



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS  
INSTITUTO DE ECONOMIA**

**MARIANA DE AZEVEDO BARRETTO FIX**

**FINANCEIRIZAÇÃO E TRANSFORMAÇÕES RECENTES  
NO CIRCUITO IMOBILIÁRIO NO BRASIL**

**TESE DE DOUTORADO APRESENTADA AO  
INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP PARA  
OBTENÇÃO DO TÍTULO DE DOUTOR EM  
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, NA ÁREA DE  
DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, ESPAÇO E  
MEIO AMBIENTE.**

**PROF. DR. WILSON CANO – ORIENTADOR**

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL DA  
TESE DEFENDIDA POR MARIANA DE AZEVEDO  
BARRETTO FIX E ORIENTADA PELO PROF. DR. WILSON  
CANO.**

**CAMPINAS, 2011**

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR  
Maria Teodora Buoro Albertini – CRB8/2142 –  
CEDOC/INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

Fix, Mariana de Azevedo Barretto, 1970-  
F588f      Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário  
no Brasil/ Mariana de Azevedo Barretto Fix. – Campinas, SP: [s.n.]:  
2011.

Orientador: Wilson Cano.  
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas,  
Instituto de Economia.

1. Mercado imobiliário. 2. Globalização. 3. Crédito imobiliário.  
4. Hipotecas. 5. Política habitacional. I. Cano, Wilson, 1937-. II. Uni-  
versidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

11-055-BIE

Informações para Biblioteca Digital

**Título em Inglês:** Financialization and recent transformations in Brazil's real estate market

**Palavras-chave em inglês:**

Real estate market  
Globalization  
Subprime mortgages  
Housing policy

**Área de Concentração:** Desenvolvimento Econômico, Espaço e Meio Ambiente

**Titulação:** Doutor em Desenvolvimento Econômico

**Banca examinadora:**

Wilson Cano  
Humberto Miranda do Nascimento  
Plínio Soares de Arruda Sampaio Junior  
Ermínia Terezinha Menon Maricato  
Francisco Maria Cavalcante de Oliveira

**Data da defesa:** 01-09-2011

**Programa de Pós-Graduação:** Desenvolvimento Econômico

Tese de Doutorado

Aluna: MARIANA DE AZEVEDO BARRETTO FIX

**“Financeirização e transformações recentes  
no circuito imobiliário no Brasil”**

Defendida em 01 / 09 / 2011

**COMISSÃO JULGADORA**




**Prof. Dr. WILSON CANO**  
Orientador – IE / UNICAMP



**Prof. Dr. HUMBERTO MIRANDA DO NASCIMENTO**  
IE / UNICAMP



**Prof. Dr. PLÍNIO SOARES DE ARRUDA SAMPAIO JUNIOR**  
IE / UNICAMP



**Prof. Dr. FRANCISCO MARIA CAVALCANTE DE OLIVEIRA**  
USP



**Profa. Dra. ERMÍNIA TEREZINHA MENON MARICATO**  
USP





## Agradecimentos

Ao professor Wilson Cano, com admiração, pela rigorosa e constante orientação.

Aos professores Carlos Antonio Brandão e Simone Deos, pelos comentários valiosos na qualificação; Ana Lucia Gonçalves da Silva, José Carlos Braga e Plínio de Arruda Sampaio Jr. pelas conversas, comentários e sugestões; Eugênia Leone, Maria Alejandra Madi, Fernando César de Macedo Mota, Rui Affonso, Cláudio Maciel, Bastiaan Reydon, Célio Hiratuka, Fernando Sarti, e novamente Simone, Braga e Brandão pelos excelentes cursos no Instituto de Economia. Ao José Antonio e a toda equipe do Massa Crítica, imprescindíveis. Aos colegas do IE pelas discussões nos seminários de pesquisa. A Cida, Fátima, Alex, Alberto, Marinete e Mirian, e outros funcionários do IE, pelo apoio sempre tranquilo e generoso.

Aos professores Ermínia Maricato, Flávio Villaça, Francisco de Oliveira, Leda Paulani e Odette Seabra, fundamentais, como sempre. Ao professor David Harvey, pela breve, porém importante estadia na CUNY University, pelos comentários e sugestões; ao professor Peter Marcuse pela oportunidade de pesquisar nas bibliotecas da Columbia University e por compartilhar suas reflexões sobre o tema. A Gavin Adams, Daniela Sandler e Karina Leitão pelo apoio e grande ajuda no inglês, e a Maria Eugênia pela revisão do português. A Márcio Valença pelos textos e conversas, e Mariana Bonates pela gentileza de ceder imagens do seu arquivo. A Evaniza, Dito, Gegê e Kohara, aos defensores públicos e aos alunos-professores dos cursos de formação pelas questões que motivaram muito do que apresento aqui. A Ethel e Sérgio pela generosidade em compartilhar seus escritórios comigo e pelo apoio constante. A Raquel Rolnik, Brittany Scott, Suzana Pasternak e todos os professores e amigos que contribuíram com observações ou sugestões. A todos os entrevistados, pela contribuição.

Aos amigos Ana Carolina Maciel, Ângela Amaral, Beatriz Tone, Carlos Alberto, Chico Barros, Kazuo Nakano, Karina Calife, Jade Percassi, Lincoln Secco, Mozart Costa, Patryck Carvalho, Roberta Asse, Tiaraju D'Andrea e Thomas Jensen, e muitos outros. Às amigas Beatriz Kara-José e Luciana Royer e Roberta Menezes pela presença constante, comentários e pelo alento nas piores horas. Aos assistentes de pesquisa Higor Rafael e Carolina Laiate pela persistência e seriedade com a qual enfrentaram as dificuldades encontradas no caminho. A Dalva e Débora, pelo apoio. Ao João Mota pela paciência na hora da impressão. E, especialmente, a todos os amigos do grupo de estudos

da FAU Maranhão, do LabHab e da Nossa América. Não menos importante é minha gratidão a todos os amigos que não citei, mas que com certeza sabem da importância do seu apoio.

À família, mais uma vez fundamental, em especial a Dora, por compartilhar os saberes acadêmicos e pela torcida; Paulo e Otília e meus irmãos e cunhada, por sempre contar com eles; e, sobretudo, aos meus pais, pelo apoio incondicional de toda hora, inclusive nos minutos finais da tese. Ao Pedro, pelo diálogo, leituras e comentários, sempre generosamente críticos. E aos pequenos, que aprenderam cedo a palavra tese – em dose dupla – e souberam conviver bem com ela em seus primeiros anos.

Agradeço imensamente à banca examinadora pelos comentários e sugestões que, embora já considerados na breve revisão realizada para esta versão, por sua dimensão e importância permanecem como desafios. “Conocer es resolver”, resumiu o professor Plínio, tomando de empréstimo a expressão de José Martí, em Nuestra América.

## Resumo

A onda de despejos que marcou a crise financeira mundial, iniciada em 2007, atingiu mais de 4,5 milhões de famílias e deixou bairros inteiros praticamente abandonados nas cidades norte-americanas. A crise evidenciou a extensão dos vínculos entre o imobiliário e o financeiro, intensificados nos anos 1980 em diversos países. O crescimento dos empréstimos de tipo *subprime* (de segunda linha) fez parte do salto ocorrido na massa de capital fictício nesse período, o que, combinado a formas antigas de espoliação, caracteriza a globalização. As famílias recorreram ao endividamento em um contexto de estagnação de salários, de liquidez propiciada, parcial e paradoxalmente, pelo financiamento da China ao enorme déficit comercial dos EUA, de falta de política pública ampla de educação e saúde e de uma história repleta de esforços para manter a habitação como frente de acumulação capitalista e não direito social: a *homeownership society*.

A mundialização financeira incide, no Brasil, sobre um circuito imobiliário que se configurou de modo muito diferenciado em relação ao norte-americano. O circuito imobiliário não segue necessariamente o movimento geral das transformações econômicas e sociais e, assim como outros setores, exige um esforço de compreensão específico. A retrospectiva de diversos arranjos que o circuito imobiliário assumiu no Brasil ao longo do tempo, desde a constituição do mercado de terras até o pacote habitacional Minha Casa Minha Vida, passando pelo BNH, contribuiu para identificar como a financeirização atinge essa trajetória. Os fluxos de capitais – alterados pela lógica financeira – impulsionam transformações na concorrência e na estrutura de propriedade das empresas, em suas estratégias territoriais e de mercado, no canteiro de obras e na forma imobiliária. Superam ou contornam barreiras para alargar o campo de ação do circuito imobiliário – historicamente restrito a uma parcela minoritária da população – e voltam a encontrá-las quando os limites e as contradições se manifestam. Amplas parcelas da população continuam sujeitas aos ciclos de despejo, assentamento precário e irregular, e expulsão.

As transformações identificadas colocam novos problemas para o pensamento crítico sobre o urbano e para os estudos sobre financeirização. Sugerem, ainda, que a luta pelo direito à cidade enfrenta novos desafios com o aumento da capacidade do capital de impor seus requerimentos e das dificuldades para que a paisagem urbana responda a critérios não mercantis e universais, no campo dos direitos sociais.

Palavras-chaves: Globalização, mercado imobiliário, urbanização, hipotecas, bolha imobiliária, política habitacional, direito à cidade.



## Abstract

The wave of evictions in the wake of the worldwide financial crisis, that began in 2007, hit over 4,5 million American families, and left whole neighborhoods to their own devices in American cities. The crisis has revealed the extent of the links between real estate and finance, which, in several countries, intensified during the 1980s. The growth of subprime loans was part of the increase in the mass of fictitious capital in this period, which, combined with early forms dispossession, characterizes globalization. Families resorted to debt in a context of wage stagnation, of liquidity partially and paradoxically propitiated by China's funding of the USA's enormous trade deficit, of a lack of a wide-ranging public policy on education and health, and of a history of efforts to keep housing as a site for capital accumulation and not as a social right.

In Brazil, the financial globalization has impacted a real estate market that had been configured very distinctively from the American case. Besides, the real estate market does not necessarily follow the general movement of economic and social transformations. Thus, along the lines of other sectors, such a market demands a specific comprehension effort, to which this thesis contributes. The retrospective look at the diverse arrangements that the real estate circuit has taken up in Brazil over time, since the constitution of the land market up to the housing set of policies "My Home, My Life", as well as those of the National Housing Bank, has contributed to identify how financialization has impacted this trajectory. The flows of capital – changed by financial logic – have driven transformations in competition and in the enterprises' property structure, in their territorial and market strategies, in the building site, and in the real estate form. They overcome or circumvent barriers in order to widen the field of action of the real estate market, and find them again when the limits and contradictions are manifested.

The identified transformations pose fresh problems for critical thinking about urban issues and for studies on financialization. They suggest, further, that the struggle for the right to the city faces new challenges - such as the increase of the capital's capacity to impose its requirements, and of the difficulties for the urban landscape to respond not to mercantile criteria, but instead, to universal social rights.

Key words: Globalization, real estate market, homeownership society, subprime mortgages, housing bubble, housing policies, homebuilders, right to the city, urbanization



## Lista de ilustrações

Figura 1 – Rio Vista, Califórnia (esquerda) e São José do Rio Preto (direita) .....	xxv
Figura 2 – Empreendimento interrompido na crise de 2008, em Rio Vista, Califórnia .....	6
Figura 3 – Casa em execução hipotecária.....	6
Figura 4 – Campanha “Make her happier: Build a home first” de difusão da casa própria, nos EUA, anos 1920 .....	8
Figura 5 – Anúncios das empresas D.R.Horton, KB Home e Pulte Homes .....	14
Figura 6 – Novos subúrbios em escala industrial-financeira.....	16
Figura 7 – Porcentagem de execuções hipotecárias por região, em 2008. Gráfico demonstra relação entre despejos e áreas em que preço da casa se distanciou do salário.....	30
Figura 8 –Escala de proporção entre preço de casas e salários por região metropolitana nos EUA. Nas manchas avermelhadas o preço da moradia se distanciou mais dos salários .....	30
Figura 9 – Campanha Living Richly do Citibank para venda de crédito, na modalidade <i>home equity</i> , que procura persuadir o morador a liberar a riqueza imobilizada na casa contraindo um empréstimo hipotecário: “transforme o seu lugar de vida em dinheiro vivo”.....	32
Figura 10 – Execução hipotecária e despejos em bairros de trabalhadores.....	38
Figura 11 – Livro de David Lereah, economista chefe da Associação Nacional de Corretores, lançado em 2006, afirma que o boom imobiliário não irá acabar e que é hora de lucrar.....	43
Figura 12 – Sem-teto e manifestação de moradores ameaçados de despejo .....	50
Figura 13 – Matéria de capa sobre a derrubada do Cabeça de Porco e foto do cortiço .....	62
Figura 14 – Planta geral do bairro de Higienópolis. Chácaras dão lugar aos novos bairros da elite e seus palacetes. ....	65
Figura 15 – Palacete em São Paulo, início do séc. XX.....	65
Figura 16 – Vila Economizadora, exemplo da nova moradia operária.....	70
Figura 17 – Anúncio de conjunto do IAP na Moóca, São Paulo .....	77
Figura 18 – Exemplos de incorporação imobiliária nos anos 1930-40.....	83
Figura 19 – Exemplo de conjuntos habitacionais do BNH .....	102
Figura 20 – Periferias autoconstruídas em São Paulo.....	107
Figura 21 – Conjuntos habitacionais da CDHU .....	116

