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Equilíbrio competitivo (Oferta e Demanda).....	22
Gráfico 2	Equilíbrio competitivo (Custo e Benefícios marginais provados)....	32
Gráfico 3	Equilíbrio competitivo com externalidade negativa.....	33
Gráfico 4	Equilíbrio competitivo com externalidade positiva.....	34
Gráfico 5	Impacto do imposto na externalidade negativa.....	38
Gráfico 6	Impacto do subsídio na externalidade positiva.....	39
Gráfico 7	Evolução da Classe E entre 2005 e 2010.....	44
Gráfico 8	Evolução da Classe D entre 2005 e 2010.....	44
Gráfico 9	Evolução da Classe C entre 2005 e 2010.....	45
Gráfico 10	Evolução da Classe AB entre 2005 e 2010.....	45
Gráfico 11	Participação dos bancos (em %) no crédito total em 2010.....	47
Gráfico 12	Montante (em R\$ milhões) dos Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE.....	51
Gráfico 13	Número de Unidades financiadas por Recursos do SBPE.....	51
Gráfico 14	Montante (em R\$ milhões) dos Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS.....	52
Gráfico 15	Número de Unidades financiadas por Recursos do FGTS.....	53
Gráfico 16	Movimento da Bolsa de Valores (em R\$ bilhões).....	56
Gráfico 17	Depósitos (em R\$ milhões) de LCI na CETIP.....	57

Gráfico 18	Depósitos (em R\$ milhões) de LH na CETIP.....	58
Gráfico 19	Depósitos (em R\$ milhões) de CRI na CETIP.....	63
Gráfico 20	Participação por Empresa (em %) no Montante de Emissões de CRI em 2010.....	64
Gráfico 21	Depósitos (em R\$ milhões) de CRI na CETIP.....	67
Gráfico 22	Montante (em R\$ milhões) dos Repasses do Governo.....	72
Gráfico 23	Crescimento da massa de rendimentos salariais em 2010.....	73
Gráfico 24	Relação Crédito / PIB em 2010 – países.....	74
Gráfico 25	Relação Crédito Imobiliário / PIB em 2010 – países.....	74
Gráfico 26	Lançamentos Imobiliários por segmento em 2010 – Cidade do Rio de Janeiro.....	83
Gráfico 27	Lançamentos Imobiliários Residenciais 2005-2010 – Empreendimentos no Município do Rio de Janeiro.....	84
Gráfico 28	Lançamentos Imobiliários Residenciais 2005-2010 – Unidades no Município do Rio de Janeiro.....	84
Gráfico 29	Déficit Habitacional 2005-2008 – Brasil.....	88
Gráfico 30	Déficit Habitacional 2005-2008 – Região Sudeste.....	89
Gráfico 31	Déficit Habitacional 2005-2008 – Rio de Janeiro.....	89
Gráfico 32	Déficit Habitacional 2005-2008 – Região Metropolitana do Rio de Janeiro.....	90
Gráfico 33	Déficit Habitacional 2008 – Áreas do Brasil.....	91
Gráfico 34	Déficit Habitacional 2008 – Regiões.....	91

Gráfico 35	Déficit Habitacional 2008 – Áreas na Região Sudeste.....	92
Gráfico 36	Déficit Habitacional 2008 – % dos domicílios por Região.....	93
Gráfico 37	Déficit Habitacional 2008 (em mil) – Unidades de Federação.....	93
Gráfico 38	Déficit Habitacional 2008 – Região Metropolitana do Rio de Janeiro.....	94
Gráfico 39	Déficit Habitacional 2008 – Faixa de renda em salários mínimos (SM) na Região Metropolitana do Rio de Janeiro.....	95
Gráfico 40	Déficit Habitacional 2008 – Composição na RMRJ.....	96
Gráfico 41	Inadequação de moradia 2008 – Composição na RMRJ.....	97
Gráfico 42	Inadequação de moradia 2008 – Composição da rubrica “carência de serviços de infraestrutura” na RMRJ.....	97
Gráfico 43	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO.....	101
Gráfico 44	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LARANJEIRAS / COSME VELHO.....	102
Gráfico 45	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – SANTA TERESA / GLÓRIA.....	102
Gráfico 46	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO.....	104

Gráfico 47	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – IPANEMA.....	104
Gráfico 48	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – BOTAFOGO / HUMAITÁ.....	105
Gráfico 49	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de três quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LEBLON.....	107
Gráfico 50	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de três quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO.....	107
Gráfico 51	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de três quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – IPANEMA.....	108
Gráfico 52	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – IPANEMA.....	110
Gráfico 53	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LEBLON.....	110
Gráfico 54	Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LAGOA.....	111

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABECIP	Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança
ADEMI	Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
BCB	Banco Central do Brasil
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
BNH	Banco Nacional da Habitação
BRT	Bus Rapid Transit
CBD	Central Business District
CBF	Confederação Brasileira de Futebol
CBIC	Câmara Brasileira da Indústria da Construção
CCI	Cédulas de Crédito Imobiliário
CES	Coeficiente de Equiparação Salarial
CEF	Caixa Econômica Federal
CETIP	Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos
CH	Carteira Hipotecária
CIPEG	Centro de Informações da Produção de Petróleo e Gás
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CMN	Conselho Monetário Nacional
COB	Comitê Olímpico Brasileiro
CPS	Centro de Pesquisas Sociais
CRECI	Conselho Regional de Corretores de Imóveis
CRI	Certificados de Recebíveis Imobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DIEESE	Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos
FCVS	Fundo de Compensação de Variações Salariais
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
FGV	Fundação Getúlio Vargas

FIDC	Fundo de Investimentos em Direito Creditório
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
FJP	Fundação João Pinheiro
IBC	International Business Communications
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBOPE	Instituto Brasileiro de Opinião Pública e Estatística
IEDI	Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial
LCI	Letra de Crédito Imobiliário
LH	Letras Hipotecárias
MDU	Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente
MTur	Ministério do Turismo
OGU	Orçamento Geral da União
ONG	Organização Não-Governamental
ONU	Organização das Nações Unidas
PAC	Programa de Aceleração do Crescimento
PIB	Produto Interno Bruto
PLANHAB	Plano Nacional de Habitação
PME	Pesquisa Mensal do Emprego
PNAD	Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
PNH	Plano Nacional de Habitação
PPA	Plano Plurianual
PPP	Parceria Público-Privada
RMRJ	Região Metropolitana do Rio de Janeiro
SAC	Sistema de Amortização Constante
SAM	Sistema de Amortização Misto
SBPE	Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo
Sebrae	Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas
SECOVI	Sindicato das Empresas de Compra, Venda e Administração de Imóveis
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
SFN	Sistema Financeiro Nacional
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SM	Salário Mínimo

SNH	Sistema Nacional de Habitação
SRJ	Secretaria de Reforma do Judiciário
TAV	Trem de Alta Velocidade
TR	Taxa Referencial
UPP	Unidade de Polícia Pacificadora
VLT	Veículo Leve sobre Trilhos

SUMÁRIO

	INTRODUÇÃO	19
1	FATORES DETERMINANTES DOS PREÇOS	21
1.1	Introdução: Relação entre oferta e demanda	21
1.1.1	<u>Demanda habitacional</u>	23
1.1.2	<u>Oferta habitacional</u>	28
1.2	Falhas de mercado (Externalidades)	30
2	FATORES DETERMINANTES DO AUMENTO DA DEMANDA POR IMÓVEIS	41
2.1	Introdução	41
2.2	O aumento da renda média	43
2.3	A expansão do mercado de crédito	46
2.3.1	<u>Sistema financeiro da habitação (SFH)</u>	47
2.3.1.1	Sistema brasileiro de poupança e empréstimo (SBPE).....	50
2.3.1.2	Fundo de Garantia do tempo de serviço (FGTS).....	52
2.3.2	<u>Sistema financeiro imobiliário (SFI)</u>	53
2.3.2.1	Títulos de crédito imobiliário.....	56
2.3.2.1.1	Renda Fixa: Letra de crédito imobiliário (LCI), Letra Hipotecária (LH) e Debentures.....	56
2.3.2.1.2	Renda Variável: Ações e fundo de investimento imobiliário (FII).....	60
2.3.2.1.3	Securitização: Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) e Cédulas de Crédito	

	Imobiliário (CDI).....	62
2.3.3	<u>Carteira Hipotecária (CH)</u>	67
2.3.4	<u>Repasses do Governo</u>	70
2.4	Relação Crédito Imobiliário / PIB	72
2.5	Conclusão	75
3	FATORES LIMITANTES DA OFERTA DE IMÓVEIS	76
3.1	Introdução	76
3.2	Planejamento Habitacional	77
3.3	A Escassez de “Terrenos Edificáveis” e as Restrições Legais	80
3.4	Baixa Frequência de Revitalização de Áreas Degradadas	81
3.5	Lançamentos de Unidades Imobiliárias	83
3.6	Déficit Habitacional	85
3.7	Conclusão	98
4	O CASO ESPECÍFICO DO MERCADO IMOBILIÁRIO RESIDENCIAL DO RIO DE JANEIRO	99
4.1	Introdução	99
4.2	O Aumento dos Preços	99
4.3	Os Principais Acontecimentos no Rio de Janeiro	112
4.3.1	<u>Investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e DOS Jogos Olímpicos de 2016</u>	112
4.3.1.1	Transportes.....	113
4.3.1.2	4.3.1.2 Infraestrutura Urbana.....	115

4.3.1.3	4.3.1.3 Segurança Pública.....	116
4.3.2	Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs).....	117
	CONCLUSÃO	120
	REFERÊNCIAS	123

INTRODUÇÃO

O mercado imobiliário brasileiro está passando pelo maior *boom* que já ocorreu no mundo. De acordo com a pesquisa anual sobre o mercado imobiliário, divulgada pela revista Exame - realizada pelo Instituto Ibope de Inteligência - mais de 1 milhão de casas e apartamentos foram financiados em 2010, duas vezes mais do que em 2008. Em média, um novo prédio leva quatro meses para ser totalmente vendido nas principais capitais do país, três vezes mais rápido do que em 2005 – e, ainda, há casos de condomínios que são comercializados em poucas horas.

O objetivo geral deste estudo será analisar os fatores determinantes do *boom* do mercado imobiliário residencial brasileiro entre 2005 e 2010, observando os principais indicadores que influenciam a demanda e a oferta habitacionais. Já o objetivo específico, será ilustrar de que forma estes fatores contribuíram para que o Rio de Janeiro se tornasse uma das cidades mais caras do país.

De acordo com Urani e Giambiagi (2011), em plena turbulência internacional, a cidade foi capaz de atrair quantidade significativa de investimentos públicos e privados, principalmente pela “*queda significativa dos principais indicadores de violência, o início do processo de pacificação, a melhoria do ambiente de negócios e a grande visibilidade de sediar grandes eventos internacionais*”.

Para atingir os objetivos propostos, este trabalho está estruturado em quatro capítulos além desta introdução e da conclusão.

O primeiro capítulo tratará da relação entre oferta e demanda no mercado imobiliário e da presença de *externalidades*, uma vez que explicam a variação nos preços de venda dos imóveis. O foco do segundo capítulo será dado aos principais fatores que têm impactado a demanda por imóveis no período recente: o aumento da renda média e a expansão do mercado de crédito. Já o terceiro capítulo partirá desta análise pelo lado da oferta: a escassez de “terrenos edificáveis”, dificultada, ainda, pela legislação de proteção ao meio ambiente, justificando o alto déficit habitacional.

E por fim, o quarto capítulo tratará dos dados específicos do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro, a partir de pesquisa realizada pelo Sindicato das Empresas de Compra, Venda e Administração de Imóveis do Rio de Janeiro (SECOVI-RJ), destacando o aumento geral nos preços e dos três bairros com as maiores valorizações no período entre

2005 e 2010. Além disso, ilustrará os principais elementos do aumento da demanda no período recente no Rio de Janeiro, dando ênfase às *externalidades* positivas geradas pelo aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs).

1 FATORES DETERMINANTES DOS PREÇOS

1.1 Introdução: relação entre oferta e demanda

O papel do bem habitação ocupa espaço relevante no contexto econômico através do mercado imobiliário que, por sua vez, envolve uma complexa interação entre os agentes de oferta e de demanda.

Seu valor é dedutível a partir de uma avaliação direta do bem, de uma avaliação do que aquele bem pode produzir de resultados, ou do simples preço de equilíbrio entre oferta e demanda (DANTAS, 1998).

A oferta e a demanda são macroeconomicamente explicadas por autores como Pindyck e Rubinfeld (1999): a curva de oferta (S) mostra a quantidade de uma mercadoria que os produtores estão dispostos a vender a um determinado preço, considerando constantes outros fatores que possam afetar a quantidade ofertada; já a curva de demanda (D), mostra a quantidade de uma mercadoria que os consumidores estão dispostos a comprar para cada preço unitário, considerando constantes os demais fatores.

A quantidade ofertada (Q_S) varia positivamente com os preços (P), dado que com um aumento do preço, os produtores desejam aumentar sua produção. Já a quantidade demandada (Q_D) varia negativamente com os preços (P), demonstrando que os consumidores estão dispostos a comprar mais a um preço mais baixo. Esse modelo também se aplica no mercado imobiliário, no qual os produtos são os imóveis.

O **Gráfico 1** representa o mercado com os eixos de preço (P) e a quantidade total da demanda e oferta (Q) no mercado imobiliário. O equilíbrio ocorre onde a curva de oferta encontra a curva de demanda.

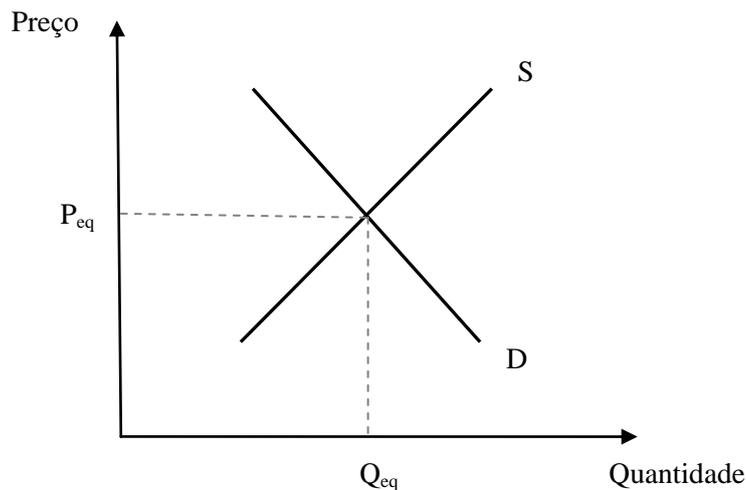


Gráfico 1 - Equilíbrio Competitivo

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Assim, numa economia de mercado, o preço das habitações se forma livremente pela interação da oferta e da procura com o objetivo de se atingir o equilíbrio.

Os modelos de oferta e demanda utilizam funções a fim de determinar os equilíbrios, sejam a curto ou em longo prazo. Estas funções reúnem os atributos da oferta e ainda características da demanda a fim de explicar preços, o que inclui os vetores ou as funções de preços hedônicos para oferta e demanda. Os trabalhos desta linha, ainda que fazendo o uso de noções de equilíbrio, detêm-se a estudar em maior profundidade preços, quantidades, características dos imóveis para regiões, classes de demanda e tipologias construtivas bastante específicas. (ILHA, 1998)

A abordagem dos preços hedônicos ou preços implícitos deriva da contribuição inicialmente oferecida por Lancaster (1966), destacando que os bens são medidos pelas características que se mostram relevantes para a escolha das pessoas, e o consumidor exerce preferências, maximizando sua utilidade.

O modelo hedônico surge devido à heterogeneidade da habitação e dos consumidores, pois uma habitação não só possui diferentes características, como também estas podem assumir valores diferentes para cada consumidor.

Mas tal abordagem foi marcada fundamentalmente pelo trabalho de Rosen (1974). O autor idealizou um método de estimação composto por duas etapas. Na primeira etapa, realiza-se a estimação da função que relaciona o preço da habitação com suas características; posteriormente, calcula-se um conjunto de preços marginais implícitos por derivação, sendo os preços estimados chamados de hedônicos que, por sua vez, influenciam nas decisões do consumidor. Na segunda etapa, estimam-se as equações de demanda para cada característica

da habitação, utilizando a estimação dos preços hedônicos calculados na etapa anterior. Ou seja, os bens são tratados como um pacote de características e os preços de mercados observados podem ser comparados com essas características, revelando a estrutura da demanda.

O estudo do fenômeno da habitação iniciou a partir dos clássicos trabalhos dos economistas Von Thünen e Schwabe, datados do século XIX.

Von Thünen ao analisar a produção agrícola, associou o valor da terra à distância entre sua localização e os centros de consumidores, subtraindo o custo de transporte na formação dos preços agrícolas. Este estudo tem alguns pontos em comum com a atual análise do valor do uso urbano da terra, que associa os preços dos imóveis com a sua distância do núcleo dominante (*Central Business District – CBD*). (MUTH, 1985)

Já Schwabe, destacou que a elasticidade-renda para a demanda por habitação é menor do que um, ou seja, a proporção de rendimento dirigida à habitação decresce com o aumento do rendimento familiar. (STIGLER, 1954)

A avaliação da habitação pressupõe a investigação das variáveis que influenciam na formação dos preços. Cada característica é uma variável a ser identificada como aspecto observável de um fenômeno e apresentando variações ou diferenças em relação ao mesmo ou a outros fenômenos (DANTAS, 1998).

O estudo da habitação compreende duas escalas de análise: uma macro, em que as preocupações são mais globais, salientando-se o estudo da habitação relativamente a outros setores econômicos, o estudo do emprego e da produtividade do setor da construção e o seu financiamento e; uma micro, cujo objetivo reside nas explicações da decisão individual da localização: as famílias procuram residências que maximizem seu bem-estar; e as empresas disponibilizam no mercado imóveis em quantidade e proporções que lhes permitam maximizar seus lucros.

Cruz e Santos (2000) afirmam que os fatores que influenciam os mercados de habitação são distintos na ótica da oferta e da demanda.

1.1.1 Demanda habitacional

A demanda habitacional, de um modo geral, depende de um conjunto de fatores: preço, rendimentos, políticas de investimento e preferências dos demandantes. As principais conclusões dos trabalhos desenvolvidos sobre a mobilidade residencial mostram que esta é determinada primeiramente pelo preço e depois pelas preferências.

A dinâmica entre o poder de compra e as preferências individuais, segundo Lucena (1985), leva os indivíduos a comporem seus estoques individuais. Lucena (1981) apud Ilha (1998) destaca que a demanda depende do nível de renda, emprego, financiamentos e atividade econômica.

A habitação, por ser um bem durável, apresenta elevado valor unitário em relação ao rendimento dos consumidores. Dessa forma, dado que grande parte da população não possui renda suficiente, há a necessidade de recorrer ao crédito bancário. O financiamento hipotecário é oferecido num prazo compatível com a renda mensal das famílias e deve estar limitado ao tempo médio de vida do imóvel, já que este passa a garantir o retorno do financiamento. (DE FARO, 1991)

Variáveis microeconômicas, de características comportamentais essencialmente do consumidor, também contribuem significativamente na formação do preço da habitação. Duca destaca que a preferência dos compradores por determinadas regiões, especialmente as litorâneas, também é apontada como um dos fatores da diferença de preços regionais: *“It is plausible that as they become wealthier, people will be willing to pay more to live near the ocean.”*

A demanda é decomposta em vetores de características intrínsecas do imóvel, vinculadas a três vetores preliminarmente primordiais: atributos físicos, localização ou vizinhança e características ambientais inerentes ao imóvel.

Os atributos físicos têm cientificamente se mostrado como vetor significativo para explicar o preço dos imóveis. Indicadores como área privativa (m²), quantidade total de unidades, quantidade de blocos, quantidade de apartamentos por pavimento e quantidade total de pavimentos foram utilizados em estudos de Lucena (1985). Já Fávero (2003) demonstra que o item lazer da estrutura predial (salão de festas, piscina, quadras, jardins, terraço) tem significativa importância na formação de preços de imóveis residenciais.

Maclennan (1984) apud Ilha (1998) afirma que, dando origem aos modelos de economia urbana, os modelos espaciais representam o ponto de partida para uma análise do mercado, ou seja, a localização do imóvel ainda é a variável principal de decisão do incorporador.

A interação com a vizinhança faz parte do cotidiano, de tal forma que também afeta a decisão de consumo. Essa integração das pessoas com o ambiente tem sido um dos principais pontos de investigação por parte da abordagem dos preços hedônicos (BAJARI; KAHN, 2003).

Lucena (1985) afirma que há suposições de que o indivíduo pondera os aspectos de vizinhança, dispondo-se a pagar mais para se localizar em um local com padrão de renda mais elevado.

Já Jones & Conran (1985) apud Ilha (1998) explicam que a escolha do imóvel deve estar relacionada à proximidade e localização relativa aos seguintes aspectos: limpeza, barulho e perspectivas futuras de ocupação da vizinhança.

Também é considerada a conveniência de acessibilidade (supermercados, farmácias, padarias, postos de gasolina, agências bancárias e *Shopping Centers*), educação (escolas), saúde (hospitais, clínicas e postos de saúde), lazer (restaurantes, bares, cinemas, teatros, casas de shows, parques, clubes, estádios e boates) e acesso aos transportes públicos.

Na literatura econômica, a variável “distância ao centro da cidade” ou “distância ao centro de negócios” também é constantemente evocada, tendo se mostrado como uma das mais significativas no que diz respeito à localização do imóvel. A distância ao centro e aos respectivos sub-centros comerciais se mostra amplamente significativa em abordagens de preços hedônicos, como é demonstrado por Lucena (1985).

O “modelo de Burgess”, elaborado em 1924, se baseou em estudos empíricos realizados, principalmente, em Chicago e definiu zonas concêntricas em torno do CBD, situado no ponto de acessibilidade máxima. A localização do imóvel depende da capacidade dos demandantes de pagar os custos pela localização mais vantajosa. Dessa forma, cada uso do solo corresponde uma curva de rendas ou preços, com inclinações diferentes, sendo que a de maior declive corresponde aos usos que necessitam da máxima acessibilidade, como o comércio e os serviços, localizados junto ao centro, enquanto os outros se vão localizando a maiores distâncias. (CLARK, 1985)

Em volta do centro, situam-se zonas atacadistas e de estabelecimentos industriais leves, seguida por uma “área de transição”, correspondente a antigas áreas residenciais a deterioradas, envolvidas por zonas residenciais de densidades decrescentes, começando com prédios e terminando com casas de subúrbios. (CLARK, 1985)

Esta estruturação urbana é resultado da desigual capacidade econômica das diferentes atividades e grupos sociais para fazer frente ao valor do solo, o qual diminui do centro para a periferia (MARTIN, 1991).

A corrente econômica neoclássica, como é o caso dos trabalhos de Alonso (1964), Murth (1969) e Evans (1973), enfatiza a estrutura dos valores do solo urbano, buscando explicar a sucessão de atividades no espaço e a localização residencial das diferentes classes sociais, dando grande importância aos transportes e ao efeito da distância.

O modelo neoclássico, também conhecido como modelo *trade-off*, trata da relação entre o consumo do espaço habitacional e os custos de transporte. As hipóteses gerais são: as despesas com habitação (que decrescem com a distância ao centro da cidade) e com o transporte (que aumentam a partir do centro), são função do rendimento familiar. Deste modo, cada família procura maximizar a quantidade de espaço residencial dado seu rendimento disponível para a habitação.

A variável segurança é apontada por Andrade e Rondon (2002) como um dos fatores que afeta diretamente o bem-estar dos indivíduos, após encontrarem evidências empíricas de que a criminalidade afeta significativamente o valor dos imóveis. Os autores destacam, ainda, que existe um custo econômico em função da perda de produção e renda por parte das vítimas, que são os chamados custos sociais, reduzindo o bem-estar agregado.

Com relação às características ambientais inerentes ao imóvel, Haddad e Hermann (2003) revelaram como melhor estimativa de qualidade ambiental, o coeficiente arbóreo do bairro e sua presença em zona residencial. Inclusive Fávero (2003) destacou que a presença de *Shopping Center*, um dos principais componentes do vetor de acessibilidade, não possui tanta importância na formação dos preços dos imóveis, como os parques e as áreas verdes que aliam lazer a amenidades ambientais.

Outros fatores ligados à demanda por imóveis em algumas regiões estão relacionados ao perfil da economia local em um dado momento. Angel e Williams (2005) destacam o aumento dos preços do petróleo: *“When oil prices surged in the late 1970s, the oil-producing areas of Texas, Oklahoma, Louisiana, Colorado, Wyoming, and Alaska began experiencing an economic boom and population inflows. As the economies in these cities accelerated and their populations surged, demand for housing naturally boomed.”*

Em um artigo de 1988, Mankiw e Weil destacam que fatores demográficos também têm um importante papel na dinâmica dos preços dos imóveis. O crescimento populacional é

importante na determinação da demanda por unidades habitacionais, enquanto a renda e a riqueza condicionam a qualidade dos imóveis demandados. (RODDA; GOODMAN, 2005)

Já a vacância, que corresponde à proporção dos imóveis vagos no estoque total, afeta negativamente o preço dos imóveis. Para Damodaran (1997), a alta concorrência eleva o desempenho dos aluguéis, aumentando, portanto, o valor atual do imóvel.

É importante destacar que o consumidor do bem habitação pode ser segmentado em dois grupos: aqueles que possuem a intenção de utilizar o bem imóvel para satisfação final de sua necessidade básica e aqueles que o adquirem para compor sua cesta de bens de investimento. A compra de imóveis por investidores indica que há demanda especulativa no mercado imobiliário. (ANGEL, 2005).

No caso da compra do imóvel como investimento, seu preço deve ser medido pelo custo do uso (custo de oportunidade), similar à sua utilização em uma análise de investimento. A abordagem do Modelo de Determinação de Preços dos Ativos de Capital (CAPM) para carteiras imobiliárias é justificável, em razão da representatividade que os imóveis têm no mercado global de ativos, sendo também influenciados por níveis de risco e retorno (KULLMANN, 2003).

Os investidores de curto prazo são menos avessos ao risco e são propensos a venderem rapidamente quando o mercado entra em declínio, aprofundando essa tendência (GENEVOSE; MAYER, 2001).

Ross e Webb; Grissom, Kuhle e Walther; e Irwin e Landa (apud Benjamin, Norman e Sirmans, 1995) comprovaram que o risco total do portfólio cai sensivelmente com a inclusão de ativos imobiliários na carteira do investidor.

Sailer e Bach (2006) explicam que no mercado imobiliário há incerteza, pouca transparência e ineficiência, mas que nos últimos anos, a transparência aumentou com as novas mídias, como internet e leilões. Com as diferenças de conhecimento sobre o mercado imobiliário, como as transações e os preços realizados no passado, é possível que grupos bem informados consigam antecipar preços e tendências futuras. Portanto, no caso de especulação, o equilíbrio de mercado é destruído, pois ocorre um aumento da demanda em relação à oferta, provocando um aumentando dos preços.

Cruz e Santos (2000) apontam como relevante a influência da medida preço do aluguel, pois quanto maior o valor do aluguel, maior será a demanda por habitação em forma de propriedade.

Sinai e Souleles (2003) apresentam um modelo no qual concluem que a demanda pela propriedade de um imóvel pode estar associada ao risco do aluguel, uma vez que o locatário enfrenta o risco de variações no preço do aluguel toda vez em que seu valor é reajustado, em geral todo ano. Já o proprietário enfrenta esse risco somente no momento da venda do imóvel, ou seja, em um prazo maior. Além disso, como o risco do locatário é um aumento do preço e o risco do proprietário é uma queda do preço, e como, empiricamente, são raros os momentos de declínio, o risco do locatário é sempre dominante. Portanto, ter a propriedade do imóvel constitui um instrumento de *hedge*.

O valor de mercado de imóveis decorre, portanto, de vetores de características físicas, locacionais, econômicas e financeiras, cada um com suas componentes individuais (O'SULLIVAN, 1996)

1.1.2 Oferta habitacional

A construção de imóveis, realizada pela indústria da construção e por empresas imobiliárias, pressupõe a existência da terra e da estrutura física.

De acordo com Harvey (1992), a terra refere-se apenas aos recursos naturais e ao espaço. Portanto, ofertas de terra podem ocorrer se uma nova utilização possuir mais valor do que a utilização atual ou são criadas em resposta à demanda adicional, através da utilização intensiva da terra.

Já o preço da terra, formado pelas forças do mercado, surge por sua utilização potencial como fator de produção, que será combinado com outros fatores (capital e trabalho), criando o produto final: a habitação. A qualidade da terra também sofre influências, pois diferentes características, como a acessibilidade, as condições de vizinhança ou as restrições institucionais, produzem variações em seus preços.

Quanto à estrutura física, o homem adiciona recursos a terra, e na aplicação do capital utiliza conceitos como custo de capital e rentabilidade esperada. A habitação, por ser um bem de capital, sua construção exige um longo tempo de desenvolvimento. Suas etapas envolvem a aquisição do terreno, execução e aprovação dos projetos, planejamento das obras, viabilização financeira e execução e comercialização das obras.

A oferta habitacional, de um modo geral, representa a combinação de fatores: facilidades físicas (materiais), capital, terrenos e trabalho (incluindo a capacidade empreendedora das empresas de construção), ou seja, uma série de fatores de produção que possibilita a atividade produtiva das empresas.

Pelo lado da oferta de imóveis, Glaeser, Gyourko e Saks (2005) analisaram três de seus elementos determinantes: custos de construção, valorização do preço da terra e barreiras regulatórias às novas construções.

Os autores concluíram que os custos de construção representavam quase todo o valor do imóvel em meados de 1970; que mudanças na qualidade dos imóveis representam apenas 25% do aumento médio de seu preço e; que os aumentos de preços, a partir dos anos 70, refletem a crescente dificuldade de obter autorização para novas construções, principalmente nas áreas metropolitanas, onde os preços dos imóveis são mais altos.

Segundo os mesmos autores, a partir de 2000, ocorreu uma forte redução das novas construções nas áreas metropolitanas, juntamente com um aumento do *gap* entre o preço e o custo de construção, explicado não pelo aumento do custo da terra, mas pelo aumento do custo de obter autorização para construir:

In sum, the evidence points toward a man-made scarcity of housing in the sense that the housing supply has been constrained by government regulation as opposed to geographic limitations. The growing dispersion of housing prices relative to construction costs suggests that these regulations have spread into a larger number of local markets over time. Moreover, they appear to have become particularly severe in the past 2-3 decades. (Glaeser, Gyourko e Saks , 2005)

Himmelberg, Mayer e Sinai (2005) constataram que, nos últimos 25 anos, houve uma queda dos custos de construção e um aumento dos preços dos imóveis. Dessa forma, os custos de construção não explicam a alta dos preços. Além disso, eles apontam que uma parte da demanda marginal é proveniente dos novos compradores de imóveis oriundos de outras partes do país e de renda mais alta do que a renda mediana dos moradores de determinada região.

A mobilidade habitacional é determinada pelo processo de competição por novas áreas à medida que a cidade vai expandindo. Isto é, a evolução do espaço urbano tem por base o processo de competição pelo uso do solo: à medida que as famílias vão possuindo mais rendimentos, vão abandonando seus antigos imóveis, que por sua vez, passam a ser ocupados por famílias de menor rendimento. Dessa forma, surgem áreas homogêneas do ponto de vista social que reproduzem a hierarquia social.

Segundo Follain (1979) e Garner (1992), a oferta de habitações no curto prazo é fixa, uma vez que o estoque habitacional existente não consegue se adaptar rapidamente às modificações dos preços; já no longo prazo, ela é positivamente inclinada.

Muth (1988) aponta que os custos de construção e as restrições da construção, bem como os custos de financiamento, são os fatores mais influentes na oferta de habitação. É por esse motivo que Rosen (1979) destaca que a disponibilidade de crédito é um fator determinante da oferta habitacional.

Uma das principais razões do desequilíbrio entre oferta e demanda por imóveis, é a escassez de solos urbanizados (e a preços acessíveis), constituindo-se, atualmente, como um dos maiores obstáculos de uma produção habitacional regular.

O fato de a habitação ser, ao mesmo tempo, um produto e um meio de consumo social, caracterizando-se como um elemento necessário à reprodução da força de trabalho, cria desequilíbrios ao nível dos interesses e estratégias dos agentes envolvidos na produção e no consumo da habitação, levando uma oferta que não satisfaz a demanda potencial, em termos de quantidade e/ou de preços.

1.2 Falhas de mercado (Externalidades)

Dado que os agentes econômicos de oferta e demanda são circundados por variáveis determinantes dos preços finais, nasce um complexo sistema de formação de preço, onde prevalecem a assimetria de informação e as falhas de mercado.

Segundo a teoria econômica tradicional, os mercados competitivos geram uma alocação de recursos de máxima eficiência, denominada “ótimo de Pareto”, na qual é impossível promover uma alocação de recursos de forma que um indivíduo melhore, sem que outro piore. Paralelamente a este conceito, através da livre concorrência (firmas operando em um mercado competitivo e procurando maximizar seus lucros) essa alocação “Pareto eficiente” é atingida automaticamente, ou seja, sem a atuação de um “planejador central”.

Esta é uma visão idealizada do sistema de mercado. Na realidade existem falhas de mercado, que impedem que se tenha uma alocação “Pareto eficiente”: existência de bens públicos, monopólios naturais, *externalidades*, mercados incompletos, falhas de informação e ocorrência de desemprego e inflação.

Uma vez que o preço final de equilíbrio é função de vetores com diferentes características da escolha imobiliária, tem-se como decorrência que, na análise do preço, não somente as características físicas do imóvel possuem importância, mas também os efeitos das *externalidades* devem ser considerados. O capital imobiliário utiliza uma estratégia de ação para a realização dos ganhos fundiários traduzidos através das *externalidades* que são incorporadas aos preços dos imóveis (ABRAMO e FARIA, 1998).

Externalidades são ações realizadas por agentes econômicos (empresas ou indivíduos) que afetam, positiva (*externalidade* positiva) ou negativamente (*externalidade* negativa), outros agentes.

As *externalidades* são incorporadas aos preços dos imóveis e influenciam a demanda de famílias com diferentes rendas. A aquisição de um imóvel com atributos positivos atrai a demanda, uma vez que terá valorização futura. Por outro lado, *externalidades* negativas, reduzem a demanda e desvalorizam o imóvel.

O problema da *externalidade* surge porque agentes econômicos levam em consideração somente os benefícios privados (benefícios para o indivíduo que compra ou consome o bem) e os custos privados (custos para produtores e vendedores do bem), e não os sociais (para todos os indivíduos da sociedade). Ou seja, a *externalidade* é causada por uma imperfeição de mercado, uma vez que os agentes econômicos não recebem do mercado a sinalização correta dos benefícios e custos de suas ações.

A curva de oferta (S) corresponde ao custo marginal privado de produzir uma unidade adicional do bem e a curva de demanda (D) corresponde ao benefício marginal privado de consumir uma unidade a mais do produto. Portanto, o equilíbrio nos mercados privados é indicado no **Gráfico 2** pelo ponto A, onde P_A é o preço de equilíbrio e Q_A , a quantidade de equilíbrio.