Figura 22 – Empreendimentos do PAR para população de 5 a 10 salários mínimos .....	124
Figura 23 – Empreendimentos do PAR, 2ª fase, para população de renda entre 1 e 3 salários mínimos .....	124
Figura 24 – O programa habitacional já vem com logo e slogan .....	142
Figura 25 – Organograma da estrutura societária da Even publicado no Prospecto de emissão pública de debêntures, em novembro de 2007 .....	166
Figura 26 – Organograma dos acionistas da Companhia, identificando todos os controladores diretos e indiretos, bem como os acionistas com participação igual ou superior a 5%, publicado no Prospecto preliminar de oferta pública e distribuição de ações, em abril de 2010 .....	166
Figura 27 – Empreendimento habitacional no México.....	170
Figura 28 – Alvo e segmento potencial da MRV: em direção ao segmento econômico .....	187
Figura 29 – Empreendimento da Haus em São José do Rio Preto, Parque Residencial Nova Esperança, Minha Casa, Minha Vida, até 3 salários mínimos .....	189
Figura 30 – Inserção dos empreendimentos Terra Nova Belvedere e Garden Village, do Minha Casa, Minha Vida, para faixa de 3 a 10 salários mínimos de renda familiar, fora da mancha urbana de São José do Rio Preto. ....	190
Figura 31 – Anúncio de <i>joint venture</i> entre Rossi e GMS.....	197
Figura 32 – Imagens do Empreendimento Parque Cidade Jardim.....	204
Figura 33 – Empreendimento Terra Nova São José, da Rodobens, em São José dos Campos, para 5 a 10 salários mínimos de renda familiar. ....	209
Figura 34 – Imagens publicitárias, com destaque para o pórtico e a área condominial. As casas aparecem longe, sem que se note a escala do empreendimento. ....	209
Figura 35 – Planta e Fachada da Casa A do empreendimento Terra Nova São José (46m2).....	210



## Fontes das ilustrações

Figura 1 – Vistas aéreas extraídas de Google Earth Pro, versão 4.2, jul. 2011.

Figura 2 – Justin Sullivan, Getty Images, nov. 2008.

Figura 3 – ZUHL, Joanne. Life after foreclosure: Organizers seek answers, solutions through the fog...Portland, mar.2011. Disponível em: <<http://streetroots.files.wordpress.com/2011/03/foreclosure-1.jpg>>

Figura 4 – JACKSON, Kenneth T. Crabgrass Frontier: The Suburbanization of the United States. Nova York: Oxford University Press, 1985.

Figura 5 – Ending of tax credit jolts KB Home orders. The Press-Enterprise, abr. 2011. Disponível em: <<http://www.pe.com/business/business-headlines/20110405-ending-of-tax-credit-jolts-kb-home-orders.ece>>

OOSTING, Jonathan. Survey: Detroit is most affordable major housing market in six countries. Mlive, Michigan, fev. 2010. Disponível em: <[http://media.mlive.com/business/detroit\\_impact/photo/8111528-large.jpg](http://media.mlive.com/business/detroit_impact/photo/8111528-large.jpg)>

Figura 6 – *Photo Courtesy of USDA-NRCS*. BROOS, Maaik J, DAY, Rick. Measuring Urban Sprawl and Predicting Land Use Change using Geospatial Technologies. Geospatial Technology Program (GTP), Penn State, mai. 2009. Disponível em: <<http://lal.cas.psu.edu/Research/Images/sprawlComp.jpg>>

CHEN, Adrian. Are you ready for the next housing bubble? Gawker, Nova Iorque, maio de 2010. Disponível em: <[HTTP://GAWKER.COM/5539859/ARE-YOU-READY-FOR-THE-NEXT-HOUSING-BUBBLE](http://GAWKER.COM/5539859/ARE-YOU-READY-FOR-THE-NEXT-HOUSING-BUBBLE)> *The Wall Street Journal*.

Disponível em: <[http://si.wsj.net/public/resources/images/NA-BC976\\_MIGRAT\\_G\\_20091223182309.jpg](http://si.wsj.net/public/resources/images/NA-BC976_MIGRAT_G_20091223182309.jpg)>

Figura 7 – Mapa de Scott Pennington. Martin Prosperity Institute. Disponível em: <<http://3.bp.blogspot.com/-7ApuVEE8jfo/TbXJe8SHe4I/AAAAAAAAAVo/JDzZ1-kR86E/s1600/housing+bubble+map+US.jpg>>

Figura 8 – Realty Trac. Disponível em: <<http://www.realtytrac.com/images/news/q4-us-foreclosure-heatmap-959x648.jpg>>

Figura 9 – Anúncio publicitário disponível em diversos sítios da Internet.

Figura 10 – *NYDaily News*, out. 2010.

Disponível em: <[http://www.nydailynews.com/img/2010/10/06/450x323-alg\\_foreclosure.jpg](http://www.nydailynews.com/img/2010/10/06/450x323-alg_foreclosure.jpg)>

American Pastoral #11. Jon Jost's Weblog, mai. 2010.

Disponível em: <<http://jonjost.files.wordpress.com/2010/05/milwaukee-eviction.jpg>>

Figura 11 – GOPAL, Prashant. Former housing industry economist who famously said there was no housing bubble now admits he was wrong. *Businessweek*, jan. 2010.

Disponível em:

<[http://www.businessweek.com/the\\_thread/hotproperty/archives/2009/01/former\\_housing\\_industry\\_economist\\_who\\_famously\\_said\\_there\\_was\\_no\\_housing\\_bubble\\_now\\_admits\\_he\\_was\\_wr.html](http://www.businessweek.com/the_thread/hotproperty/archives/2009/01/former_housing_industry_economist_who_famously_said_there_was_no_housing_bubble_now_admits_he_was_wr.html)>

Figura 12 – Voice of Detroit: The city's independent newspaper, unbossered and unbought. Julho de 2011. Disponível em: <[http://voiceofdetroit.net/wp-content/uploads/2011/06/March\\_on\\_Lansing\\_foreclosures-2-21.jpg](http://voiceofdetroit.net/wp-content/uploads/2011/06/March_on_Lansing_foreclosures-2-21.jpg)>

Depressed as a Nation? 80 Percent of Americans Believe That We Are in a Recession Right Now. ANU News, set. 2011.

Disponível em: < <http://www.anunews.net/blog/wp-content/uploads/2010/03/aa-foreclosure-Dees-homeless-man-who-took-out-mortgage.jpg>>

Figura 13 – Capa da revista Ilustrada, n 656, fevereiro de 1893. CHALHOUB, Sidney, *Cidade febril*, São Paulo: Cia. das Letras, 1996.

Figura 14 – MACEDO, Silvio S. *Vila Penteado: significados paisagísticos*, p. 109. In: Sampaio, Maria Ruth Amaral; Maricato, Erminia (Ed.). *Vila Penteado 100 anos*. FAUUSP, 2002.

Correio Paulistano, 24/07/1890. NOZOE, Nelson. Vida econômica e finanças municipais da capital paulista na época imperial, p. 135. In: PORTA, Paula (org.). *História da Cidade de São Paulo: A cidade no império 1823-1889*, vol2. São Paulo: Paz e Terra, 2004.

Figura 15 – TOLEDO, Benedito Lima de. *Album iconográfico Avenida Paulista*. São Paulo: Ex Libris, 1987.

Figura 16 – GUNN, Philip; CORREIA, Telma de Barros. Vilas Operárias: o mundo fabril penetra a cidade, p. 89. In: *São Paulo, metrópole em trânsito: percursos urbanos e culturais*. Cândido Malta Campos, Lúcia Helena Gama, Vladimir Sacchetta (organizadores). São Paulo: SENAC-SP, 2004.

Figura 17 – Disponível em: <<http://vereadorjuscelinogadelha.blogspot.com/2011/04/iapi-e-um-parque-para-mooca.html>>.

Figura 18 – ATIQUE, Fernando. *Memória moderna – a trajetória do edifício Esther*. São Carlos: RiMa, Fapesp, 2004.

ARTIGAS, Vilanova, KAMITA, João Masao. *Espaços da arte brasileira*. Cosac Naif, 2000. p. 53.

SOUZA, Maria Adélia A. de. Metrópole e paisagem: caminhos e descaminhos da urbanização, pg 549. IN: PORTA, Paula (org.). *História da Cidade de São Paulo: A cidade no império 1823-1889*, vol3. São Paulo: Paz e Terra, 2004.

Figura 19 – BNH, projetos sociais. Rio de Janeiro: BNH, 1979, páginas 72 e 54, respectivamente.

ROLNIK, Raquel. São Paulo, novo século: uma nova geografia? In: Campos, Candido Malta; GAMA, Lúcia Helena; SACCHETTA, Vladimir (orgs). *São Paulo, metrópole em trânsito: percursos urbanos e culturais*. São Paulo: SENAC-SP, 2004, p. 177.

Figura 20 – OPPIDO, Gal. *São Paulo 2000*. São Paulo: editora Imagens/Construção, 1999.

Figura 21 – Folhetos da CDHU, arquivo de Luciana Royer.

Figura 22 – Acervo de Mariana Fialho Bonates.

Figura 23 – Acervo de Mariana Fialho Bonates. Publicada em O Programa de Arrendamento Residencial – PAR: acesso diferenciado à moradia e à cidade, Revista Risco, EESC-USP, n.7, 2008.

Figura 24 – Material de divulgação do Minha Casa Minha Vida, disponível no sítio da CEF e de várias empresas imobiliárias.

Figura 25 – Prospecto Definitivo do primeiro programa de emissão pública de debêntures de emissão da Even, jan. 2008.

Figura 26 – Prospecto preliminar de oferta pública e distribuição primária e secundária de ações ordinárias de emissão da Even, abr. 2010.

Figura 27 – Livia Corona.

Disponível em: <[http://www.liviacorona.com/#S7,222,Two\\_Million\\_Homes\\_for\\_Mexico](http://www.liviacorona.com/#S7,222,Two_Million_Homes_for_Mexico)>

Homex coatzacoalcos. México.

Disponível em: <<http://homexcoatzacoalcos.wordpress.com/2008/08/10/paraíso-las-dunas/>>

Figura 28 – Merrill Lynch, 17/10/2007.

Figura 29 – Vista aérea extraída de Google Earth Pro, versão 4.2, 2011.

Figura 30 – Rodobens

Figura 31 – Comunicado da Rossi ao mercado.

Figura 32 – OLX. Disponíveis em: <<http://www.cidadesaopaulo.olx.com.br>>

Francisco Aragão. Disponível em: <<http://www.flickr.com/photos/aragao/4691385822/>> (foto inferior à esquerda)

Figura 33 – Rodobens

Figura 34 – Material publicitário do empreendimento.

Figura 35 – Rodobens.

Disponível em: <<http://www.rodobens-rni.com.br/Empreendimentos/empreendimento-terra-nova-sao-jose-dos-campos.aspx#fotos>>

## Lista de tabelas

Quadro 1 – Número de unidades contratadas pelas maiores empresas <i>homebuilders</i> em 2006, 2008 e 2010 .....	17
Quadro 2 – Percentual do mercado das maiores empresas <i>homebuilders</i> ( <i>marked share</i> ).....	18
Quadro 3 – Moradias iniciadas por ano em milhares de unidades.....	21
Quadro 4 – Dívidas prioritárias por tipo.....	31
Quadro 5 – Ofertas públicas em 2009 .....	137
Quadro 6 – Empresas listadas na Bolsa, classificadas como construção de edifícios residenciais e empreendimentos imobiliários, por valor de mercado, em 5 de novembro de 2010, em milhares de reais....	149
Quadro 7 – Evolução histórica do patrimônio líquido e do capital social realizado da MRV entre 2006 e 2009 .....	156
Quadro 8 – MRV: Faturamento trimestral em R\$ 1000 corrigido.....	156
Quadro 9 – Dados finais de distribuição da oferta da MRV, em 2009 .....	157
Quadro 10 – <i>Ranking</i> dos gestores de fundos detentores de ações em empresas do setor imobiliário, por valor de mercado das ações, em milhares de reais, em final de 2009.....	164
Quadro 11 – Lista das principais empresas nas quais o fundo Carmignac Investment A investe, na qual figura a brasileira Cyrela.....	173
Quadro 12 – Percentual de participação dos cinco maiores acionistas das empresas listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, em 2010. ....	174
Quadro 13 – Participação acionária em empresas de construção civil brasileiras listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, de 2005 a 2010 (por fundo de investimento) .....	175
Quadro 14 – Participação acionária em empresas de construção civil brasileiras listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, de 2005 a 2010 (por administrador).....	176
Quadro 15 – Administradores dos fundos de investimentos em empresas do setor imobiliário de capital aberto .....	177
Quadro 16 – Fundos de investimento que detém ou detiveram participação em empresas do setor imobiliário de capital aberto.....	178
Quadro 17 – Alternativas de <i>funding</i> para empreendimentos imobiliários .....	184
Quadro 18 – Unidades residenciais da PDG no banco de terras (excluindo loteamentos).....	196
Quadro 19 – Evolução histórica da população brasileira e de municípios selecionados.....	255