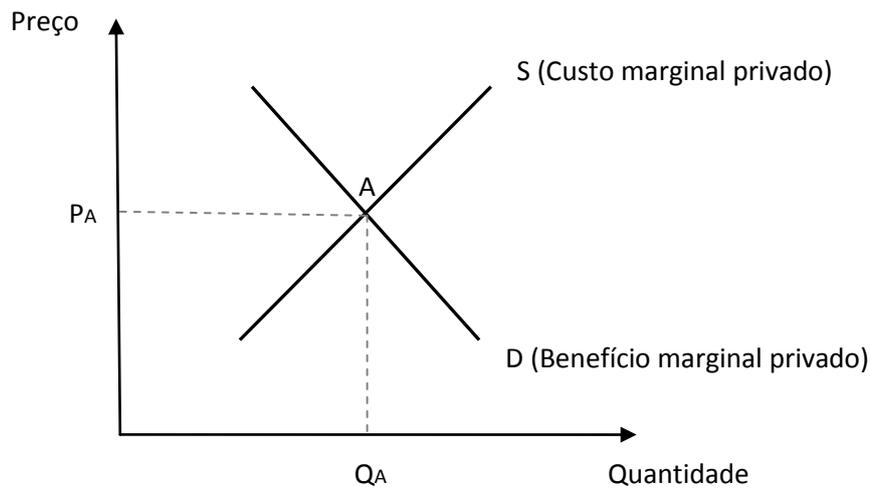


Gráfico 2 - Equilíbrio competitivo

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Como o custo social leva em consideração todos os indivíduos da sociedade, ele é sempre maior ou igual ao custo privado. Quando é maior, existe uma *externalidade* negativa.

No exemplo a seguir, o benefício marginal privado corresponde ao benefício marginal social. Observando o **Gráfico 3**, o equilíbrio competitivo ocorre no ponto A e o equilíbrio competitivo eficiente ocorre no ponto B, onde P_B é o preço eficiente e Q_B , o nível economicamente eficiente de produção. O ponto A é ineficiente, dado que não existe igualdade entre custo marginal social e benefício marginal social.

Para qualquer quantidade produzida entre Q_A e Q_B , a sociedade como um todo tem seu nível de satisfação reduzido e essa perda marginal corresponde à reta AC (diferença entre o custo marginal social e o benefício marginal social). Portanto, a área do triângulo ABC corresponde ao peso morto, ou seja, a perda total para a sociedade.

É interessante chamar atenção para o seguinte fato: mesmo no nível eficiente de produção, há uma diferença entre os custos marginais social e privado, uma vez que o custo para os indivíduos da sociedade que não produzem ou vendem o produto não é zero.

Um caso clássico de *externalidade* negativa é conhecido como “Tragédia dos Comuns” que, por sua vez, corresponde ao uso indiscriminado e exagerado, além do nível ótimo, de um determinado recurso produtivo que pertence à sociedade como um todo e a nenhum indivíduo em particular.

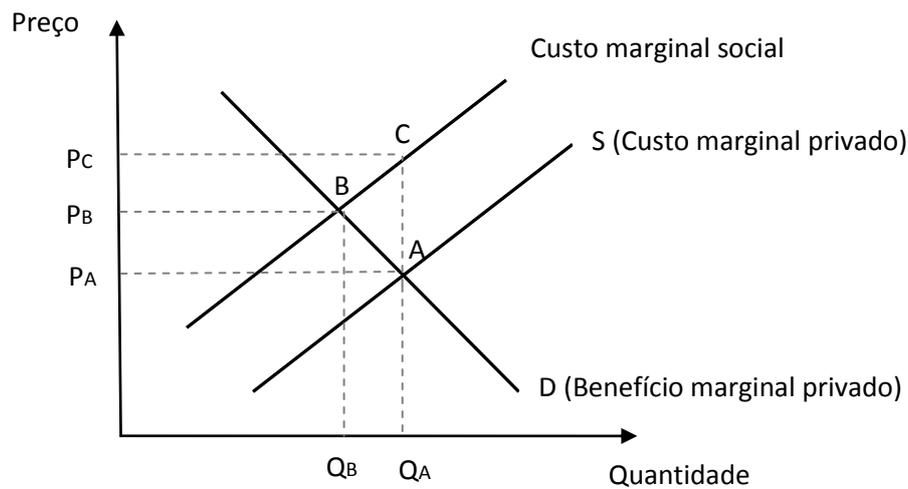


Gráfico 3 - Equilíbrio competitivo com *externalidade* negativa

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Autores como Ferreira Neto (2002) e Fávero (2003) exemplificam um caso de *externalidade* negativa: a proximidade de imóveis residenciais a escolas e hospitais atua negativamente nos preços, indicando preocupação dos moradores da região devido ao aumento do tráfego de carros, poluição sonora e ambiental (lixo hospitalar).

O mesmo acontece com o benefício social, que também leva em consideração todos os indivíduos da sociedade, portanto, ele é sempre maior ou igual ao benefício privado. Quando é maior, existe uma *externalidade* positiva.

No exemplo a seguir, o custo marginal privado corresponde ao custo marginal social. Observando o **Gráfico 4**, o equilíbrio competitivo ocorre no ponto A e o equilíbrio competitivo eficiente ocorre no ponto B, onde P_B é o preço eficiente e Q_B , o nível economicamente eficiente de produção. O ponto A é ineficiente, dado que não existe igualdade entre benefício marginal social e custo marginal privado.

Para qualquer quantidade produzida entre Q_A e Q_B , a sociedade como um todo tem seu nível de satisfação aumentado e esse ganho marginal corresponde à reta AC (diferença entre o benefício marginal social e o custo marginal social).

É interessante chamar atenção que há ineficiência gerada pela *externalidade* positiva, uma vez que quando os agentes econômicos não sentem os benefícios totais de suas ações, eles não se empenham tanto quanto seria desejado, gerando uma falha de mercado. Portanto, a área do triângulo ABC corresponde ao peso morto.

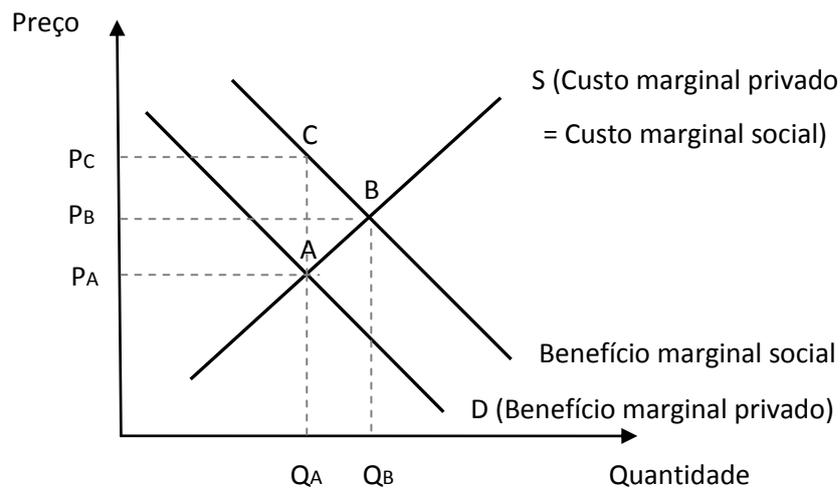


Gráfico 4 - Equilíbrio competitivo com *externalidade* positiva

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Um exemplo de *externalidade* positiva, segundo Ferreira Neto (2002) e Fávero (2003), é a melhoria no sistema de transportes, uma vez que torna as regiões mais atrativas, quer a novos investimentos na habitação, quer valorizando os anteriores espaços habitacionais, introduzindo, assim, importantes modificações no mercado habitacional.

Como pudemos observar, “o mecanismo de sistema de mercado não pode desempenhar sozinho todas as funções econômicas. A atuação governamental é necessária para guiar, corrigir e suplementar o mecanismo de mercado”. (MUSGRAVE & MUSGRAVE, 1980)

Em geral, considera-se que o governo cumpra três funções básicas: alocativa, distributiva e estabilizadora.

A função alocativa, diz respeito à garantia do fornecimento dos bens públicos pelo governo que, por sua vez, não podem ser fornecidos através do sistema de mercado. Para isso, o governo deve determinar o tipo e a quantidade de bens públicos a serem ofertados e calcular o nível de contribuição de cada consumidor.

Cabe ressaltar que o setor público não é apenas responsável pela “produção” de bem público, mas também pela sua “provisão”, isto é, deve zelar, diretamente ou através de órgãos reguladores, para que a população seja adequadamente servida em termos da oferta e da qualidade.

O Estado também é importante pela provisão de bens semipúblicos (ou meritórios) que por sua vez, correspondem a bens inerentemente privados devido ao princípio da exclusão,

mas pelo fato de gerarem altos benefícios sociais e *externalidades* positivas são tratados como se fossem públicos.

Vale destacar também a ação do “Estado empresário” na promoção do crescimento econômico, onde o setor público intervém diretamente na produção de bens e serviços privados, principalmente através de subsídio a setores de infraestrutura, dado seu potencial na geração de *externalidades* positivas.

Já a função distributiva, está associada a ajustes na distribuição de renda que permitam que a distribuição prevalecente seja aquela considerada justa pela sociedade. Para isso, o governo utiliza determinados instrumentos: transferências, impostos e subsídios.

Através das transferências, o governo redistribui diretamente a renda, pois tributa mais os indivíduos de renda mais alta e subsidia os indivíduos de baixa renda, repassando, assim, a renda de um grupo para o outro. Essa é uma forma de financiar programas voltados para a população de baixa renda, como o de construção de moradias populares.

O governo pode também impor alíquotas mais altas aos bens considerados de “luxo” ou “supérfluos” e cobrar alíquotas mais baixas aos bens de primeira necessidade, como os que compõem a cesta básica.

E por fim, a função estabilizadora tem como objetivo o uso de política econômica para alcançar ou manter um elevado nível de emprego, uma razoável estabilidade de preços, o equilíbrio no balanço de pagamentos e ainda uma aceitável taxa de crescimento econômico. Para isso, os principais instrumentos do governo são as políticas fiscal e monetária, agindo sobre a demanda agregada.

Quando as livres forças de mercado operam em um ambiente caracterizado pela presença de *externalidade*, a alocação de recursos não é necessariamente eficiente, pois afeta o equilíbrio competitivo. Em função disso, há a necessidade de corrigir essa falha de mercado a partir destes mecanismos: definição dos direitos de propriedades, internalização da *externalidade* e intervenção governamental.

A falta dos direitos de propriedade é uma das causas da *externalidade*. É possível, no entanto, que o problema da *externalidade* não seja solucionado com sua definição, caso seja ineficaz. E essa ineficácia ocorre nos seguintes casos: custo de transação elevado, falta de acesso a mecanismos de defesa, a *externalidade* ser um bem público e a presença de informação incompleta.

Custo de transação na definição dos direitos de propriedade corresponde ao custo no processo de barganha, envolvendo tempo e desconforto e seu equivalente monetário. De

acordo com o ganhador do prêmio Nobel de economia em 1991, Ronald Coase, o equilíbrio competitivo só é eficiente se os custos de transação forem baixos e os direitos de propriedade bem definidos, não importando quem tenha esse direito. Essa idéia ficou conhecida na literatura como Teorema de Coase.

Já a falta de mecanismos de defesa está relacionada com o fato de nem todos os indivíduos terem o mesmo acesso aos mecanismos de defesas existentes no sistema legal, ou seja, seu acesso não é necessariamente democrático.

O terceiro problema que pode minar a eficácia do direito de propriedade ocorre quando a *externalidade* representar um bem público. E isso ocorre com a presença dos “*free-riders*” ou “*caronas*”, ou seja, quando vários agentes são afetados por uma ação, mas nenhum paga, pois espera que os outros paguem e ele acabe se beneficiando por tabela.

Por fim, com a presença de informação incompleta não é possível que a simples fixação dos direitos de propriedades seja suficiente para alcançar o equilíbrio eficiente. E isso ocorre quando a informação de “quando” um agente se beneficia e o custo que o outro incorre não são públicos, ou seja, quando, no processo de barganha, um agente exige exageradamente do outro, e um acordo mutuamente benéfico acaba não ocorrendo.

Mesmo que não existam os problemas de custo de transação elevado, falta de acesso a mecanismos de defesa, a *externalidade* ser um bem público e a presença de informação incompleta, nem sempre é possível contar com o estabelecimento dos direitos de propriedade para pôr fim aos problemas da *externalidade*. Gary Becker, ganhador do prêmio Nobel de economia em 1992, destacou que pode ser extremamente difícil, ou até mesmo impossível, monitorar o correto cumprimento das regras inerentes ao direito de propriedade e cobrar pelo uso de certos direitos.

Uma outra forma de corrigir o problema de *externalidade* é internalizá-la. Internalizar a *externalidade* é o mesmo que fazer com que os indivíduos assumam integralmente a responsabilidade de suas ações.

Uma solução é a formação de um grupo ou cooperativa para tomar as decisões coletivamente. No entanto, é necessário a criação de um sistema de fiscalização com o objetivo de reduzir ou impedir o incentivo individual em “burlar” e a atuação dos “*free-riders*”, garantindo, assim, o cumprimento do acordo. E quanto maior for o tamanho do grupo ou cooperativa, mais difícil é de se controlar a atuação dos seus membros, pois os custos para exercer esse controle são maiores.

Uma terceira forma de solucionar o problema causado pela *externalidade* é através da intervenção governamental. Há duas maneiras pelas quais o governo pode intervir no mercado de forma a garantir a ineficiência gerada pela *externalidade*: mecanismos baseados do mercado e regulamentação.

A partir de mecanismos baseados no mercado, o governo visa encontrar uma maneira que faça com que os agentes econômicos internalizem a *externalidade* para promover a eficiência econômica. Suas principais formas de intervenção são: colocação de imposto (ou multa) e subsídio.

Quando há *externalidade* negativa, o custo marginal social é maior que o privado. O objetivo da colocação de imposto é alterar o custo marginal privado, de modo que se iguale ao social, alterando também, o preço de equilíbrio. Esse imposto, que corrige a *externalidade*, é chamado de imposto corretivo ou Pigouviano (em homenagem ao economista inglês A. C. Pigou que era favorável à adoção dos impostos corretivos).

No exemplo a seguir, no **Gráfico 5**, antes do imposto, o equilíbrio competitivo ocorre no ponto A. Com o imposto, a produção cai para Q_B , o preço que o produtor recebe pela venda do seu produto cai para P_P e o preço que o consumidor paga aumenta para P_C . Logo, o mercado sinaliza, através dos preços, que a produção e o consumo são menores. Em outras palavras, a colocação do imposto penaliza e desincentiva os agentes econômicos a realizar ações consideradas indesejadas quando feitas em excesso.

O valor do imposto (I) corresponde à reta BC, ou seja, à diferença entre os novos preços para o consumidor e o produtor ($I = P_C - P_A$). E o total arrecadado com o imposto, que é o valor do imposto multiplicado pela quantidade consumida, corresponde à área do retângulo B C P_C P_P . Podemos verificar que o peso morto, que correspondia à área do triângulo ABC, deixa de existir e o equilíbrio eficiente é alcançado com a correção dos preços do mercado.

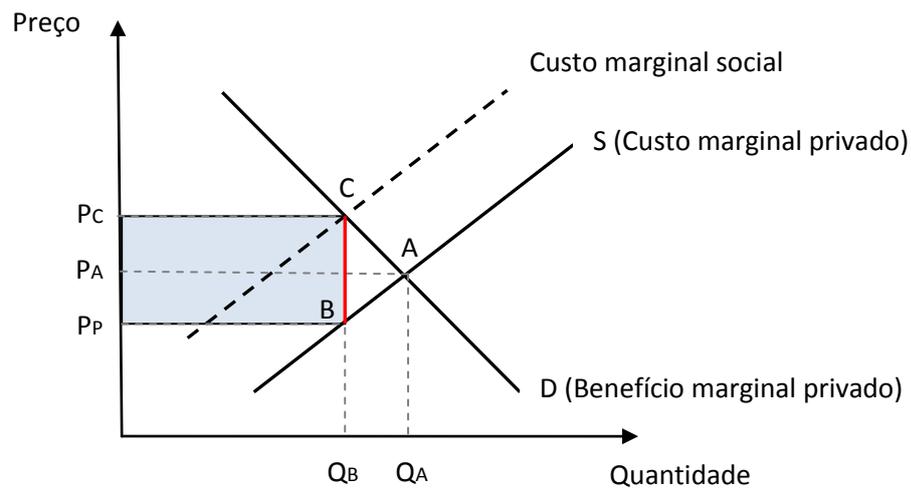


Gráfico 5 - Impacto do imposto na *externalidade negativa*

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Já quando há *externalidade* positiva, o benefício marginal social é maior que o privado. O objetivo da introdução de um subsídio é alterar o benefício marginal privado, de modo que se iguale ao social, alterando também, o preço de equilíbrio.

No exemplo a seguir, no **Gráfico 6**, antes do subsídio, o equilíbrio competitivo ocorre no ponto A. Como o subsídio, a produção aumenta para Q_B , o preço que o produtor recebe pela venda do seu produto aumenta para P_P e o preço que o consumidor paga cai para P_C . Logo, o mercado sinaliza, através dos preços, que a produção e o consumo são maiores. Em outras palavras, a colocação do subsídio incentiva a atividades que geram *externalidades* positivas.

O valor do subsídio corresponde à reta BC, ou seja, à diferença entre os novos preços para o produtor e o consumidor ($Sub. = P_P - P_C$). E a despesa total do governo, que é o valor do subsídio multiplicado pela quantidade consumida, corresponde à área do retângulo B C P_P P_C . Podemos verificar que o peso morto, que correspondia à área do triângulo ABC, deixa de existir e o equilíbrio eficiente é alcançado com a correção dos preços do mercado.

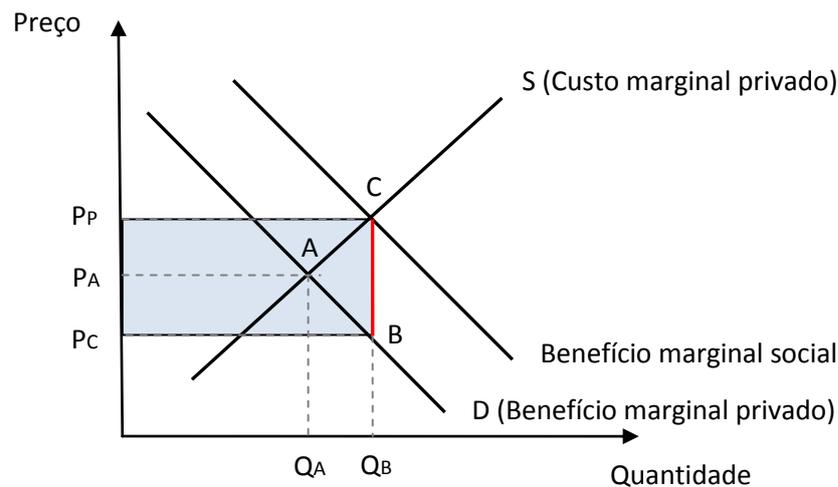


Gráfico 6 - Impacto do subsídio na *externalidade* positiva

Fonte: Pindyck e Rubinfeld (1999)

Podemos observar nos exemplos acima que, basta que o governo coloque imposto ou subsídio para que resolva a ineficiência gerada pela *externalidade*. No entanto, a maior dificuldade para o governo é ter informação suficiente para calcular a alíquota do imposto ou a magnitude do subsídio necessário para equalizar o custo ou o benefício marginal privados com os respectivos sociais.

Já a partir da regulamentação, o governo tenta amenizar ou resolver os problemas gerados pela *externalidade*. As maiores dificuldades na eficácia da regulamentação é saber qual é o nível ótimo da *externalidade* e fiscalizar as empresas.

Todavia, nenhuma das alternativas sugeridas necessariamente fornece uma solução definitiva para o problema. Em algumas situações, a sociedade não tem alternativa, a não ser permitir o uso em excesso de certos recursos produtivos.

A maior parte das análises sobre habitação conclui que o mercado não pode existir sem o Estado nas sociedades contemporâneas. Mesmo o mercado mais livre depende do apoio e da regulação do Estado para funcionar com eficiência. (LANSLEY, S.,1979)

Uma das principais inadequações do mercado é o fato de não conseguir resolver os problemas habitacionais das famílias de menores recursos. O mercado produz o que dá mais lucro, ou seja, de acordo com a demanda, e não de acordo com a necessidade da população. Com isso, muitas famílias mantêm-se insolventes em face dos preços da oferta, e o Estado tem de intervir, diretamente, promovendo a habitação social ou, indiretamente, através de subsídios, de regulamentos à construção e do planejamento urbanístico.

Planning is a historically - specific and socially necessary response to the self – disorganizing tendencies of privatized capitalist social and property relations as these appear in urban space. (DEAR, M.; SCOTT, A. J.,1981)

Logo, a forma da cidade será o resultado da combinação de um conjunto de agentes que atuam em um quadro institucional, onde existam estímulos (subsídios, reduções ou isenções de impostos e facilidades de crédito) ou constrangimentos (impostos e regras de construção) à sua ação, propiciados pelo Estado.

2 FATORES DETERMINANTES DO AUMENTO DA DEMANDA POR IMÓVEIS

2.1 Introdução

O presente capítulo tratará dos principais fatores que têm estimulado a demanda por imóveis no período recente e impactado no movimento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país: o aumento da renda média e a expansão do mercado de crédito.

A partir de dados do Centro de Pesquisas Sociais (CPS) da Fundação Getúlio Vargas (FGV), verifica-se uma diminuição da proporção de indivíduos nas classes econômicas E e D e no aumento daqueles que compõem as classes C e AB, apontando a ascensão da classe média do país, que hoje tem acesso mais fácil ao imóvel próprio.

Com relação ao crédito, além dos repasses do governo, existem três tipos de financiamentos oferecidos às pessoas que desejam obter crédito imobiliário: o Sistema Financeiro da Habitação (SFH), o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e a Carteira Hipotecária (CH).

Atualmente, as principais fontes de recursos para o crédito imobiliário no Brasil são a poupança, através do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE)¹, e o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS)², ambos compõem o SFH.

Segundo dados fornecidos pela Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP), os recursos concedidos pelo SBPE para financiamento imobiliário e o número de unidades financiadas pelo sistema têm aumentado a cada ano. Entre 2005 e 2010, os recursos aumentaram mais de 11 vezes e o número de unidades, quase sete vezes.

Considerando o financiamento imobiliário concedido com os recursos do FGTS, o ano de 2010 apresentou a maior taxa de crescimento na última década, tanto em termos de

¹ Financiamento imobiliário concedido a partir de depósitos voluntários detidos por pessoas físicas e jurídicas em instituições financeiras participantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE). Realiza financiamentos com taxas reajustadas pela Taxa Referencial (TR) – índice calculado pelo BCB com base nas taxas de juros praticadas no mercado. (Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991).

² Fundo obrigatório de poupança para proteger o trabalhador formal, regido pela CLT, em caso de desemprego. (Lei nº 5.107, de 13 de setembro de 1966)

montante como pelo número de unidades financiadas. Entre 2005 e 2010, os recursos aumentaram mais de cinco vezes e o número de unidades dobrou.

A partir da criação do SFI, em 1997, foram introduzidos no mercado novos instrumentos financeiros, especialmente para operações de crédito imobiliário. Esses instrumentos estão classificados em três categorias: Renda Fixa, Renda Variável e Securitização.

Com relação aos instrumentos de renda fixa, de acordo com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), o volume de depósitos das Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) aumentou mais de 11 vezes entre 2005 e 2010. As emissões primárias de debêntures de empresas do setor imobiliário, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), formaram um montante R\$ 5,5 bilhões, só em 2010. Por outro lado, as Letras Hipotecárias (LHs) vêm apresentando papel decrescente no setor privado devido à dificuldade e burocracia da execução de hipotecas no Brasil e ao surgimento títulos com garantias de execução mais dinâmicas, tendo seu volume de depósitos caído pela metade entre 2005 e 2010.

Já as operações de renda variável, ambas apresentaram crescimento nos últimos anos. Só em 2010, as emissões primárias de ações de empresas do setor imobiliário, registradas na CVM, totalizaram quase 406 milhões e o mercado de Fundo de Investimento Imobiliário (FII) apresentou seu melhor desempenho, com um montante de captação de mais de R\$ 4 bilhões.

Do total de emissões de títulos de securitização em 2010, 28% corresponderam a operações com lastro imobiliário que, por sua vez, 99% destes corresponderam aos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI). Os Fundos de Investimentos em Direito Creditório (FIDCs) também passaram a constituir um veículo para o financiamento de créditos de origem imobiliária. E de acordo com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, o volume de depósitos das Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) aumentou oito vezes de 2005 a 2010.

A Carteira Hipotecária corresponde à forma tradicional de crédito imobiliário, isto é, os recursos utilizados são da própria instituição financeira que concede o empréstimo. De acordo com dados da ABECIP, o número de casas financiadas com recursos de seus associados superou 400.000 moradias no final de 2010, totalizando US\$ 27 bilhões em investimentos.

Outra fonte de recursos importante para o crédito imobiliário no Brasil, especialmente para a população de baixa renda, é a transferência de renda por parte do Governo, como no

programa Minha Casa Minha Vida. De acordo com o Banco Central, os repasses do governo para empréstimos imobiliários quadruplicaram entre 2005 e 2010.

Além do aumento do poder de compra (renda e crédito) da população brasileira, outro fator que justifica a procura por imóveis, que será ilustrado no último capítulo, é o aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs).

2.2 O aumento da renda média

Segundo o IBGE, o Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro cresceu 7,5% em 2010, atingindo R\$ 3,7 trilhões e o PIB *per capita* subiu para R\$ 19.016. Na década encerrada em 2010, o PIB *per capita* teve crescimento anual médio de 2,4%, acima da média dos anos 90, quando cresceu, em média, 1,1% ao ano.

Estudos realizados pela FGV a partir de dados da PNAD (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios), divulgada pelo IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), destacam que a renda média do brasileiro tem crescido acima do PIB. (NERI, 2010).

De acordo com a PNAD, o rendimento médio mensal do trabalhador brasileiro em 2007 era de R\$ 1.027, passando para R\$ 1.082 em 2008, e para R\$ 1.106 em 2009. Trata-se do quarto ano seguido de crescimento na renda e do maior aumento desde 2006.

Esse aumento da renda nos últimos anos resultou na diminuição da proporção de indivíduos nas classes econômicas E e D e no aumento daqueles que compõem as classes C e AB, entre 2005 e 2010.

Pesquisas do Centro de Pesquisas Sociais da FGV - a partir dos microdados da PNAD e PME (Pesquisa Mensal do Emprego), ambas do IBGE - demonstram que a proporção estimada de pessoas na classe E passou de 22,8% em 2005, para 13,74% em 2010 (**Gráfico 7**), totalizando 26,11 milhões de brasileiros com renda familiar até R\$ 751 mensais.

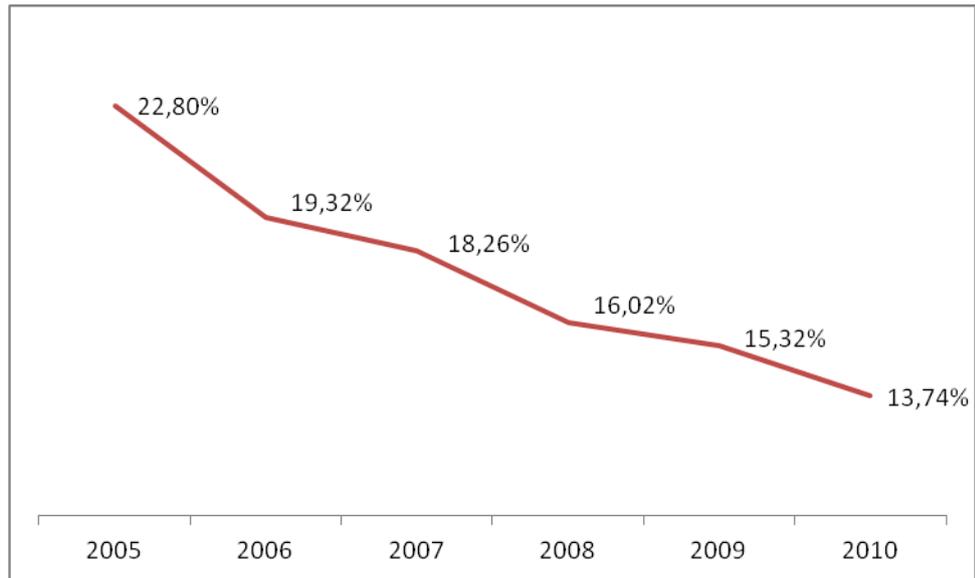


Gráfico 7 - Evolução da Classe E entre 2005 e 2010

Fonte: CPS da FGV a partir dos microdados da PNAD e PME/IBGE

Com relação à proporção da classe D, ou seja, dos brasileiros com renda mensal entre R\$ 751 e R\$ 1.220, foi reduzida de 27,06% em 2005, para 20,67% em 2010 (**Gráfico 8**), abrangendo 39,26 milhões de pessoas.

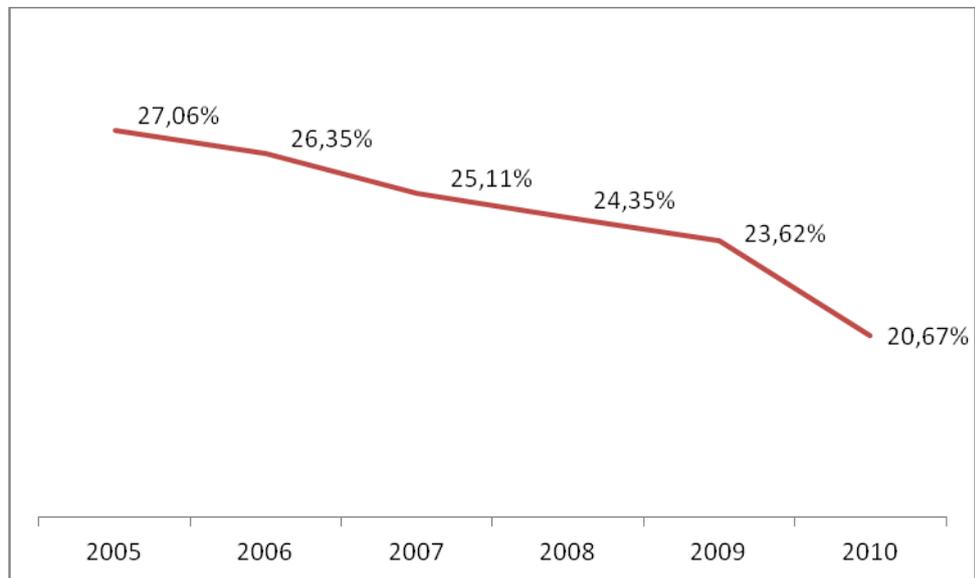


Gráfico 8 - Evolução da Classe D entre 2005 e 2010

Fonte: CPS da FGV a partir dos microdados da PNAD e PME/IBGE

Por outro lado, a chamada nova classe média (classe C), classe dominante no sentido populacional, atingia 41,81 % da população brasileira em 2005 e passou para 53,6% em 2010

(Gráfico 9). Traduzindo em números absolutos, 101 milhões de brasileiros passaram a ter renda mensal entre R\$ 1.200 até R\$ 5.174.

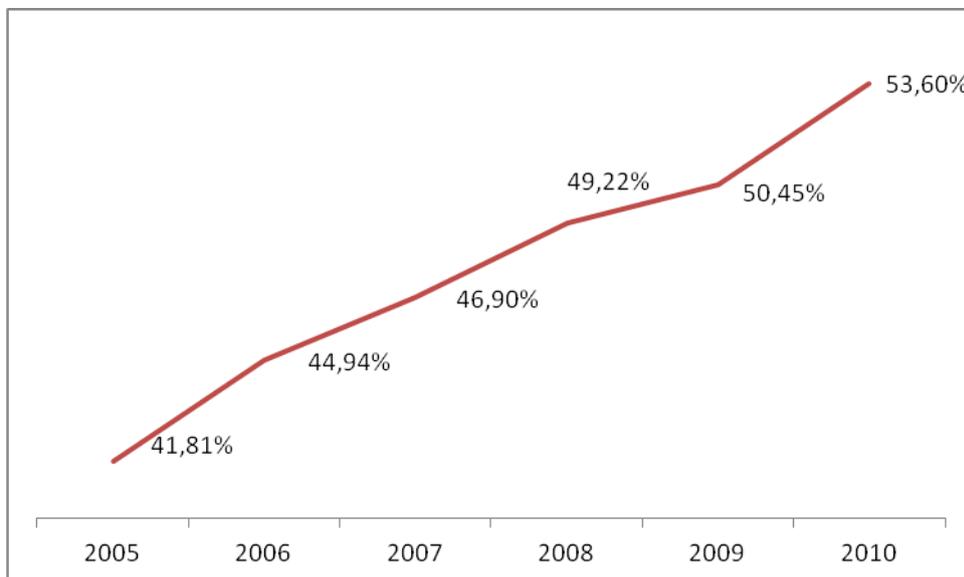


Gráfico 9 - Evolução da Classe C entre 2005 e 2010

Fonte: CPS da FGV a partir dos microdados da PNAD e PME/IBGE

Já a classe AB, teve sua proporção aumentada de 8,32% para 11,98% no mesmo período (Gráfico 10), totalizando 22,8 milhões de pessoas com renda superior a R\$ 5.174 mensal, em 2010.

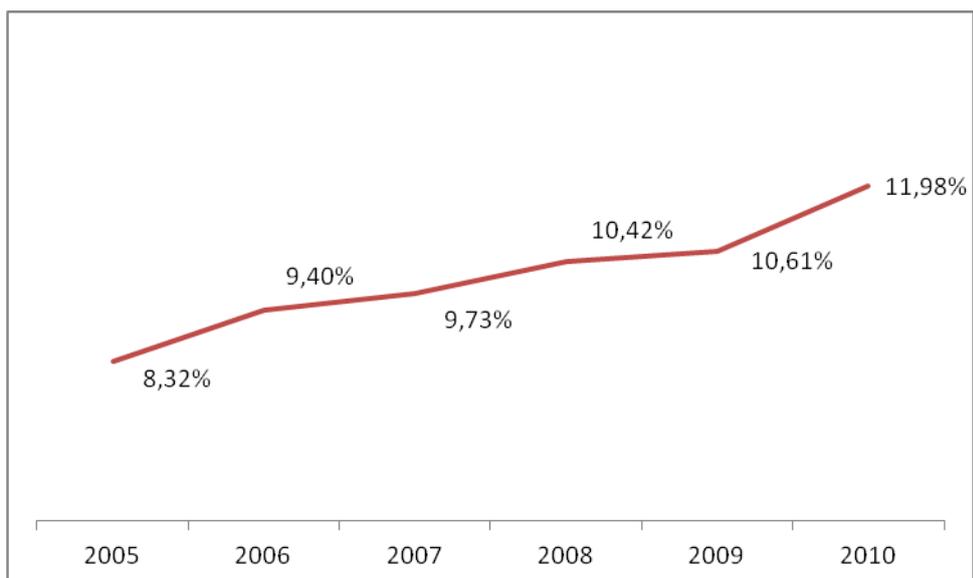


Gráfico 10 - Evolução da Classe AB entre 2005 e 2010

Fonte: CPS da FGV a partir dos microdados da PNAD e PME/IBGE

Apesar do aumento da renda média dos brasileiros nos últimos anos, esta nem sempre é suficiente para a construção ou aquisição de um imóvel. Dessa forma, o estudo do mercado de crédito imobiliário torna-se fundamental para a análise da alta dos preços no período recente.