Quadro 20 – Evolução histórica do mercado imobiliário residencial: lançamentos e vendas em algumas capitais brasileiras .....	256
Quadro 21 – Empresas do setor da construção civil listadas na Bovespa .....	257
Quadro 22 – Maiores empresas de construção da América por valor de mercado .....	258
Quadro 23 – Ranking das incorporadoras, ano base 2009 .....	259
Quadro 24 – Ranking nacional da indústria imobiliária 2009: metragem entregue em 2008.....	260
Quadro 25 – 50 maiores construtoras (inclui empresas de construção pesada).....	261
Quadro 26 – Balanço da MRV .....	262

## Lista de gráficos

Gráfico 1 – Moradias iniciadas por ano em milhares de unidades .....	20
Gráfico 2 – Preços medianos de vendas das moradias novas e usadas em milhares de dólares .....	28
Gráfico 3 – Execuções hipotecárias de março de 1990 a março de 2010 nos EUA .....	35
Gráfico 4 – Inadimplência hipotecária nos mercados de primeira linha ( <i>prime</i> ) e segunda linha ( <i>subprime</i> ), de 1998 a 2010, nos EUA.....	36
Gráfico 5 – Inadimplência hipotecária nos mercados de primeira linha ( <i>prime</i> ) e segunda linha ( <i>subprime</i> ), taxa fixa e taxa flutuante, de 2002 a março de 2010, nos EUA.....	36
Gráfico 6 – Unidades de obras residenciais iniciadas ( <i>housing starts</i> ) e recessões.....	40
Gráfico 7 – Bolha imobiliária: vendas de casas novas e existentes e tendência linear de vendas.....	47
Gráfico 8 – Renda média do topo 0,01% e da base 90% nos EUA, 1978-2006.....	49
Gráfico 9 – População do Município de São Paulo entre 1872 e 1890: crescimento acelerado.....	64
Gráfico 10 – População presente, recenseada, residente, por situação de domicílio (rural/urbano), de 1950 a 2010 .....	89
Gráfico 11 – Evolução do salário mínimo e do PIB <i>per capita</i> no Brasil 1940-1999.....	107
Gráfico 12 – População por faixa de renda (Censo de 2000) e abrangência do mercado residencial privado e déficit de moradias nas faixas de 0 a 5 e 0 a 3 SM .....	133
Gráfico 13 – Financiamentos imobiliários, segundo o valor e o número de unidades financiadas. Brasil, 2003-2008, em bilhões de reais.....	135
Gráfico 14 – Mudanças programadas na estratégia dos LPs para seus <i>Private Equities</i> nos “países emergentes” nos próximos 1 a 2 anos .....	169
Gráfico 15 – Performance das empresas MRV, Gafisa, Rossi e Cyrela desde o lançamento do MCMV .....	171
Gráfico 16 – Performance do preço das ações da Cyrela .....	172
Gráfico 17 – Percentual do portfólio do Janus Global Real Estate Fund, por país.....	172
Gráfico 18 – Evolução histórica da participação do segmento econômico nos lançamentos da PDG Realty	187
Gráfico 19 – Banco de Terras por empresa (bilhões de R\$). .....	194
Gráfico 20 – Banco de terras da Cyrela .....	194
Gráfico 21 – Aumento da participação do interior paulista nos lançamentos da PDG Realty .....	196
Gráfico 22 – Distribuição geográfica do VGV da PDG .....	197

Gráfico 23 – Rentabilidade mensal das ações da MRV (vermelho) comparadas ao Ibovespa (cinza), entre agosto de 2007 e outubro de 2010.....	263
Gráfico 24 – Rentabilidade mensal das ações da Inpar (vermelho) comparadas ao Ibovespa (cinza), entre agosto de 2007 e outubro de 2010.....	263

## Lista de Siglas

Abecip – Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança  
Abrapp – Associação Brasileira das Empresas de Previdência Privada  
Ademi – Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário  
APE – Associação de Poupança e Empréstimo  
ASPI – Aliança de Solidariedade e Proteção aos Inquilinos  
Bacen – Banco Central do Brasil  
Bancoop – Cooperativa Habitacional dos Bancários de São Paulo  
BB – Banco do Brasil  
BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento  
BM – Banco Mundial  
BM&FBovespa - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo  
BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social  
BNH – Banco Nacional de Habitação  
Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo  
CARPS – Comissão de Aplicação das Reservas da Previdência Social  
Cbic – Câmara Brasileira da Indústria da Construção  
CCFGTS – Conselho Curador do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - p.149  
CCI – Cédula de Crédito Imobiliário  
CDHU – Companhia de Desenvolvimento Habitacional Urbano  
CEF – Caixa Econômica Federal  
Cepac – Certificado de Potencial Adicional de Construção  
CMN – Conselho Monetário Nacional  
Cohab – Companhia de Habitação  
Cohab-GB – Companhia de Habitação da Guanabara  
Coopermetro – Cooperativa pro-habitação dos Metroviários  
CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários  
CVM – Comissão de Valores Mobiliários  
Fannie Mae (FNMA) – Federal National Mortgage Association  
FAR – Fundo de Arrendamento Residencial  
FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador  
FCP – Fundação da Casa Popular  
FCVS – Fundo de Compensação de Variações Salariais  
FDS – Fundo de Desenvolvimento Social  
Febraban – Federação Brasileira dos Bancos  
FED – Federal Reserve System (Banco Central Norte-americano)  
FGTS – Fundo de Garantia do Tempo de Serviço  
FGV – Fundação Getúlio Vargas  
FHA – Federal Housing Association  
FHC – Fernando Henrique Cardoso

FHLB – Federal Home Loan Bank  
 FIDC – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios  
 FIESP – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo  
 FII – Fundo de Investimento Imobiliário  
 Fimaco – Financiamento de Materiais de Construção  
 FIP – Fundo de Investimento em Participações  
 FNHIS – Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social  
 Freddie Mac (FHLMC) – Federal Home Loan Mortgage Corporation  
 FSLIC – Federal Savings and Loan Insurance Corporation  
 HIS – Habitação de Interesse Social  
 HOLC – Home Owners Loan Corporation  
 HUD – Department of Housing and Urban Development (Departamento de Habitação e Desenvolvimento Urbano)  
 IAB – Instituto dos Arquitetos do Brasil  
 IAP – Instituto de Aposentadorias e Pensões  
 IAPI – Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Industriários  
 IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística  
 ICMS – Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços  
 Inocoop – Instituto de Orientação às Cooperativas  
 IPO – Initial Public Offering (Oferta Pública Inicial)  
 LCI – Letra de Crédito Imobiliário  
 LH – Letras Hipotecárias  
 MBS – Mortgage Backed Securities (Títulos baseados em hipotecas)  
 MCMV – Minha Casa Minha Vida  
 NAHB – National Association of Home Builders (Associação Nacional dos Construtores de Casas)  
 NAICS – Sistema de Classificação da Indústria Norte-Americana  
 Nasdaq – National Association of Securities Dealers Automated Quotations (Bolsa de Valores Eletrônica)  
 ON – Ordinária Normativa (ação)  
 PAIH – Programa de Ação Integrada em Habitação  
 PAR – Programa de Arrendamento Residencial  
 PBQP-H – Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade do Habitat  
 PC – Partido Comunista  
 PEP – Programa Empresário Popular  
 Petros – Fundo de Pensão da Petrobras  
 PIB – Produto Interno Bruto  
 Planhab – Plano Nacional de Habitação  
 Planhap – Plano Nacional de Habitação Popular  
 PND – Plano Nacional de Desenvolvimento  
 Previ – Fundo de Pensão do Banco do Brasil  
 Proer – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional  
 Prohap – Programa de Habitação Popular



S&L – Saving and Loan Association (Associação de Poupança e Crédito)  
SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo  
SCI – Sociedade de Crédito Imobiliário  
Secovi-SP – Sindicato da Habitação de São Paulo  
Seplan – Secretaria de Economia e Planejamento  
Serfhau – Serviço Federal de Habitação e Urbanismo  
SFH – Sistema Financeiro de Habitação  
SFI – Sistema Financeiro Imobiliário  
SH1 – Sistema de Habitação 1  
SH3 – Sistema de Habitação 3  
SH4 – Sistema de Habitação 4  
SHS – Sistema de Habitação Social  
SICCEGB – Sindicato das Indústrias de Construção Civil do Estado da Guanabara  
SPE – Sociedade de Propósito Específico  
TVM – Títulos e Valores Mobiliários  
UDN – União Democrática Nacional  
UPC – Unidade Padrão de Capital  
Valia – Fundo de Pensão da Companhia Vale do Rio Doce  
VGV – Volume Geral de Vendas



# Sumário

<b>Introdução .....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo 1 A sociedade da casa própria na globalização financeira: o caso norte-americano.....</b>	<b>7</b>
1.1 Ideologia da casa própria e a constituição do sistema de hipotecas nos EUA .....	7
1.2 Estrutura do setor habitacional e as principais empresas de produção residencial.....	12
1.3 Reconfiguração do financiamento habitacional e a criação das hipotecas <i>prime</i> e <i>subprime</i> .....	22
1.4 O estopim da crise .....	26
1.5 A bolha imobiliária e a crise financeira mundial .....	38
<b>Capítulo 2 O surgimento e a configuração do circuito imobiliário no Brasil.....</b>	<b>51</b>
2.1 Do chão de terra ao lote: mercantilização da terra e produção rentista da casa.....	57
2.2 Formação do complexo da construção e o surgimento das primeiras invenções da incorporação imobiliária .....	74
2.3 Construção habitacional e o circuito imobiliário pós golpe de 1964.....	90
2.4 Colapso e desarticulação do sistema de financiamento habitacional: autofinanciamento, autoconstrução e “ajuste urbano” depois da crise da dívida, nos anos 1980 .....	109
2.4.1 O modelo norte-americano e a versão local.....	128
2.5 As políticas públicas de ampliação da oferta habitacional privada.....	132
2.5.1 Do inferno ao céu: o pacote habitacional “Minha Casa Minha Vida” .....	139
<b>Capítulo 3 Transformações no circuito imobiliário no Brasil: notas sobre o quadro contemporâneo ...</b>	<b>147</b>
3.1 Novos e velhos personagens: transformações na concorrência e na organização das empresas.....	148
3.2 Inovações financeiras: versões brasileiras dos títulos lastreados em imóveis.....	179
3.3 “Segmento econômico”: uma invenção político-imobiliária.....	185
3.4 Novas fronteiras imobiliárias: expansão territorial .....	191
3.5 Inovações na produção: o canteiro de obras .....	200
3.6. A forma dos novos produtos imobiliário-financeiros: arquitetura e cidade? .....	204
<b>Conclusões .....</b>	<b>211</b>
<b>Referência bibliográficas.....</b>	<b>225</b>
<b>Anexos .....</b>	<b>239</b>
Artigos consultados em periódicos brasileiros.....	239
Artigos consultados em periódicos estrangeiros .....	245
Outros quadros e gráficos .....	253



Figura 1 – Rio Vista, Califórnia (esquerda) e São José do Rio Preto (direita)



## Introdução

A terra precisa ser tratada como um campo aberto para a circulação do capital portador de juros. Apenas sob tal condição a aparente contradição entre a lei do valor e a existência da renda desaparecem. Até que ponto as formações sociais capitalistas avançaram nesse caminho é um problema para investigações históricas. Que a lei do valor no modo de produção engendra tal processo de transformação é incontroverso.

David Harvey, *Limits to capital*

A onda de despejos que marcou a crise financeira mundial, iniciada em 2007, deixou bairros inteiros praticamente abandonados nos EUA. Mais de 2 milhões de famílias foram despejadas em poucos anos e outras saíram de suas casas por não conseguir pagar as dívidas hipotecárias. Como os despejos foram concentrados em pontos diversos do território, o efeito espiral derrubou ainda mais os preços a ponto de alguns dos imóveis não terem valor de mercado e serem anunciados à venda por 40 ou 50 dólares. Empreendimentos em obras foram interrompidos e permanecem, ainda hoje, vazios. Com a base de arrecadação atingida, prefeituras se viram com poucos recursos para dar conta dos serviços urbanos.

Ao mesmo tempo, loteamentos horizontais gigantescos começaram a ser construídos nas periferias das grandes cidades brasileiras, nas cidades médias, na fronteira entre o rural e o urbano. Uma parte dos empreendimentos, batizados pelo setor de segmento econômico, repete a forma-condomínio antes insistentemente oferecida apenas ao topo da pirâmide. Bairros novos, supostamente planejados, são na verdade inteiramente desenhados por uma empresa segundo a sua lógica de negócio. As fachadas aparentemente individualizadas, mostradas nas perspectivas de divulgação dos empreendimentos, dissolvem-se na disposição mecânica das edificações e na monotonia da paisagem reveladas nas vistas aéreas.

Por motivos diferentes, bairros devastados e novos loteamentos ou condomínios são, ambos, lugares propícios para se observar a financeirização do urbano neste início do século XXI. Formas visíveis de um processo contraditório que precisa ser decifrado. A devastação de bairros e a

urbanização sem cidade são manifestações de uma mesma lógica que, no entanto, desdobra-se de modos muito distintos no centro e na periferia do capitalismo.

A crise financeira mundial evidenciou o alcance dos vínculos entre o imobiliário e o financeiro que, em diversos países, intensificaram-se a partir dos anos 1980. O crescimento dos empréstimos de tipo *subprime* – considerados estopim da crise atual – fez parte do salto ocorrido na massa de capital fictício nesse período. Entre 1980 e 2010, o valor dos ativos financeiros mundiais – ações, debêntures, títulos de dívida públicos e privados, e aplicações bancárias – cresceu 16,2 vezes enquanto o PIB mundial aumentou pouco menos do que 5 vezes no mesmo período<sup>1</sup>.