2.3 A expansão do mercado de crédito

Segundo Borges e Vasconcellos (1974), o preço médio dos imóveis é bastante influenciado pela variação das facilidades de crédito ofertado no mercado. Estudos empíricos e a experiência brasileira indicam que existe uma alta elasticidade de crédito para a habitação, fazendo com que a poupança e a oferta de crédito exerçam influência direta na procura de novas e antigas moradias, influenciando seus preços.

No Brasil, o Sistema Financeiro Nacional (SFN)³ está dividido em duas partes: mercado de crédito e mercado de capitais. O mercado de crédito pode ser dividido em bancos públicos, constituídos por instituições federais e estaduais, e pelos bancos privados, constituídos por instituições nacionais e estrangeiras.

O montante total do crédito concedido pelo SFN alcançou R\$ 1,7 trilhões em dezembro de 2010, com um aumento de 20,6% no ano, equivalente a 46,4% do PIB. Os bancos estrangeiros responderam por 17,4%; os privados por 40,7%; e os públicos por 41,9%, com destaque para a retomada do crédito imobiliário e para as operações com recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) que, por sua vez, foi responsável por 20,4% do crédito total do SFN em 2005, passando para 21% em 2010. **(Gráfico 11).**

³ Conjunto de instituições e instrumentos financeiros que possibilita a transferência de recursos dos ofertadores finais aos tomadores finais, e cria condições para que os títulos e valores mobiliários tenham liquidez no mercado (CAVALCANTE, 2002)

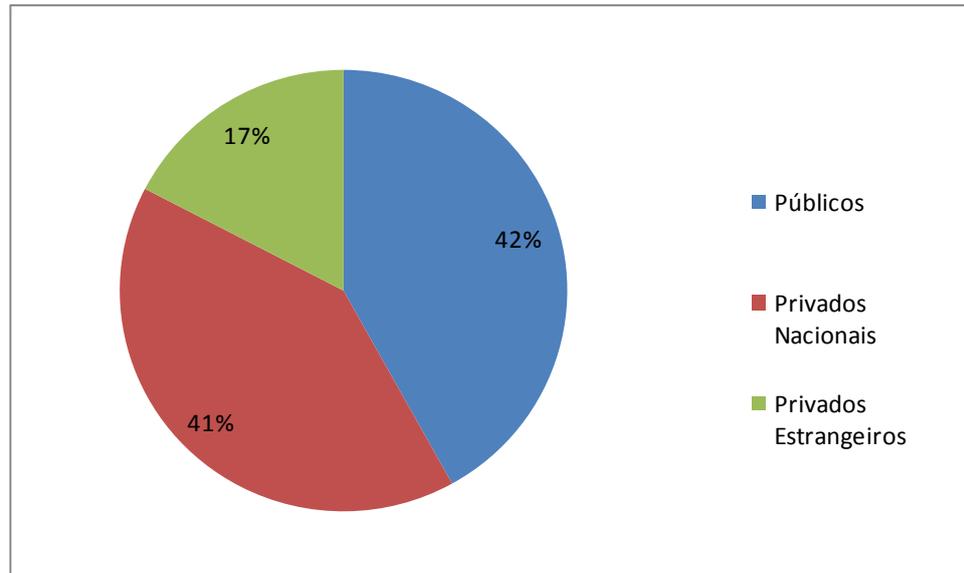


Gráfico 11 - Participação (em %) no crédito total em 2010

Fonte: Banco Central

Uma parte do montante é formada por recursos livres (não têm uma pré-definição para onde deverão ser alocados) e outra, por recursos direcionados, que seguem uma determinação do Estado em relação ao seu destino. Em 2010, notou-se a expansão de 16% do crédito direcionado com relação ao ano anterior.

Além dos repasses do governo, existem três tipos de financiamentos oferecidos às pessoas que desejam obter crédito imobiliário: o SFH, o SFI e a CH.

2.3.1 Sistema financeiro da habitação (SFH)

A estrutura do mercado doméstico de crédito imobiliário é caracterizada por dois marcos legais: o Sistema Financeiro da Habitação, de 1964; e o Sistema Financeiro Imobiliário, de 1997.

O SFH é um segmento especializado do SFN, criado pelo Governo Federal pela Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964. O SFH foi criado no contexto das reformas bancária e de mercado de capitais, reunindo os mecanismos de financiamento ao investimento residencial em torno do Banco Nacional da Habitação (BNH) e, em 1986, sucedido pela Caixa Econômica Federal (CEF). Tal sistema contribuiu decisivamente para a expansão da

construção residencial até o fim dos anos 1970, centralizando e canalizando recursos das cadernetas de poupança e do FGTS. (GONÇALVES, 1997)

As grandes inovações instituídas pelo sistema foram: a correção monetária dos ativos e passivos, garantindo a rentabilidade real das aplicações dos poupadores; e a criação do BNH, que se tornou o órgão central, orientando o SFH e propiciando a formação de uma rede de agentes financeiros especializados na intermediação da captação e na aplicação desses recursos.

A criação do BNH se insere em um contexto de crise no setor imobiliário, que se traduzia na crescente baixa de investimentos, resultando no aumento do déficit habitacional. Somado a isso, a inflação desestimulava ainda mais os investimentos e favorecia o surto especulativo. Nessa época, a indústria de materiais de construção reduziu suas atividades consideravelmente e a construção de novas unidades habitacionais também foi reduzida. (VALLADARES, 1982) O BNH tinha como competência promover a construção e aquisição de casa própria para as classes de menor renda. (BOTELHO, 2007).

De acordo com Vieira Sobrinho (2000), os sistemas de financiamento mais utilizados no Brasil pelo SFH para as operações de financiamento imobiliário são o Sistema de Amortização Constante (SAC) e o Sistema de Amortização Misto (SAM), criado pelo BNH em maio de 1979. No primeiro, a dívida é amortizada em prestações decrescentes. Já o segundo, o plano de pagamentos é composto por prestações resultantes da média aritmética dos valores determinados pelo Sistema Francês (ou Tabela Price) - onde a amortização ocorre em prestações iguais - com o SAC.

Atualmente o crédito imobiliário do Sistema Financeiro da Habitação é formado, em grande parte, por recursos direcionados. Por lei, 70% da captação da poupança deve ser destinada a financiamentos habitacionais. Sendo que, deste total, 80% deve ser aplicado em operações do SFH e o restante, em operações a taxas de mercado conhecido como Carteiras Hipotecárias.

As principais fontes de recursos para o crédito imobiliário no Brasil são a poupança, através do SBPE, e o FGTS. Ambas são poupanças privadas em poder dos bancos que os aplica no mercado imobiliário em busca de retorno para a instituição financeira e para o poupador. Além dessas fontes, os bancos desempenham um importante papel na concessão de crédito tanto às construtoras, quanto aos proprietários.

As cadernetas de poupança foram criadas com o objetivo de captar a poupança voluntária das famílias, contribuindo de forma decisiva para a disseminação do hábito de

poupar na sociedade. Já o FGTS, instrumento de poupança compulsória, foi criado com o objetivo de substituir o estatuto da estabilidade no emprego e é caracterizado como um fundo de indenizações trabalhistas, cuja arrecadação é destinada à concessão de crédito à habitação e ao financiamento do saneamento básico e infraestrutura urbana.

No Brasil, o crédito direcionado é fruto de recursos fiscais^{4 (4)} e para fiscais⁵⁽⁵⁾, como é o caso do FGTS; e também de recursos do sistema bancário, que é o caso da poupança privada voluntária.

A caderneta de poupança e o FGTS tinham remuneração através dos juros auferidos no financiamento, enquanto que os saldos devedores tinham correção feita por um indexador do sistema. Este descompasso obrigou o governo a criar, em 1967, o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), que garantia os desequilíbrios financeiros entre os índices da correção dos salários e dos saldos devedores dos créditos habitacionais, com o intuito de equilibrar as diferenças.

E em 1969 foi criado o Coeficiente de Equiparação Salarial (CES), com o objetivo de solver os resíduos obtidos pelas diferenças entre os reajustes das prestações (anuais) e os saldos devedores (trimestrais). Outra característica importante na estruturação do SFH foi a prática de subsídios cruzados que, por sua vez, consistia em cobrar taxas de juros progressivas de acordo com o valor do financiamento, favorecendo as famílias de baixa renda.

O sucesso desse instrumento pressupõe um ambiente econômico de crescimento e inflação estável, características da década de 1970. Dessa forma, o SFH trouxe resultados expressivos durante os períodos anteriores à hiperinflação, tendo financiado mais de cinco milhões de moradias.

A partir da década de 1980, com a escalada inflacionária, o SFH e o SBPE começaram a mostrar sinais de esgotamento em razão do desequilíbrio do FCVS. Assim, créditos no FCVS passaram a se acumular no ativo das instituições financeiras, constituindo-se em créditos habitacionais não amortizados pelos mutuários, o que representa, na prática, forte restrição à realização de novas operações. Mas esse problema foi solucionado a partir da Lei nº 10.150, de 21 de dezembro de 2000, que regulamentou a novação e a renegociação das dívidas e responsabilidades do fundo.

⁴ Seus recursos são oriundos diretamente da arrecadação dos impostos por meio da vinculação de certos percentuais.

⁵ Seus recursos são oriundos da cobrança de taxas ou contribuições especialmente criadas para alimentá-los.

No primeiro semestre de 2009, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou o aumento do valor máximo dos imóveis que podem ser financiados nas linhas do SFH de R\$ 350 mil para R\$ 500 mil. Além disso, aprovou o aumento do percentual máximo a ser financiado, de 70% para 90%, ou seja, o máximo do crédito passou de R\$ 245 mil para R\$ 450 mil. Outra característica importante do Sistema é a possibilidade de financiar o imóvel em até 30 anos.

2.3.1.1 Sistema brasileiro de poupança e empréstimo (SBPE)

De acordo com dados fornecidos pela ABECIP, os recursos concedidos pelo SBPE para financiamento imobiliário e o número de unidades financiadas pelo sistema têm aumentado a cada ano. Além de ter incorporado um volume maior de depósitos oriundos da caderneta de poupança, aumentou o seu grau de utilização destes recursos para o financiamento imobiliário.

De acordo com o Anuário Imobiliário 2011 da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, empresa especializada em finanças estruturadas, os recursos concedidos pelo SBPE em 2005 somavam apenas R\$ 4,8 bilhões e em 2010 passou para R\$ 56 bilhões, totalizando mais de R\$ 152 bilhões no período (**Gráfico 12**). Já o número de unidades financiadas correspondia a 60 mil imóveis e passou para 416 mil unidades, totalizando mais de 1,3 milhões de unidades financiadas entre 2005 e 2010 (**Gráfico 13**).

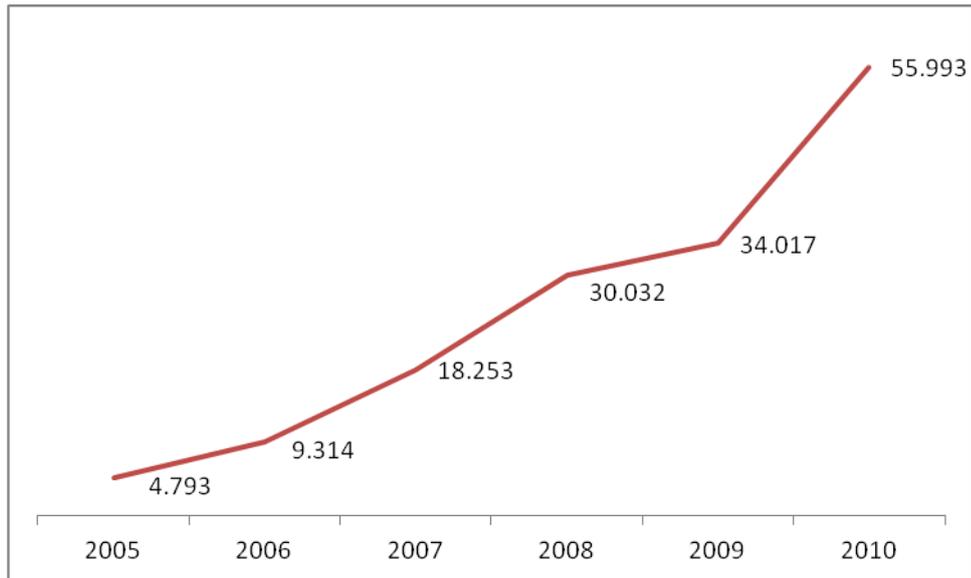


Gráfico 12 - Montante (em R\$ milhões) dos Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do SBPE

Fonte: Banco Central/Uqbar

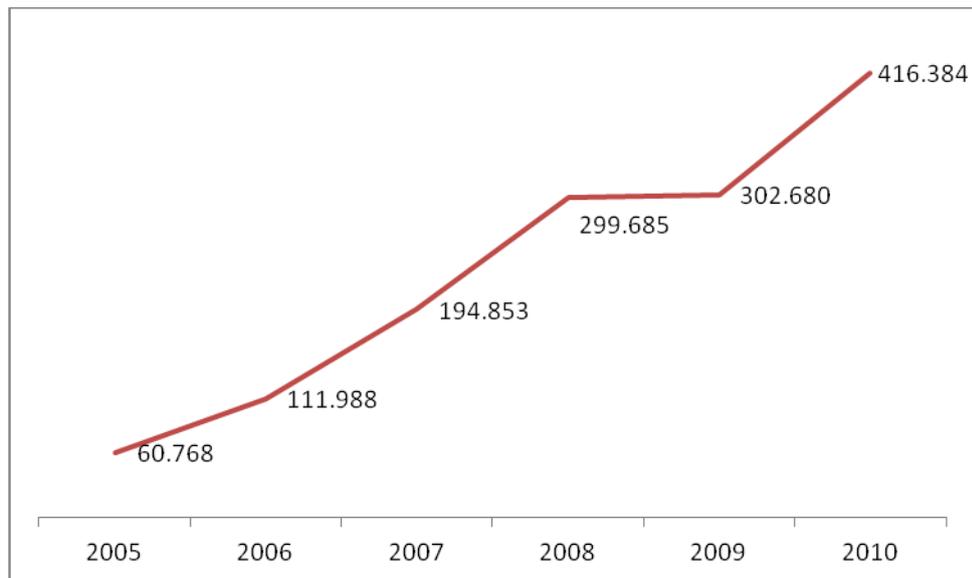


Gráfico 13 - Número de Unidades financiadas por Recursos do SBPE

Fonte: Banco Central/Uqbar

2.3.1.2 Fundo de garantia do tempo de serviço (FGTS)

Considerando o financiamento imobiliário concedido com os recursos do FGTS, o ano de 2010 apresentou a maior taxa de crescimento na última década, tanto em termos de montante como pelo critério de número de unidades financiadas.

De acordo com o Anuário Imobiliário 2011 da Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, os recursos provenientes do FGTS para o crédito imobiliário passaram de R\$ 5,5 bilhões em 2005 para R\$ 27,6 bilhões em dezembro de 2010, totalizando mais de R\$ 73 bilhões no período (**Gráfico 14**). Já o total de unidades financiadas aumentou de 338 mil em 2005 para 660 mil em 2010, um acréscimo de 95%, totalizando mais de 2,5 milhões de unidades financiadas entre 2005 e 2010 (**Gráfico 15**).

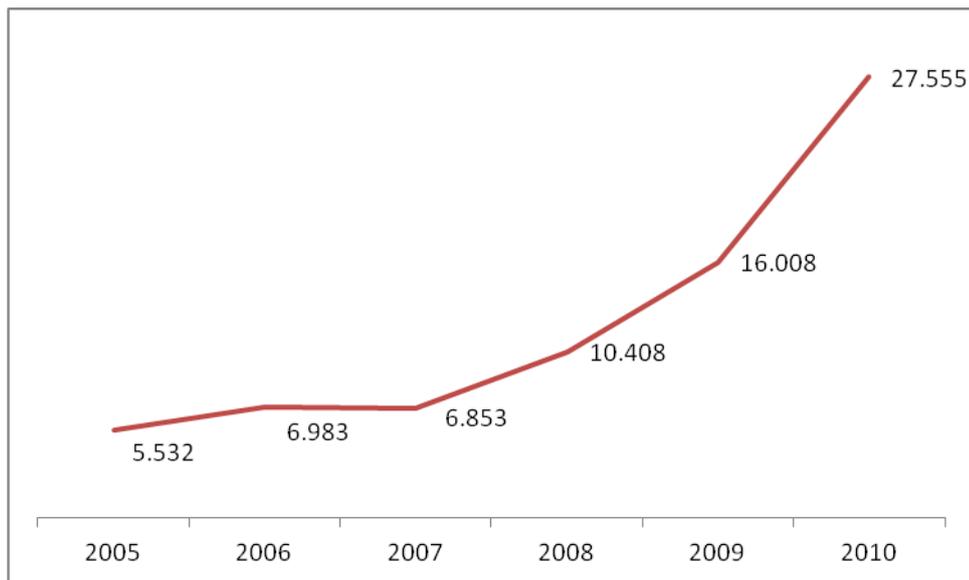


Gráfico 14 - Montante (em R\$ milhões) dos Financiamentos Imobiliários Concedidos com Recursos do FGTS

Fonte: CBIC/Uqbar

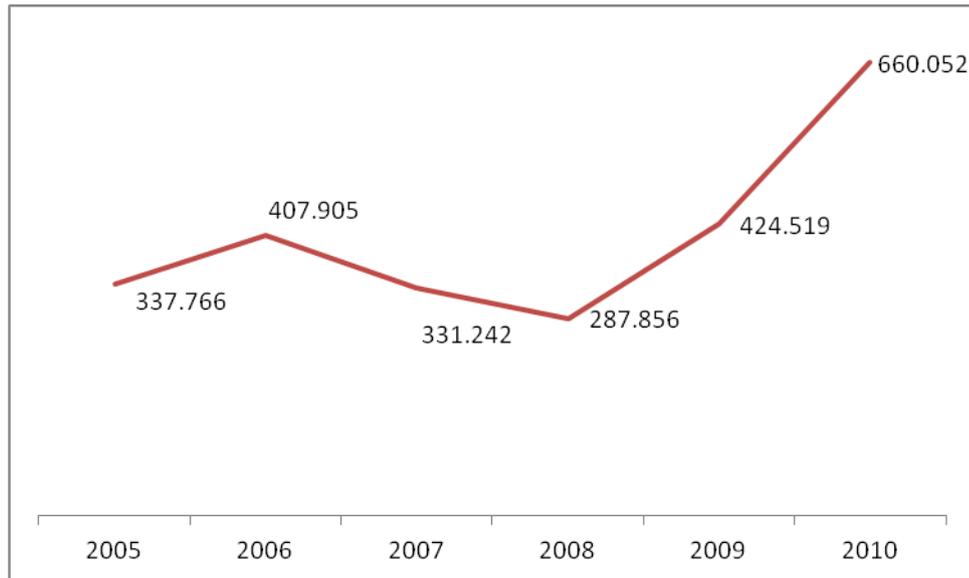


Gráfico 15 - Número de Unidades financiadas por Recursos do FGTS

Fonte: CBIC/Uqbar

2.3.2 Sistema financeiro imobiliário (SFI)

A criação do Sistema Financeiro Imobiliário teve origem nas falhas do SFH, uma vez que havia necessidade de “mecanismos para contornar a crise, reformando o modelo de financiamento habitacional no Brasil.” (FGV PROJETOS, 2007)

Castelo (1997) destaca quatro principais falhas no funcionamento do sistema. A primeira está relacionada à taxa de juros real fixa, impedindo o ajuste entre oferta e demanda por crédito. A segunda, pela falta de canais de comunicação entre o SFH e os demais segmentos do mercado de capitais, impossibilitando que os recursos captados por outros instrumentos financeiros fossem canalizados para a habitação. A terceira deve-se às características distintas de prazos do lado da oferta (captação) e da demanda deste tipo de crédito. Esta divergência pode gerar instabilidade congênita ocasionada pelo prazo incerto de permanência dos depósitos nos fundos de financiamento do crédito habitacional, uma vez que apenas um cenário favorável de crescimento econômico possibilita o funcionamento pleno de um sistema que capta recursos a curto e a médio prazo e empresta-os no longo prazo. A quarta está ligada ao caráter pró-cíclico, dado que quando aumenta a renda disponível das famílias, também aumenta a captação líquida do sistema, mas nos períodos recessivos, os saques tendem a superar os depósitos.

Além dos problemas intrínsecos ao próprio sistema (como a instabilidade e a insuficiência de recursos), fatores como escassez de poupança e instabilidade econômica, também contribuíram para aumentar os problemas do SFH. Além disso, a crise econômica entre 1980 e 1990 (arrocho salarial, queda do poder aquisitivo, elevação das taxas de juros e inflação) ocasionou o aumento da inadimplência no SFH.

Um fator fundamental para garantir a rentabilidade real da oferta de recursos destinados à habitação era a correção dos empréstimos concedidos, a partir do Fundo de Compensação de Variações Salariais. Mas à medida que o ambiente econômico apresentava instabilidade, o FCVS tornou-se incapaz de suportar o saldo residual, uma vez que a aceleração do processo inflacionário ocasionou reajustes nas prestações inferiores aos dos saldos devedores dos imóveis financiados.

Em 1986, o SFH passou por uma profunda reestruturação com a extinção do BNH. Suas funções foram redistribuídas entre vários órgãos do governo: o Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente (MDU) ficou responsável por formular propostas de política habitacional e de desenvolvimento urbano; o CMN ficou com as funções de orientar, disciplinar e controlar o SFH; o Banco Central ficou com a tarefa de fiscalizar as instituições financeiras que integravam o SFH e de elaborar normas pertinentes aos depósitos de poupança e; a CEF ficou responsável por administrar o passivo, o ativo, o pessoal e os bens móveis e imóveis do BNH, bem como pela gestão do FGTS.

Dessa forma, o segundo marco legal da estrutura do mercado doméstico de crédito imobiliário, a Lei nº 9.514 de 20 de novembro de 1997, instituiu o SFI e a alienação fiduciária de imóveis, visando garantir mais recursos para o financiamento habitacional e a redução dos riscos de crédito para as instituições financeiras.

O Sistema Financeiro Imobiliário procura captar fundos junto ao mercado de capitais e tem como principais fundamentos a securitização dos créditos imobiliários e a maior segurança jurídica dos contratos. Com seu surgimento, o governo estabeleceu bases mais flexíveis para os contratos imobiliários e normatizou o funcionamento do mercado secundário, buscando tornar viáveis novas opções de recursos para o financiamento imobiliário. Já a alienação fiduciária de imóveis, ao manter a propriedade do bem financiado em nome da instituição financeira, garante maior segurança jurídica ao crédito imobiliário, quando comparado aos contratos com garantia hipotecária.

Dessa forma, o SFI procura construir um sistema financeiro que dê segurança aos agentes envolvidos no processo do crédito imobiliário, especialmente aos investidores, ponto central da lógica do funcionamento do sistema.

O sistema não estabelece limites de financiamento, taxas, valor do imóvel ou qualquer tipo de “trava” nas operações, ele apenas estabelece algumas condições relativas ao equilíbrio econômico financeiro contratual, visto que, segundo a lei, as operações devem ser “livremente pactuadas pelas partes”. Dessa forma, clientes que buscam este tipo de financiamento geralmente necessitam de um crédito maior, visto que no SFI não há limite de valor do imóvel ou de financiamento. Outra característica importante é a não utilização dos recursos do FGTS para o abatimento ou quitação do financiamento e a possibilidade de financiar o imóvel em até 30 anos.

Dado que a captação de recursos ocorre no mercado secundário de títulos de créditos e recebíveis imobiliários, o sistema conta com instrumentos financeiros destinados a fazer essa ponte entre o mercado de capitais e o mercado imobiliário.

Alguns instrumentos financeiros foram criados especialmente para esse tipo de operação, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários, as Cédulas de Crédito Imobiliário e as Letras de Crédito Imobiliário. Outros já existiam, mas sofreram algum tipo de reformulação com a criação do SFI, tais como as Debêntures e as Letras Hipotecárias.

As diferenças entre tais instrumentos são relativas ao tipo de crédito, garantia, agente emissor, entre outros, não se diferenciando enquanto instrumentos de captação e intermediação de recursos no âmbito do mercado financeiro de títulos.

De acordo com o **Gráfico 16**, os financiamentos, via mercado de capitais brasileiros, estão em expansão. Em 2005, R\$ 407 bilhões foram negociados na Bolsa de Valores, passando para R\$ 1,6 trilhão, em 2010.

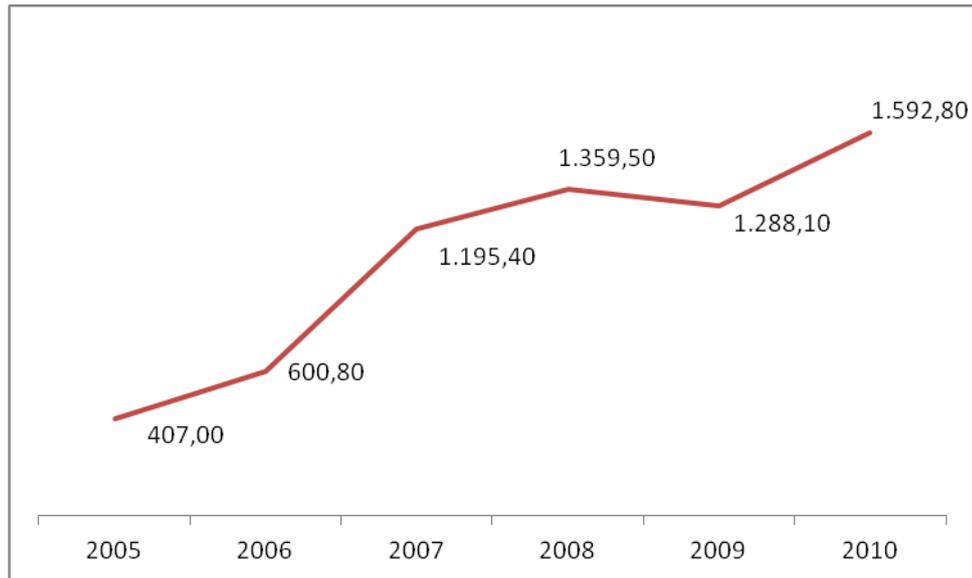


Gráfico 16 - Movimento da Bolsa de Valores (em R\$ bilhões)

Fonte: BM&FBovespa

2.3.2.1 Títulos de crédito imobiliário

Os títulos de crédito imobiliário são utilizados por instituições financeiras para captação de recursos destinados ao financiamento habitacional de seus clientes e das alternativas de mercado de capitais. Esses instrumentos são classificados em três categorias: Renda Fixa, Renda Variável e Securitização.

2.3.2.1.1 Renda fixa: letra de crédito imobiliário (LCI), Letra hipotecária (LH) e Debêntures

Letra de Crédito Imobiliário, criada pela Lei Federal nº 10.931 de 02 de agosto de 2004, é um título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca ou por alienação fiduciária de um imóvel, conferindo aos seus titulares o direito de crédito pelo valor nominal, acrescido de juros e, se for o caso, atualização monetária. (CETIP, 2002)

A LCI é emitida pelo credor de crédito imobiliário, que pode ser um banco comercial, banco múltiplo com carteira de crédito imobiliário, CEF, sociedades de crédito imobiliário,

associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras instituições autorizadas pelo Banco Central. O título emitido pelo credor do crédito imobiliário deve representar a totalidade do crédito, podendo ser lastreado por um ou mais créditos imobiliários desde que seu prazo de vencimento não seja superior ao prazo de quaisquer dos créditos imobiliários que lhe sirvam de base.

De acordo com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (CETIP), onde ocorre a liquidação financeira da LCI, o volume de depósitos passou de R\$ 3,5 bilhões em 2005 para mais de R\$ 39 bilhões em 2010, totalizando quase R\$ 97 bilhões no período (**Gráfico 17**).

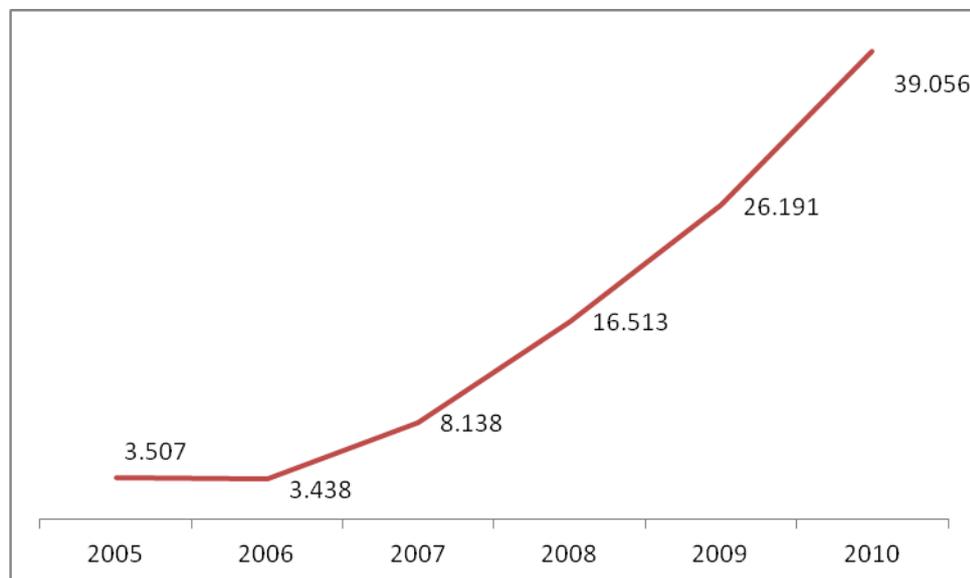


Gráfico 17 - Depósitos (em R\$ milhões) de LCI na CETIP

Fonte: CETIP

Letra Hipotecária, criada pela Lei Federal nº 7.684 de 02 de dezembro de 1988, é um título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado por créditos imobiliários garantidos por hipoteca, conferindo aos seus titulares o direito de crédito pelo valor nominal, acrescido de juros e, se for o caso, atualização monetária. (CETIP, 2002).

A LH é emitida pelo credor de crédito imobiliário, que pode ser um banco comercial, banco múltiplo com carteira de crédito imobiliário, CEF, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo, companhias hipotecárias e outras instituições autorizadas pelo Banco Central. O título emitido pelo credor do crédito imobiliário deve representar a totalidade do crédito, podendo ser lastreado por um ou mais créditos

imobiliários desde que seu prazo de vencimento não seja superior ao prazo de quaisquer dos créditos imobiliários que lhe sirvam de base.

Com relação aos títulos de Renda Fixa, apenas a Letra Hipotecária vem apresentando papel decrescente no setor privado. De acordo com a CETIP, onde ocorre a liquidação financeira da LH, o volume de depósitos diminuiu de R\$ 3 bilhões em 2005 para mais de R\$ 1,5 bilhões em 2010, totalizando mais de R\$ 14 bilhões no período (**Gráfico 18**).

Atualmente as Letras Hipotecárias são menos representativas na captação de recursos quando comparado a períodos anteriores devido à dificuldade e burocracia da execução de hipotecas no Brasil. Além disso, após a criação do Sistema Financeiro Imobiliário e a normatização da alienação fiduciária, criaram-se condições para o aparecimento de títulos com garantias de execução mais dinâmicas. (MONTEBELO, 2010)

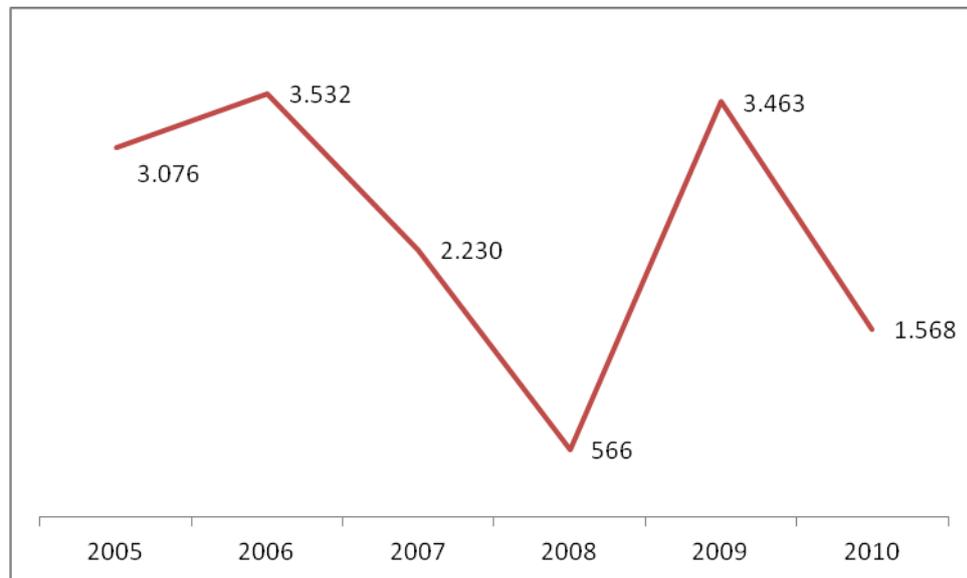


Gráfico 18 - Depósitos (em R\$ milhões) de LH na CETIP

Fonte: CETIP

Já a debênture, tradicional instrumento de captação de recursos no mercado financeiro, é um “título emitido apenas por sociedades anônimas não financeiras, de capital aberto, com garantia de seu ativo [...] que as lança no mercado para obter recursos de médio e longo prazos, destinados normalmente a financiamento de projetos de investimentos ou alongamento do perfil do passivo. [...] Garantem ao comprador uma remuneração certa num prazo certo não dando [...] direito de participação nos bens ou lucros da empresa.

Correspondem a um empréstimo que o comprador do título faz à empresa emissora. É uma forma de financiamento através de empréstimo a longo prazo”. (FORTUNA, 2005).

A colocação primária de debêntures é regulamentada pela Comissão de Valores Mobiliários. Sua emissão pública é definida como aquela efetuada por uma companhia aberta que utiliza o sistema de distribuição de valores mobiliários para acessar os investidores. Para isso, a empresa emissora deverá ter seu registro de companhia aberta regularizado na CVM, com base na Instrução CVM 480 de 07 de dezembro de 2009.

De acordo com a **Tabela 1**, só em 2010, as emissões primárias de debêntures de empresas do setor imobiliário registradas na CVM totalizaram 456 mil que, juntas, formaram um montante R\$ 5,5 bilhões.

Do total de dezenove empresas emissoras, treze pertencem ao grupo cuja principal área de atuação é a construção, sendo que as outras seis têm como foco principal outras atividades imobiliárias como incorporação, intermediação e gestão. As empresas do setor imobiliário utilizam os recursos captados através das debêntures na compra de terrenos, refinanciamento de dívidas e outras necessidades financeiras, além da gestão de créditos imobiliários concedidos.

Apesar da baixa participação relativa no total de crédito concedido, as debêntures têm apresentado um crescimento que, segundo Silva e Leal (2008), se deve a vários fatores, entre eles a estabilidade econômica, o ambiente regulatório do mercado de capitais, a demanda por instrumentos de renda fixa por parte dos investidores e a escassez de linhas de crédito bancário de longo prazo.