Embora pareçam ao investidor um título como qualquer outro – são assim tratados quando a securitização se generaliza – os imóveis apresentam particularidades que precisam ser investigadas. A relevância é dupla: para a compreensão da forma que o urbano assume hoje e da lógica de acumulação financeirizada da qual os imóveis (e o meio ambiente construído, de um modo mais geral) participam como um momento ativo importante e não mero reflexo.

As políticas de abertura comercial, estabilidade monetária, reformas estruturais, privatizações e desregulamentação financeira, iniciadas no final dos anos 1980, nos governos Sarney e Collor e, em grande medida, continuadas nos governos FHC e Lula<sup>2</sup> inseriram o Brasil na mundialização financeira<sup>3</sup>. Aqui, transformações foram identificadas e documentadas por diversos autores em várias frentes: sistema financeiro e mercado de capitais; orçamento público; previdência complementar privada; propriedade e gestão das empresas em vários setores industriais, entre outras<sup>4</sup>. O circuito imobiliário, entretanto, não necessariamente segue o movimento geral das transformações econômicas e sociais e, assim como outros setores, exige um esforço específico de compreensão.

O elevado grau de variação histórica diferencia a experiência de um país ou mesmo entre uma região da outra. Essas diferenciações podem ser atribuídas em parte à herança histórica, mas também ao desenvolvimento desigual das relações capitalistas. As circunstâncias históricas mostram variações e gradações que demandam estudos empíricos cuidadosos.

---

<sup>1</sup> L. M. Paulani, *O Brasil na crise da acumulação financeirizada*, pp. 4-5. O cálculo não inclui derivativos, como explica a autora.

<sup>2</sup> PRN, 1990-1992, PSDB, 1994-2001, PT, 2002-2010, respectivamente.

<sup>3</sup> Cf. J. Braga, L. G. Belluzzo, F. Chesnais, L. Paulani; R. Marques, R. Carneiro, R. Gonçalves, entre outros. Antes disso o Brasil já participava da história da financeirização, na primeira metade da década de 1980, como parte expressiva da demanda por crédito que ensejou a bolha global de ativos (L. Paulani, *O Brasil na crise...*, p. 8).

<sup>4</sup> Cf. R. M. Marques e M. R. J. Ferreira, *O Brasil sob a nova ordem*, entre outros.

Mecanismos jurídicos, financeiros e urbanísticos e novos produtos imobiliários, embora parcialmente inspirados pelo mesmo modelo, recaem sobre estruturas sociais e institucionais muito diferentes, e padrões de acumulação distintos, alimentando circuitos locais mais ou menos articulados internacionalmente. Produzem, assim, conseqüências diferentes em cada país.

A correspondência entre a constituição de ativos financeiros de todos os tipos e a transformação dos imóveis em ativos mais líquidos encontra seu caso paradigmático nos EUA, com mudanças na estrutura de oferta e de demanda; na concepção, produção e, particularmente, na esfera da circulação. Seu estudo passa a ser, portanto, estratégico.

A sociedade da casa própria havia se convertido em um castelo de cartas, como ficaria evidente com os despejos em massa nas cidades norte-americanas. Paradoxalmente, as inovações financeiras como as hipotecas lastreadas em imóveis (*mortgage backed securities*) eram justificadas na literatura e na política como mecanismos capazes de aumentar o acesso à moradia e dissipar o risco financeiro. Ganhavam pouco destaque os trabalhos de pesquisadores e militantes que apontavam o caráter predatório de boa parte dos empréstimos e previam os despejos antes da crise<sup>5</sup>. No final, mais pessoas perderam suas casas do que conseguiram moradias e os riscos revelaram-se maiores do que eram admitidos. O sistema foi capaz, na verdade, de liberar um conjunto de ativos a um custo muito baixo, para circular na forma de títulos financeiros. Para isso, estabeleceu vínculos entre mercados de terra, usos da terra, e a organização espacial em um processo geral de circulação de capital. Modificou, assim, a estrutura do conflito e os termos da disputa pela riqueza social.

A vinculação do mercado de terras ao mercado de capitais é uma característica do capitalismo avançado em vários países. O certificado de propriedade da terra é potencialmente uma forma de capital fictício, um título jurídico que dá direito a seu detentor de se apropriar de uma parte da riqueza social. A diferença entre o preço de um lote ou imóvel antes ou depois da realização de uma obra pública, custeada socialmente, é capturada pelo proprietário na forma de renda da terra, por exemplo. O aluguel, por sua vez, propicia um fluxo de rendimentos a quem detém o título de propriedade.

A renda da terra condiciona, assim, as cidades a uma lógica especulativa e constitui a base para formas de controle sobre a organização social e o desenvolvimento espacial do capitalismo,

---

<sup>5</sup> Em 2006, o relatório *Loosing Ground*, do Center for Responsible Lending, previa a execução hipotecária de mais de 2,2 milhões de imóveis.



que se modificam ao longo da história<sup>6</sup>. Há pressões permanentes para libertar a terra para a circulação de capital portador de juros e ampliar os vínculos com outros circuitos de acumulação que permitam a livre movimentação do capital<sup>7</sup>.

Essas pressões manifestam-se em diversos períodos da história, como no sistema de hipotecas gestado a partir dos anos 1930, nos governos Hoover e Roosevelt, nos EUA. Mas a financeirização da economia aprofunda esses vínculos e cria novos problemas. A desregulamentação realizada principalmente a partir da década de 1980 coloca essa aproximação do imobiliário com o mercado de capitais em outro patamar de especulação, e com outra temporalidade, como veremos no primeiro capítulo. Acentua o fenômeno dos *booms* e das bolhas no imobiliário. Ao criar “fluxos de rendimentos”, por meio do pagamento de prestações ou aluguel, o imóvel pode ser transformado em um título financeiro, ou seja, securitizado. O capital fictício introduz critérios de valorização do capital necessariamente especulativos, apoiados na avaliação do curso esperado do preço dos ativos<sup>8</sup>. No caso dos imóveis nos EUA, os incrementos no preço passam a ser obrigatórios uma vez que a depreciação pode levar a uma reversão do ciclo especulativo e, conseqüentemente, à explosão da bolha.

Fatores importantes para compreender a formação do mercado *subprime*, bem menos discutidos do que a desregulamentação são, como veremos, a falta de política habitacional, a debilidade do sistema de educação e saúde públicos, e o caráter privado da previdência social. A população foi empurrada para a “solução” do crédito *subprime* de modo a tentar manter o padrão de consumo e o acesso a serviços, no contexto da compressão do salário que ocorreu em boa parte das últimas décadas; e de liquidez apropriada parcial, e paradoxalmente, pelo financiamento da China ao enorme déficit comercial dos EUA. Recebe também menos atenção a produção imobiliária alimentada por esse processo que não se restringe à esfera financeira: os interesses das empresas especializadas na produção de moradia, o seu crescimento, as mudanças de estrutura patrimonial e de concorrência no setor e as conseqüências da intensificação das conexões entre as estruturais mais locais da máquina imobiliária de crescimento<sup>9</sup> e a circulação mundial de ativos financeiros.

---

<sup>6</sup> D. Harvey, *The urban experience*, p. 91.

<sup>7</sup> Ibidem.

<sup>8</sup> L. G. Belluzzo, Sistema de crédito, capital e crise..

<sup>9</sup> O termo foi utilizado por dois sociólogos norte-americanos para se referir a um conjunto de agentes relacionados à produção do edifício e do espaço urbano – promotores urbanos e seus parceiros institucionais, financeiros e do setor público – que faz da cidade uma espécie de “máquina de crescimento”, uma organização de tipo empresarial voltada a aumentar o volume de renda agregada por meio da intensificação da utilização da terra. Cf. H. Molotch e J. Logan, em *Urban fortunes*.

Pouco discutido também é o fato de que esse sistema norte-americano de securitização imobiliária vinha sendo apresentado no Brasil como modelo desde os anos 1990<sup>10</sup>, com resultados concretos como a implantação de um novo marco regulatório capaz de introduzir nas políticas habitacionais a lógica financeirizada. Imóveis comerciais passaram também nessa época a ser construídos já como ativos financeiros mais líquidos, para compor a carteira de investimentos de entidades como fundos de pensão. O modelo não encontra aqui, contudo, as mesmas condições que propiciaram sua generalização nos EUA e incide sobre uma estrutura diferenciada<sup>11</sup>.

A retrospectiva dos diversos arranjos que o circuito imobiliário assumiu ao longo do tempo – com foco na produção capitalista da casa – contribuiu para identificar como a financeirização incide sobre essa trajetória no Brasil, no segundo capítulo. A expansão da lógica financeira no urbano não é um movimento automático e depende de condições favoráveis. Diversos agentes pressionam para que esse contexto seja criado redefinindo os marcos nos quais são elaboradas a política macroeconômica, as políticas setoriais (habitação e infra-estrutura) e a regulamentação dos setores imobiliário e financeiro.

Os fluxos de capitais, modificados pela lógica financeirizada, impulsionam transformações na concorrência e na estrutura de propriedade das empresas; em suas estratégias territoriais e de mercado; no canteiro de obras; e na forma imobiliária. Superam ou contornam barreiras para alargar o campo de acumulação do circuito imobiliário e voltam a encontrá-las quando os limites e as contradições se manifestam.

Essas transformações colocam novos problemas para o pensamento crítico sobre o urbano e para os estudos sobre a financeirização. Sugerem, ainda, que o aumento da capacidade do capital impor seus requerimentos coloca novos desafios à luta pelo direito à cidade, ou seja, para que a paisagem urbana responda a critérios não mercantis, universais, no campo dos direitos sociais.

---

<sup>10</sup> Na sua versão anterior à securitização o sistema de hipotecas já tinha sido utilizado como modelo no Brasil nos anos 1960, no Banco Nacional de Habitação (BNH).

<sup>11</sup> Cf. Fix, M. *São Paulo Cidade Global: Fundamentos financeiros de uma miragem*.

Figura 2 – Empreendimento interrompido na crise de 2008, em Rio Vista, Califórnia



Figura 3 – Casa em execução hipotecária



## Capítulo 1

### A sociedade da casa própria na globalização financeira: o caso norte-americano

O sistema nacional de mercado secundário de hipotecas cresceu de tal modo nos EUA que, nos anos 1980, vendia-se a maior parte dos empréstimos no mercado secundário logo após serem originados. A dívida, não mais paga diretamente ao credor, passa a ser convertida em títulos negociados. Os investidores, no lugar de imóveis, passam a deter papéis e a negociar com eles como qualquer outro título financeiro.

Esse sistema constituiu-se sobre um mercado de capitais estruturado e um sistema de hipotecas montado desde os anos 1930 nos Estados Unidos. Desenvolveu-se em função de um novo marco regulatório – que desmontara o padrão anterior – e de uma estrutura social em crescente desigualdade. A casa própria é, ainda, parte importante do Sonho Americano, o *American Dream*, a ponto de dar nome a uma ideologia muito difundida, a “homeownership society”, apoiada pelos dois principais partidos políticos do país. Neste capítulo, retomaremos em linhas gerais a constituição e trajetória desse sistema com o objetivo de, em seguida, discutir as transformações que levaram à formação da bolha imobiliária que estourou em 2007 e foi estopim da crise financeira.

#### 1.1 Ideologia da casa própria e a constituição do sistema de hipotecas nos EUA

A propriedade da casa tem sido um elemento essencial do Sonho Americano por décadas e continua a ser ainda hoje” (...). “Talvez os proprietários das casas sejam “mais felizes” justamente por terem adquirido o chamado “Sonho Americano” – um senso de realização, um marco.<sup>12</sup>

Social benefits of homeownership and stable housing, NAR, agosto de 2010

---

<sup>12</sup> “Homeownership has been an essential element of the American Dream for decades and continues to be so even today.” (...) “Perhaps, homeowners are ‘happier’ just from having achieved the so-called “American Dream” – a sense of accomplishment, a milestone”.

Até os anos 1920 a interferência do governo federal na habitação era reduzida. A ideologia da casa própria começou a ser difundida no período por meio de ações combinadas dos agentes imobiliários (os chamados *realtors*) e do governo. Campanhas nacionais propagavam a ideologia da casa própria e combatiam abertamente as alternativas, como habitação multifamiliar e conjuntos habitacionais produzidos pelo Estado. A campanha “Make her happier. Build a home first” é um dos exemplos (ver figuras abaixo). Era o período de profissionalização dos Realtors. Essa ideologia será dominante nos dois principais partidos, Democrata e Republicano, ao longo da história, e ainda hoje é divulgada pelos Realtors, como vemos no texto divulgado em 2010, reproduzido na epígrafe acima, e por muitos autores<sup>13</sup>.

Figura 4 – Campanha “Make her happier: Build a home first” de difusão da casa própria, nos EUA, anos 1920



Anteriormente, as construções eram feitas principalmente por encomenda. Indivíduos compravam um lote e contratavam um construtor<sup>14</sup>. Os compradores financiavam a operação utilizando alguma forma de poupança e empréstimos pessoais. Os construtores geralmente começavam como carpinteiros e operavam como pequenos empreiteiros, coordenando as compras e serviços especializados. Havia um número grande de pequenas empresas de construção residencial e era fácil entrar no ramo, visto que não requeria conhecimentos muito avançados nem maquinaria de alto custo. Apenas uma minoria produzia casas prontas para vender e ainda assim eram empresas que trabalhavam em pequena escala.