Tabela 1 - Emissões Primárias de Debêntures Realizadas por Empresas do Setor Imobiliário em 2010

Empresa	Quantidade	Montante (R\$ milhões)
Brookfield Incorporações	44.746	366
CR2 Empreendimentos Imobiliários	60	60
Cyrela Brazil Realty Empreendimentos e Participações	300	300
Cyrela Commercial Properties Empreendimentos e Participações	300	300
Gafisa	300.000	300
Helbor Empreendimentos	90	90
Hélio Borenstein - Administração, Participações e Comércio	80	80
JHSF Participações	270	270
Kallas Incorporações e Construções	70	70
Moura Dubeux Engenharia	400	400
MRV Engenharia e Participações	51.940	816
Mudar SPE Master Emp. Imobiliários	50	50
OAS Empreendimentos	6.000	60
PDG Realty Empreendimentos e Participações	880	880
Queiroz Galvão Desenv. Imobiliário	450	450
Rodobens Negócios Imobiliários	300	300
Rossi Residencial	50.000	500
Tecnisa	150	150
WTORRE Properties	90	90
	456.176	5.532

Fonte: CVM/Uqbar

2.3.2.1.2 Renda variável: ações e fundos de investimento imobiliário (FII)

Os títulos de Renda Variável que representam as captações de recursos direcionados ao setor imobiliário são as ações de empresas que atuam no segmento imobiliário (construtoras e incorporadoras) e as cotas de Fundos de Investimento Imobiliário.

O número e o montante de ofertas públicas e de emissões de ações de empresas do setor imobiliário caíram em 2010 com relação a 2009 e ficaram distantes se comparados ao ano recorde de 2007. (UQBAR, 2011)

De acordo com a **Tabela 2**, só em 2010, as emissões primárias de ações de empresas do setor imobiliário registradas na CVM totalizaram quase 406 milhões que, juntas, formaram um montante R\$ 3,6 bilhões.

Tabela 2 - Emissões Primárias de Ações Registradas na CVM em 2010 de Empresas do Setor Imobiliário

Empresa	Quantidade	Montante (R\$ milhões)
Aliansce Shopping Centers	71.500.000	644
BR Properties	71.876.000	934
Even Construtora e Incorporadora	84.333.334	506
Gafisa	85.100.000	1.064
Inpar	87.500.000	280
LPS Brasil Consultoria de Imóveis	5.520.000	207
	405.829.334	3.635

Fonte: CVM/Uqbar

Já os Fundos de Investimento Imobiliário, disciplinados pela Lei nº 8.668 de 25 de junho de 1993 e regulados pela Instrução Normativa CVM 205/94, são captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. Seu objetivo é auferir ganhos mediante locação, arrendamento ou alienação das unidades do empreendimento adquiridos pelo Fundo.

O mercado de FII apresentou o melhor desempenho em 2010: observou-se uma alta rentabilidade efetiva; a liquidez das cotas, tanto em termos de montante negociado como de número de negócios, se mostrou ascendente ao longo do ano e; o volume de novas emissões triplicou em relação ao de 2009, ano que até então tinha o recorde histórico.

O montante consolidado de captação de recursos via emissões de cotas do Fundo passou de R\$ 1,26 bilhão em 2009, para R\$ 4,07 bilhões em 2010. Essa expansão do FII se deve, principalmente, ao benefício fiscal de isenção de cotas de imposto de renda na fonte,

para pessoa física, sobre os rendimentos auferidos, iniciado com a publicação da Lei 12.024 de 27 de agosto de 2009. (UQBAR, 2011)

2.3.2.1.3 Securitização: certificados de recebíveis imobiliários (CRI), fundos de investimento em Direitos Creditórios (FIDC) e cédulas de crédito imobiliário (CCI)

A securitização de créditos é uma operação de desintermediação financeira, que proporciona a antecipação do recebimento de recursos a quem desejar mediante a cessão de créditos a uma entidade adquirente, que emitirá títulos ou valores mobiliários, vinculando o pagamento destes ao recebimento dos créditos cedidos. (CHAVES, 2006) Também pode ser definida como um processo de conversão de direitos de crédito pouco líquido em outros tipos de ativos financeiros mais líquidos.

As operações de securitização são exemplos clássicos de finanças estruturadas, uma vez que o ativo das entidades emissoras é composto por créditos adquiridos de cedentes, que são agrupados e formam o lastro que gera fluxos de caixa, que, finalmente, são alocados para investidores conforme pré-determinada a ordem de preferência.

O mercado brasileiro de securitização voltou a crescer em 2010, sendo que o Certificado de Recebíveis Imobiliários, o principal título de securitização imobiliária, ficou em evidência e foi o responsável pelo segundo melhor desempenho do ano.

O CRI, criado na Lei do SFI (Lei nº. 9.514/1997), é um título de crédito nominativo de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro. É de emissão exclusiva de companhia securitizadora de crédito imobiliário. O crédito lastro do CRI pode ser originado pela própria securitizadora ou pode ser cedido pela instituição originadora dos créditos.

Seu bom desempenho se deve à alteração no perfil dos investidores de CRI, aumentando a participação dos investidores pessoa física, principalmente os de alta renda. Além disso, os benefícios fiscais existentes para pessoa física que investe em Fundos de Investimento Imobiliário, concedidos com a Lei 12.024/2009, devem aumentar de forma indireta a participação dos indivíduos que investem em CRI.

Do total de emissões de títulos de securitização em 2010 - R\$ 30,55 bilhões - R\$ 8,54 bilhões corresponderam a operações com lastro imobiliário. Em 2009 estas cifras correspondiam a R\$ 15,96 bilhões e a R\$ 4,08 bilhões, respectivamente. Tanto o mercado de

emissões, como a contribuição das operações com lastro imobiliário, dobraram em 2010. (UQBAR, 2011).

Os Certificados de Recebíveis Imobiliários responderam praticamente pela totalidade do mercado de securitização: do montante de R\$ 8,54 bilhões de títulos de lastro imobiliário que foram emitidos em 2010, R\$ 8,43 bilhões foram de CRI.

Com relação aos depósitos, em 2005 somavam R\$ 1,4 bilhão, mas em 2010, passou para R\$ 7,8 bilhão, aumentando mais de 5 vezes, totalizando R\$ 19,3 bilhões no período. (**Gráfico 19**).

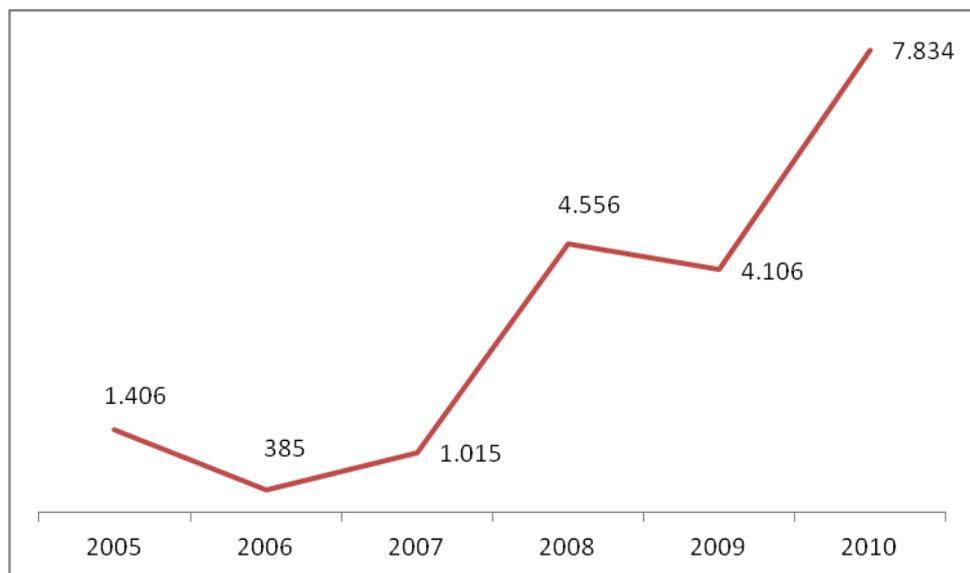


Gráfico 19 - Depósitos (em R\$ milhões) de CRI na CETIP
Fonte: CETIP

De acordo com os dados da **Tabela 3** foram emitidos R\$ 8,5 bilhões de CRI só em 2010. Sendo que apenas uma Securitizadora Imobiliária, a Brazilian Securities, foi responsável por mais de 40% do total emitido no ano (**Gráfico 20**).

Tabela 3 - Securitizadoras Imobiliárias que emitiram CRI em 2010

Securitizadora	Montante (R\$ milhões)
Áquilla	55
Beta	30
Brazilian Securities	3.600
BRC	339
CIA Província	45

Cibrasec	845
Gaia	1.260
Habitasec	15
NSG Capital	2
Pátria	2
PDG	792
RB Capital	1.481
RB Capital Residencial	65
	8.431

Fonte: Uqbar

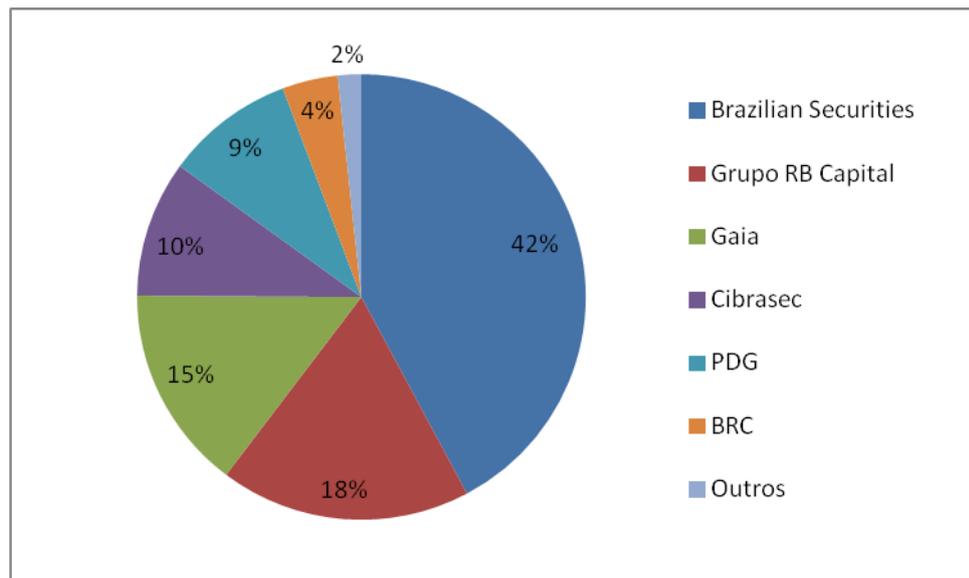


Gráfico 20 - Participação por Empresa (em %) no Montante de Emissões de CRI em 2010

Fonte: Uqbar

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios ou Fundo de Recebíveis, criados pelo Resolução nº 2.907/2001 do Conselho Monetário Nacional e pela Instrução nº 356/2001 da Comissão de Valores Mobiliários, são fundos cujas cotas são vendidas para investidores qualificados⁶ e podem ser abertos ou fechados. Os fundos abertos são aqueles em que os cotistas podem efetuar mais aplicações ou solicitar o resgate a qualquer momento; já os fundos fechados são aqueles em que o resgate de cotas ocorre ao término do prazo de duração, ou seja, na liquidação do FIDC.

Além disso, as cotas podem ser emitidas em classes sênior ou subordinada. A primeira, não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate. Já as cotas subordinadas, atuam como um reforço de crédito da estrutura para os cotistas seniores, uma vez que estas recebem os primeiros impactos de inadimplência no pagamento dos direitos creditórios e somente poderão ser resgatadas após o resgate das cotas seniores. (art. 24, inciso VI, alínea a, da Instrução CVM nº 356, de 2001) O grau de subordinação de cada fundo leva em consideração o desempenho histórico de uma carteira de créditos com características semelhantes àquela adquirida pelo fundo.

Devido à grande abrangência da definição de direitos creditórios, os FIDCs passaram também a constituir um veículo para o financiamento de créditos de origem imobiliária. A **Tabela 4** mostra que em 2010 o patrimônio líquido (PL) dos FIDCs Imobiliários totalizou mais de R\$ 430 milhões.

⁶ São as instituições financeiras, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar, pessoas físicas ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a trezentos mil reais e que atestem sua condição de investidor qualificado, fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados, administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a recursos próprios, e regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal ou Municípios (art. 3º da Instrução CVM nº 356/2001).

Tabela 4 - PL (em R\$ milhões) dos FIDCs Imobiliários em 2010

FIDC	PL (R\$ milhões)
Ático Imobiliários	18,69
Caixa RB Capital Habitação	216,01
Gafisa Crédito Imobiliário	51,91
GP Aetatis II Imobiliários	110,56
MPD KC Imobiliários	23,82
Opportunity Imobiliários	9,37
	430,36

Fonte: Uqbar

Em 2010, apesar de dois novos FIDCs com lastro imobiliário terem sido registrados, houve uma pequena emissão de R\$ 11,0 milhões em cotas, contrastando com 2009, quando dois FIDCs fizeram emissões relevantes, tendo mais do que dobrado o patrimônio líquido da categoria naquele ano. (UQBAR, 2011)

Cédula de Crédito Imobiliário é um título executivo extrajudicial que representa direitos de créditos imobiliários com fluxo de pagamentos parcelados, emitido para facilitar a transação dos valores relacionados ao crédito imobiliário. As companhias securitizadoras, por exemplo, compram CCI e as utilizam como lastro para a emissão, no mercado secundário, de CRI, estes sim valores mobiliários.

De acordo com a Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos, onde ocorre a liquidação financeira da CCI, o volume de depósitos passou de R\$ 1,5 bilhões em 2005 para quase R\$ 12 bilhões em 2010, totalizando R\$ 28 bilhões no período (**Gráfico 21**).

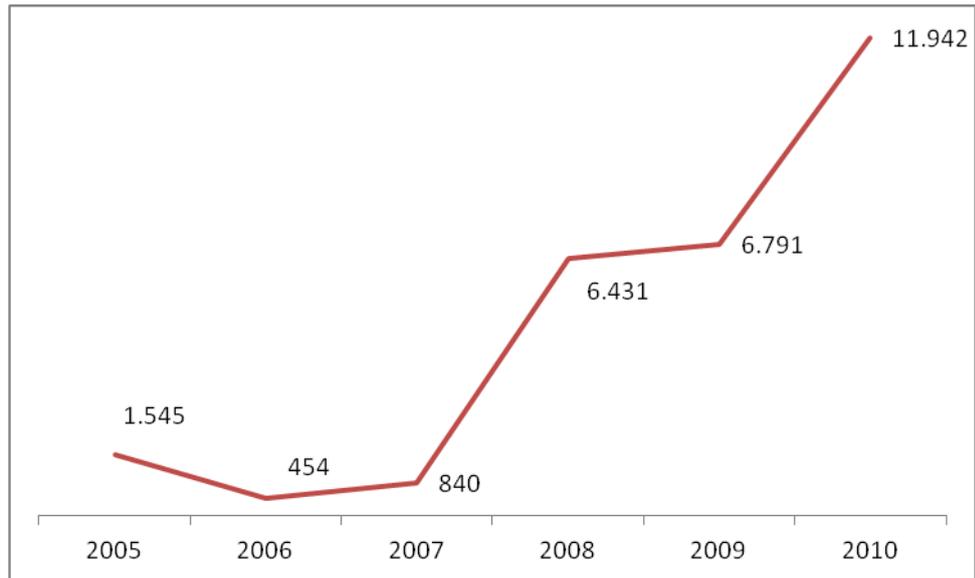


Gráfico 21 - Depósitos (em R\$ milhões) de CCI na CETIP
Fonte: CETIP

2.3.3 Carteira hipotecária

A Carteira Hipotecária corresponde à forma tradicional de crédito imobiliário, isto é, os recursos utilizados são da própria instituição financeira que concede o empréstimo. É realizada por grande parte dos bancos privados e não há tanta restrição quanto ao valor máximo, à finalidade ou o tempo (novo ou usado) do imóvel, como nas modalidades SFH e SFI.

Nesse tipo de financiamento, o valor mínimo do imóvel deve ser de R\$ 500 mil e o prazo máximo para financiamento, 30 anos. No geral, os bancos financiam até 80% de seu valor, com exceção do Banco do Brasil que pode chegar a financiar até 90%, desde que o interessado seja funcionário de empresas e órgãos públicos conveniados com a instituição.

As taxas de juros são livres, isto é, são calculadas de acordo com o mercado e a correção das prestações é feita pela Taxa Referencial (TR)⁷, mesmo índice que corrige as cadernetas de poupança. Além disso, os recursos do FGTS não podem ser utilizados no abatimento ou quitação do financiamento e a garantia do banco é a alienação fiduciária (hipoteca) do imóvel, isto é, quando um comprador adquire um bem a crédito e o credor, no caso o banco, toma o próprio bem como garantia e a propriedade definitiva só é transmitida após a liquidação da dívida.

De acordo com informações obtidas nos sites dos principais bancos que financiam imóveis no mercado brasileiro, na modalidade de carteira hipotecária (Banco do Brasil, Bradesco, Citibank, HSBC, Itaú / Unibanco, Real / Santander), há divergências nas taxas de juros, no valor máximo do imóvel a ser financiado, no comprometimento máximo da renda do interessado ou de sua família e nos tipos de sistemas de amortização utilizados.

O Citibank, HSBC e Itaú / Unibanco só utilizam o Sistema de Amortização Constante. No SAC, onde a taxa de juros é pós-fixada e as prestações são fixas, todos os bancos oferecem uma taxa de 11% a.a + TR, com exceção do Bradesco (11,5% a.a + TR) e do Citibank (11,95% a.a + TR). Já os demais bancos, utilizam também a Tabela Price, onde a taxa é pré-fixada e as prestações decrescem ao longo do tempo. Nesse caso, o Banco do Brasil apresenta uma taxa de 13% a.a e o Real / Santander, 13,1% a.a.

Com relação ao valor máximo do imóvel, o Banco do Brasil limita a R\$ 5 milhões e o Bradesco, a R\$ 3 milhões. Nos demais bancos, não há limite para o valor do imóvel, sendo que, no Citibank, R\$ 1,5 milhão é o valor máximo que pode ser financiado.

E por fim, no que diz respeito ao comprometimento da renda, o HSBC limita a 30% da renda bruta; o Real / Santander, 35 % da renda bruta; o Banco do Brasil, 30% da renda líquida e; o Itaú / Unibanco, 35 % da renda líquida do interessado ou de sua família.

⁷ A TR é divulgada pelo Banco Central do Brasil e calculada a partir da remuneração mensal média líquida de impostos, dos depósitos a prazo fixo captados nos bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteira comercial ou de investimentos, caixas econômicas, ou dos títulos públicos federais, estaduais e municipais. (Lei nº 8.177, de 01 de março de 1991).

Borges e Vasconcellos (1974) destacam que o aumento dos prazos, a redução da taxa de juros e a redução do valor do sinal ou entrada são os elementos que mais interferem no aumento na demanda por imóveis. Portanto, além do aumento da disponibilidade de crédito, os tomadores de crédito podem ser favorecidos pelo aumento do prazo para pagamento, por taxas de juros de longo prazo historicamente baixas e pelo menor valor da entrada do financiamento.

As séries de indicadores gerais de prazo médio, divulgadas pelo Banco Central, indicam que ao longo de 2010, o prazo médio das operações de crédito ampliou-se, tanto para o segmento de pessoa jurídica como de pessoa física, devido ao dinamismo da economia, bem como pela melhor composição dos passivos do sistema bancário (captação).

Com relação às taxas de juros praticadas pelo mercado para as operações de crédito, apesar de estarem, ainda, em níveis bem elevados, apresentam tendência de queda.

De acordo com dados da ABECIP, o número de casas financiadas com recursos de seus associados (Banco do Brasil, Bradesco, Citibank, HSBC, Itaú / Unibanco, Real / Santander, entre outros) superou 400.000 moradias no final de 2010, totalizando US\$ 27 bilhões em investimentos.

Apesar do exemplo da crise imobiliária ocorrida nos Estados Unidos em 2007, o crescimento considerável da carteira hipotecária no Brasil - tendo o banco como garantia a hipoteca do imóvel - não é preocupante. Segundo Henrique Meirelles, ex-presidente do Banco Central, o país não precisou tomar medidas emergenciais em função do mercado de crédito dos dois países terem características bem distintas.

Uma explicação é que a crise nos EUA foi iniciada no segmento *subprime*⁸, isto é, houve a inclusão no mercado hipotecário daquele segmento de agentes econômicos que, pelas normas de concessão de crédito, não tinham condições de arcar com as parcelas de seus financiamentos. Alguns desses novos devedores eram denominados de *ninja*⁹ (9) pelo fato de não terem renda, trabalho ou patrimônio compatível com suas hipotecas. Além disso, muitos nem tinham condições de apresentar a documentação mínima necessária para a abertura do crédito imobiliário, seja por serem residentes ilegais ou por terem ficado inadimplentes nos dois anos anteriores. (FERREIRA, 2009)

⁸ Hipotecas *subprime* são empréstimos imobiliários concedidos a indivíduos sem histórico de crédito ou com histórico de inadimplência, ou seja, em geral, famílias de baixa renda ou minorias (IEDI, 2008)

⁹ Da expressão em inglês: *no income, no job or assets*. (FERREIRA, 2009)

Outra, é que o volume de brasileiros com contrato de hipoteca é muito baixo, diferentemente do que se passou no mercado americano, onde a maior parte dos proprietários de imóveis tinha hipoteca. O mercado de hipotecas americano movimentou, entre 2001 e 2006, uma média anual de US\$ 3 trilhões em novas operações, atingindo quase US\$ 4 trilhões só em 2003. (FERREIRA, 2009)

Uma terceira explicação, é que o crescimento explosivo do crédito no mercado americano se deveu a taxas de juros extremamente baixas - particularmente após o atentado terrorista de 11 de setembro de 2001 - já no Brasil, as elevadas taxas de juros dos bancos não permitem que o crédito dispare com a mesma intensidade. De acordo com Taylor (2009), os “excessos monetários”, com taxas de juros demasiadamente reduzidas, são responsáveis pela formação de bolhas especulativas e, conseqüentemente, pelas crises financeiras.

E, por fim, a proporção do crédito imobiliário com relação ao PIB é ainda muito pequena (4%) quando comparada com a dos EUA (78%). Esse assunto será discutido com mais detalhes no presente capítulo (seção 2.4: Relação Crédito Imobiliário / PIB).

2.3.4 Repasses do governo

Dado que as formas de financiamento existentes não obtiveram sucesso em destinar recursos à população de baixa renda, pelas próprias limitações de renda dessa parcela da sociedade, torna-se fundamental a existência de uma política específica para suprir as necessidades habitacionais.

Neri e Carvalho (1998) destacam que o elevado valor do imóvel, em contraste com o prazo máximo do término do contrato, comprometia excessivamente o orçamento mensal das famílias de baixa renda, inviabilizando sua demanda por investimentos habitacionais adequados.

Os repasses do governo são transferências voluntárias de recursos federais para Estados, municípios, instituições públicas e entidade não-governamentais sem fins lucrativos e têm como origem o Orçamento Geral da União (OGU) do Governo Federal.

De acordo com dados do Banco Central, os repasses do governo para empréstimos imobiliários passaram de R\$ 12 bilhões, em 2005, para 48,5 bilhões em 2010, totalizando R\$ 153 bilhões no período (**Gráfico 22**).

Atualmente é considerada a principal fonte de financiamento para aquisição e construção de habitações para famílias de baixa renda, destacando-se o programa de fomento à habitação, iniciado em 2009, Minha Casa Minha Vida, com o objetivo reduzir o déficit habitacional do país.

O Programa Minha Casa Minha Vida, criado pela Lei Federal nº 11.977 de 7 de julho de 2009, é uma aplicação do Plano Nacional de Habitação (PLANHAB) que, por sua vez, é um desdobramento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). O programa centra-se na construção de imóveis, novos e com função residencial, com aporte maciço de recursos públicos (estimado em R\$ 34 bilhões) e criação de linhas de financiamentos para pagamento. Segundo dados divulgados pela CEF, o programa superou em 2010 a meta de financiar um milhão de moradias e atingiu a marca de 1.005.028 unidades habitacionais.

Cidadãos residentes de qualquer município brasileiro com renda familiar até dez salários mínimos estão aptos a serem incluídos no programa. As três principais divisões de faixa de renda são: de zero a três salários mínimos, de três a seis salários mínimos e de seis a dez salários mínimos. O candidato a beneficiário deve seguir algumas condições, como por exemplo, não ter sido agraciado anteriormente por programas habitacionais do governo e não possuir casa própria ou financiamento em qualquer unidade da federação.

O aporte estimado pelo governo para a faixa de zero a três salários mínimos é de R\$ 16 bilhões para todo o Brasil, correspondendo a 47% do aporte total do programa. Pretende-se destinar, na primeira fase para essa faixa de renda, a construção de 400 mil unidades habitacionais, sendo 75 mil só no Estado do Rio de Janeiro. Para os adquirentes dessa faixa, o subsídio concedido pelo Governo Federal é integral, ou seja, não há necessidade de depósito de parte do valor da compra. Além disso, não há pagamento de seguro, há isenção de custos cartoriais para registro imobiliário e o comprometimento da renda deve ser de 10% do valor da prestação.

Para a faixa de três até seis salários mínimos, o aporte é de R\$ 10 bilhões. Há um fundo garantidor, onde são garantidos até R\$ 23 mil na entrada do imóvel, sendo que, quanto mais o beneficiário ganhar, menor será sua garantia. Além disso, há redução do seguro, redução de 90% dos custos cartoriais e o comprometimento da renda não pode ultrapassar 20% do valor da prestação.

Já para a faixa de seis até dez salários mínimos, o aporte é de R\$ 8 bilhões. Nessa faixa, há estímulo à compra pelo acesso ao fundo garantidor, redução dos custos do seguro, bem como redução de 80% dos custos cartoriais para registro.

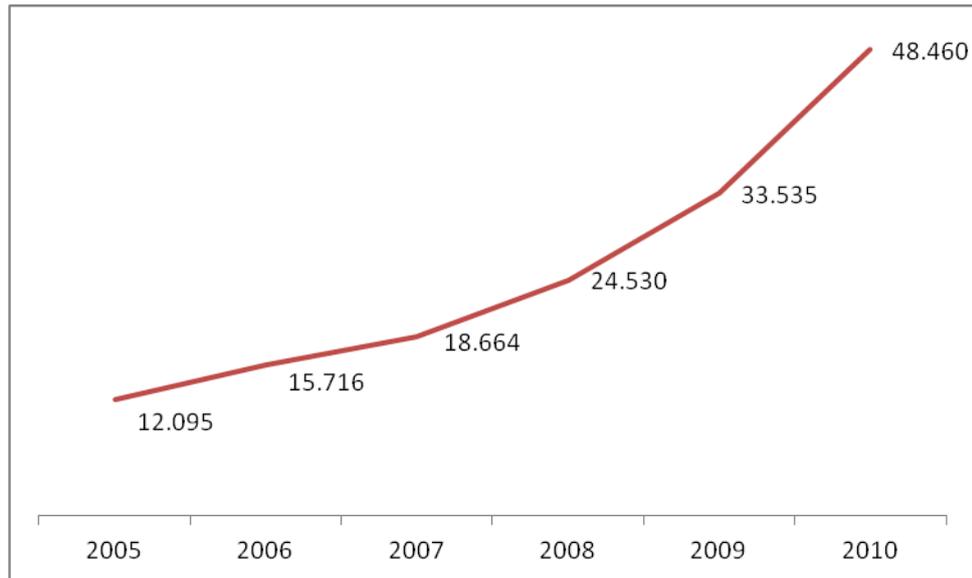


Gráfico 22 - Montante (em R\$ milhões) dos Repasses do Governo

Fonte: Banco Central

2.4 Relação crédito imobiliário/PIB

Em 2010, o Produto Interno Bruto brasileiro cresceu 7,5%, o melhor desempenho desde o ano de 1986. Quando comparada às demais economias, a expansão brasileira de 2010 encontra-se acima da média mundial e da América Latina.

Com relação à massa de rendimentos reais, todos os setores econômicos apresentaram aumento em 2010, sendo que o maior crescimento da massa salarial foi verificado na construção civil (**Gráfico 23**), refletindo as políticas adotadas pelo Governo, como o programa habitacional Minha Casa Minha Vida.

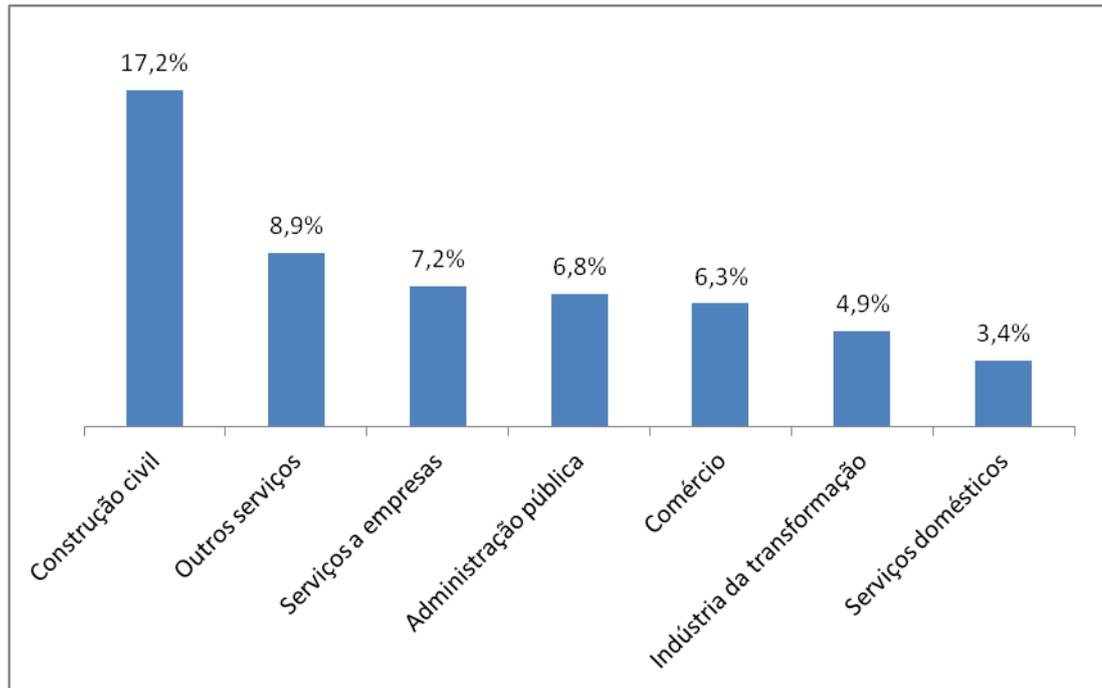


Gráfico 23 - Crescimento da massa de rendimentos salariais em 2010
Fonte: IBGE

A proporção do crédito em relação ao PIB passou de 26% em 2005 para 46% em 2010, ainda sendo inferior aos demais países (**Gráfico 24**). Já o crédito voltado para o financiamento de moradias corresponde a apenas 4% do PIB no último ano. Apesar do grande volume e alto crescimento, observa-se que o crédito habitacional no Brasil também é ainda muito pequeno quando comparado com outros países. (**Gráfico 25**)

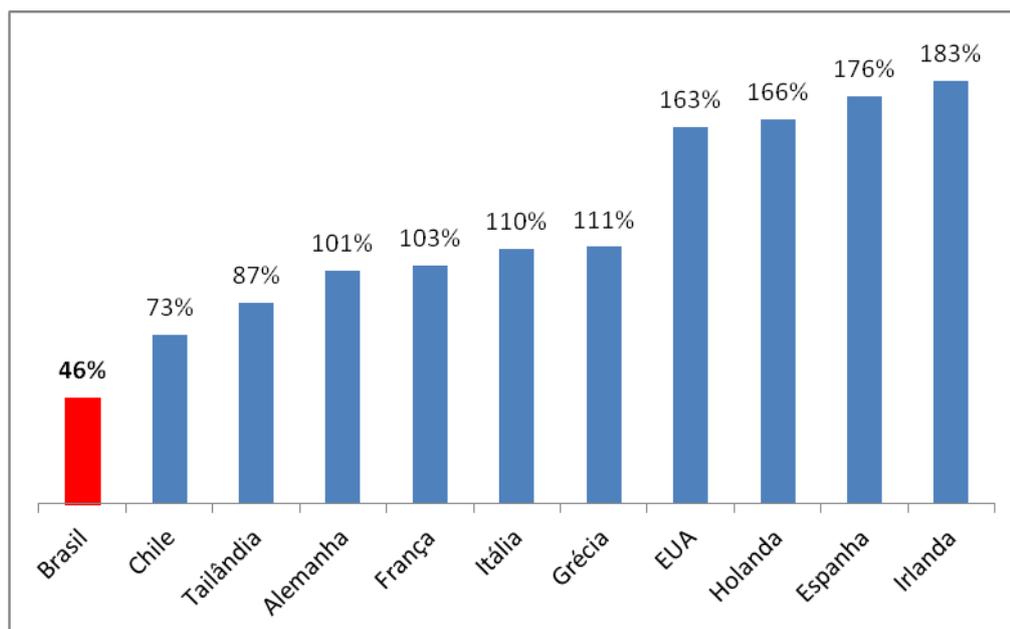


Gráfico 24 – Relação Crédito / PIB em 2010 – países

Fonte: Secovi

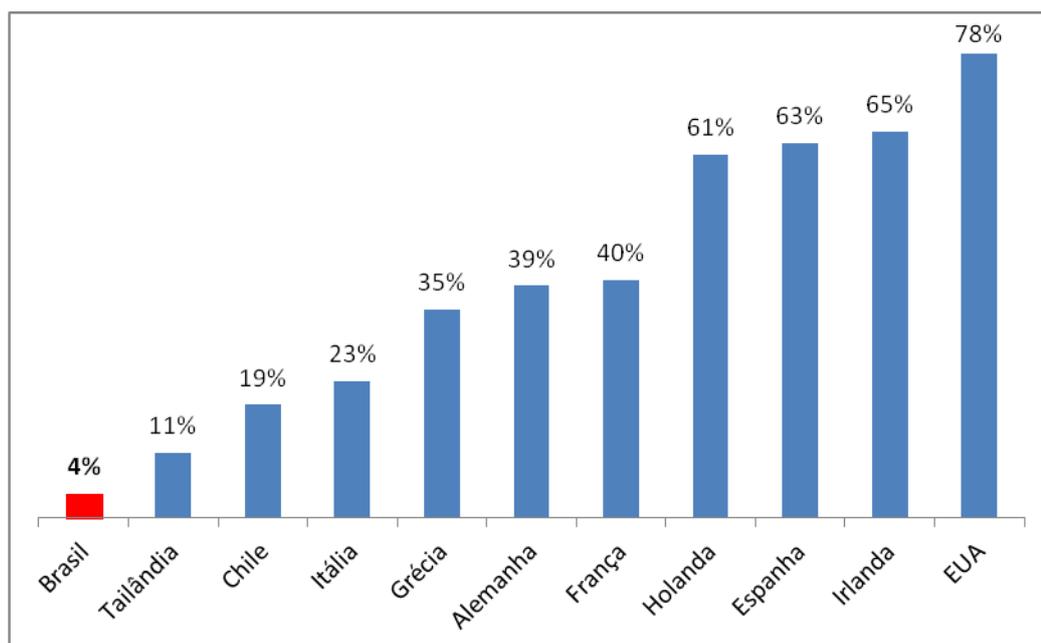


Gráfico 25 – Relação Crédito Imobiliário / PIB em 2010 – países

Fonte: Secovi

2.5 Conclusão

Uma convergência de fatores indica que a sociedade carioca amadurece na busca de novos caminhos, retratando o momento positivo que o Rio de Janeiro vive hoje. Segundo o mais recente *Global Metro Monitor*^{10 (10)} (publicação conjunta da London School of Economics e da Brookings Institution) o Rio ocupava o 100º lugar do ranking no período pré-crise (1993-2007), passando para a 10ª cidade mais dinâmica do mundo no período posterior (2008-2010) – um salto que nenhuma outra metrópole do mundo foi capaz de dar nesses anos.

Um dos capítulos do livro “Rio: a hora da virada”, escrito por Ricardo Paes de Barros e Valéria Pero, destaca que a proporção de pobres no estado está caindo de forma consistente tanto pelo aumento da renda *per capita* quanto pela melhora na sua distribuição.

Além do aumento da renda, o poder de compra da população está maior em função do crescimento do mercado de crédito nos últimos anos. Segundo Borges e Vasconcellos (1974), o preço médio dos imóveis é bastante influenciado pela variação das facilidades de crédito ofertado no mercado.

Dessa forma, o presente capítulo destacou os dois principais fatores determinantes do aumento da demanda por imóveis no período recente: o aumento da renda média e a expansão do mercado de crédito.

Já o próximo capítulo tratará do principal fator limitante da oferta de imóveis: a escassez de espaço físico para novas construções, justificando o alto déficit habitacional brasileiro.

¹⁰ Pesquisa na qual se faz uma comparação entre o dinamismo econômico (medido, essencialmente, pela evolução do emprego e renda) das 150 maiores metrópoles do mundo, espalhadas em 53 países. (URANI, A; GIAMBIAGI, F., 2011)

3 FATORES LIMITANTES DA OFERTA DE IMÓVEIS

3.1 Introdução

O presente capítulo tratará dos principais fatores que têm limitado a oferta de imóveis no período recente e impactado no movimento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país: a escassez de “terrenos edificáveis”, isto é, a carência de espaço físico para novas construções, dificultada, ainda, pela legislação de proteção ao meio ambiente.

Além disso, dado que até o ano de 2009 não havia nenhum importante plano estratégico de revitalização de áreas degradadas no Rio de Janeiro e que seus resultados serão visualizados apenas nos próximos anos, entre 2005 e 2010 não se observou uma redução significativa do déficit habitacional a partir da ocupação de espaços urbanos existentes.

Cabe destacar, que mesmo que a quantidade dos lançamentos imobiliários tenha aumentado ao longo dos anos, esta ainda não foi suficiente para suprir a carência de moradias na região.

As referências quantitativas sobre a situação habitacional no Brasil serão feitas com base em estudos da Fundação João Pinheiro (FJP), contratada pela Secretaria Nacional de Habitação do Ministério das Cidades. A instituição utiliza dados da PNAD, elaborada e divulgada pelo IBGE, tendo informações apenas até o ano de 2008.

O cálculo do déficit habitacional *stricto sensu* (déficit quantitativo, ou seja, construção de novas unidades habitacionais para atender à demanda) é integrado com o conceito de necessidade habitacional (déficit qualitativo), isto é engloba as habitações precárias, o ônus excessivo do aluguel, o adensamento excessivo de moradores em domicílios alugados e a coabitação familiar.

A partir dos dados da Fundação João Pinheiro, verifica-se uma redução do déficit habitacional brasileiro ao longo dos anos. Apesar da queda, a carência de moradia é ainda preocupante. Só no ano de 2008, calcula-se que um déficit de 5,55 bilhões de moradias em todo o Brasil, sendo 2,05 bilhões só na região Sudeste, 427 mil no estado do Rio de Janeiro, 320 mil na Região Metropolitana do Rio de Janeiro (Grande Rio) e 319 mil na área urbana da RMRJ.

O resultado dos fatores determinantes do aumento da demanda por imóveis (aumento da renda média e expansão do mercado de crédito) e do fator limitante da oferta de imóveis (escassez de “terrenos edificáveis”) que, juntos, pressionam a demanda para cima e a oferta para baixo, acarreta no aumento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país.

3.2 Planejamento habitacional

Em 1942 foi instituída a Lei do Inquilinato, que estabelecia a regulamentação do mercado de aluguéis e seu congelamento, constituindo uma das principais causas da transformação das formas de provisão habitacional no Brasil. (BOTELHO, 2007)

Para BONDUKI, a Lei do Inquilinato e outras medidas que restringiam o crédito ao mercado imobiliário durante os anos 1950, ocorreram devido ao interesse do governo em reduzir a atração do setor imobiliário pelos investidores, visando concentrar recursos na montagem e expansão do parque industrial brasileiro.

Um dos principais efeitos diretos da referida lei foi o desestímulo ao investimento em moradias para locação, em função da redução do rendimento causada pelo congelamento dos valores dos aluguéis. Outra conseqüência importante foi o aumento do despejo dos antigos moradores, de menor renda, para a obtenção de novos contratos com valores mais altos. (BONDUKI, 2008).

Embora a questão habitacional fosse reconhecida como um problema do Estado, os interesses contraditórios presentes nos governos populistas, a descontinuidade administrativa e a falta de prioridade impediram a implementação de uma política habitacional social de maior alcance. E, na ausência de uma ação mais efetiva do Estado, a Lei do Inquilinato, com o congelamento dos aluguéis foi sucessivamente prorrogada com o argumento de que era preciso resolver o problema da habitação antes de liberar os aluguéis. (BOTELHO, 2007).

Cabe destacar que, durante um período de intensa urbanização e do agravamento dos problemas de habitação, os sucessivos governos populistas não formularam uma proposta que atendesse as necessidades habitacionais do país.

Com o fim do regime populista, o regime político militar de 1964 tratou a questão habitacional como elemento crucial em seu discurso legitimador da “nova ordem”, tentando mostrar que era capaz de solucionar os problemas sociais do país, como resposta à crise de

moradia originada pela aceleração da urbanização. Dessa forma, criou, através da Lei nº 4.380 de 21 de agosto de 1964, o PNH e o BNH. (BOTELHO, 2007)

A criação do BNH se insere em um contexto de crise no setor imobiliário, que se traduzia na crescente baixa de investimentos do setor, resultando no aumento do déficit habitacional¹¹. (VALLADARES, 1982)

Seus principais objetivos a consolidação de uma política de financiamento capaz de estruturar o setor de construção civil habitacional e o aumento do apoio da massa popular aos militares.

A famosa frase: ‘a casa própria faz do trabalhador um conservador que defende o direito de propriedade’, atribuída à Sandra Cavalcanti, primeira presidente do BNH, expressa a preocupação de fazer da política habitacional baseada na casa própria um instrumento de combate às idéias comunistas e progressistas no país, em tempos de Guerra Fria e de intensa polarização política e ideológica em todo o continente. (BONDUKI, 2008)

A partir de então, o Estado passou a atuar de forma mais sistemática, tanto na produção de moradias para a população com menor renda, como no financiamento dos capitais do setor imobiliário para a construção e o consumo da classe média.

Embora não se tenha conseguido solucionar a crise habitacional no país, comparativamente ao período anterior a 1964, observou-se um incremento na produção de unidades habitacionais. (BOTELHO, 2007)

De acordo com Pontual apud Botelho (2007), entre os anos de 1937 e 1964, a média anual da produção habitacional era aproximadamente de 5,9 mil unidades, já no período entre a criação do BNH e 1990, a média anual de unidades produzidas com recursos do FGTS foi próximo de 115 mil. E o SBPE forneceu financiamento para a produção de cerca de 2,1 milhões de unidades. Em 22 anos de existência, o BNH financiou aproximadamente 25% do estoque habitacional do país. (CASTRO apud BOTELHO, 2007)

No entanto, apesar de ter possibilitado a construção de um número considerável de habitações, o BNH foi incapaz de atender o déficit habitacional brasileiro. (BOTELHO, 2007)

¹¹ Noção mais imediata de necessidade de construção de novas moradias para a solução de problemas sociais e específicos de habitação detectados em certo momento. Nesse sentido, a resolução do déficit habitacional passa pela questão do financiamento à habitação. (FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, 2008)

Segundo o relatório anual do BNH de 1971 ‘os recursos utilizados pelo Sistema Financeiro da Habitação só foram suficientes para atender a 24 por cento da demanda populacional’ (urbana). Isto significa que, seis anos após a criação do BNH, toda a sua contribuição para atender ou diminuir o déficit que ele se propôs eliminar constituiu em que esse mesmo déficit aumentasse em 76 por cento. (BOLAFFI apud BOTEGA, 2008)

Um dos grandes erros, apontados por Bonduki (2008) foi a destinação de recursos apenas para produção da casa própria construída pelo sistema formal de construção civil, excluindo a maioria da população de mais baixa renda. Dessa forma, houve um aumento da urbanização informal, como das favelas e dos loteamentos irregulares.

Kowarick confirma a idéia de Bonduki: “80% dos empréstimos do Banco Nacional de Habitação foram canalizados para os estratos de renda média e alta, ao mesmo tempo, que naufragavam os poucos planos habitacionais voltados para as camadas de baixo poder aquisitivo.” (KOWARICK apud BOTEGA, 2008)

Com o fim da ditadura militar no Brasil, verificou-se uma reestruturação no SFH e no BNH. Apesar da introdução de uma nova política habitacional, baseada em altos subsídios para os mutuários do sistema, não obteve sucesso.

A partir de 1986, com a extinção do BNH, o setor habitacional passou por completa desarticulação e fragmentação institucional, perda de capacidade decisória e a redução dos recursos disponíveis para investimento. (BONDUKI, 2009)

O processo de planejamento do setor habitacional só foi retomado em 2004, no governo Lula, com a criação do Ministério das Cidades, órgão central responsável pela formulação da nova Política Nacional de Habitação, tendo como principal instrumento o Sistema Nacional de Habitação (SNH).

Em linhas gerais, cabe ao Ministério das Cidades integrar as políticas das cidades, articular e qualificar os diferentes entes federativos na montagem de uma estratégia nacional para as soluções dos problemas urbanos.

Já a nova PNH tem como principais objetivos: retomar o processo de planejamento do setor habitacional, orientando as ações dos órgãos e entidades dos diferentes níveis de governo na área habitacional, juntamente com o setor privado e; promover as condições de acesso à moradia adequada, urbanizada e integrada à cidade, a todos os segmentos da população, em especial para a população de baixa renda.

E por fim, o SNH, estabelece as bases institucionais da PNH, a articulação financeira e também promove a integração entre a política habitacional e as políticas de planejamento territorial, fundiária e de saneamento.

O Plano Nacional de Habitação, elaborado em agosto de 2007 pelo Governo Federal por meio da SNH, é articulado com os entes federativos, segmentos sociais que atuam no setor habitacional, setor privado, Organizações não-governamentais (ONGs), entidades acadêmicas e profissionais. E foi proposto como instrumento de desenvolvimento social, econômico e urbano, visando enfrentar o histórico processo de exclusão da sociedade brasileira, e reduzir o déficit habitacional no país.

O PLANHAB formulou estratégias para equacionar as necessidades habitacionais brasileiras até 2023, com revisão a cada Plano Plurianual (PPA), buscando reverter a prática histórica de soluções informais de habitação, como loteamentos ilegais e invasões, em detrimento da implantação regular pelo mercado e do atendimento de uma parcela reduzida da população pelo poder público, propondo alterar as condições habitacionais do país.

3.3 A escassez de “terrenos edificáveis” e as restrições legais

Entende-se por oferta habitacional o somatório das novas construções e o estoque existente de unidades disponível para venda, novas ou não. Portanto, o espaço físico é o principal fator limitante da oferta de imóveis. A matéria-prima da indústria imobiliária é chamada de “terreno edificável”, isto é, um terreno sem restrições quanto ao direito de construir.

Além da carência de espaço físico, a legislação também traz algumas restrições. A Lei nº 9.605 de 13 de fevereiro de 1998, denominada “Lei de crimes ambientais”, veio complementar o marco jurídico da proteção ao meio ambiente, iniciada pela Lei nº 6.938\81 e pela Lei nº 7.347\85, o que dificulta ainda mais as possibilidades de crescimento da cidade.

Crime ambiental é qualquer dano ou prejuízo causado aos elementos que compõem o meio ambiente, protegidos pela legislação. As penas previstas na lei abrangem não só a lesão da fauna e da flora, mas também das formas de poluição, das condutas lesivas ao ordenamento urbano e ao patrimônio cultural e até mesmo da administração ambiental.

No que diz respeito aos crimes contra o ordenamento urbano e ao patrimônio cultural, a referida lei abrange os artigos 62 a 65, mas apenas o artigo 64 é de interesse do presente trabalho: “*Promover construção em solo não edificável, ou no seu entorno, assim considerado em razão de seu valor paisagístico, ecológico, artístico, turístico, histórico,*

cultural, religioso, arqueológico, etnográfico ou monumental, sem autorização da autoridade competente ou em desacordo com a concedida”, ou seja, há vedação legal de que seja empreendida em determinada área ou em suas proximidades (definidas por autoridade competente) a construção de qualquer obra, residência ou edifício.

Portanto, a pequena possibilidade de novas construções do Rio de Janeiro – tanto pela escassez de terras, quanto pela legislação de proteção ao meio ambiente – tem dificultado a redução do alto déficit habitacional.

3.4 Baixa frequência de revitalização de áreas degradadas

O processo de recuperação de áreas degradadas é importante por evitar a ocupação desordenada da população em favelas e periferias, transformando regiões ociosas em zonas residenciais.

Outra vantagem está associada à sustentabilidade, uma vez que evita a ocupação de áreas verdes e de risco (encostas e margens de córregos), a impermeabilização do solo e os grandes deslocamentos aos centros urbanos.

Além do mais, a garantia ao acesso à terra urbanizada regularizada promove a melhoria da qualidade dos usuários das áreas urbanas centrais e a redução do déficit habitacional por meio da ocupação dos vazios urbanos.

No dia 22 de setembro de 2009, o prefeito Eduardo Paes sancionou a Lei nº 5.078, que dispõe sobre a necessidade de identificar, dentro do Município do Rio de Janeiro, áreas com maior índice de degradação, com o objetivo de adotar ações que busquem mecanismos para a revitalização de regiões. Até então, não existia nenhuma legislação com esta finalidade específica para a região, o que mostra a incapacidade do poder público em promover políticas audaciosas de desapropriação e planejamento da ocupação.

Na cidade do Rio de Janeiro, a instituição local por lei da “Operação Urbana Consorciada da Área de Especial Interesse Urbanístico da Região Portuária do Rio de Janeiro”, criada pela Lei Municipal nº 101/09, garante a execução do projeto de revitalização chamado “Porto Maravilha” – que contempla a reurbanização da área, a construção de museus e de um moderno aquário, atração de prédios residenciais e comerciais e de uma ampla gama

de serviços – e está previsto para ser concluído apenas em 2016, juntamente com os Jogos Olímpicos.

A principal ideia do projeto é consolidar a cultura da reabilitação urbana de forma articulada ao planejamento geral do município, dinamizando as áreas urbanas já consolidadas nos bairros: Centro, Saúde, Gamboa, Santo Cristo, Cruz Vermelha, Estácio e Leopoldina.

Durante o Fórum Megacidades 2012, na “Rio + 20” (Encontro Mundial da ONU para o Clima), o secretário de Habitação do Estado do Rio de Janeiro, Rafael Picciani, enfatizou que *“uma das consequências do projeto é a redução dos custos com transporte, a diminuição do tempo de percurso casa-trabalho e a acessibilidade à cultura e infraestrutura das áreas selecionadas”*.

Além do entorno do cais do porto, outros terrenos poderão ser revitalizados por meio da intervenção pública em parceria com a iniciativa privada (PPP), como áreas ao longo da Avenida Brasil.

Já o programa *“Urbal III Integration – Integrated Urban Development”*, desenvolvido pela prefeitura da cidade alemã de Stuttgart, em parceria com grandes metrópoles latino-americanas, destinará €120 mil para realização de projetos que impulsionem o desenvolvimento sustentável nas cidades, visando recuperar e transformar grandes terrenos onde funcionaram indústrias no passado em locais de moradia.

No Rio de Janeiro, por exemplo, o projeto será aplicado em uma área de seis hectares, no bairro do Engenho de Dentro – zona norte da cidade – onde funcionava uma empresa de telecomunicações e está previsto para ser iniciado em 2012.

Desde a década de 50, importantes áreas industriais foram instaladas no entorno da rede ferroviária e dos eixos rodoviários e, mesmo na década de 90, quando dados do IBGE revelaram diminuição no volume da população industrial da cidade, essa região permaneceu com uma série de indústrias.

Dado que até o ano de 2009 não havia nenhum importante plano estratégico de revitalização de áreas degradadas no Rio de Janeiro e que seus resultados serão visualizados apenas nos próximos anos, entre 2005 e 2010 não houve uma redução significativa do déficit habitacional a partir da ocupação de espaços urbanos já existentes.

3.5 Lançamentos de unidades imobiliárias

De acordo com dados fornecidos pela Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário (ADEMI), os lançamentos imobiliários residenciais no Município do Rio de Janeiro aumentaram – tanto no número de empreendimentos, quanto no de unidades – entre 2005 e 2010.

Do total dos lançamentos na Cidade do Rio de Janeiro em 2010, as unidades residenciais representavam 84%. (**Gráfico 26**)

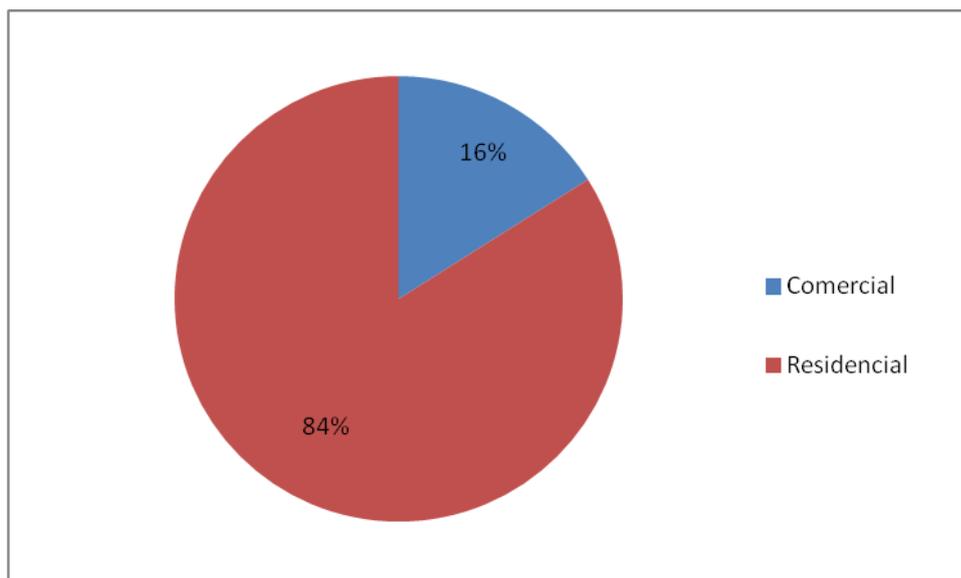


Gráfico 26 - Lançamentos Imobiliários por segmento em 2010 – Cidade do Rio de Janeiro
Fonte: ADEMI

Só no ano de 2005, 80 empreendimentos residenciais foram lançados, passando para 103 em 2010, registrando um aumento de 29% no período. (**Gráfico 27**)

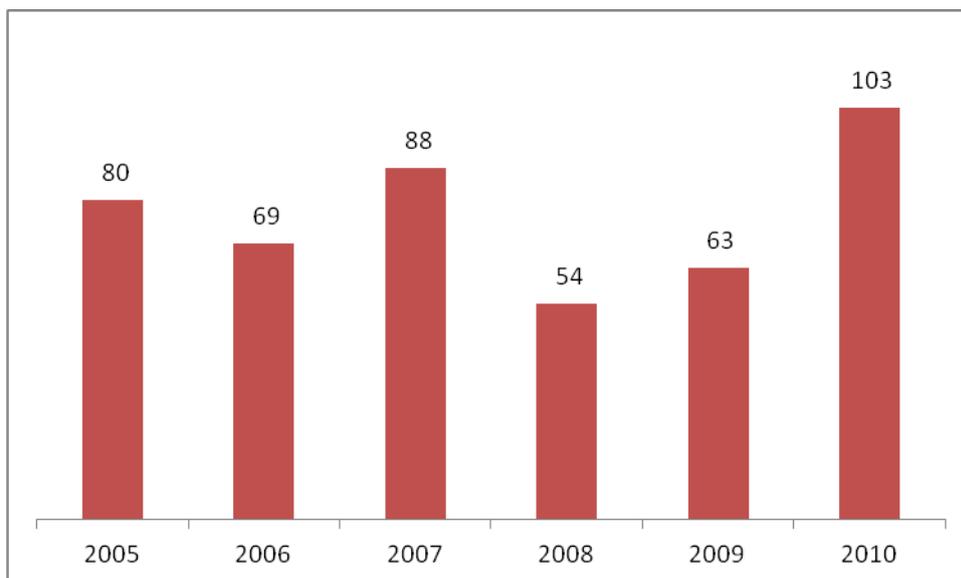


Gráfico 27 - Lançamentos Imobiliários Residenciais 2005-2010 – Empreendimentos no Município do Rio de Janeiro

Fonte: ADEMI

Com relação às unidades residenciais lançadas, esse número quase dobrou no mesmo período. Em 2005, foram registradas quase 9 mil unidades e; em 2010, quase 17 mil. (**Gráfico 28**)

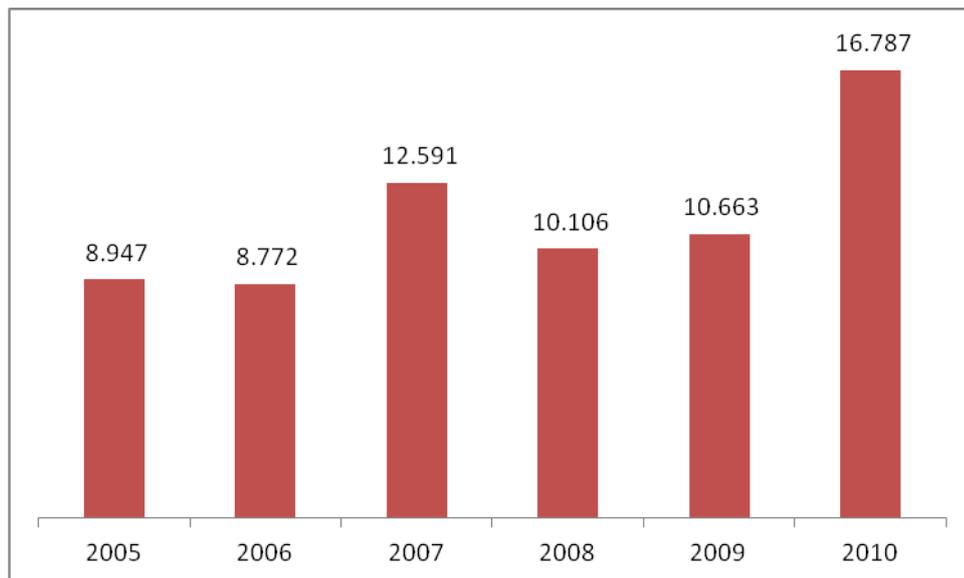


Gráfico 28 - Lançamentos Imobiliários Residenciais 2005-2010 – Unidades no Município do Rio de Janeiro

Fonte: ADEMI

Apesar do aumento da quantidade dos lançamentos imobiliários ao longo dos anos, o déficit habitacional continua muito alto devido, em grande parte, à escassez de “terrenos edificáveis”, juntamente com as restrições da legislação local e pela baixa frequência de revitalização de áreas degradadas. Os dados a respeito da carência de moradias serão destacados na próxima seção.

3.6 Déficit habitacional

Apesar das evidências quanto à enorme carência por moradias e às precárias condições de habitabilidade de grande parte da população brasileira, não há um consenso entre os representantes do setor de construção e nem entre as autoridades governamentais sobre a

questão. As quantificações distintas são resultado da adoção de diferentes definições de déficit habitacional.

O governo federal e a maioria dos governos estaduais e municipais têm como referência central para avaliação de suas necessidades habitacionais as estimativas elaboradas pelo Centro de Estatísticas e Informações da Fundação João Pinheiro, instituição do Governo do Estado de Minas Gerais.

O presente trabalho apresentará referências quantitativas sobre a situação habitacional no Brasil com base no trabalho da FJP intitulado "Déficit Habitacional no Brasil" (2011), contratado pela Secretaria Nacional de Habitação do Ministério das Cidades, em convênio com o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). A pesquisa com dados até 2008 – a mais recente – contou também com a parceria do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD).

A metodologia utilizada pela FJP estima as necessidades habitacionais no Brasil com base nos dados da PNAD de 2008, elaborada e divulgada pelo IBGE no segundo semestre de 2009.

O cálculo do déficit habitacional do país, elaborado pela instituição em 1995, inaugurou uma nova abordagem metodológica, introduzindo os conceitos de necessidades habitacionais e de inadequação da moradia.

Dado que as demandas habitacionais são diversas nos diferentes segmentos sociais e, além disso, variam e se transformam com a própria dinâmica da sociedade, o primeiro pressuposto metodológico adotado no estudo da FJP considera que, em uma sociedade profundamente hierarquizada e desigual como a brasileira, não se deve padronizar as necessidades de moradia para todos os estratos de renda. Dessa forma, os números do déficit e da inadequação de domicílios são detalhados para diversas faixas de renda familiar.

O segundo pressuposto leva em conta a integração do déficit habitacional *stricto sensu* (construção de novas unidades habitacionais) com outras políticas urbanas, como de transporte, energia elétrica, esgotamento sanitário e abastecimento de água. Ou seja, a Fundação João Pinheiro também trabalha o conceito de inadequação dos domicílios.

O **déficit habitacional *stricto sensu*** corresponde à necessidade de construção de novas moradias para atender à demanda habitacional da população em um dado momento, ou seja, está relacionada ao dimensionamento do estoque de moradias.

Já o conceito de **necessidade habitacional** é mais amplo, uma vez que, engloba além do déficit quantitativo, o déficit qualitativo, relacionado com as especificidades dos domicílios existentes que prejudicam a qualidade de vida de seus moradores. Seu conceito engloba: habitações precárias, ônus excessivo do aluguel, adensamento excessivo de moradores em domicílios alugados e coabitação familiar.

Dentro da rubrica das moradias sem condições de serem habitadas em razão da precariedade das construções ou do desgaste da estrutura física, encontram-se os domicílios rústicos, aqueles sem paredes de alvenaria ou madeira aparelhada; e os domicílios improvisados, isto é, imóveis sem fins residenciais e locais que servem como moradia alternativa, como os imóveis comerciais, barracas, prédios em construção, carros, embaixo de pontes e viadutos.

O conceito de necessidade habitacional inclui também os moradores com dificuldade de pagar o aluguel, mais especificamente, famílias com renda familiar de até três salários mínimos que gastam pelo menos 30% de sua renda com aluguel.

Além disso, inclui aqueles que vivem em moradias alugadas com grande densidade, isto é, quando o número de moradores é superior a três por dormitório. O número de dormitórios corresponde ao total de cômodos¹² que servem, em caráter permanente, de dormitório para os moradores do domicílio, incluindo aqueles assim utilizados em função de não haver acomodação adequada para essa finalidade. Até 2007, essa rubrica era componente apenas da inadequação de domicílios, mas a partir de então, passou a ser considerada como déficit habitacional.

Além da inovação por utilizar conceitos mais amplos, a Fundação João Pinheiro incluiu no cálculo do déficit habitacional a questão da coabitação familiar¹³⁾ de 2007 e de

¹² Todos os compartimentos integrantes do domicílio separados por paredes, inclusive banheiros e cozinha, e os situados na parte externa do prédio, desde que constituam parte do domicílio. Não são considerados os corredores, alpendres, as varandas abertas e outros compartimentos utilizados para fins não-residenciais, como garagens, depósitos etc.

¹³ Famílias conviventes secundárias que vivem junto à outra família no mesmo domicílio que afirmam desejar constituir domicílio exclusivo e aquelas que vivem em um cômodo, exceto os cedidos pelo empregado. Segundo o critério do IBGE as famílias conviventes secundárias são constituídas por, no mínimo, duas pessoas ligadas por laço de parentesco, dependência doméstica ou normas de convivência, e que residem no mesmo domicílio com outra família denominada principal. (FJP, 2011)

2008, propiciando mais um avanço metodológico. Dessa forma, o estudo passou a identificar, entre o total das famílias conviventes, aquelas que efetivamente almejam constituir um domicílio exclusivo, de modo que apenas essas são consideradas déficit habitacional.

Com relação aos indicadores de 2005 e 2006, a instituição recalculou a partir das atualizações metodológicas recentes, com o objetivo de manter a comparabilidade.

Por outro lado, o conceito de **inadequação de moradia** envolve condições desejáveis de habitação, o que **não** implica na necessidade de construção de novas unidades, mas são apresentadas de forma segmentada para possibilitar a elaboração de políticas públicas específicas para cada tipo de inadequação.

São considerados inadequados domicílios com adensamento excessivo de moradores em domicílios próprios, carência de serviços de infraestrutura, inadequação fundiária urbana, inexistência de unidade sanitária domiciliar exclusiva (ou em alto grau de depreciação) e cobertura inadequada.

As casas e apartamentos com grande densidade, ou seja, quando o número de moradores é superior a três por dormitório - mas apenas os domicílios próprios, pois os alugados são incorporados no cálculo do déficit habitacional – fazem parte da rubrica de moradias inadequadas.

Os domicílios carentes de infraestrutura são aqueles que não dispõem de ao menos um dos seguintes serviços básicos: energia elétrica, abastecimento de água, esgotamento sanitário ou coleta de lixo.

A inadequação fundiária ocorre quando pelo menos um dos moradores do domicílio tem a propriedade da moradia, mas não a do terreno (total ou parcial) ou sua fração ideal (no caso de apartamento) onde ela se localiza. É um caso que atinge muitos bairros populares, especialmente subúrbios e periferias das grandes metrópoles.

Já a inexistência de unidade sanitária domiciliar exclusiva define o domicílio que não dispõe de banheiro ou sanitário de uso exclusivo. Isso ocorre tanto em cortiços como em terrenos com dois ou mais domicílios ocupados por famílias pobres ligadas por parentesco ou fortes laços afetivos.

E por fim, a cobertura inadequada inclui os domicílios que, embora possuam paredes de alvenaria ou madeira aparelhada, têm telhado de zinco, lata, palha, sapê, madeira aproveitada ou outro material que não seja telha, laje de concreto ou madeira aparelhada.

Seguindo esta abordagem conceitual, o estudo aponta que o déficit de habitações estimado para o Brasil em 2005 era de 6,31 milhões de moradias; em 2006, 6,26 milhões; em

2007, 5,99 milhões; passando para 5,55 milhões, em 2008. Entre 2005 e 2008, o déficit habitacional brasileiro foi reduzido em quase 761 mil moradias ou em 14%. (**Gráfico 29**).

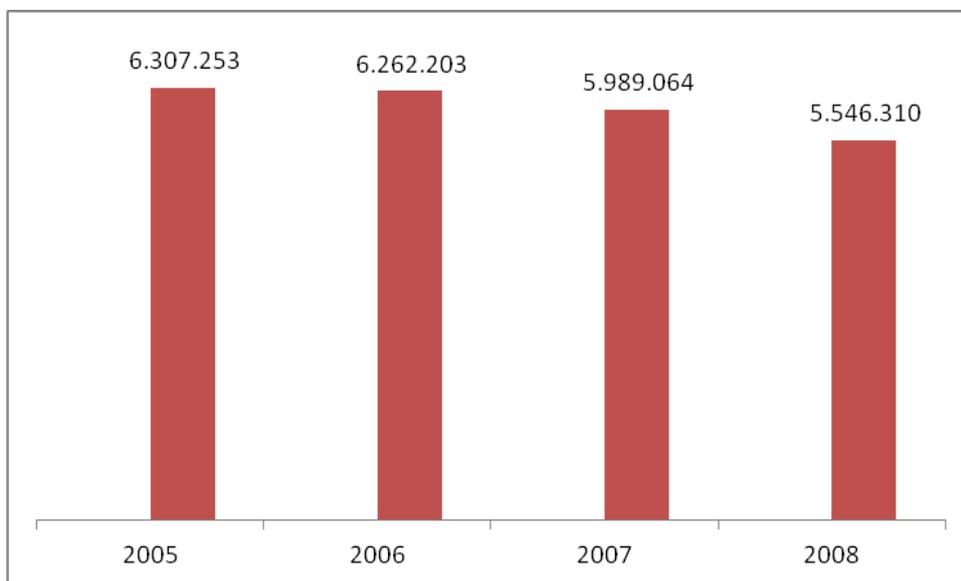


Gráfico 29 - Déficit Habitacional 2005-2008 – Brasil

Fonte: Fundação João Pinheiro

Considerando somente a área urbana do país, o déficit passou de 5.003.418 moradias em 2007 para 4.629.832 em 2008, reduzindo 8%. Com relação à região Sudeste, a carência de moradias era de 2,37 milhões em 2005; 2,35 milhões em 2006; 2,23 milhões em 2007 e; 2,05 milhões em 2008. Entre 2005 e 2008, houve uma redução de 16% ou de 323.605 moradias. (**Gráfico 30**) Já a área urbana da região Sudeste apresentou uma queda de 8% entre 2007 e 2008, passando de 2.130.926 domicílios para 1.969.424.

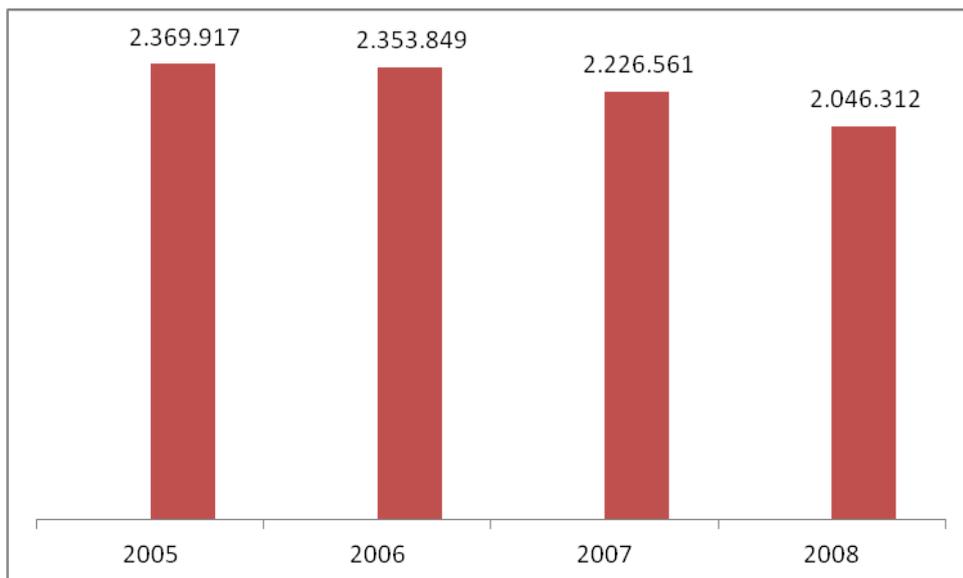


Gráfico 30 - Déficit Habitacional 2005-2008 – Região Sudeste

Fonte: Fundação João Pinheiro

O déficit no estado do Rio de Janeiro passou de 473 mil para 427 mil de 2005 até 2008, apresentando uma redução de 11% no período. (**Gráfico 31**).