Em 1931, quando da realização da Conferência Nacional sobre Construção Habitacional e Propriedade da Moradia, o presidente Hoover declara:

<sup>13</sup> Cf. R. Shiller, por exemplo.

<sup>14</sup> G. Radford. *Modern housing for America*. pp. 9-10.

Estou confiante que o sentimento pela casa própria está tão incorporado no coração norte-americano que milhões de pessoas que moram em cortiços, apartamentos, quartos alugados... têm a aspiração de maiores oportunidades de propriedade de suas casas.<sup>15</sup>

O relatório final do comitê sobre operações de grandes projetos da Conferência afirma que:

Esta comissão tem a convicção de que a iniciativa privada assumida pelo capital privado é essencial, atualmente, para sucesso do planejamento e da implantação de projetos de grande escala. No entanto, se não aceitarmos esse desafio, a alternativa pode ser habitação pública.<sup>16</sup>

A National Association of Home Builders advogava, simultaneamente, o apoio do governo como condição necessária para a produção de habitação de baixo custo e a liberdade para construir as casas como quisessem.

No ano seguinte à Conferência Hoover promulgou o Federal Home Loan Bank Act para criar uma reserva de crédito para os credores (*mortgage lenders*), de modo a aumentar a oferta de capital no mercado habitacional, e o Emergency Relief and Construction Act. Ambos tiveram poucas consequências, segundo Kenneth Jackson. O governo Roosevelt lançou o Greenbelt Town Program, inspirado nas teorias de Ebenezer Howard, como parte do New Deal, programa que sofreu ataques da oposição conservadora e teve poucos desdobramentos.

A Federal Housing Association (FHA) e a Home Owners Loan Corporation (HOLC) foram duas inovações mais duradouras, também do New Deal. A HOLC “introduziu, aperfeiçoou e provou na prática a viabilidade de hipotecas de longo prazo, autoamortizáveis com pagamentos uniformes distribuídos ao longo de toda a duração da dívida”<sup>17</sup>.

No *boom* de construção de moradia nos anos 1920, que antecedeu a crise, uma hipoteca típica durava entre cinco e dez anos e, ao final desse período, restava ainda uma dívida a quitar. O mutuário ficava à mercê das forças arbitrárias e imprevisíveis do mercado de dinheiro, e a renovação da dívida era incerta. No programa da HOLC os empréstimos eram totalmente amortizados e o pagamento estendido por cerca de 20 anos. A habitação torna-se altamente dependente de crédito.

Além disso, a HOLC sistematiza os métodos de avaliação no país. A visão positiva é de que ajudou a melhorar os métodos. A visão crítica, contudo, é que desse modo se iniciou a prática da

---

<sup>15</sup> Citado em K. T. Jackson. *Crabgrass frontier: the suburbanization of the United States*, p. 194.

<sup>16</sup> “This committee is firmly of opinion that private initiative taken by private capital is essencial, at the present time, for the successful planning and operation of large scale projects. Still, if we do not accept this challenge, the alternative may have to be government housing”, *ibidem*, p.194.

<sup>17</sup> K. T. Jackson. *Crabgrass frontier: the suburbanization of the United States*. p. 196.



linha de exclusão, o chamado “red lining”. A HOLC definiu um sistema de ranqueamento (*rating*) que criou quatro categorias de qualidade e as caracterizou como:

A (Verde) – áreas homogêneas, novas, localizações residenciais nos tempos bons e ruins

B (Azul) – áreas “ainda desejáveis” que haviam “alcançado seu pico”, mas que provavelmente permaneceriam estáveis por muitos anos

C (Amarela) – áreas “definitivamente em declínio”

D (Vermelha) – áreas “nas quais os processos que estão ocorrendo nas áreas C já aconteceram”

Área homogênea destinava-se, segundo Jackson, a homens de negócios e profissionais norte-americanos. Bairros judeus ou mesmo com “infiltração” de judeus não seriam considerados os melhores e tampouco “americanos”<sup>18</sup>. A utilização de raça e etnia como critérios na avaliação de imóveis era antiga e difundida nos EUA, como explica Jackson. Mas a HOLC aplicou essas noções numa escala sem precedente<sup>19</sup> e traduziu as informações nos secretos “Mapas residenciais de segurança”. Entre os vários exemplos oferecidos por Jackson acerca da preocupação da HOLC com a presença de afro-americanos está uma pesquisa sobre a área metropolitana de St. Louis, cujo relatório confidencial repetidamente comentava o “rápido crescimento da população negra” e o problema resultante para a “manutenção dos preços dos imóveis”.

Há evidências de que a HOLC não chegou a utilizar esses mapas para negar a concessão de crédito, segundo o autor. Entretanto, há também indícios de que os novos métodos influenciaram o sistema de avaliação de outras instituições financeiras. Mais do que isso, banqueiros e promotores imobiliários (*realtors*) teriam ajudado a desenhar os mapas<sup>20</sup>. Segundo o autor, o Federal Home Loan Bank Board praticou um padrão de discriminação contínuo ao menos até 1970, por meio da linha vermelha (*red lining*) traçada rotineiramente nos perímetros das vizinhanças (delimitadas pelos códigos postais) nas quais se observavam sintomas de mudanças raciais e queda de preços.

A Federal Housing Association foi instituída no governo Roosevelt, em 1934, “para estimular a construção sem gastos do governo” contando, ao contrário, com empresas privadas. Mas principal objetivo, diz Jackson, seria o combate ao desemprego, que atingira cerca de 25% do total da força de trabalho, e estava particularmente alto na indústria da construção. O papel da FHA, que não constrói casas e não concede empréstimos, é induzir investidores a aplicar no crédito imobiliário, ao criar garantias contra perdas, com o peso do Tesouro Americano no contrato<sup>21</sup>, aumentando

---

<sup>18</sup> K. T. Jackson. *Crabgrass frontier: the suburbanization of the United States*. p. 197.

<sup>19</sup> Ibidem, p. 199.

<sup>20</sup> Ibidem, p. 363.

<sup>21</sup> Ibidem, p. 204.

assim substancialmente o número de famílias norte-americanas que poderiam ter expectativas de comprar uma casa. Consequentemente, a construção habitacional também se acelerou. Passou a ser mais barato comprar do que alugar, especialmente uma casa no subúrbio.

A família suburbana de classe média, não por acaso, torna-se o símbolo (ou estereótipo) do “modo de vida norte-americano”, o *American way of life*. O subúrbio teria sido, segundo Jackson, o maior beneficiário dos U\$ 119 bilhões de garantia de hipotecas emitidas nas quatro primeiras décadas de operação da FHA. Embora a expansão para a periferia tivesse se iniciado muito antes, foi acentuada por esse sistema. A produção em massa de habitação estava articulada, destaca Marcus André de Melo, à suburbanização, processo espacial que teve um “papel macroeconômico singular no longo ciclo expansivo do pós-guerra associado ao fordismo nos EUA”<sup>22</sup>. Ao mesmo tempo, a FHA refletia “a tradição racista dos Estados Unidos” ao se preocupar com “grupos raciais” “não harmônicos”: uma área inteira poderia perder seu valor se a separação rígida entre negros e brancos não fosse mantida<sup>23</sup>.

A taxa de casa própria (*homeownership rate*) aumentou de 44 para 62% de 1940 a 1960, de modo que a forma predominante de acesso à moradia passou do aluguel para a propriedade privada<sup>24</sup>. Na década de 1980, a taxa declinou discretamente e voltou a crescer, atingindo o pico de 69,2% em 2004<sup>25</sup>. Essa média, no entanto, não revela as disparidades do ponto de vista étnico: 75% entre brancos, 26 pontos superior à taxa entre hispânicos e 28% maior do que entre negros<sup>26</sup>.

A indústria da construção, nesse período, expandiu-se consideravelmente, diversificando-se, “porém sem apresentar graus significativos de concentração”. Emergem e se consolidam capitais de incorporação investidos na produção de habitações para o mercado e capitais investidos na produção por encomenda (os *merchant builders*)<sup>27</sup>. Até os anos 1960, a concessão de empréstimos nos EUA era dominada por bancos e instituições locais de poupança, que operavam em um sistema regulamentado quanto a extensão espacial, leque de produtos e custos dos fundos disponíveis para empréstimos<sup>28</sup>. No final dos anos 1960 e início dos anos 1970 começaram as mudanças que discutiremos adiante.

---

<sup>22</sup> Marcus André B. C. de Melo. *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação: Brasil em perspectiva comparada*. p. 40.

<sup>23</sup> Kenneth T. Jackson. *Crabgrass Frontier: the suburbanization of the United States*. p. 206.

<sup>24</sup> Alex F. Schwartz. *Housing policy in the United States*, p. 19.

<sup>25</sup> Ibidem.

<sup>26</sup> Ibidem.

<sup>27</sup> Marcus André B. C. de Melo. *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação: Brasil em perspectiva comparada*. p. 40.

<sup>28</sup> E. K. Wyly, M. Atia e D. J. Hammel. *Has Mortgage Capital Found an Inner-City Spatial Fix?*



## 1.2 Estrutura do setor habitacional e as principais empresas de produção residencial

Ainda que o fenômeno do *subprime* e a bolha imobiliária tenham se desenrolado na esfera financeira, a demanda especulativa alimentou o setor da construção civil, já tradicionalmente um dos mais importantes da economia do ponto de vista da participação no PIB e no emprego.

A participação no PIB norte-americano é de aproximadamente 4%, se considerarmos apenas as empresas classificadas como construção, pelo sistema NAICS (Sistema de Classificação da Indústria Norte-Americana), com o código 23. Aumenta bastante, se incluirmos aquelas atividades classificadas como “real estate”, código 531, que atualmente participam com cerca de 12% do PIB<sup>29</sup>. Alguns autores consideram ainda outros itens da cadeia relacionada à construção e também gastos vinculados à moradia, como mobiliário e eletrodomésticos – que aumentam junto com o número de casas. Entre 1990 e 2006, antes da crise, a indústria da habitação produziu em média 1,5 milhões de novas unidades por ano (ver Quadro 3).

A relevância no nosso caso é também qualitativa. A indústria da construção interfere diretamente nos processos de urbanização, por meio de influências diretas nas políticas públicas e também por conta dos resultados concretos de sua produção. Interfere, ainda, na dimensão simbólica, por meio da imagem que a cidade e a moradia assumem, e de sua organização espacial. O exame das estratégias de construtores, incorporadores, agentes de venda e outros profissionais do ramo é, pois, crucial para a compreensão da forma urbana.

Os construtores comandam – diretamente ou por meio de empreiteiros subcontratados ou empresas terceirizadas – uma parcela significativa da força de trabalho. Muitos procuram influenciar os governos (nas várias esferas de poder, nacional e local) para a ampliação de seu mercado. As empreiteiras pressionam para a realização de grandes obras, os construtores para novas edificações, independentemente da localização, e os incorporadores procuram influenciar a criação de novas localizações, valorização de antigas centralidades, etc. Integram, todos, a máquina imobiliária de crescimento, mencionada na introdução desta tese. Os promotores imobiliários exercem, via de regra, grande pressão sobre a definição das políticas públicas e sua implantação.

---

<sup>29</sup> A dificuldade em dimensionar a participação do setor no PIB é discutida por vários autores. Conferir Les Ruddok (2007), entre outros. Ruddok discute em detalhes as diferenças entre uma concepção estreita ou ampliada do setor da construção. A definição varia conforme o país e o autor, apesar de alguns esforços de padronização, como o da ONU, segundo Ruddok. Mesmo documentos oficiais de governos afirmam que é difícil estimar a contribuição exata do setor ao PIB porque aparece de modo disperso e desagregado nas estatísticas das contas nacionais.

Encontram-se em posição privilegiada, em comparação com outros grupos sociais, para impor ao urbano os seus requerimentos, que fazem da cidade um negócio<sup>30</sup>.

A indústria da construção residencial nos EUA (*homebuilding*<sup>31</sup>), historicamente dominada por grande número de pequenas empresas, passou por um processo de consolidação – concentração e centralização de capital – iniciado nos anos 1990<sup>32</sup>, aumentando a parcela das grandes empresas no mercado. Como as empresas subcontratam a maior parte das obras, é difícil precisar a fatia de mercado que de fato controlam. Formalmente, grande parte das novas moradias continua sendo produzida por pequenas construtoras ou empreiteiros, mas esse dado precisa ser relativizado porque o Censo Econômico divulga informações dos estabelecimentos, definidos como uma unidade de negócios em uma única localização. Como um grande número de construtoras pode ter vários estabelecimentos a análise do grau de concentração do setor fica prejudicada<sup>33</sup>. Outra dificuldade reside no fato de algumas estatísticas federais considerarem apenas os estabelecimentos com empregados, quando empreiteiros sem funcionários são muito comuns no setor da construção.

De todo modo, estudos indicam que as grandes empresas aumentaram significativamente sua parcela. Esse crescimento se deu, principalmente, por meio de fusões e aquisições. Apenas a D.R. Horton adquiriu 17 empresas entre 1994 e 2002<sup>34</sup>; a Pulte, 7 empresas e a Lennar, 19, no mesmo período.