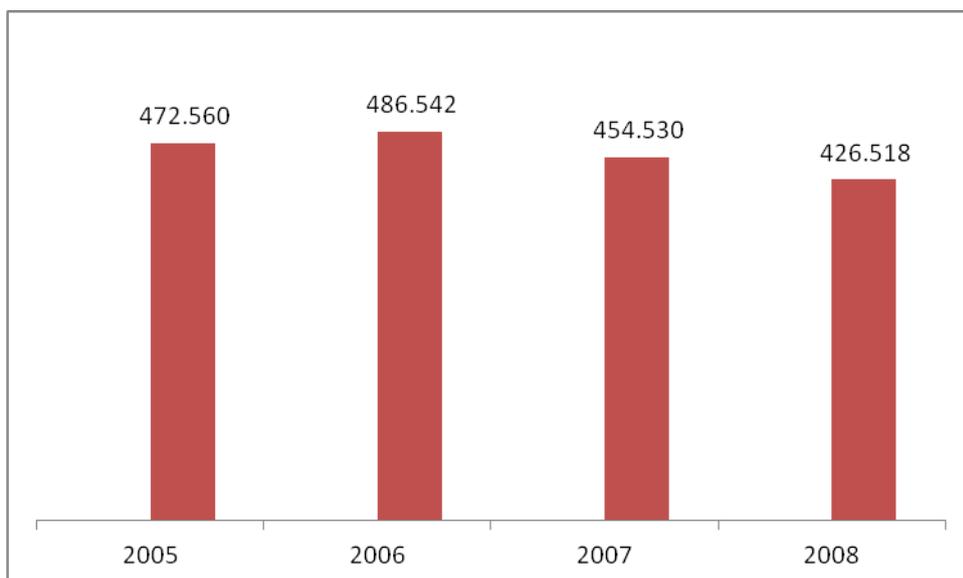


Gráfico 31 - Déficit Habitacional 2005-2008 – Rio de Janeiro

Fonte: Fundação João Pinheiro

Com relação à Região Metropolitana do Rio de Janeiro¹⁴ (14), o déficit habitacional reduziu 12%, passando de 357 mil domicílios em 2005 para 320 mil em 2008. (**Gráfico 32**) Já a área urbana da RMRJ teve seu déficit habitacional reduzido em 10% entre 2007 e 2008, passando de 351.458 para 318.818 domicílios, respectivamente.

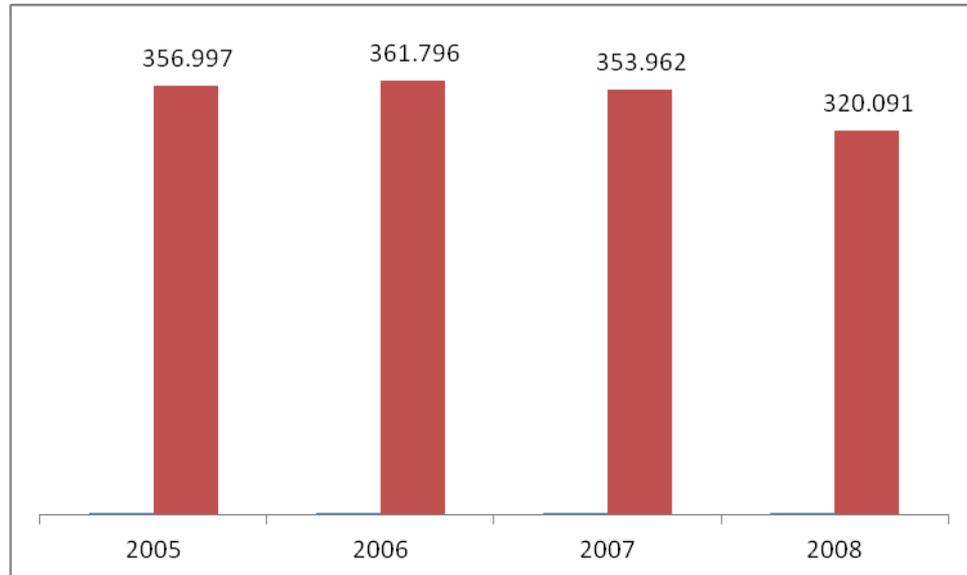


Gráfico 32 - Déficit Habitacional 2005-2008 – Região Metropolitana do Rio de Janeiro

Fonte: Fundação João Pinheiro

Em 2008, o déficit habitacional estimado é de 5,55 milhões de domicílios, dos quais 4,63 milhões estão localizados nas áreas urbanas, correspondendo a 83% (**Gráfico 33**).

¹⁴ Composta pelos Municípios do Rio de Janeiro, Belford Roxo, Duque de Caxias, Itaboraí, Itaguaí, Magé, Mangaratiba, Maricá, Nilópolis, Niterói, Nova Iguaçu, Paracambi, São Gonçalo e São João de Meriti (Lei Complementar nº 6, de 21 de Setembro de 1990)

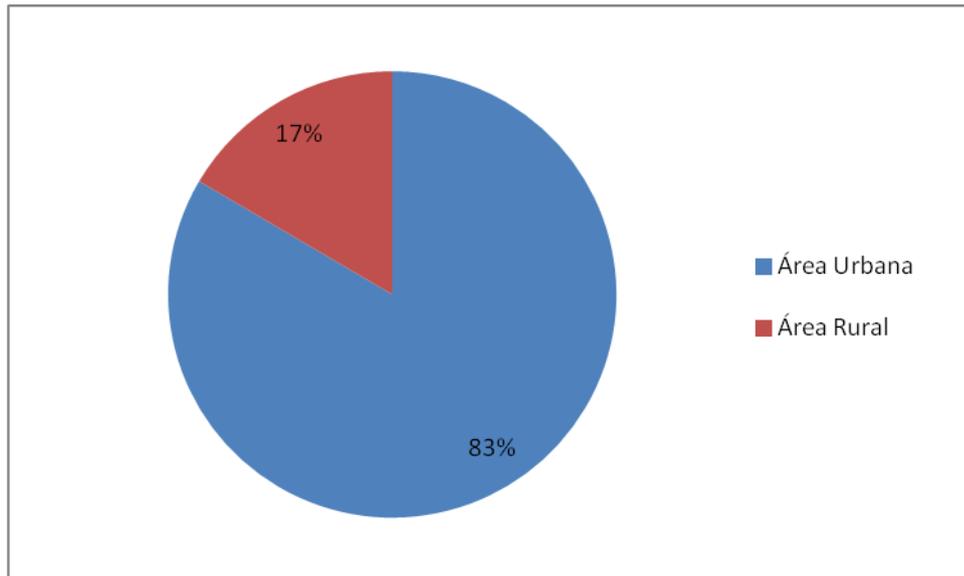


Gráfico 33 - Déficit Habitacional 2008 – Áreas do Brasil

Fonte: Fundação João Pinheiro

Do total do déficit, 2,05 milhões de unidades localizam-se na região Sudeste, totalizando 37%; 1,95 milhão ou 35%, na região Nordeste; e o restante das carências habitacionais localiza-se nas nove áreas metropolitanas do país, selecionadas pela PNAD.

(Gráfico 34)

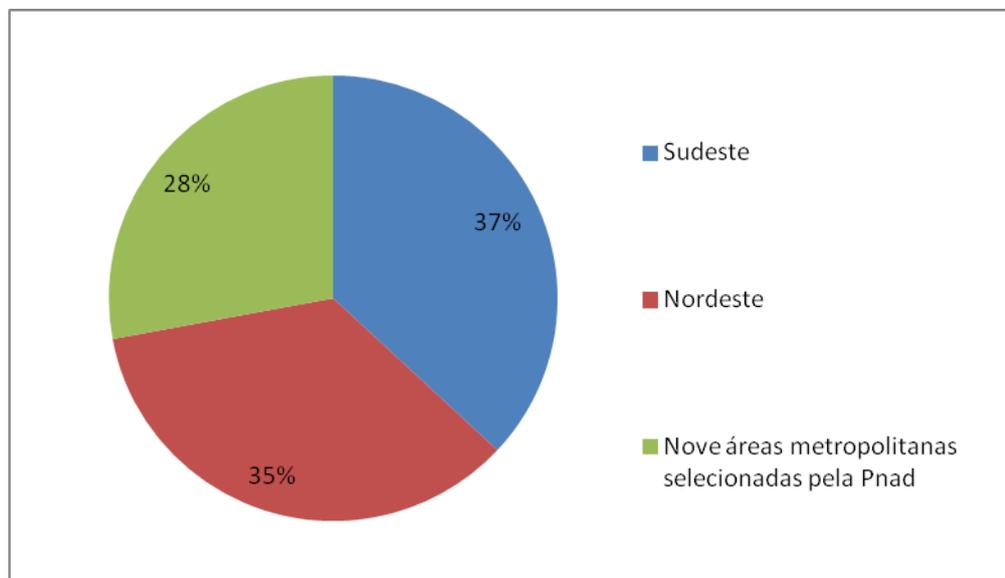


Gráfico 34 - Déficit Habitacional 2008 – Regiões

Fonte: Fundação João Pinheiro

Na região Sudeste, as unidades habitacionais necessárias nas áreas urbanas somam 1,97 milhão, correspondendo a 96% do total; enquanto na área rural, somam apenas 76 mil (Gráfico 35).

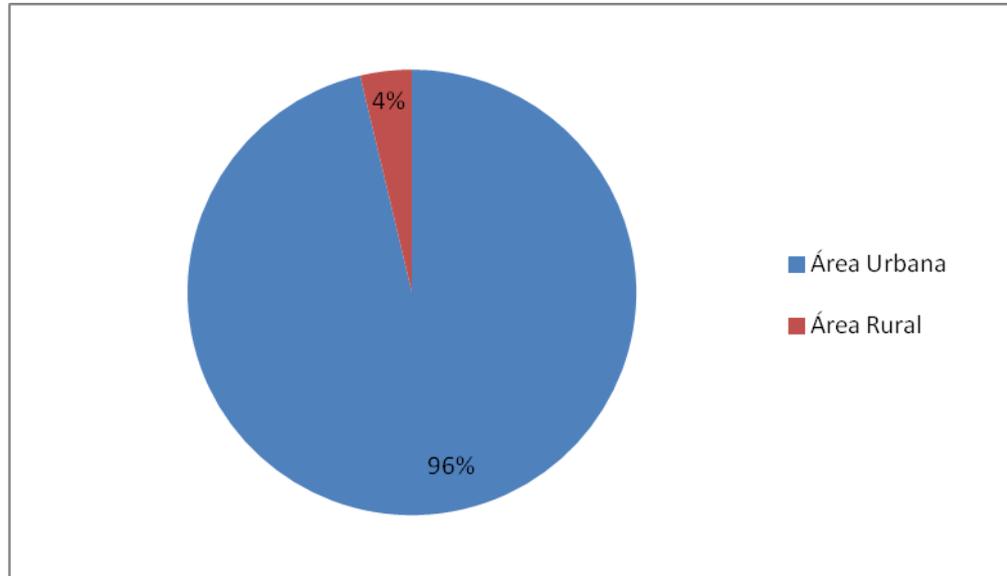


Gráfico 35 - Déficit Habitacional 2008 – Áreas na Região Sudeste
Fonte: Fundação João Pinheiro

Já a diferença relativa entre as regiões Nordeste e Sudeste é bem expressiva: enquanto na primeira o déficit representa 13,8% do total dos domicílios, na segunda, representa apenas 8,1%. (Gráfico 36)

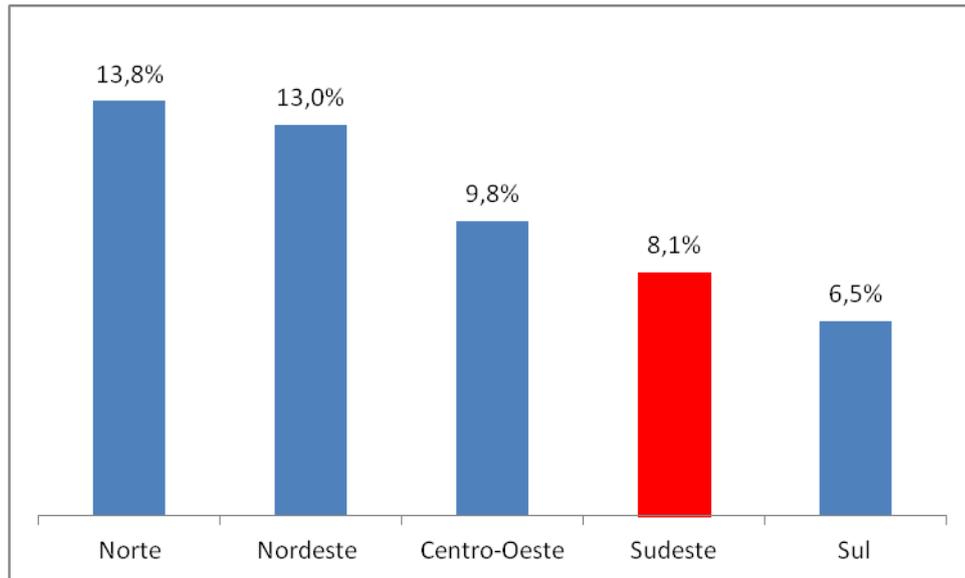


Gráfico 36 - Déficit Habitacional 2008 – % dos domicílios por Região

Fonte: Fundação João Pinheiro.

Nas Unidades da Federação, os valores absolutos do déficit habitacional são mais expressivos em São Paulo, necessitando de mais de 1 milhão de novas unidades habitacionais. Em seguida vem a Bahia, com 485 mil moradias; Minas Gerais, com 474 mil; Maranhão, com 434 mil; e Rio de Janeiro, com 426 mil (**Gráfico 37**), sendo que na Região Metropolitana do estado estão expressivos 320 mil domicílios ou 75%. (**Gráfico 38**)

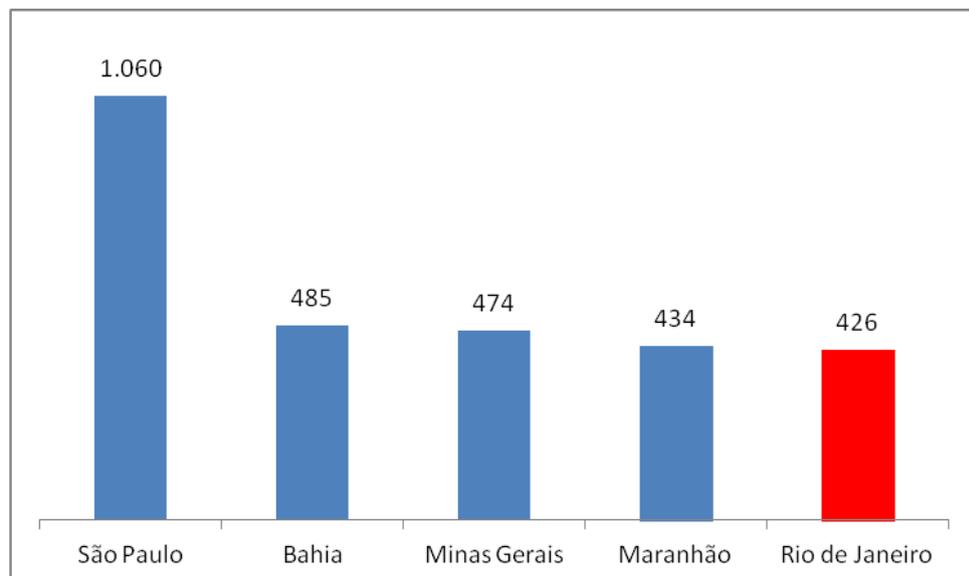


Gráfico 37 - Déficit Habitacional 2008 (em mil) – Unidades de Federação

Fonte: Fundação João Pinheiro

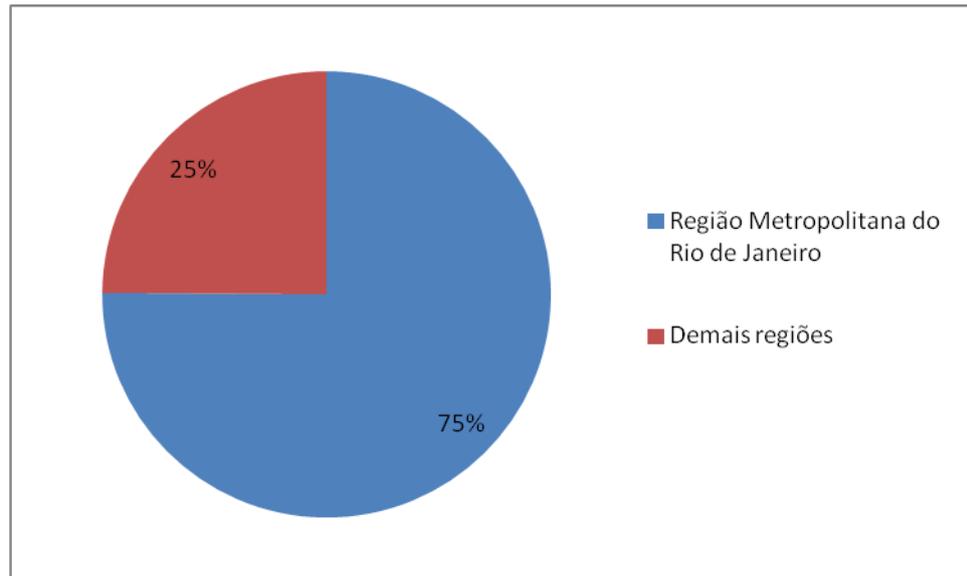


Gráfico 38 - Déficit Habitacional 2008 – Região Metropolitana do Rio de Janeiro

Fonte: Fundação João Pinheiro.

No estudo da FJP foram identificados os números do déficit habitacional urbano segundo faixas de renda em salários mínimos: “até 3”, “mais de 3 a 5”, “mais de 5 a 10”, e “mais de 10”. Nessa divisão, os “sem renda” são inclusos na faixa “até 3” e os “sem declaração de renda” ou “não declarada” são excluídos da contagem.

Na Região Metropolitana do Rio de Janeiro a carência habitacional urbana é concentrada na categoria “até três salários mínimos”, com 87,8%. A faixa “mais de três a cinco” compreende a 7,5% das famílias, a “mais de cinco a dez”, 3,9% e a “mais de dez”, 0,8%. (**Gráfico 39**)

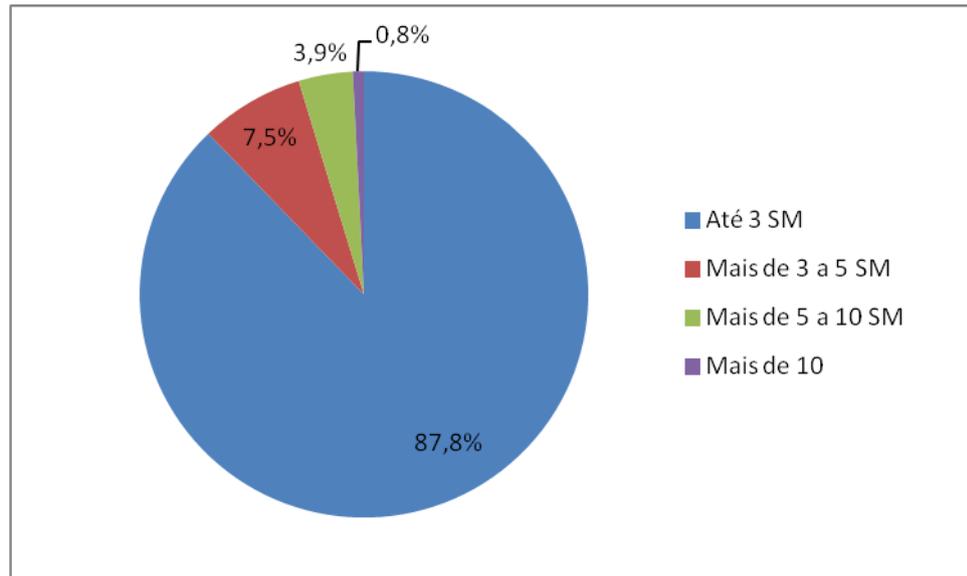


Gráfico 39 - Déficit Habitacional 2008 – Faixa de renda em salários mínimos (SM) na Região Metropolitana do Rio de Janeiro

Fonte: Fundação João Pinheiro

A RMRJ apresenta uma carência de mais de 320 mil domicílios. O componente do déficit habitacional que mais contribui é o “ônus excessivo do aluguel”, com 169.904 moradias, sendo responsável por 53%, refletindo a dificuldade do mercado imobiliário de se adequar ao perfil de demanda da população. Com relação ao critério da coabitação familiar, o número da carência chega a 104.369 moradias (33%); no “adensamento excessivo de moradores em domicílios alugados”, 25.456 (8%); e por fim, “habitação precária, com 19.089 (6%), todos na área urbana. **(Gráfico 40)**

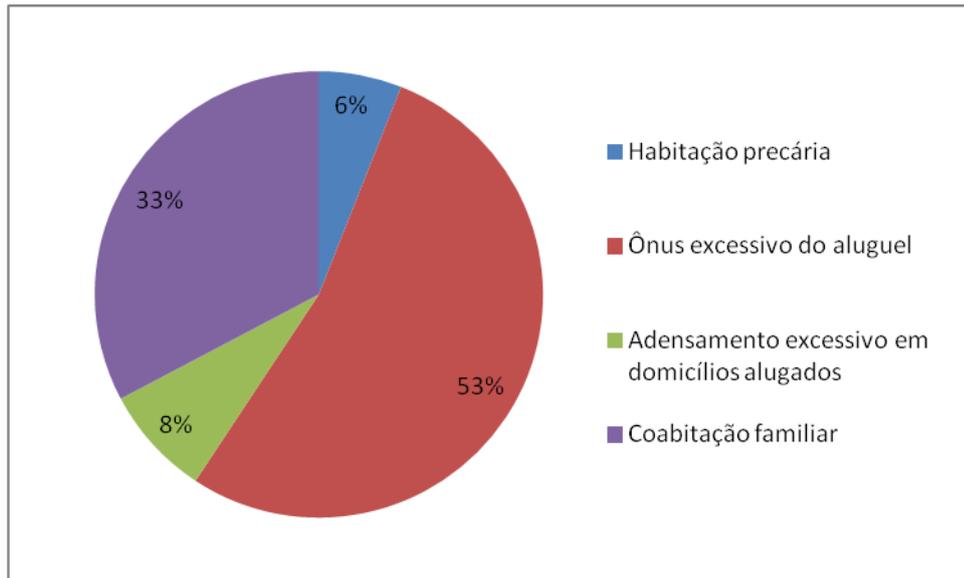


Gráfico 40 - Déficit Habitacional 2008 – Composição na RMRJ

Fonte: Fundação João Pinheiro

Por outro lado, pelo conceito de inadequação de moradia – não implica na necessidade de construção de novas unidades, portanto não constitui um déficit – a Região Metropolitana do Rio de Janeiro apresenta quase 834 mil domicílios. O componente de moradia inadequada que mais contribui é "carência de serviços de infraestrutura", com 539.006 moradias, sendo responsável por 65%. Com relação ao critério de "adensamento excessivo em domicílios próprios", o número de domicílios inadequados chega a 138.092 (16%); "inadequação fundiária urbana", 105.631 (13%); "cobertura inadequada", 29.908 (4%); e por fim, "inexistência de unidade domiciliar exclusiva", com 20.997 (2%), todos na área urbana. **(Gráfico 41).**

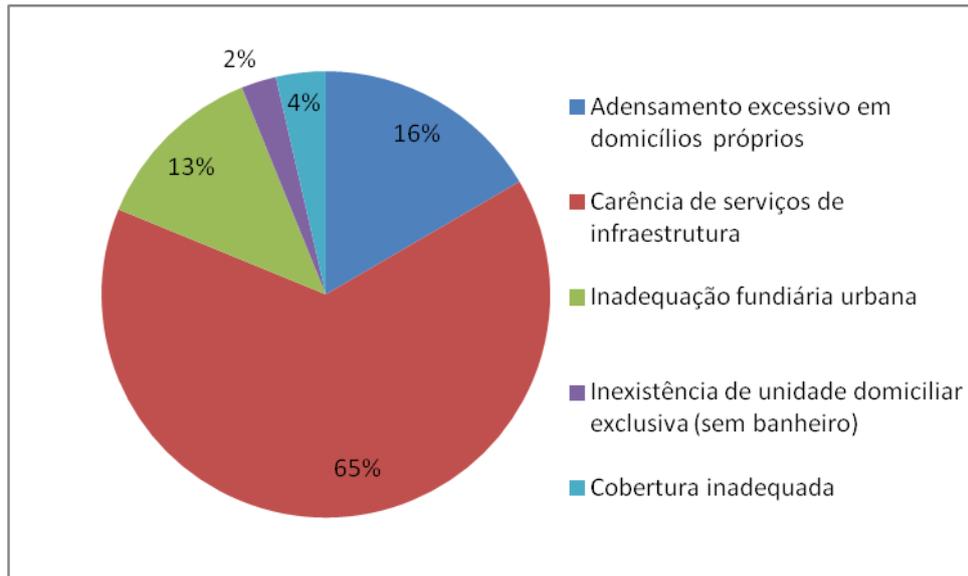


Gráfico 41 - Inadequação de moradia 2008 – Composição na RMRJ

Fonte: Fundação João Pinheiro

Dentro da rubrica “carência de serviços de infraestrutura”, a FJP contabilizou os domicílios inadequados por tipo de serviço básico. Na Região Metropolitana do RJ há 231.002 (57%) domicílios sem abastecimento de água; 161.638 (39%) sem esgotamento sanitário; 15.271 (4%) sem coleta de lixo; e nenhum sem energia elétrica. (**Gráfico 42**) Além disso, 103.096 não possuem dois tipos de serviços básicos e 27.999, três, totalizando 539.006 domicílios carentes de infraestrutura.

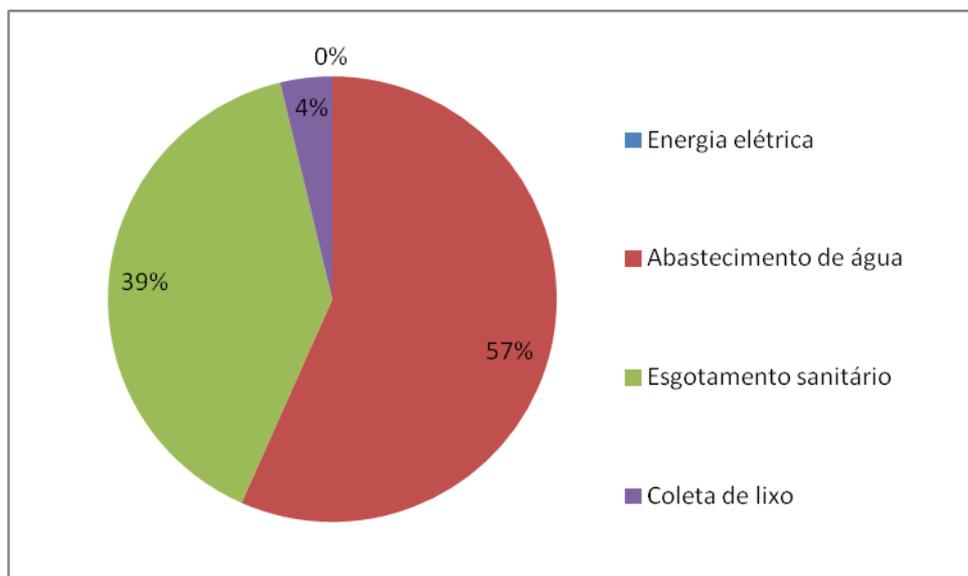


Gráfico 42 - Inadequação de moradia 2008 – Composição da rubrica “carência de serviços de infraestrutura” na RMRJ

Fonte: Fundação João Pinheiro

3.7 Conclusão

O somatório das novas construções e o estoque existente de unidades disponível para venda, novas ou não é conhecido como oferta habitacional. Portanto, o espaço físico é o principal fator limitante da oferta de imóveis.

O presente capítulo destacou os principais fatores limitantes da oferta de imóveis no período recente: a escassez de “terrenos edificáveis” - isto é, a carência de espaço físico para novas construções - limitada pela legislação de proteção ao meio ambiente, juntamente com a baixa frequência de revitalização de áreas degradadas, o que demonstra a incapacidade do poder público em promover políticas audaciosas de desapropriação e planejamento da ocupação. Tais fatores justificam o alto déficit habitacional.

Já o próximo capítulo tratará dos dados específicos do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro e, também, ilustrará a situação específica do Rio de Janeiro: o aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs), o que influencia a expansão da demanda, assim como o aumento da renda média e do mercado de crédito, destacados no segundo capítulo deste trabalho.

O resultado dos três fatores que, juntos, pressionam a demanda para cima e a oferta para baixo, acarreta no aumento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país.

4 O CASO ESPECÍFICO DO MERCADO IMOBILIÁRIO RESIDENCIAL DO RIO DE JANEIRO

4.1 Introdução

O presente capítulo tratará dos dados específicos do mercado imobiliário residencial do Rio de Janeiro, a partir de uma pesquisa realizada pelo Sindicato das Empresas de Compra, Venda e Administração de Imóveis do Rio de Janeiro, destacando o aumento geral nos preços e dos três bairros com as maiores valorizações no período entre 2005 e 2010.

Além disso, ilustrará a situação específica do Rio de Janeiro, como o aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora.

4.2 O aumento de preços

Em meados de 2010, a revista Exame divulgou sua pesquisa anual sobre o mercado imobiliário brasileiro, realizada pelo Instituto Ibope de Inteligência. De acordo com os dados levantados, no final de 2009, o Brasil tinha o terceiro mercado mais aquecido do planeta, somente atrás de Hong Kong e Singapura.

Um ano após, a pesquisa conclui que o Brasil vive a maior alta do mundo. Além de ser uma das cidades brasileiras que mais se valorizou, o Rio de Janeiro é a mais cara do país: a média do preço do metro quadrado de um imóvel novo custa mais de R\$ 6,5 mil, mas há, no Leblon, apartamentos sendo negociados a até R\$ 40 mil o metro quadrado.

A SECOVI-RJ pesquisou os preços mínimos, médios e máximos da oferta de imóveis de um a quatro quartos de 34 bairros do Rio de Janeiro. Para esta análise, foram coletados apenas imóveis do tipo apartamentos-padrão usados, não incluindo imóveis com preços fora do valor de mercado. Além disso, alguns preços não foram fornecidos em função do não-atendimento de um número mínimo de informações para o cálculo da média representativa e

os valores de alguns bairros foram feitos juntamente outros, por serem próximos, terem valores, crescimento e valorização bem aproximados.

Analisando os valores médios da venda de apartamento-padrão de um quarto (**Tabela 5**), observa-se que o bairro com a maior valorização entre o mês de dezembro de 2005 e dezembro de 2010 foi o Centro (179%), passando de R\$ 61.250 para R\$ 170.816. Em segundo lugar, encontram-se Laranjeiras e Cosme Velho, com valorização de 119% no período, mudando de R\$ 185.578 para R\$ 406.556. E por fim, os bairros de Santa Teresa e Glória, conquistaram a terceira maior valorização (111%), com os valores médios dos imóveis passando de R\$ 90.166 para R\$ 190.000.

Tabela 5 - Valores Médios de Apartamentos-padrão de um quarto

BAIRROS	dez/05	dez/06	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	Crescimento
Bangu / Campo Grande	47.000	57.105	48.321	(*)	51.294	52.250	11%
Barra da Tijuca / Recreio	212.142	235.741	222.040	225.410	260.748 (**)	349.442 (**)	65%
Botafogo / Humaitá	180.343	145.166	175.666	234.538	245.714	308.324	71%
Centro	61.250	64.252	62.722	88.900	121.917	170.816	179%
Copacabana / Leme	159.608	149.991	177.285	194.675	232.138	325.973	104%
Flamengo / Catete	162.880	151.931	159.750	196.678	213.568	305.105	87%
Gávea	251.578	267.058	234.735	249.666	311.333	424.909	69%
Ilha do Governador	91.266	90.809	72.090	112.352	89.063	127.300	39%
Inhaúma	(*)	(*)	(*)	(*)	62.600	78.333	25% (***)
Ipanema	266.000	265.320	244.562	301.958	412.460	554.861	109%
Irajá / Vista Alegre	46.944	57.117	56.687	(*)	54.167	77.692	65%
Jacarepaguá	67.846	66.235	71.525	96.166	94.338	113.222	67%
Jardim Botânico	229.300	234.565	255.772	236.684	401.731	(*)	75% (****)
Lagoa	266.590	268.388	258.842	290.555	446.024	551.304	107%
Laranjeiras / Cosme Velho	185.578	189.463	164.105	312.666	214.622	406.556	119%
Leblon	295.764	311.904	325.952	198.058	346.196	532.125	80%
Madureira	52.100	53.400	60.058	62.400	54.525	(*)	5% (****)

Méier / Lins de Vasconcelos Ramos	63.190	74.260	95.666	122.285	83.165	128.750	104%
Santa Teresa / Glória	90.166	93.875	74.388	(*)	121.060	190.000	111%
São Cristóvão / Benfica	44.388	46.647	52.125	(*)	96.556	89.545	102%
Tijuca / Rio Comprido	106.657	99.858	119.451	129.518	124.710	173.895	63%
Vila Isabel	(*)	(*)	(*)	(*)	115.350	170.500	48% (***)

Fonte: SECOVI-RJ

(*) Não atingiu um número mínimo de informações para o cálculo da média representativa.

(**) A partir de 2009, o valor de Barra da Tijuca passou a ser calculado separadamente do valor do Recreio dos Bandeirantes, mas para fins do cálculo da taxa de crescimento, considerou-se a média dos dois bairros.

(***) Dado que só tiveram seus valores registrados a partir de 2009, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro de 2009 e dezembro de 2010.

(****) Dado que só tiveram seus valores registrados até determinado ano, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro deste ano e dezembro de 2005.