A maior parte das grandes empresas começou como construtor local nos anos 1950 e 1960. Depois se transformaram em empresas regionais e nos anos 1980 e início dos anos 1990 abriram capital na bolsa. Emergiram como empresas nacionais poderosas no final da década de 1990 e assumiram, ao longo do tempo, crescente poder na definição da paisagem urbana, na medida em que se tornaram mais capitalizadas e que o acesso para produtos de financiamento imobiliário ampliou-se<sup>35</sup>.

A parceria com empresas de crédito, como aquela entre a KB Homes e a Countrywide, ampliou também o poder das construtoras. Os compradores em potencial da KB Homes, no caso,

---

<sup>30</sup> A literatura sobre as empresas de construção de moradia é comparativamente muito menor do que sobre os outros temas discutidos neste capítulo. Trata-se de assunto pouco abordado pelos planejadores urbanos, geógrafos e economistas, embora relevante para cada uma dessas áreas. Textos sobre política habitacional (*housing*), por exemplo, dificilmente mencionam as principais empresas construtoras de moradia, apesar do domínio do setor privado nesse campo nos EUA.

<sup>31</sup> Não encontramos uma tradução exata para o termo. Muitas das empresas atuam também como incorporadoras (*developers*).

<sup>32</sup> Cf. Ahluwalia, *apud* C. T. Koebel. *Innovation in Homebuilding and the future of Housing*; Elaine F. Frey. *Building industry consolidation*.

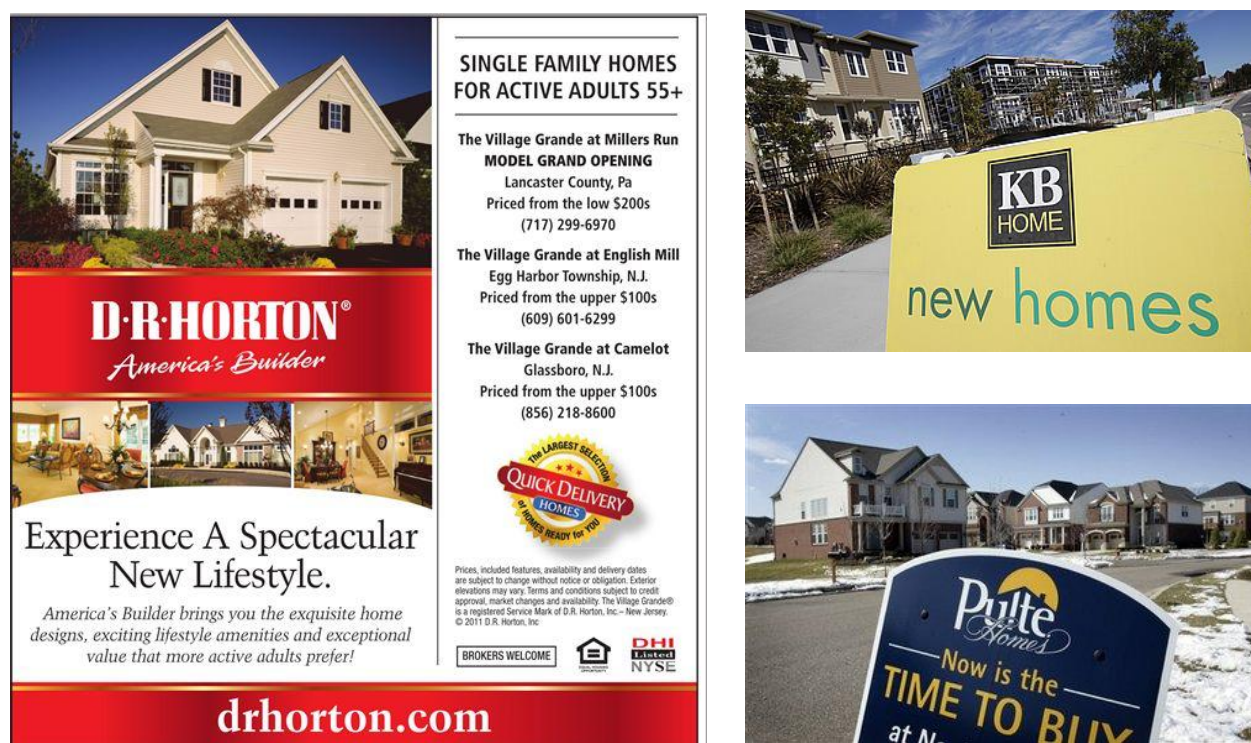
<sup>33</sup> *Ibidem*.

<sup>34</sup> E. F. Frey. *Building industry consolidation*.

<sup>35</sup> J. D. De Lara. *Remapping Inland Southern California: Global Commodity Distribution, Land Speculation and Politics in the Inland Empire*. p. 45.

passaram a assumir os empréstimos no mesmo escritório de seus agentes de vendas, o que levou a empresa a ganhar os contratos de financiamento de 90% deles.

Figura 5 – Anúncios das empresas D.R.Horton, KB Home e Pulte Homes



Com o crescimento, as construtoras ganham poder de definição na estrutura de preços, conforme depoimentos citados por De Lara<sup>36</sup>. O valor das casas era inflado e a dívida contraída maior do que em outras condições, caso o poder das empresas fosse menor. Assim, as *homebuilders* assumem papel ativo na ampliação do acesso a fluxos maiores de capital financeiro, que discutiremos mais adiante.

Um quarto do valor total de construção de residências unifamiliares é subcontratado, segundo o censo econômico de 2007<sup>37</sup>. No caso das habitações multifamiliares, 50% foram subcontratadas. Os resultados do Censo são confirmados por uma pesquisa da NAHB feita diretamente com as empresas. Entre os construtores de habitação unifamiliar, 40% disseram subcontratar 100% dos trabalhos; 39% subcontratavam de 76% a 99% da construção. Ou seja, muitas das pequenas firmas estão subordinadas às grandes, de modo semelhante ao que acontece no Brasil, como veremos adiante.

<sup>36</sup> J. D. De Lara. *Remapping Inland Southern California: Global Commodity Distribution...*

<sup>37</sup> S. Melman. *Structure of the home building industry.*

A constatação de que as dez maiores empresas aumentaram significativamente seu percentual de mercado ao longo das últimas décadas parece ser consensual, apesar das dificuldades mencionadas referentes aos dados<sup>38</sup>. A tendência de crescimento da sua fatia de mercado (*market share*) foi maior entre as dez empresas no topo do *ranking*, durante 1989 e 2004, segundo Ahluwalia. As dez maiores passaram de 10,7% em 1994 para 18,7% em 2000 e chegaram a um pico de 28,1% em 2006; mantiveram-se com 27% em 2007 e 2008 e declinaram para 23,9% do mercado em 2009, com a crise<sup>39</sup>.

A diferença de porte entre as primeiras dez ou 20 empresas do *ranking* e as demais é muito grande, como indica o quadro 1. As dez maiores empresas venderam 8.763 unidades em média, em 2010, e as 20 primeiras 5.556 unidades. Enquanto isso, aquelas entre a 20.<sup>a</sup> e a 40.<sup>a</sup> posição venderam em média 959 mil unidades. A média de unidades vendidas pelas empresas situadas entre a 91.<sup>a</sup> e a 100.<sup>a</sup> posição, no mesmo período, foi de 283 unidades; ou seja, as últimas dez venderam o equivalente a 3% do montante vendido pelas dez primeiras.

Os motivos apontados por Ahluwalia para a consolidação do setor – ou concentração e centralização de capitais – são: diversificação geográfica como proteção para declínios regionais; diversificação e expansão de produtos; aquisição e controle da oferta de terra; ganho de talento gerencial; conquista de mercados locais e reputação; ganhos de escala.

Uma última razão apontada é a “preferência de Wall Street por tamanho e crescimento”, ou seja, um motivo próprio da lógica de empresas com capital aberto. Embora a maior parte das 100 maiores empresas seja de capital fechado, as 15 maiores têm capital aberto (*public* é o termo utilizado em inglês), exceto uma: a organização não governamental Habitat for Humanity International, que afirma atuar em 16 países da América Latina<sup>40</sup>.

Um olhar regionalizado indica também domínio das empresas de capital aberto. Entre as dez maiores empresas da Califórnia do Sul, 8 são empresas negociadas na bolsa, por exemplo<sup>41</sup>. A KB Homes detinha 7,8% do mercado dessa região em 2009, segundo *ranking* elaborado por uma empresa de consultoria<sup>42</sup>.

A previsão de Koebel é que “crescentemente, alguns poucos construtores dominarão os maiores mercados de habitação dos EUA. Alguns deles são grandes empresas nacionais, outras regionais”<sup>43</sup>. As pequenas empresas continuarão a operar, mas principalmente em trabalhos sob

---

<sup>38</sup> C. T. Koebel. *Innovation in Homebuilding and the future of Housing*; E. F. Frey. *Building industry consolidation*; Revista *Builders*, entre outros.

<sup>39</sup> Ibidem.

<sup>40</sup> Segundo dados fornecidos pela revista *Builders*.

<sup>41</sup> S. Carr. *Public Builders...Headed to Market Dominance?*

<sup>42</sup> Ibidem.

<sup>43</sup> C. T. Koebel. *Innovation in Homebuilding and the future of Housing*, p. 48. O autor conduziu duas pesquisas no U.S. Department of Housing and Urban Development Partnership to Advance Technology in Housing (HUD-PATH) em colaboração com o Virginia Institute of Technology e o National Association of Home Builders' Research Center.

encomenda (*custom builders*). Exceto algumas empresas de alta qualidade, a maior parte das pequenas firmas terá dificuldade para competir com as grandes em qualidade e custo, afirma ainda Koebel. As empresas grandes teriam mais facilidade para adquirir área para empreendimentos, já que as informações públicas e digitalizadas eliminam a vantagem que poderiam ter as empresas pequenas nos mercados locais. Em 2010, as dez maiores empresas foram responsáveis por mais da metade das vendas realizadas pelo conjunto das 100 empresas que fazem parte do *ranking* da revista *Builders*. Considerando as 20 maiores, o percentual chega a 72%.

Figura 6 – Novos subúrbios em escala industrial-financeira





Quadro 1 – Número de unidades contratadas pelas maiores empresas homebuilders em 2006, 2008 e 2010

Empresa	Posição 2006	Vendas 2006	Posição 2008	Vendas 2008	Posição 2010	Vendas 2010	Varição em unidades	Varição em %	Varição em unidades	Varição em %
Ano	2006	2006	2008	2008	2010	2010	2010/2006	2010/2007	2008/2006	2008/2007
D.R. Horton (p)	1	53.410	1	23.915	1	18.983	-34.427	-64%	-29.495	-55%
Pulte Group (p)	3	41.487	2	21.022	2	17.095	-24.392	-59%	-20.465	-49%
Lennar Corp. (p)	2	49.568	4	15.735	3	10.955	-38.613	-78%	-33.833	-68%
NVR (p)	9	15.139	7	10.741	4	10.030	-5.109	-34%	-4.398	-29%
KB Home (p)	5	32.124	5	12.438	5	7.346	-24.778	-77%	-19.686	-61%
Habitat for Humanity International	16	5.820	11	5.459	6	6.032	212	4%	-361	-6%
Hovnanian Enterprises (p)	6	20.201	6	11.281	7	5.009	-15.192	-75%	-8.920	-44%
The Ryland Group (p)	8	15.392	8	7.352	8	4.245	-11.147	-72%	-8.040	-52%
Beazer Homes USA (p)	7	17.500	9	6.624	9	4.233	-13.267	-76%	-10.876	-62%
Meritage Homes Corp. (p)	12	10.487	10	5.627	10	3.700	-6.787	-65%	-4.860	-46%
M.D.C. Holdings (p)	10	13.123	15	4.488	11	3.245	-9.878	-75%	-8.635	-66%
Standard Pacific Corp. (p)	11	10.763	13	5.025	12	2.700	-8.063	-75%	-5.738	-53%
Toll Brothers (p)	14	8.601	14	4.743	13	2.642	-5.959	-69%	-3.858	-45%
Taylor Morrison	19	2.900	12	5.421	14	2.570	-330	-11%	2.521	87%
M/I Homes (p)	21	4.109	21	2.061	15	2.434	-1.675	-41%	-2.048	-50%
The Villages of Lake Sumter	23	3.963	19	2.238	16	2.208	-1.755	-44%	-1.725	-44%
Weyerhaeuser Real Estate Co. (p)	15	5.836	18	3.188	17	2.125	-3.711	-64%	-2.648	-45%
Shea Homes	17	5.755	16	3.225	18	2.002	-3.753	-65%	-2.530	-44%
David Weekley Homes	18	5.360	17	3.213	19	1.857	-3.503	-65%	-2.147	-40%
Highland Homes	31	2.951	23	1.944	20	1.704	-1.247	-42%	-1.007	-34%
10 Maiores empresas em 2010	n.a.	261.128	n.a.	120.194	n.a.	87.628	-173.500	-66%	-140.934	-54%
20 Maiores empresas em 2010	n.a.	324.489	n.a.	155.740	n.a.	111.115	-213.374	-66%	-168.749	-52%

Fonte: elaborado pela autora a partir de dados divulgados pela revista Builders

Quadro 2 – Percentual do mercado das maiores empresas *homebuilders* (*market share*)

Homebuilders (empresas)	Vendas 2010 (unidades)	Percentual
Total 100 maiores 2010	153.455	100%
Total top 20 maiores 2010	111.115	72%
Total top 10 maiores 2010	87628	57%

Fonte: elaborado pela autora a partir de dados divulgados pela revista *Builders*

A situação do setor e sua relação com o restante da economia modificaram-se substantivamente com a crise. Construção e mercado imobiliário estiveram entre os grupos industriais que mais contribuíram para a queda do PIB, que decresceu 2,4% em 2009<sup>44</sup>. Foi a quinta queda consecutiva do grupo de construção: -0,5 % (2005), -4,1% (2006), -11,2% (2007), -5,6% (2008) e -9,9% (2009). O crescimento dos preços de valor adicionado (*value-added prices*) do grupo construção, que era de 12,8% em 2005, caiu ano a ano: 11,3 (2006), 6,6 (2007), 0,6 (2008), 2,1 (2009) e em 2010 foi pela primeira vez negativo: -2,3. O valor real adicionado caiu pela sexta vez consecutiva: -5,3 (2007), -5,7 (2008), -15,6 (2009) e -3,7 (2010)<sup>45</sup>. O *share of current-dollar GDP* caiu para 3,4%, o nível mais baixo desde 1947, ano a partir do qual essas estatísticas estão disponíveis.

Não foram atingidas as previsões anteriores à crise, sobre o surgimento de “mega *builders*”. Em 2006, quando D.R. Horton vendeu cerca de 53 mil casas, seu fundador previa que a barreira da produção de 100 mil casas por ano seria rompida até 2010. Com a crise, a empresa vendeu apenas um quinto do que gostaria: 19 mil casas, em 2010. O número de unidades vendidas foi 64% menor do que o volume de 2006. Desde 2007, perdeu mais de 3,9 bilhões de dólares e demitiu 53% dos seus trabalhadores<sup>46</sup>. Em 2010, as 20 maiores venderam, em conjunto, pouco mais de 111 unidades. Ou seja, praticamente o volume que a D.R. Horton pretendia produzir sozinha (ver Quadros 1 e 2).

A Hovnanian despediu 60% dos trabalhadores entre 2007 e 2009, e perdeu 2,47 bilhões no período. Nesse contexto, suas ações caíram de 73,40 dólares em julho de 2005 para apenas 0,52 dólares em março de 2009<sup>47</sup>. A Lennar teve uma queda de 78% e a KB Home, de 77%. Em média, a queda das maiores foi de 66%, entre 2010 e 2006 (ver Quadro 1).

<sup>44</sup> M. Donahoe, E. Morgan, K. Muck e R. Stewart, *Annual Industry Accounts: Advance Statistics on GDP by Industry for 2009, Revised Statistics for 1998-2008, Comprehensive Revision*.

<sup>45</sup> Bureau of Economics Analysis, *Annual Industry Accounts*, maio de 2011.

<sup>46</sup> Special report – Bailed out homebuilders collect fat paychecks, Reuters Limited, 6/5/2010.

<sup>47</sup> Special Report, Reuters, 2010.

Sem o apoio do governo muito provavelmente teríamos visto mais falências entre os construtores, afirmou o analista Mark Zandi, economista chefe da Moody's Economy.com. “É até difícil listar todas as medidas que foram tomadas de apoio à construção (*homebuilding*), diretamente ou indiretamente”<sup>48</sup>. A isenção de impostos, que gerou até 8 mil dólares por comprador, custou cerca de 25 milhões de dólares, segundo Zandi; e o *tax refund* totalizou um colchão de recursos de 5 bilhões de dólares no balanço dos grandes construtores<sup>49</sup>. Ou seja, a construção foi fortemente subsidiada depois da crise.

Esse apoio não impediu os CEOs (diretores) das grandes empresas de continuarem a receber bônus milionários, embora inferiores aos que recebiam em 2005, quando, por exemplo, dois executivos da D.R. Horton (um deles o fundador Horton) ganharam bônus de quase 13 milhões de dólares. O relatório especial da Reuters chama a atenção para o fato de os CEOs das empresas do ramo ganharem 4 ou 5 vezes mais do que seus colegas em outras empresas do setor de consumo durável. Uma explicação seria o envolvimento dos fundadores e seus filhos em empresas como Horton, Toll Brothers, MDC Holdings, Lennar Corp e Hovnanian Enterprises, segundo a Reuters.

Ainda é cedo para avaliar se a tendência de concentração e centralização de capitais será mantida. No meio da crise, a Pulte comprou a Centex, por 1,3 bilhão. As duas estavam já entre as primeiras do *ranking*, de modo que a junção formou a maior companhia do setor. No entanto, as 13 maiores construtoras haviam perdido 81% do seu valor desde o pico de 2005, segundo a Standard & Poors<sup>50</sup>. Os analistas, assim, compreenderam a fusão como uma estratégia de sobrevivência.

Os dados sobre início de novas construções (*housing starts*) mostram que o ritmo vem caindo desde 2006 a percentuais que não se observavam desde o início da série de dados localizados, em 1959. O gráfico e o quadro reproduzidos nas próximas páginas (1 e 3, respectivamente) registram a queda de 39% entre 2008 e 2009, índice bastante superior àquele das crises anteriores.

Em síntese, o conjunto dos dados examinados evidencia que a bolha de preços não é apenas um movimento que ocorre na esfera financeira, mas que tem efeitos significativos na esfera da produção e, portanto, apresenta repercussões na estrutura de oferta habitacional, no emprego na indústria da construção e na paisagem física das cidades norte-americanas.

As empresas passaram a competir com as execuções hipotecárias – os imóveis resgatados pelos credores vendidos a custos bastante inferiores àqueles dos equivalentes novos<sup>51</sup>. A competição ocorre em momento difícil, no qual “dúzias de pequenos construtores estão falindo, enquanto algumas

---

<sup>48</sup> Ibidem.

<sup>49</sup> “The federal homebuilder tax credit, which has provided up to \$8,000 for homebuyers, cost taxpayers about \$25 billion; tax refund amounted to a \$ 5 billion cash cushioning for big builders balance sheets” (Special report, op. cit).

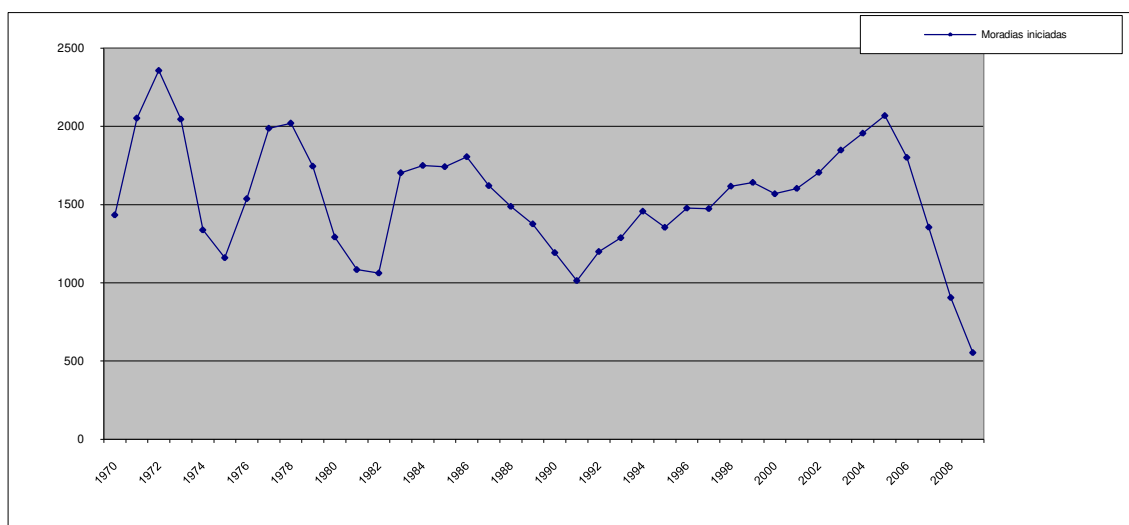
<sup>50</sup> B. Ivry e B. Louis. *Pulte to Buy Centex for \$1.3 Billion in Survival Bid (Update4)*.

<sup>51</sup> M.Corkery e D. Wotapka. *Foreclosed Houses Haunt Home Builders*. *Wall Street Journal*, 2009, entre outros.



empresas grandes estão sobrevivendo por meio de cortes de despesas e fazendo de tudo para reestruturar dívidas”<sup>52</sup>. O interesse por casas novas reduz-se, porque além dos efeitos da crise no orçamento das famílias, cresceu a expectativa de conseguir uma barganha no mercado das casas retomadas<sup>53</sup>.

Gráfico I – Moradias iniciadas por ano em milhares de unidades



Fonte: elaborado pela autora a partir de dados do Census Bureau

<sup>52</sup> Ibidem.

<sup>53</sup> D. Oppenheim, analista do Credit Suisse, citado por Michael Corkery e Dawn Wotapka. Ibidem.

Quadro 3 – Moradias iniciadas por ano em milhares de unidades.

Destacadas em cinza quedas por três anos ou mais meses consecutivos.

Ano	Lançamentos	Variação (unidades)	
1959	1.517,0	n.d.	n.d.
1960	1.252,1	-265	-17%
1961	1.313,0	61	5%
1962	1.462,8	150	11%
1963	1.603,1	140	10%
1964	1.528,9	-74	-5%
1965	1.472,9	-56	-4%
1966	1.164,9	-308	-21%
1967	1.291,6	127	11%
1968	1.507,4	216	17%
1969	1.466,8	-41	-3%
1970	1.433,6	-33	-2%
1971	2.052,2	619	43%
1972	2.356,5	304	15%
1973	2.045,2	-311	-13%
1974	1.337,7	-708	-35%
1975	1.160,4	-177	-13%
1976	1.537,3	377	32%
1977	1.987,1	450	29%
1978	2.020,3	33	2%
1979	1.745,0	-275	-14%
1980	1.292,2	-453	-26%
1981	1.084,1	-208	-16%
1982	1.062,2	-22	-2%
1983	1.703,0	641	60%
1984	1.749,4	46	3%
1985	1.741,7	-8	0%
1986	1.805,4	64	4%
1987	1.620,6	-185	-10%
1988	1.488,0	-133	-8%
1989	1.376,1	-112	-8%
1990	1.192,6	-184	-13%
1991	1.014,0	-179	-15%
1992	1.199,6	186	18%
1993	1.287,7	88	7%
1994	1.457,0	169	13%
1995	1.354,2	-103	-7%
1996	1.476,9	123	9%
1997	1.474,0	-3	0%
1998	1.617,0	143	10%
1999	1.641,2	24	1%
2000	1.568,6	-73	-4%
2001	1.602,9	34	2%
2002	1.705,0	102	6%
2003	1.847,7	143	8%
2004	1.955,6	108	6%
2005	2.068,1	113	6%
2006	1.800,9	-267	-13%
2007	1.355,1	-446	-25%
2008	905,5	-450	-33%
2009	553,9	-352	-39%

Fonte: Elaborado pela autora a partir de dados do Census Bureau

### 1.3 Reconfiguração do financiamento habitacional e a criação das hipotecas *prime* e *subprime*

Antes de analisar a crise financeira atual, é importante retomar em linhas gerais o sistema de financiamento habitacional e as características da estrutura social nas quais os eventos recentes, considerados estopins, incidiram. O sistema de crédito passou por mudanças significativas desde o início da década de 1980. A regulação do sistema de crédito foi sendo sucessivamente modificada<sup>54</sup> por uma série de medidas que contribuíram para dar origem a uma nova era no financiamento habitacional, dominada pelo mercado secundário de hipotecas e suas instituições líderes, um sistema integrado nos mercados financeiros mundiais. Essas medidas acabaram por tornar possível a linha chamada *subprime*, oferecida para mutuários que não se qualificavam para o sistema principal, em condições que anteriormente seriam consideradas ilegais.

Até o início dos anos 1980, o crédito habitacional era concedido principalmente por empresas de poupança locais, as chamadas *saving and loans associations* (S&L) ou *thrifts*. O sistema entrou em crise nos anos 1970, no contexto da estagflação e de altas taxas de juros. As associações perderam clientes para outros instrumentos financeiros, que ofereciam remuneração maior<sup>55</sup>. As associações eram particularmente vulneráveis aos aumentos da taxa de juros, por conta de sua dependência dos depósitos de curto prazo com taxas de juros reguladas e de seus investimentos predominantemente de longo prazo, com taxas de juros fixas<sup>56</sup>. Entre 1980 e 2003 o número de *thrifts* declinou mais de 66%<sup>57</sup>. As unidades produzidas por ano foram reduzidas de mais de 2 milhões para menos de 1 milhão, e o desemprego na indústria de construção se elevou a 25%<sup>58</sup>.

A crise das *saving and loans associations* teria impulsionado a desmontagem da antiga regulação, por meio de leis aprovadas no início da década de 1980<sup>59</sup>. A nova legislação federal de 1980 (Deposit Institutions-Deregulation and Monetary Control Act) e de 1982 (Garn-St Germain

---

<sup>54</sup> Diversos autores contestam o uso do termo desregulamentação para descrever esse processo, porque transmitiria a idéia de que houve uma redução do papel do Estado. Martijn Konigs, por exemplo, afirma que a capacidade institucional do Estado norteamericano “não foi reduzida e sim reforçada pelas reconfigurações da era neoliberal (...)” de modo que as elites financeiras aumentaram sua capacidade de controle sobre as dinâmicas da vida social (pp. 5-7).