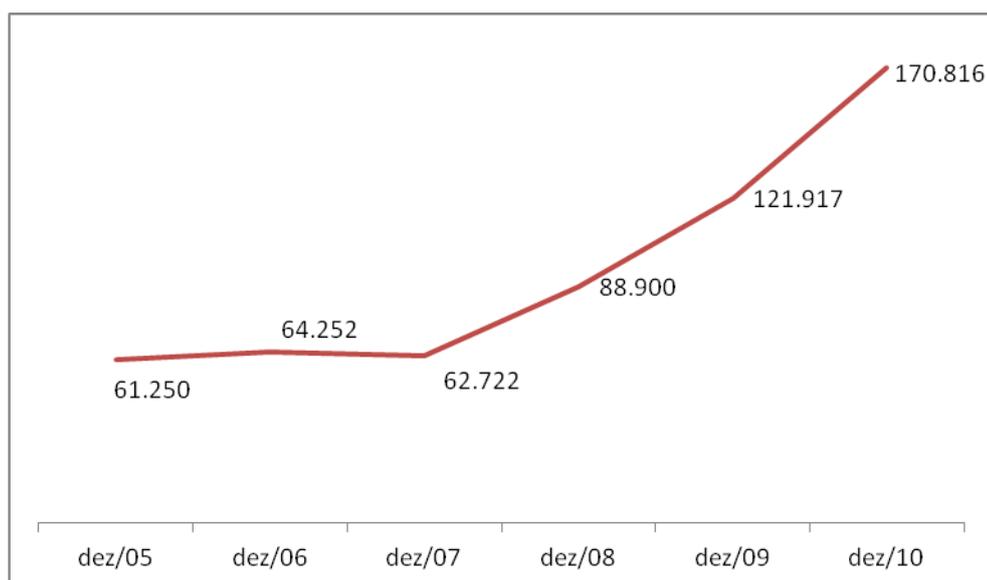


Gráfico 43 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO

Fonte: SECOVI-RJ

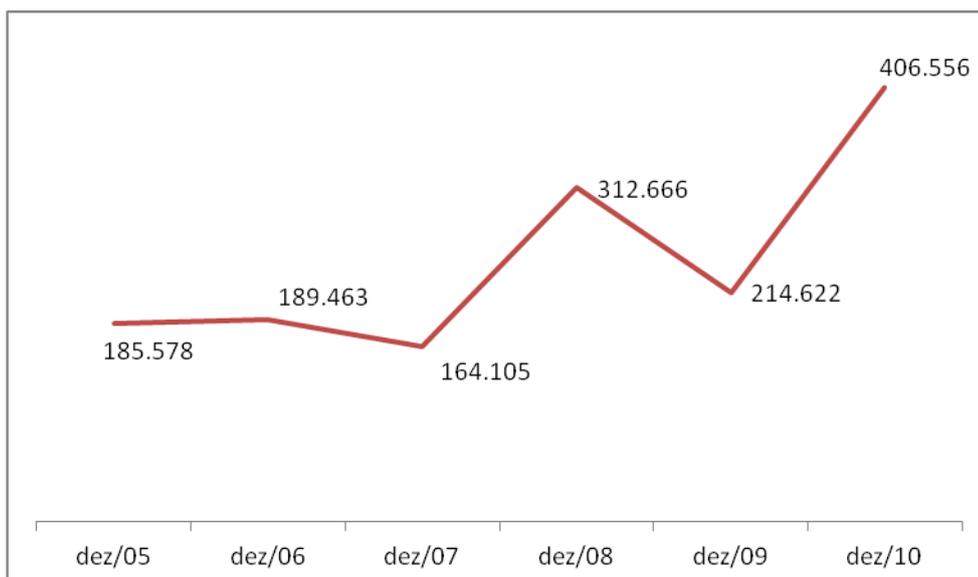


Gráfico 44 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LARANJEIRAS / COSME VELHO

Fonte: SECOVI-RJ

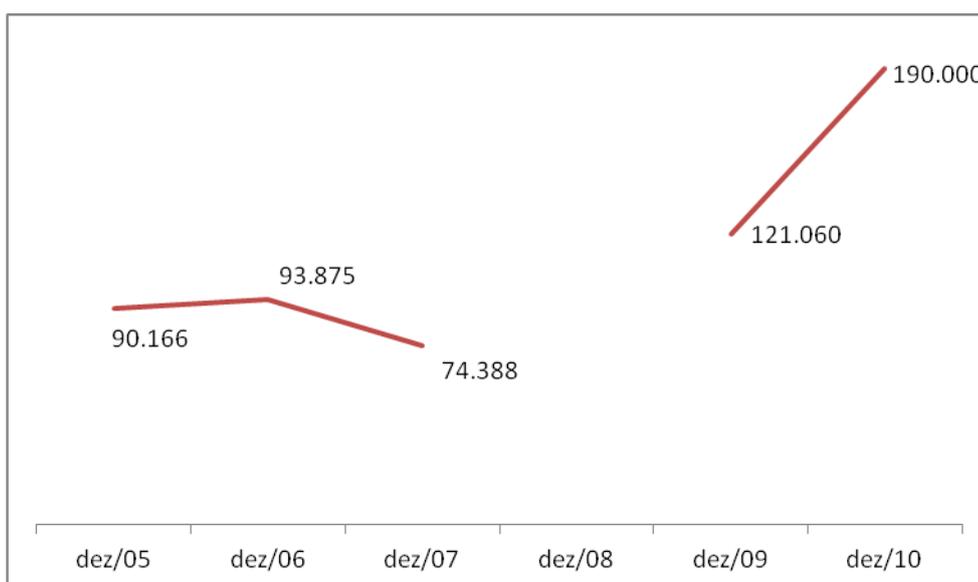


Gráfico 45 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de um quarto, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – SANTA TERESA / GLÓRIA

Fonte: SECOVI-RJ

Considerando os preços ofertados dos apartamentos-padrão de dois quartos (**Tabela 6**), verifica-se que o Centro, mais uma vez, foi o bairro com a maior valorização entre o período (163%), tendo seus valores médios aumentados de R\$ 98.548 para R\$ 259.205. Logo em seguida, encontra-se o bairro de Ipanema, com 159% de valorização, com os valores

médios dos imóveis passando de R\$ 423.189 para R\$ 1.095.189. Já na terceira posição, encontram-se os bairros de Botafogo e Humaitá (138%), de R\$ 230.752 para R\$ 550.189.

Tabela 6: Valores médios de Apartamentos-padrão de dois quartos

BAIRROS	dez/05	dez/06	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	Crescimento
Bangu / Campo Grande	76.437	75.400	69.800	(*)	77.566	83.824	10%
Barra da Tijuca / Recreio	264.345	307.427	395.317	351.851	284.765 (**)	430.395 (**)	63%
Botafogo / Humaitá	230.752	235.026	268.571	329.294	398.840	550.189	138%
Centro	98.548	98.485	94.571	135.294	191.333	259.205	163%
Copacabana / Leme	278.529	329.169	320.358	366.326	379.120	603.400	117%
Flamengo / Catete	261.136	277.843	310.661	355.185	341.025	527.463	102%
Gávea	411.590	433.111	466.650	462.320	560.458	743.867	81%
Ilha do Governador	138.852	166.530	164.272	177.416	147.067	196.800	42%
Inhaúma	(*)	(*)	(*)	(*)	83.636	128.652	54% (***)
Ipanema	423.189	442.256	408.880	526.964	675.455	1.095.189	159%
Irajá / Vista Alegre	70.500	84.850	90.481	(*)	117.409	137.548	95%
Jacarepaguá	117.132	112.836	124.148	152.774	130.791	225.233	92%
Jardim Botânico	365.600	400.428	370.531	442.173	545.433	625.833	71%
Lagoa	419.166	460.459	561.714	473.518	597.488	820.521	96%
Laranjeiras / Cosme Velho	239.176	310.964	307.913	547.325	380.650	550.051	130%
Leblon	445.717	515.591	538.000	328.690	733.362	1.028.000	131%
Madureira	72.045	89.200	90.578	104.333	85.108	108.357	50%
Méier / Lins de Vasconcelos	107.996	111.372	124.846	153.371	130.748	166.712	54%
Ramos	76.037	88.736	86.789	(*)	110.638	131.426	73%
Santa Teresa / Glória	155.500	152.391	143.411	(*)	182.500	249.625	61%
São Cristóvão / Benfica	66.714	72.261	77.000	(*)	126.612	150.700	126%
Tijuca / Rio Comprido	139.291	146.677	169.088	178.402	197.506	282.732	103%
Vila Isabel	(*)	(*)	(*)	(*)	155.007	254.763	64% (***)

Fonte: SECOVI-RJ

(*) Não atingiu um número mínimo de informações para o cálculo da média representativa.

(**) A partir de 2009, o valor de Barra da Tijuca passou a ser calculado separadamente do valor do Recreio dos Bandeirantes, mas para fins do cálculo da taxa de crescimento, considerou-se a média dos dois bairros.

(***) Dado que só tiveram seus valores registrados a partir de 2009, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro de 2009 e dezembro de 2010.

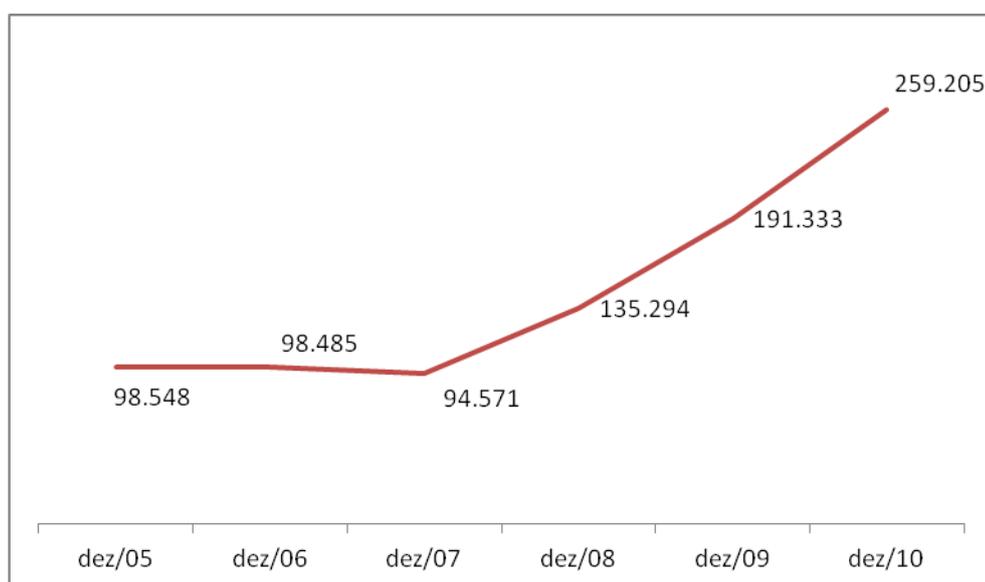


Gráfico 46 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO

Fonte: SECOVI-RJ

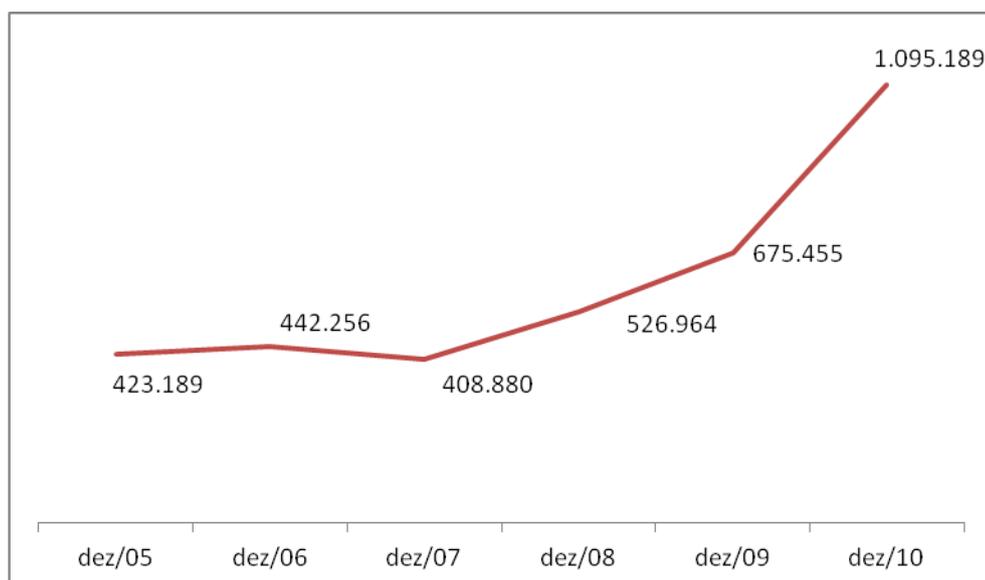


Gráfico 47 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – IPANEMA

Fonte: SECOVI-RJ

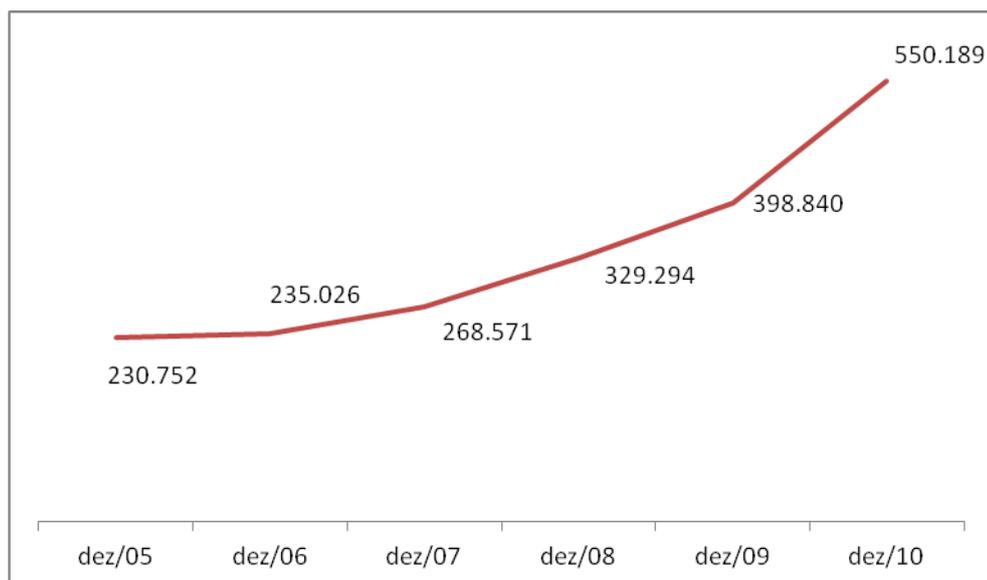


Gráfico 48 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de dois quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – BOTAFOGO / HUMAITÁ

Fonte: SECOVI-RJ

Quanto à análise da oscilação dos preços médios dos imóveis de três quartos (Tabela 7), a primeira posição é ocupada pelo bairro do Leblon, tendo seus imóveis aumentado, em média, de R\$ 628.250 para R\$ 1,88 milhões, isto é, uma valorização de 199%, entre o final de 2005 e 2010. Já os imóveis do Centro valorizaram 174% no período, tendo seus preços médios variando de R\$ 118.740 para R\$ 325 mil. Seguidos pelos apartamentos-padrão de Ipanema (167%), passando de R\$ 656.390 para R\$ 1.752.679.

Tabela 7 - Valores médios de Apartamentos-padrão de três quartos

BAIRROS	dez/05	dez/06	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	Crescimento
Bangu / Campo Grande	90.666	97.103	91.294	(*)	95.500	85.000	-6%
Barra da Tijuca / Recreio	411.163	469.626	571.176	498.560	394.994 (**)	618.169 (**)	50%
Botafogo / Humaitá	338.440	341.166	306.941	434.730	490.945	747.208	121%
Centro	118.740	100.675	130.100	157.333	231.927	325.000	174%
Copacabana / Leme	380.925	425.330	442.142	408.106	544.731	920.642	142%
Flamengo / Catete	450.160	422.452	376.101	425.194	565.378	847.394	88%
Gávea	497.000	572.500	526.477	570.714	689.407	934.211	88%

Ilha do Governador	213.205	225.044	231.795	243.333	261.532	311.774	46%
Inhaúma	(*)	(*)	(*)	(*)	107.018	183.357	71% (***)
Ipanema	656.390	680.463	576.972	683.977	976.487	1.752.679	167%
Irajá / Vista Alegre	100.866	104.882	122.375	(*)	147.386	159.615	58%
Jacarepaguá	194.392	161.514	174.658	208.666	194.049	247.250	27%
Jardim Botânico	487.333	466.756	492.972	523.321	644.174	912.219	87%
Lagoa	564.868	574.500	575.652	640.520	891.443	1.307.958	132%
Laranjeiras / Cosme Velho	349.036	366.173	420.136	653.441	496.435	753.132	116%
Leblon	628.250	636.016	681.129	431.200	1.133.468	1.880.000	199%
Madureira	121.842	121.687	115.000	147.625	173.359	199.178	63%
Méier / Lins de Vasconcelos	152.382	166.883	163.117	202.500	174.782	208.365	37%
Ramos	115.950	133.117	124.937	(*)	120.076	149.353	29%
Santa Teresa / Glória	192.647	184.055	190.863	(*)	277.290	373.000	94%
São Cristóvão / Benfica	105.761	99.277	100.583	(*)	219.784	201.750	91%
Tijuca / Rio Comprido	200.862	215.599	234.608	232.988	258.797	419.050	109%
Vila Isabel	(*)	(*)	(*)	(*)	206.154	334.865	62% (***)

Fonte: SECOVI-RJ

(*) Não atingiu um número mínimo de informações para o cálculo da média representativa.

(**) A partir de 2009, o valor de Barra da Tijuca passou a ser calculado separadamente do valor do Recreio dos Bandeirantes, mas para fins do cálculo da taxa de crescimento, considerou-se a média dos dois bairros.

(***) Dado que só tiveram seus valores registrados a partir de 2009, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro de 2009 e dezembro de 2010.

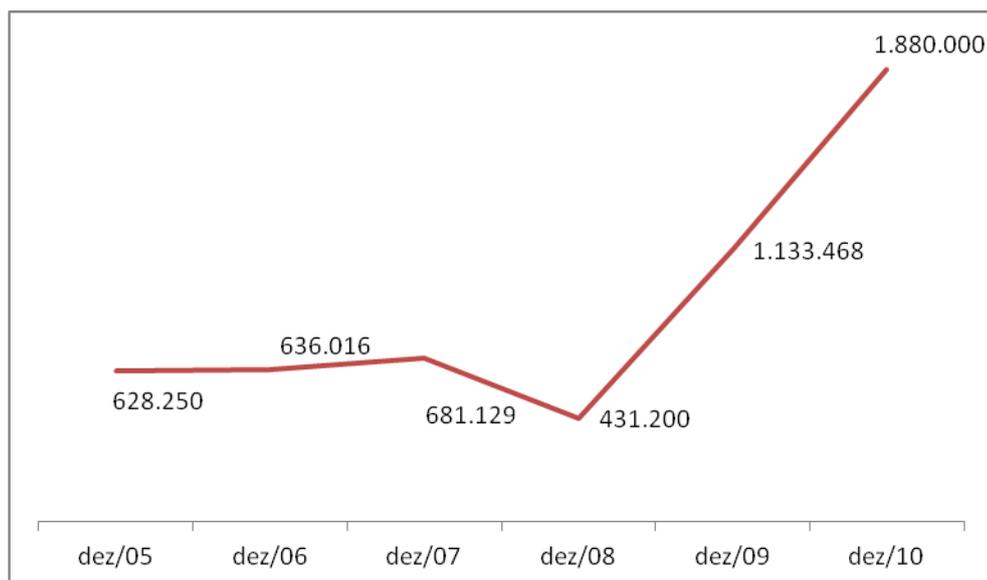


Gráfico 49 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de três quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LEBLON

Fonte: SECOVI-RJ

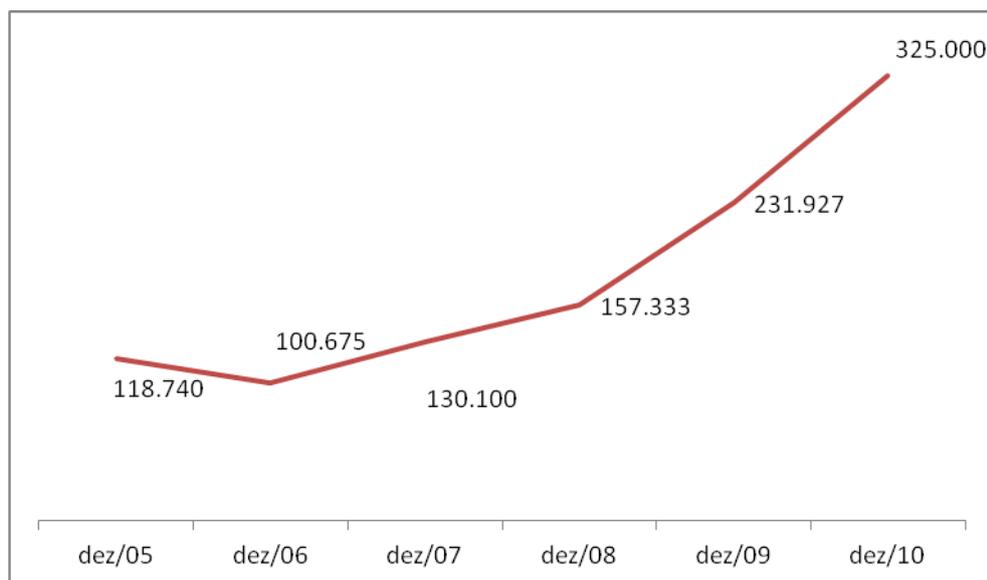


Gráfico 50 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de três quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – CENTRO

Fonte: SECOVI-RJ

Ipanema	625.666	735.185	693.823	821.805	1.447.542	3.743.243	498%
Irajá / Vista Alegre	134.055	133.500	126.052	(*)	(*)	(*)	-6% (***)
Jacarepaguá	(*)	222.473	214.000	260.789	354.020	398.968	79% (****)
Jardim Botânico	581.000	639.230	644.821	609.200	1.175.758	2.108.571	263%
Lagoa	649.032	739.516	616.724	740.576	1.448.889	2.382.736	267%
Laranjeiras / Cosme Velho	471.882	501.904	539.800	762.971	798.208	1.171.333	148%
Leblon	665.000	878.805	715.178	524.772	1.775.585	3.112.857	368%
Madureira	131.944	144.062	135.400	180.250	(*)	264.300	100%
Méier / Lins de Vasconcelos	181.578	205.931	202.941	253.095	273.171	261.313	44%
Ramos	146.428	147.095	152.352	(*)	(*)	289.286	98%
Santa Teresa / Glória	270.666	222.941	246.470	(*)	383.077	(*)	42% (****)
São Cristóvão / Benfica	129.375	129.117	125.454	(*)	(*)	(*)	-3% (****)
Tijuca / Rio Comprido	296.700	304.580	348.724	373.620	384.165	579.370	95%
Vila Isabel	(*)	(*)	(*)	(*)	324.650	366.389	13% (***)

Fonte: SECOVI-RJ

(*) Não atingiu um número mínimo de informações para o cálculo da média representativa.

(**) A partir de 2009, o valor de Barra da Tijuca passou a ser calculado separadamente do valor do Recreio dos Bandeirantes, mas para fins do cálculo da taxa de crescimento, considerou-se a média dos dois bairros.

(***) Dado que só tiveram seus valores registrados a partir de 2009, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro de 2009 e dezembro de 2010.

(****) Dado que só tiveram seus valores registrados até determinado ano, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro deste ano e dezembro de 2005.

(*****) Dado que só tiveram seus valores registrados a partir de 2006, calculou-se a taxa de crescimento entre dezembro de 2010 e dezembro de 2006.

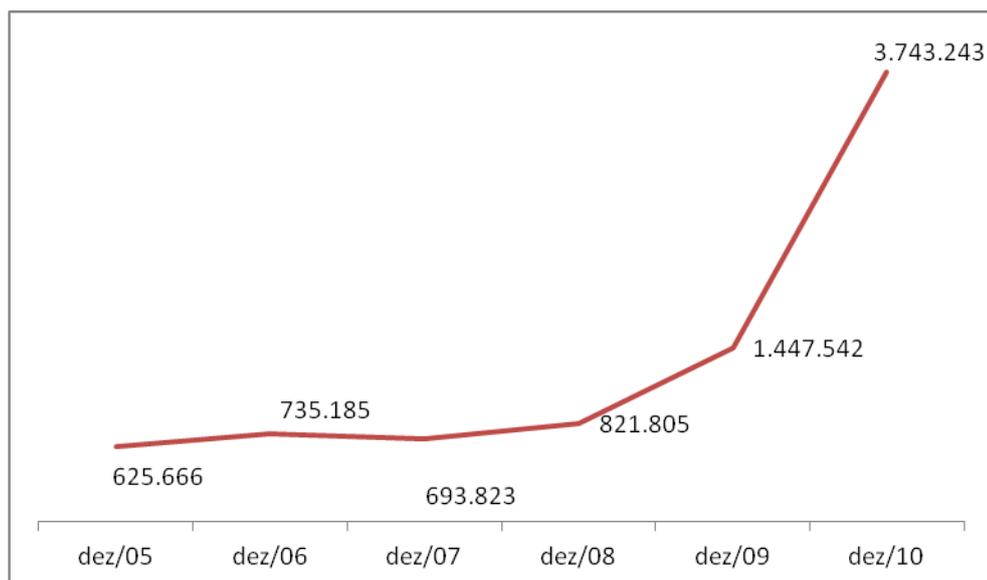


Gráfico 52 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – IPANEMA

Fonte: SECOVI-RJ

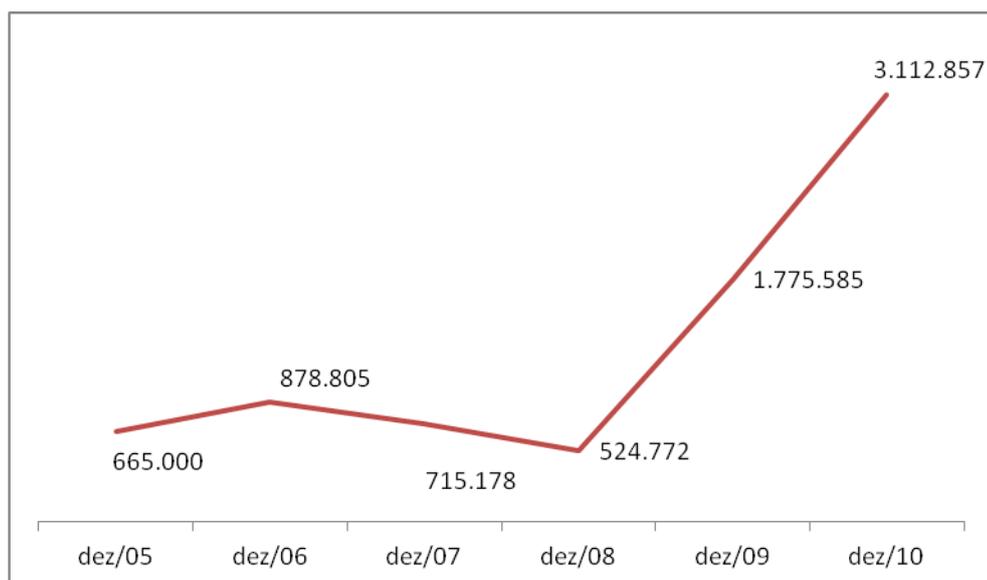


Gráfico 53 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a segunda maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LEBLON

Fonte: SECOVI-RJ

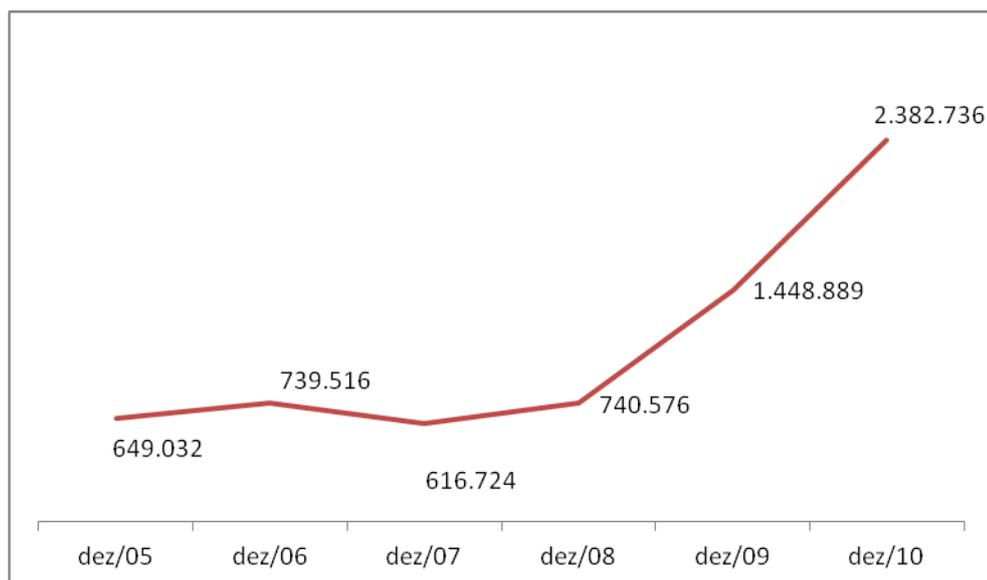


Gráfico 54 - Evolução dos preços do bairro do Rio de Janeiro com a terceira maior valorização dos apartamentos-padrão de quatro quartos, entre dezembro de 2005 e dezembro de 2010 – LAGOA

Fonte: SECOVI-RJ

Além da análise dos três bairros que mais tiveram seus imóveis valorizados ao longo dos anos, é interessante destacar aqueles que atingiram os maiores valores máximos e mínimos - e, portanto, médios - da venda de imóveis no final do ano de 2010 que, por sua vez, foram Ipanema, Lagoa e Leblon. A Lagoa atingiu os maiores valores dos imóveis de um quarto; Ipanema, nos de dois e quatro quartos e; Leblon, nos de três quartos.

De acordo com pesquisa realizada pela SECOVI-RJ, no final de 2010, o bairro da Lagoa atingiu valores de até R\$ 850 mil em apartamentos-padrão de um quarto; em Ipanema, R\$ 1,7 milhões para imóveis de dois quartos e R\$ 5,5 milhões, nos de quatro quartos; já o Leblon chegou a ofertar imóveis de três quartos a R\$ 3 milhões. Com relação aos valores médios (**Tabela 9**), R\$ 555 mil, R\$ 1,095 milhões, R\$ 3,743 milhões e R\$ 1,88 milhões, respectivamente.

Tabela 9 - Maiores valores médios de venda de imóveis em dezembro de 2010

BAIRROS	1 quarto	2 quartos	3 quartos	4 quartos
Ipanema	554.861	1.095.189	1.752.679	3.743.243
Lagoa	551.304	820.521	1.307.958	2.382.736
Leblon	532.125	1.028.000	1.880.000	3.112.857

Fonte: SECOVI-RJ

4.3 OS PRINCIPAIS ACONTECIMENTOS NO RIO DE JANEIRO

4.3.1 Investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e DOS Jogos Olímpicos de 2016

Particularmente no caso da cidade do Rio de Janeiro, a realização dos dois grandes eventos esportivos ao longo da década, além de colocá-la “sob os holofotes do mundo, abre excelentes perspectivas de aproveitamento dessas oportunidades para revigorar a economia local, projetar a marca ‘Rio’ no mundo e atrair novos fluxos de turistas”. (URANI, A; GIAMBIAGI, F., 2011)

O Rio de Janeiro tem uma oportunidade única: mais do que a realização dos eventos, a cidade tem a oportunidade de construir um legado de transformação da cidade. Barcelona é uma referência importante para o Rio, uma vez que as Olimpíadas de 1992 foram, para a cidade espanhola, um marco para seu desenvolvimento.

Rio e Barcelona têm diversas similaridades: são as segundas maiores cidades de seus países; suas economias são baseadas em serviços (principalmente turismo e economia criativa – cultura, moda, *design*, mídia e entretenimento) e; são cidades litorâneas com forte identidade cultural.

O governo federal já definiu as tarefas de cada setor para a realização da Copa do Mundo no Brasil em 2014: a União ficará responsável pelas obras nos portos e aeroportos; enquanto os governos estaduais e municipais cuidarão da expansão de vias exclusivas para ônibus, estradas, viadutos e metrô, assim como do projeto para Veículo Leve sobre Trilhos (VLT).

A presidente Dilma Rousseff divulgou em março de 2011, que os investimentos em infraestrutura previstos para a realização da Copa do Mundo de 2014 na cidade do Rio de Janeiro poderão chegar a R\$ 33 bilhões. Esses recursos serão destinados à modernização e construção de aeroportos, portos, melhorias no transporte urbano, na segurança e na saúde. Dilma também projetou a criação de 330 mil novos empregos e 400 mil temporários e a atração de 600 mil turistas ao Brasil.

É interessante destacar que logo após a vinda do Presidente dos EUA, Barack Obama, ao Brasil em março de 2011, o presidente do Eximbank (banco de apoio ao comércio exterior) dos Estados Unidos, Fred Hochberg, reforçou que a instituição está pronta para liberar US\$ 1

bilhão para investimentos em infraestrutura que vão preparar o Brasil para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016. De acordo com Hochberg, os empréstimos poderão ser retirados por empresas brasileiras que desejem adquirir bens e serviços em projetos de até 18 anos de duração.

O objetivo do plano de investimento para a realização dos dois megaeventos mundiais está dividido em três áreas principais: transporte, infraestrutura urbana e segurança pública.

4.3.1.1 Transportes

Na área de transporte, a lógica é privilegiar os transportes de alta capacidade com menores custos e impactos ambientais.

O governo estadual iniciou em março de 2011 a primeira etapa das obras da Linha 4 do metrô, que ligará a Barra da Tijuca, um dos principais pólos da competição, à Zona Sul, que concentra a principal rede hoteleira do Rio. A partir dessa obra, espera-se reduzir o trânsito nessas áreas, uma vez que milhares de pessoas passarão a utilizar o metrô ao invés de carro, ônibus ou van. O orçamento total da obra passa dos R\$ 4 bilhões, segundo dados do governo estadual, e calcula que irá beneficiar até 240 mil pessoas.

A concessionária SuperVia e o governo estadual irão investir nos próximos anos mais de R\$ 2 bilhões para modernizar o sistema ferroviário. Este investimento faz parte do PET (Programa Estadual de Transportes), que visa reordenar o sistema de transportes público da Região Metropolitana do Rio de Janeiro, e será financiado pelo BIRD (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento).

O **Trem de Alta Velocidade (TAV)** é um projeto do governo federal com a função de interligar, numa só linha de 518 Km de extensão, três regiões metropolitanas: Campinas, São Paulo e Rio de Janeiro. Além da integração das três regiões, o TAV ligará os dois maiores aeroportos internacionais do Brasil: Guarulhos e Galeão, além de Viracopos. O custo previsto pelo governo federal para a conclusão de todo projeto é de R\$ 33 bilhões, dos quais R\$ 20,8 bilhões serão financiados pelo BNDES. A intenção do governo é que "trem-bala" esteja pronto integralmente para os Jogos Olímpicos de 2016.

Outro investimento em transportes é o **Bus Rapid Transit (BRT)**, um sistema de ônibus com capacidade para 160 passageiros com a utilização de corredores exclusivos para a

circulação do transporte coletivo, menos poluentes que os tradicionais, contribuindo, assim, para reduzir as emissões de CO₂. Seu objetivo principal é ampliar a capacidade de mobilidade urbana da cidade, com foco na Copa do Mundo de 2014 e nas Olimpíadas de 2016. O BRT engloba quatro projetos: TransCarioca, TrasOeste, TransOlímpica e TransBrasil.

O BRT TransCarioca é um sistema de transporte que ligará a Barra da Tijuca ao Aeroporto Internacional do Galeão. Espera-se que o Transcarioca reduza o tempo de deslocamento entre a Zona Norte do Rio de Janeiro e as regiões da Barra da Tijuca e de Jacarepaguá e que os acidentes e os congestionamentos nas principais vias do seu entorno diminuam. O sistema contemplará um corredor viário de duas faixas segregadas, uma em cada sentido, e terá aproximadamente 39 km de extensão. O projeto terá um investimento total de R\$ 1,3 bilhão e contará com o apoio financeiro do BNDES.

O BRT TransOeste é um corredor expresso de ônibus que ligará a Barra da Tijuca a Campo Grande, passando pelo Túnel da Grota Funda, na Zona Oeste do Rio de Janeiro. Com 56 km de extensão, a obra tem orçamento de R\$ 800 milhões e já foi iniciada em Setembro de 2010.

O BRT TransOlímpica ligará a Barra da Tijuca a Deodoro, integrando essas duas importantes regiões de competição durante as Olimpíadas. O sistema de transporte terá 26 km, sendo 4 km de túneis para cada sentido e será financiado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento.

E por fim, o BRT TransBrasil criará um corredor exclusivo ao longo dos 60 km da Avenida Brasil, entre o Caju e Santa Cruz e também contará com o apoio financeiro do BID.

Com o objetivo de solucionar a crise do transporte de massa, muitas cidades estão adotando um misto de metrô e ônibus: o **Veículo Leves sobre Trilhos (VLT)**. A diferença é que custa a metade do primeiro e transportam quatro vezes mais passageiros e poluem menos que o segundo. O projeto conta com apoio de R\$ 5 bilhões de linhas crédito do BNDES.

O VLT do Rio de Janeiro é um projeto elaborado pela prefeitura do Rio de Janeiro em parceria com a iniciativa privada de preparação para os Jogos Olímpicos de 2016. O VLT carioca colaborará com a demanda de passageiros que já existe e aumentará em face às transformações urbanísticas e viárias na região portuária numa área comercial, cultural, residencial e de serviços. Seus trens ligarão a praça Mauá e o aeroporto Santos Dumont com a rodoviária e a estação da Leopoldina (futura estação do TAV).

Com relação aos aeroportos, a Infraero participou do Brazil World Cup Transportation Congress, organizado pela International Business Communications (IBC), em Setembro de

2010. No congresso, foram discutidas questões e soluções em aeroportos, portos e rodovias para a Copa de 2014 no Brasil. De acordo com a Infraero, o Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro, Antonio Carlos Jobim, conhecido como Galeão, receberá investimentos de quase R\$ 700 milhões no período de 2011 a 2014 para sua modernização e expansão.

4.3.1.2 Infraestrutura urbana

Lançado em Junho de 2010 a partir da união das esferas municipal, estadual e federal, além da iniciativa privada e desenvolvido pelo Instituto Municipal de Urbanismo Pereira Passos (IPP), o projeto **Porto Maravilha** pretende revitalizar toda a área portuária do Rio de Janeiro, transformando-a em um pólo turístico e de investimento para empresários.

O projeto prevê melhorias para o entorno do porto, como investimentos em iluminação pública, recuperação de patrimônios culturais, pavimentação, calçamento, drenagem e plantio de árvores. Os bairros da Saúde, Gamboa e Santo Cristo também serão beneficiados com obras e melhorias. O Píer Mauá, porta de entrada dos turistas que chegam à cidade a bordo de transatlânticos, também trará modificações em suas instalações.

Com relação ao turismo, o Ministério do Turismo (MTur) definiu quatro eixos de atuação para a Copa de 2014: qualificação profissional; promoção e imagem; requalificação do parque hoteleiro e; infraestrutura turística.

O MTur, em parceria com o BNDES, lançou em fevereiro de 2011 o programa **BNDESProCopa Turismo**. O programa tem como objetivo financiar a construção, reforma, ampliação e modernização de hotéis para aumentar sua capacidade e qualidade, podendo significar uma nova inserção do Brasil no mercado internacional, mas potencializando também o mercado interno. Para tanto, o banco estatal já colocou à disposição do setor R\$ 1 bilhão, mas pode aumentar o volume de recursos de acordo com a demanda dos empresários.

Já em parceria com a Federação Brasileira de Hospedagem e Alimentação (FBHA), o Ministério do Turismo, lançou em março de 2011 o projeto **Profissional Bom de Copa**. O projeto tem como objetivo capacitar em atendimento de qualidade cerca de 1.200 funcionários de bares e restaurantes (garçons, atendentes, caixas e gerentes de estabelecimentos do setor) do Rio de Janeiro para receber os turistas. Entre o conteúdo que será abordado nas aulas estão

noções de ética e cidadania, atualização de conhecimentos sobre o Brasil, diversidade cultural, informações turísticas, apresentação pessoal e postura.

Em conjunto com a Fundação Roberto Marinho, lançou o projeto **Olá, Turista!** Com o objetivo de ensinar inglês e espanhol aos profissionais da cadeia do turismo que atuam diretamente com o público, como garçons, taxistas, artesãos, recepcionistas, telefonistas, barraqueiros, motoristas e guias.

Já com o BID, lançou o **PRODETUR Nacional** que cria uma linha de crédito para atender a demanda por recursos de financiamento internacional de Estados e Municípios brasileiros com mais de 1 milhão de habitantes, com o objetivo de financiar as obras necessárias à preparação da Copa de 2014.

E, por fim, em parceria com entidades do setor, lançou o programa **Bem Receber Copa** que visa a qualificação dos profissionais que têm contato direto com os turistas, para que o setor de turismo atinja padrões internacionais de qualidade nos serviços turísticos. O programa consolidará o país como destino turístico internacional.

4.3.1.3 Segurança pública

Segundo Felipe Góes, Secretário Municipal de Desenvolvimento na Prefeitura do Rio de Janeiro desde 2009, em “*Rio: a hora na virada*”, os legados na segurança serão os de maior impacto social e econômico, sendo um plano de longo prazo. E é por este motivo que a retomada de todo o território ocupado pelo tráfico ou milícia nas comunidades carentes, através da implantação das Unidades de Polícia Pacificadora, será estudada em uma seção a parte (seção 4.3.2).

Para estimular a capacitação e estudo das polícias, visando a melhoria na qualificação dos profissionais, foram criadas bolsas de remuneração. A partir de julho de 2011, os profissionais de segurança pública começarão a receber um adicional ao salário que aumentará gradativamente até a data dos eventos. Os policiais civis e militares e bombeiros dos estados que trabalharão na Copa do Mundo de 2014 receberão a chamada **Bolsa Copa**. Já os policiais civis e militares e bombeiros do exclusivamente do Estado do Rio de Janeiro e guardas municipais da capital fluminense que trabalharão nos Jogos Olímpicos de 2016, receberão a **Bolsa Olímpica**.

4.3.2 UPPs (Unidades de Polícia Pacificadora)

Em 2008, a Secretaria Estadual de Segurança Pública do Rio de Janeiro lançou o projeto de implantar UPPs em favelas cariocas dominadas pelo tráfico de drogas ou por milícias armadas, com o objetivo de aumentar a segurança e integrar as comunidades ao restante da cidade. Esta iniciativa reafirma a presença do Estado como autoridade de segurança e lança as bases para um enfrentamento eficaz da criminalidade.

Os aportes do governo estadual nos projetos de segurança vêm aumentando ano a ano: em 2007, o orçamento da Secretaria Estadual de Segurança era de R\$ 37 milhões, passando para R\$ 122,4 milhões em 2010, com alta de 230%. A estimativa dos organizadores das Olimpíadas de 2016 é que R\$ 2,5 bilhões sejam investidos em segurança até 2016.

A primeira UPP foi instalada na Favela Dona Marta, em Botafogo, em novembro de 2008 e até março de 2011, a 17ª UPP já foi instalada. (**Tabela 10**)

Tabela 10 - UPPs instaladas até março de 2011

17ª UPP	Morros São Carlos/Mineira/Zinco/Querosene	Estácio	Centro
16ª UPP	Morros dos Prazeres/Escondidinho	Santa Teresa	Centro
15ª UPP	Morros da Coroa/Fallet e Fogueteiro	Catumbi	Centro
14ª UPP	Morros São João/Matriz e Quieto	Engenho Novo	Norte
13ª UPP	Morro dos Macacos	Vila Isabel	Norte
12ª UPP	Morro do Turano	Entre Tijuca e Rio Comprido	Norte
11ª UPP	Morro do Salgueiro	Tijuca	Norte
10ª UPP	Morro do Andaraí	Andaraí	Norte
9ª UPP	Morro da Formiga	Tijuca	Norte
8ª UPP	Morro do Borel	Tijuca	Norte
7ª UPP	Morro da Providência	Entre Santo Cristo e Gamboa	Centro
6ª UPP	Ladeira dos Tabajaras/Morro dos Cabritos	Copacabana	Sul
5ª UPP	Cantagalo-Pavão-Pavãozinho	Entre Copacabana e	Sul

4ª UPP	Morro da Babilônia/Chapéu-Mangueira	Ipanema	
3ª UPP	Jardim Batan	Leme	Sul
2ª UPP	Cidade de Deus	Realengo	Oeste
1ª UPP	Favela Dona Marta	Jacarepaguá	Oeste
		Botafogo	Sul

Fonte: UPP REPÓRTER. Disponível em: <<http://upprj.com/wp/>>

Na comunidade de Dona Marta o número de roubos caiu 39,5% em 1 ano: de 124 ocorrências, nos 12 meses encerrados em novembro de 2008, para 75, nos 12 meses findos em novembro de 2009. O registro de furtos recuou 28,9%: de 218 para 155, no mesmo período.

Em algumas delas, o crime organizado já foi totalmente expulso, enquanto em outras está em avançado processo de desmantelamento. Trata-se, portanto, do melhor exemplo de eficiência que o estado do Rio já viu no campo da segurança, e um dos melhores do Brasil.

Segundo o secretário de Segurança Pública do Rio, José Mariano Beltrame, o sucesso das UPPs se deu pela preparação dos policiais para uma atuação mais voltada a direitos humanos e pelo aumento do salário em R\$ 500 por estarem nessa operação.

Em meados de 2010, a InvesteRio, agência de desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro, informou sobre o fornecimento de microcrédito nas favelas pacificadas do Rio. As operações deverão ser controladas por uma ONG e a agência será instalada em um prédio do Estado, chamado "Espaço Integração", onde será oferecido crédito de R\$ 500 a R\$ 20 mil, destinado, basicamente, a financiar atividades informais, a uma taxa de juros de 1,25%. Os agentes de crédito, que irão captar as operações e cobrar as amortizações, serão da própria comunidade. Outras condições, como prazo de pagamento, ainda estão em estudos.

Mesmo antes do fornecimento do microcrédito, novos negócios estão emergindo da pacificação de favelas no Rio de Janeiro: só em 2010 mais de 1.400 empresas foram legalizadas em dez comunidades. As empresas foram registradas dentro de um programa de formalização expressa implantado pelo Serviço Brasileiro de Apoio à Micro e Pequena Empresa (Sebrae) chamado "Empresa Bacana", em parceria com a Prefeitura e o Sindicato dos Contabilistas.

A pacificação das favelas cariocas também incentivou a petroleira americana Chevron a reformular seu programa de assistência social, direcionando os recursos para o estímulo ao empreendedorismo, em vez da pura doação. Em parceria com a ONG Elas - Fundo de Investimentos Sociais, a Chevron está aplicando R\$ 1 milhão em projetos de incentivo ao empreendedorismo de mulheres nas comunidades de Cidade de Deus, Batan e Borel.

Outra mudança já oferecida para os moradores das comunidades pobres pacificadas é a substituição do “gato net”, ilegal, para as redes sem fio. A Light também espera entrar com a operação de regularização do fornecimento de energia em todas as comunidades pacificadas. No morro Dona Marta, o índice de adimplência do pagamento das contas de luz está em 98% desde que foi instalada a UPP. No total, a arrecadação da Light na comunidade passou de menos de R\$ 1 mil mensais para cerca de R\$ 60 mil, obtidos com o pagamento de contas de cerca de 1.500 famílias que moram no local.

Em função de acreditarem no projeto, em meados de 2010, empresas privadas decidiram investir nas unidades. O grupo EBX, o Banco Bradesco, a Bradesco Seguros, a Souza Cruz, a Coca-Cola e a Confederação Brasileira de Futebol (CBF) firmaram um acordo com o governo do Estado do Rio de Janeiro para doar, anualmente, R\$ 23,3 milhões até 2014 para as construções das sedes. O convênio servirá para acelerar o processo de ocupação nas favelas e para a construção dos prédios das UPPs nas favelas e de toda a infraestrutura necessária para os policiais que atuam nas comunidades.

No final de 2010, a Secretaria de Reforma do Judiciário (SRJ) do Ministério da Justiça informou que criará núcleos de Justiça, com tribunais e Defensoria Pública nas UPPs do Rio de Janeiro, com o objetivo de transformar esses espaços em centros de acesso à Justiça e à cidadania. Com isso, as UPPs irão concentrar serviços de diversos órgãos do Judiciário. Entre eles, os núcleos de mediação comunitários e de conscientização de direitos, assistência jurídica integral e gratuita e juizados especiais.

Portanto, a redução da violência e do tráfico de drogas nas favelas cariocas pacificadas tem gerado uma maior procura de imóveis nos bairros e nos bairros vizinhos e uma crescente valorização. De acordo com a diretora financeira da Rubi Engenharia, Ana Carolina Alvim, os lançamentos estão sendo vendidos no mesmo dia: “*Foi assim com o Ville Prime*” – condomínio em Vila Isabel, bairro onde se encontra a 13ª UPP, no Morro dos Macacos.

CONCLUSÃO

O mercado imobiliário brasileiro está passando pelo maior *boom* que já ocorreu no mundo que, por sua vez, envolve uma complexa interação entre os agentes de demanda e de oferta.

Os principais fatores que têm estimulado a demanda por imóveis nos últimos anos são o aumento da renda média e a expansão do mercado de crédito.

De acordo com pesquisas da FGV, verificou-se uma diminuição da proporção de indivíduos nas classes econômicas E e D e no aumento daqueles que compõem as classes C e AB, apontando a ascensão da classe média do país, que hoje tem acesso mais fácil ao imóvel próprio.

Dado que o preço médio dos imóveis é bastante influenciado pela variação das facilidades de crédito ofertado no mercado (BORGES E VASCONCELLOS, 1974); e que, apesar do aumento da renda média dos brasileiros, esta nem sempre é suficiente para a aquisição de um imóvel, o estudo do mercado de crédito imobiliário também é fundamental para a análise da alta dos preços no período recente.

Existem quatro tipos de financiamentos oferecidos às pessoas que desejam obter crédito imobiliário: o SFH, o SFI, a CH e os repasses do governo.

Com relação ao Sistema Financeiro da Habitação, as principais fontes de recursos para o crédito imobiliário no Brasil são a poupança, através do SBPE, e o FGTS. De acordo com a Uqbar, os recursos concedidos pelo SBPE em 2005 somavam apenas R\$ 4,8 bilhões e em 2010 passou para R\$ 56 bilhões e o número de unidades financiadas correspondia a 60 mil imóveis e passou para 416 mil unidades. Já os recursos provenientes do FGTS passaram de R\$ 5,5 bilhões em 2005 para R\$ 27,6 bilhões em dezembro de 2010 e o total de unidades financiadas aumentou de 338 mil em para 660 mil.

O Sistema Financeiro Imobiliário, que procura captar fundos junto ao mercado de capitais, também está em expansão: em 2005, R\$ 407 bilhões foram negociados na Bolsa de Valores, passando para R\$ 1,6 trilhão, em 2010.

A Carteira Hipotecária que, corresponde à forma tradicional de crédito imobiliário, isto é, os recursos utilizados são da própria instituição financeira que concede o empréstimo, De acordo com dados da ABECIP, o número de casas financiadas com recursos de seus

associados superou 400.000 moradias no final de 2010, totalizando US\$ 27 bilhões em investimentos.

E por fim, outro tipo de financiamento são os repasses oferecidos pelo governo, isto é, transferências voluntárias de recursos federais para Estados, municípios, instituições públicas e entidade não-governamentais sem fins lucrativos. Sua importância é justificada, principalmente, para destinar recursos à população de baixa renda, como é o caso do Programa Minha Casa Minha Vida. De acordo com dados do Banco Central, os repasses do governo para empréstimos imobiliários passaram de R\$ 12 bilhões, em 2005, para 48,5 bilhões, em 2010.

Por outro lado, o principal fator que tem limitado a oferta de imóveis, isto é, o que reduz a possibilidade de novas construções, é a escassez de “terrenos edificáveis”, dificultada, ainda, pela legislação de proteção ao meio ambiente (“Lei dos crimes ambientais”).

Além disso, até o ano de 2009 não havia nenhum importante plano estratégico de revitalização de áreas degradadas no Rio de Janeiro. Esse cenário vem sendo modificado com a execução do projeto de revitalização da zona portuária, chamado “Porto Maravilha”, mas seus resultados só serão visualizados nos próximos anos.

De acordo com dados fornecidos pela ADEMI, os lançamentos imobiliários residenciais no Município do Rio de Janeiro aumentaram – tanto no número de empreendimentos, quanto no de unidades – entre 2005 e 2010. Só no ano de 2005, 80 empreendimentos residenciais foram lançados, passando para 103 em 2010. E com relação às unidades residenciais lançadas, esse número quase dobrou no mesmo período: em 2005, foram registradas quase 9 mil unidades e; em 2010, quase 17 mil.

Vale destacar, que mesmo que a quantidade dos lançamentos imobiliários tenha aumentado ao longo dos anos, esta ainda não foi suficiente para suprir a carência de moradias na região, justificando o alto déficit habitacional em todo o país. A Fundação João Pinheiro calculou que, só no ano de 2008, havia um déficit de 5,55 bilhões de moradias em todo o país, sendo 2,05 bilhões só na região Sudeste, 427 mil no estado do Rio de Janeiro, 320 mil na Região Metropolitana do Rio de Janeiro (Grande Rio) e 319 mil na área urbana da RMRJ.

O resultado dos três fatores que, juntos, pressionam a demanda para cima e a oferta para baixo, acarreta no aumento dos preços dos imóveis residenciais em todo o país.

Em meados de 2010, a revista Exame divulgou sua pesquisa anual sobre o mercado imobiliário brasileiro, realizada pelo Instituto Ibope de Inteligência. De acordo com os dados levantados, no final de 2009, o Brasil tinha o terceiro mercado mais aquecido do planeta, somente atrás de Hong Kong e Singapura.

A revista Exame divulgou pesquisa - calculada pelo Ibope - na qual concluiu que o Brasil vive a maior alta do mundo. Além de ser uma das cidades brasileiras que mais se valorizou, o Rio de Janeiro é a mais cara do país: a média do preço do metro quadrado de um imóvel novo custa mais de R\$ 6,5 mil, mas há, no Leblon, apartamentos sendo negociados a até R\$ 40 mil o metro quadrado, em 2010.

A SECOVI-RJ calculou as maiores valorizações média de apartamentos-padrão de um a quatro quartos, entre 2005 e 2010, em 34 bairros do Rio de Janeiro: os imóveis de um cômodo no Centro da cidade tiveram um aumento de 179% e 163%, nos de dois; o bairro do Leblon teve a maior valorização nos imóveis de três quartos (199%) e; Ipanema, nos imóveis de quatro quartos, com valorização de 498% no período.

No caso específico do Rio de Janeiro, leva-se em conta, ainda, as *externalidades* positivas geradas pelo aumento dos investimentos em infraestrutura para a realização da Copa do Mundo de 2014 e dos Jogos Olímpicos de 2016, incluindo a redução da violência em determinadas áreas com a implantação das Unidades de Polícia Pacificadora (UPPs).

Tais investimentos serão destinados, principalmente, em três áreas principais: transportes (criação do Trem de Alta Velocidade, Bus Rapid Transit, Veículos Leves sobre Trilhos e modernização do aeroporto internacional), infraestrutura urbana (desenvolvimento do projeto Porto Maravilha e iniciativas de estímulo ao turismo) e segurança pública (implantação das UPPs e bolsas de remuneração para a melhoria da qualificação dos profissionais da área).

REFERÊNCIAS

ABRAMO, P.; FARIA, T. C. Mobilidade residencial na cidade do Rio de Janeiro: considerações sobre os setores formal e informal do mercado imobiliário. In: ENCONTRO NACIONAL DE ESTUDOS POPULACIONAIS DA ABEP, 1998, Caxambu. **Anais...** Caxambu: Abep, 1998.

AGÊNCIA BRASIL. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/>> Acesso em: 19 jan. 2011

ALONSO W. **Location and Land use**. Cambridge: Harvard University Press, 1964.

ANDRADE, Mônica Viegas; RONDON, Vinícius Velasco. **Uma estimação dos custos da criminalidade em Belo Horizonte**. In: SEMINÁRIO SOBRE ECONOMIA MINEIRA, 10., 2002, Diamantina. **Anais...** Diamantina: CEDEPLAR:UFMG, 2002.

ANGEL, C.; WILLIAMS, N.U.S. **Home Prices**: does bust always follow boom? Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC): FYI Bulletin, 2005.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA (ABECIP). Disponível em: <<http://www.abecip.org.br/default.asp?resolucao=1024X768>> Acesso em: 09 mar. 2011

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/>>.

ASSOCIAÇÃO DE DIRIGENTES DE EMPRESAS DO MERCADO IMOBILIÁRIO (ADEMI). Disponível em: <<http://ademi.webtexto.com.br/index.php3>>. Acesso em: 09 mar. 2011

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO (ANBID). Disponível em: <<http://www.anbid.com.br/CalandraRedirect/?temp=0&proj=anbid&pub=T&db>>. Acesso em: 28 mar. 2011

BAJARI, Patrick; KAHN Matthew E. **Estimating housing demand with an application to explaining racial segregation in cities**. Cambridge: National Bureau of Economic Research, Working Paper 9891, 2003.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/>> Acesso em: mar. 2011

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt> Acesso em: 24 jan. 2011

BEM RECEBER COPA. Disponível em: <<http://www.bemrecebercopa.com.br/>> Acesso em: 26 jan. 2011

BENJAMIN, John D.; NORMAN, Emily J.; SIRMANS, G. Stacy. The historical environment of Real Estate returns. **Journal of Real Estate Portfolio Management**. Califórnia: California State University. v. 1, n. 1, 1995.

BIDERMAN, Ciro; ARVATE, Paulo. **Economia do Setor Público no Brasil**. 10. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2005.

BMFBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/>> Acesso em: mar. 2011

BONDUKI, Nabil Georges. **Planejamento habitacional no Brasil: dilemas, avanços e perspectivas**. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM PLANEJAMENTO URBANO E REGIONAL, 13., 2009, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis: ANPUR, 2009.

BONDUKI, Nabil Georges. Política habitacional e inclusão social no Brasil: revisão histórica e novas perspectivas no governo Lula. **Revista eletrônica de Arquitetura e Urbanismo**. São Paulo, n 1, 2008. Disponível em: <http://www.usjt.br/arq.urb/numero_01/artigo_05_180908.pdf>. Acesso em: Abr. 2012.

BORGES, José Gonsalves, VASCONCELLOS, Fábio Puccetti de. **Habitação para o Desenvolvimento**. 3. ed. Rio de Janeiro: Editora Bloch, 1974.

BOTEGA, Leonardo da Rocha. A política habitacional no Brasil (1930-1990). **Periódico de Divulgação Científica da FALS**, São Paulo, v. 2, n. 2, 2008. Disponível em: <<http://www.fals.com.br/revela5/politicahabitacional.pdf>>. Acesso em Abr. 2012.

BOTELHO, Adriano. **O urbano em fragmentos: a produção do espaço e da moradia pelas práticas do setor imobiliário**. São Paulo: FAPESP, 2007.

BRT - BUS RAPID TRANSIT. Disponível em: <<http://www.ctsbrasil.org/node/122>> Acesso em: 09 fev. 2011

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/>> Acesso em: 24 mar. 2011

CARNEIRO, Dionísio Dias; VALPASSOS, Marcus Vinicius Ferrero. **Financiamento à habitação e instabilidade econômica: experiências passadas, desafios e propostas para a ação futura**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.

CASTELO, A. M. Sistema financeiro da habitação. **Revista Pesquisa e Debate**. vol. 8, 1997.

CAVALCANTE, Luiz Ricardo. Sistema financeiro no Brasil: uma breve análise de sua evolução. **Bahia Análise & Dados**. v.12, n. 3, 2002.

CENTRAL DE CUSTÓDIA E DE LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA DE TÍTULOS (CETIP). **Caderno de Regras de Legislação**. Rio de Janeiro: CETIP, 2002. Disponível em: <<http://www.cetip.com.br/>> Acesso em: mar.. 2011

CENTRO DE INFORMAÇÕES DA PRODUÇÃO DE PETRÓLEO E GÁS (CIPEG). Disponível em: <<http://www.petroleo.rj.gov.br/site/>> Acesso em: 10 mar. 2011.
CLARK, David. **Introdução à Geografia Urbana**. 2. ed. São Paulo: DIFEL, 1985.

CHAVES, Natália Cristina. **Direito empresarial: securitização de crédito**. 15. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Disponível em: <<http://www.cvm.org.br/>> Acesso em: mar. 2011.

COMITÊ OLÍMPICO BRASILEIRO (COB). Disponível em: <<http://www.cob.org.br/home/home.asp>> Acesso em: 26 jan. 2011.

CONSELHO REGIONAL DE CORRETORES DE IMOVEIS DE SÃO PAULO. Disponível em: <<http://www.crecisp.gov.br/>> Acesso em: mar. 2011.

CRUZ, Bruno Oliveira; SANTOS, Cláudio Hamilton M. **Dinâmica dos mercados habitacionais metropolitanos: aspectos teóricos e uma aplicação para a Grande São Paulo**. Brasília: IPEA, 2000. (Texto para Discussão, 713)

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 10. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

DANTAS, Rubens Alves. **Engenharia de avaliações: uma introdução à metodologia científica**. São Paulo: Pini, 1998.

DEAR, Michael; SCOTT, Allen. **Urbanization and Urban Planning in Capitalist Societies**. London: Methuen, 1981.

DE FARO, Clóvis. Sistema Financeiro da Habitação: A Questão do Desequilíbrio do FCVS. **Revista da Economia Política**. v. 11, n. 1, jan-mar 1991.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/>> Acesso em: 23 mar. 2011

DUCA, John V. Making Sense of Elevated Housing Prices. **Federal Reserve Bank of Dallas**. v. 5., Set-out/2005.

EVANS, Alan W. **The Economics of Residential Location**. New York: St. Martin's Press, 1974.

FÁVERO, Luiz Paulo Lopes. **Modelos de preços hedônicos aplicados a imóveis residenciais em lançamento no município de São Paulo**. Dissertação (Mestrado). São Paulo: Universidade de São Paulo, 2003.

FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. **Ensaio sobre economia financeira**. Rio de Janeiro: BNDES, 2009.

FERREIRA, Francisco Marcelo Rocha; MEIRELLES, Beatriz Barbosa. Vantagens comparativas das regiões metropolitanas de Salvador, Recife e Fortaleza no contexto regional. **Revista Econômica do Nordeste**. Fortaleza, v. 32, 2001.

FERREIRA NETO, Eduardo. **Estimação do preço hedônico**: uma aplicação para o mercado imobiliário da cidade do Rio de Janeiro. Dissertação (Mestrado). Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2002.

FOLLAIN J. **The Price Elasticity of the Long-Run Supply of New Housing Construction**. S.l.: Land Economics, 1979.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro**: produtos e serviços. 18. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. **O Crédito Imobiliário no Brasil**: Caracterização e Desafios. São Paulo: FGV - Projetos, 2007.

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO, Centro de Estatística e Informações. **Déficit habitacional no Brasil 2008**. Brasília: Ministério das Cidades, Secretaria Nacional de Habitação, 2011.

GARNER, Alan C. Will the Real Price o Housing Drop Sharply in the 1990? **Journal Economic Review**. (Kansas): Federal Reserve Bank of Kansas City, 1992.

GENESOVE, David; MAYER, Christopher. **Loss aversion and seller behavior**: evidence from the housing market. NBER Working Paper n. 8143. Mar/2001.

GIAMBIAGI, Fábio. e ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas**: teoria e prática no Brasil. 2. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2008.

GLAESER, Eduard L.; GYOURKO, Joseph; SAKS, Raven. Why have housing prices gone up? **National Bureau of Economic Research** (NBER). Working Paper 11129. Fev/2005.

GONÇALVES, Robson R. **Aspectos da demanda por unidades habitacionais nas regiões metropolitanas – 1995/2000**. Rio de Janeiro: IPEA, set. 1997. Disponível em: <<http://www.ipea.gov.br/pub/td/td0514.pdf>>.

HADDAD, Eduardo Amaral; HERMANN, Bruno Martins. **Muito além do jardim**: mercado imobiliário e amenidades urbanas. São Paulo: Dep. Economia, USP, 2003. (Texto para Discussão, 04).

HARVEY, J. **Urban Land Economics**. London: The Macmillan Press, 3. ed., 1992.

HIMMELBERG, Charles; MAYER, Christopher; SINAI, Todd. Assessing High House Prices: Bubbles, Fundamentals, and Misperceptions. **Federal Reserve Bank of New York Staff Reports**. Staff Report nº 218. Set/2005.

IBOPE. Disponível em: <<http://www.ibope.com.br/>> Acesso em: mar. 2011.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/>> Acesso em: mar. 2011.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Entendendo a crise do subprime e suas repercussões na economia mundial**. Carta IEDI n. 300, fev. 2008.

ILHA, João Carlos Godoy. **Análise do mercado da oferta imobiliária e índices de vendas de imóveis novos**: um caso para o mercado de Florianópolis. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção). Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção. Florianópolis; Universidade Federal de Santa Catarina, 1998.

KULLMANN, Cornelia. **Real estate and its role in asset pricing**. Columbia: Faculty of Commerce and Business Administration. Working Paper, 2003.

LANCASTER, Kelvin J. A New Approach to Consumer Theory. **The Journal of Political Economy**. v. 74, n.2, Apr. 1966.

LANSLEY, Stewart. **Housing and Public Policy**. London: Croom Helm, 1979

LUCENA, José Mário Pereira. **O mercado habitacional no Brasil**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1985. (Série Teses)

MARTIN, A.Z. **El Espacio Interior de la Ciudad**. Madrid: Editorial Síntesis, 1991.

MB ASSOCIADOS – CONSULTORIA EM ANÁLISE MACROECONÔMICA. Disponível em: <<http://www.mbassociados.com.br/padiao.aspx>> Acesso em: 28 mar. 2011.

MINISTÉRIO DAS CIDADES. Disponível em: <<http://www.cidades.gov.br/>> Acesso em: 24 fev. 2011

MINISTÉRIO DO TURISMO. Disponível em <<http://www.turismo.gov.br/turismo/home.html>>. Acesso em: 26 jan. 2011.

MONTEBELO, Diego. **O mercado dos títulos imobiliários de renda fixa entre 1995 e 2009**. Piracicaba: Universidade de São Paulo, 2010.

MUSGRAVE R. A. e MUSGRAVE P. B. **Finanças Públicas**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

MUTH, Richard. **Cities and Housing**. . Chicago: University of Chicago Press, 1969.

MUTH, Richard. Models of Land-Use, Housing and Rent: an Evaluation. **Journal of Regional Science**. v. 25, n. 4, 1985.

MUTH, Richard. Housing Market Dynamics. **Regional Science and Urban Economics**. v. 18, n. 3, 1988.

NERI, Marcelo; CARVALHO, Kátia. Demanda por moradia, financiamento habitacional e comportamento financeiro das famílias. **Estudos Econômicos da Construção**. São Paulo, v. 3, n. 2, 1998.

NERI, Marcelo. **Os emergentes dos emergentes: reflexões globais e ações locais para a nova classe média brasileira**. Rio de Janeiro: CPS, Fundação Getúlio Vargas, 2010.

O'SULLIVAN, Arthur. **Urban economics**. 3. ed. Homewood, IL: Irwin Editors, 1996.

RODDA, David T.; GOODMAN, Jack. **Recent House Price Trends and Homeownership Affordability**. U.S. Department of Housing and Urban Development Office of Policy Development & Research, Mai 2005.

ROSEN, Sherwin. Hedonic prices and implicit markets: product differentiations in pure competition. **The Journal of Political Economy**, v. 82, n.1, Jan-Fev. 1974.

ROSEN, K. Cyclical Fluctuations in Residential Construction and Financing. In: JULIAN E. LANGE e DANIEL Q. Mills, **The Construction Industry: Balance Wheel of the Economy**. Massachusetts: Lexington Books, 1979.

PROGRAMA DE ACELERAÇÃO DO CRESCIMENTO (PAC). Disponível em: <<https://www.pac.gov.br/index.asp>> Acesso em: 02 fev. 2011.

PETROBRAS. Disponível em: <<http://www.petrobras.com.br/>> Acesso em: 10 mar. 2011

PINDYCK Robert S; RUBINFELD Daniel L. **Microeconomia**. 4. ed. São Paulo: Makron Books, 1999.

PORTAL 2014. Disponível em: <<http://www.copa2014.org.br/>> Acesso em: 08 fev. 2011

PORTAL BRASIL. Disponível em: <<http://www.brasil.gov.br/>> Acesso em: 08 fev. 2011

PORTO MARAVILHA. Disponível em: <<http://www.portomaravilhario.com.br/>> Acesso em: 17 fev. 2011

PREFEITURA DO RIO DE JANEIRO. Disponível em: <<http://www.rio.rj.gov.br/web/guest>> Acesso em: 09 fev. 2011

PROGRAMA BOM DE COPA. Disponível em: <<http://www.bomdecopa.com.br/control/index.php>> Acesso em: 26 jan. 2011

ROSIERS, François Des; THÉRIAULT, M. Rental amenities and the stability of hedonic prices: a comparative analysis of five market segments. **The Journal of Real Estate Research**, v. 12, n. 1, 1996.

SAILER, Erwin; BACH, Hansjörg. Grundlagen – Unternehmen und Märkte der Immobilienwirtschaft. In MURFELD, E. **Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft**. 5. ed. Hamburg: Harmonia, 2006.

SINDICATO DAS EMPRESAS DE COMPRA, VENDA E ADMINISTRAÇÃO DE IMÓVEIS DO RIO DE JANEIRO (SECOVI-RJ). Disponível em: <<http://www.secovirio.com.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm?tpl=home&UserActiveTemplate=s ecovi>> Acesso em: 23 mar. 2011.

SILVA, André Luiz Carvalhal; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. **O mercado de títulos privados de renda fixa no Brasil**. Relatório Econômico. Rio de Janeiro: Andima – Coppead, 2008.

SINAI, Todd; SOULELES, Nicholas S. **Owner-Occupied Housing as a Hedge Against Rent Risk**. NBER Working Paper n° 9462. Jan/2003.

SUPERVIA TRENDS URBANOS. Disponível em: <<http://www.supervia.com.br/site/index.php>> Acesso em: 24 fev. 2011

STIGLER, George Joseph. The Cost of Subsistence. **Journal of Farm Economy**. v. 27, n. 2, 1954.

TREM DE ALTA VELOCIDADE (TAV). Disponível em: <<http://www.tavbrasil.gov.br/>> Acesso em: 02 fev. 2011

TAYLOR, John. **The financial crisis and the policy responses: an empirical analysis of what went wrong**. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER), jan. 2009 (Working Paper 14631).

UPP REPÓRTER. Disponível em: <<http://upprj.com/wp/>> Acesso em: 24 fev. 2011.

UQBAR EDUCAÇÃO E INFORMAÇÃO FINANCEIRA AVANÇADA. **Anuário 2011 – Securitização e Financiamento Imobiliário**. Disponível em: <http://www.uqbar.com.br/download/Uqbar_Anuario_Imobiliario_2011.pdf> Acesso em: 28 mar. 2011.

URANI, André; GIAMBIAGI, Fábio. **RIO: A hora da virada**. Rio de Janeiro: Campus, 2011.

URBAL INTEGRATION. Disponível em: <<http://www.urbal-integration.eu/>>.

VALLADARES, Lícia do Prado. Estudos recentes sobre a habitação no Brasil: resenha da literatura. In: VALLADARES, Licia do Prado. **Repensando a habitação no Brasil**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

VALLADARES, Lícia do Prado. **Repensando a Habitação no Brasil**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

VARIAN, Hal R. **Microeconomia: princípios básicos**. Tradução da 5. edição. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

VIEIRA SOBRINHO, José Dutra. **Matemática Financeira**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2000.