<sup>55</sup> G. Dymski, p. 75.

<sup>56</sup> Ibidem. Segundo Meyerson, a maioria dos analistas financeiros que analisaram o assunto assumiram que a desregulamentação era necessária para salvar a indústria de serviços financeiros e para beneficiar a população. Defendiam a idéia de que o interesse público seria favorecido pela mudança para uma abordagem de livre mercado, e o sistema ganharia eficiência. A autora, diferentemente, afirma que as mudanças resolveram o problema em benefício das instituições financeiras e não da provisão de habitação de baixo custo (ver p. 156).

<sup>57</sup> Office of Thrift Supervision, 2004, *apud* Alex F. Schwartz. *Housing policy in the United States*.

<sup>58</sup> R. Florida. *The Political Economy of Financial deregulation and the reorganization of housing finance in United States*. *Apud* Marcus André B. C. de Melo. *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros da Habitação: Brasil em perspectiva comparada*. p. 41.

<sup>59</sup> G. Dymsky, p. 73, e A. Meyerson, *The changing structure of housing finance in the U.S.*

Depository Institutions Act), junto com mudanças regulatórias nos estados e governo locais, reestruturou significativamente o sistema<sup>60</sup>. Com isso, o financiamento habitacional perdeu seu caráter insular<sup>61</sup> e começaram a aumentar os vínculos com outros setores.

Em 1981, o relatório final de uma comissão instituída pelo presidente Ronald Reagan, do partido Republicano, assinalava o sentido da virada que se pretendia promover:

A Comissão sobre Habitação Urbana [Kaiser] desenvolveu seu trabalho em um período de muito otimismo sobre o que o governo conseguiria fazer...[e] refletiu uma crença generalizada de que os problemas poderiam ser resolvidos se o governo estabelecesse os objetivos corretos e aplicasse as políticas certas. A legislação de 1968 ... gerou um *boom* de habitação instável que posteriormente entraria em colapso. Logo ficou claro que tais programas estavam contribuindo para a deterioração mais do que para a renovação, para a miséria mais do que para o conforto... A Comissão sobre Habitação do Presidente Reagan abordou sua tarefa com otimismo baseado em uma crença totalmente diferente: que o *genius* da economia de mercado, liberto das distorções geradas pelas políticas habitacionais do governo e regulamentações (...) pode trazer para a habitação muito mais do que os programas federais.

Comissão do Presidente sobre habitação, 1982, p. xvii, citada em Galster, 2008, p. 9

A comissão sugeria ainda um estímulo à casa própria por meio da redução de muitas regulações locais de densidade, zoneamento e crescimento, agilizando os processos de aprovação de projeto<sup>62</sup>. Recomendava também: a redução da dependência em relação aos credores especializados, oferecendo um único instrumento financeiro, a reestruturação da indústria da poupança (*thrift*), a utilização de hipotecas com taxas ajustáveis, a redução das restrições em relação aos títulos lastreados em hipotecas (MBS) e crescente ênfase no mercado secundário de hipotecas.

O Alternative Mortgage Transactions Parity Act, de 1982, legalizou as hipotecas com taxas flutuantes, pagamentos tipo balão, e várias outras transações que anteriormente violavam as leis estaduais de usura. Em 1996, as associações nacionais deixam de sujeitar-se às restrições estaduais. Em 1999, eliminam-se as restrições que separavam os bancos de investimento dos comerciais. O uso das taxas de juros variáveis foi utilizado como instrumento para lidar com o problema da acessibilidade (*affordability* é o termo utilizado em inglês)<sup>63</sup>, no lugar de outras possibilidades de políticas de promoção do acesso à

---

<sup>60</sup> A. Meyerson, *The changing structure of housing finance in the U.S.*, p. 155.

<sup>61</sup> Ibidem, *loc. cit.*

<sup>62</sup> Galster, George C. *U.S. Housing Scholarship, Planning, and Policy Since 1968: An Introduction to the Special Issue*. p. 9.

<sup>63</sup> A. Meyerson, *The changing structure of housing finance in the U.S.*, p. 182.

moradia, rejeitadas pelos grupos econômicos, como a habitação pública e a locação social, largamente experimentadas na Europa, durante o estado do bem-estar social<sup>64</sup>.

A nova regulamentação cria oportunidades de investimento e abre caminho para que o poder social do dinheiro prevaleça sobre o poder da terra. Ao mesmo tempo, reduz a possibilidade dos mutuários de conseguirem pagar a prestação ao longo dos anos, a não ser enquanto o preço da casa estiver em constante ascensão, como no período que antecedeu a crise. A redução das distinções entre as *thrifts* e os bancos torna a estrutura financeira mais vulnerável – um alerta de análises que precedem em muito a crise financeira iniciada em 2007. “As dificuldades de uma única instituição financeira ameaçam desencadear uma reação em cadeia”, previa Bevis Longstreth, da comissão de Securities e Exchange, entre outros<sup>65</sup>. É justamente esse o período no qual as crises são sistêmicas e recorrentes, mostra José Carlos Braga ao analisar a financeirização. A competição gerada com as mudanças dá lugar a estratégias de investimento mais arriscadas<sup>66</sup>.

Os bancos também enfrentaram problemas no início dos anos 1980, com a crise da dívida da América Latina, entre outros<sup>67</sup>. Entre as diversas reações, os bancos mudaram sua estratégia de ganhos baseados na margem de juros para ganhos baseados em taxas que poderiam aplicar oferecendo serviços. De início, o foco foi criar um menu de produtos financeiros para os clientes de mais alto padrão e para o atacado. Os bancos eram também responsáveis pela emissão de boa parcela das hipotecas (eram os chamados originadores).

A necessidade dos bancos de encontrarem novas fontes de ganhos correspondeu à reduzida capacidade dos *thrifts* de oferecer novos empréstimos hipotecários<sup>68</sup> e, ainda, à passagem do financiamento habitacional de um sistema baseado na intermediação para um sistema baseado no mercado secundário. Antes, os credores mantinham as hipotecas no seu balanço e, consequentemente, assumiam o risco da inadimplência e o risco de liquidez. No novo sistema, analisa Dymski, os credores geram as hipotecas já para vendê-las. Com isso, aumenta a importância das operações baseadas em taxas e em grandes volumes. O processo de originar, administrar e manter (*originating, servicing e holding*) as hipotecas foi separado em suas partes constitutivas, cada uma delas precificada e operada separadamente.

---

<sup>64</sup> Cf. Gail Radford. *Modern housing for America*.

<sup>65</sup> Heineman, 1983, *apud* A. Meyerson, *The changing structure of housing finance in the U.S.*, p. 183.

<sup>66</sup> Bennett, 1985, *apud* A. Meyerson, *The changing structure of housing finance in the U.S.*, p. 183.

<sup>67</sup> Sigo aqui a reconstituição oferecida por Gary Dymski, p. 75.

<sup>68</sup> Gary Dymski, p. 75.

Em meados dos anos 1990 os bancos começaram suas atividades no mercado de baixa renda<sup>69</sup>: compraram subsidiárias e desenharam instrumentos voltados para aqueles que eram anteriormente excluídos do crédito. Esse mercado explode em poucos anos, passando de US\$ 65 bilhões em 1995 para US\$ 332 bilhões em 2003<sup>70</sup>, e para US\$ 625 bilhões em 2006<sup>71</sup>.

Originalmente, os empréstimos *subprime* eram utilizados principalmente para o refinanciamento de hipotecas existentes. Entre 1993 e 1999, 80% do *subprime* foi para essa finalidade e apenas 22% para financiamento de compra de moradias<sup>72</sup>. No começo dos anos 2000 o percentual subiu para 30% e em 2005 e 2006 mais de 40% dos empréstimos *subprime* eram para compra de moradias<sup>73</sup>.

Se o mercado de hipotecas foi inicialmente criado em 1930, passou por mudanças significativas até se tornar dominante e mais complexo no setor habitacional. Nas suas primeiras formas as instituições do mercado secundário apenas compravam as hipotecas originadas por bancos hipotecários e outro credores, e as mantinham em seus próprios portfólios. A partir de 1960, mas de modo mais acelerado na década de 1980, essas instituições também passaram a constituir vários tipos de títulos baseados na reunião de muitas hipotecas individuais<sup>74</sup>.

A habitação pública continuou a ser combatida nos EUA. “Embora o controle de aluguéis e as cooperativas habitacionais ainda existam, a ideologia idealista que os criou praticamente se extinguiu”, afirmou Robert Shiller, acentuando o caráter da divergência, a seu ver, ideológica<sup>75</sup>. Recentemente, um grupo de alunos e professores da Columbia University, em Nova Iorque, lançou um folheto provocativamente intitulado *Public Housing: a new conversation*<sup>76</sup>. Os autores afirmam que, diferentemente do senso comum, “toda habitação é habitação pública”. Embora *public housing* seja uma expressão costumeiramente associada à provisão direta de moradia pelo governo para aqueles com maior necessidade, todas as habitações nos EUA são em algum grau subsidiadas pelo Estado.

Paralelamente às mudanças no sistema de crédito, a política macroeconômica utilizada para conter os efeitos da explosão da bolha da chamada nova tecnologia tornou os investimentos imobiliários mais atrativos e ampliou o acesso ao crédito à moradia<sup>77</sup>. Desse modo, a bolha da

---

<sup>69</sup> G. Dymski, 2010, p. 78.

<sup>70</sup> Souphala Chomsisengphet; Anthony Pennington-Cross. *The Evolution of Subprime Mortgage Market*. p. 37.

<sup>71</sup> E. Andrews. Fed and Regulators Shrugged as the Subprime Crisis Spread, *apud* E. Wyly, M. Moos, E. Kabahizi, *Cartographies of race and class: mapping the class-monopoly rents of American subprime mortgage capital*, p.2.

<sup>72</sup> Immergluck, 2009, *apud* Alex F. Schwartz. *Housing policy in the United States*, p. 67.

<sup>73</sup> *Ibidem*, *loc. cit.*

<sup>74</sup> A. F. Schwartz. *Housing policy in the United States*, p.62.

<sup>75</sup> R. Schiller.

<sup>76</sup> Produção coletiva do Temple Hoyne Buell Center for Study of American Architecture, dirigido por Reinhold Martin.

<sup>77</sup> Há amplas evidências de que os bancos de Wall Street deliberadamente planejaram uma bolha de preços imobiliários (*house-price bubble*) e gastaram bilhões de dólares em campanhas para persuadir os americanos a aumentarem suas dívidas em hipotecas, segundo

chamada “nova tecnologia” – também conhecida como bolha da Nasdaq<sup>78</sup> – foi, em certa medida, substituída por uma bolha de preços imobiliários, como veremos adiante. Assim, a “bolha” é parte intrínseca da história desse período, e não um acidente de percurso devido à falta da capacidade de percepção do FED, como veremos.

## 1.4 O estopim da crise

No sistema *subprime* a população pobre aparece como beneficiária do processo, com a redução do piso de renda exigido para a concessão de empréstimos, incluindo aqueles antes deixados de fora pela linha de corte de crédito (*redlining*). Mas um olhar para o modo como foi constituído esse sistema é revelador de uma realidade muito diferente.

Uma série de estudos já mostrava aquilo que se tornou mais visível apenas quando a crise se alastrou e atingiu também outros setores da população e, principalmente, o sistema financeiro<sup>79</sup>. Entre os novos produtos financeiros estavam empréstimos que, devido às taxas excessivas de juros e às condições de pagamento, vinham sendo criticados e combatidos por militantes e pesquisadores muito antes de a crise atual se manifestar.

O Center for Responsible Lending publicou um relatório intitulado *Loosing Ground*, em 2006, no qual examinava já o crescimento das execuções hipotecárias: “(...) estimamos que 2,2 milhões de mutuários perderão suas casas e até \$164 bilhões de dólares de riqueza no processo. Mais do que isso, constatamos que muitas características típicas dos empréstimos *subprime* aumentam substantivamente o risco de execução hipotecária, independentemente da história de crédito do mutuário”. O problema já era grave antes da chamada crise do *subprime*, mas enquanto os riscos e os prejuízos estiveram restritos aos mais pobres tinham pouca visibilidade.

Análises de pesquisadores acadêmicos, antes da crise, também sugeriam que as mudanças exacerbavam a segmentação social no lugar de reduzir as desigualdades da exclusão por recusa de crédito. A linguagem técnica acoberta os abusos. Mais do que abusos individualizados, a suposta sofisticação dos mecanismos financeiros, que promoveriam benefícios para todos, encobre um

---

Peter Gowan. Um exemplo é a campanha de 1 bilhão de dólares com o tema “live richly”, promovida pelo Citygroup nos anos 1990 (ver figura 9). A bolha não se apoia apenas, contudo, ou mesmo principalmente, no mercado de habitação, mas sim no próprio sistema financeiro.

<sup>78</sup> A Nasdaq (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) é uma bolsa de valores eletrônica.

<sup>79</sup> Em *Subprime Mortgage Segmentation in the American Urban System*, Wyly, Moos, Foxcroft e Kabahizii citam alguns dos textos que já discutiam os empréstimos predatórios antes da crise: Ambrose and Pennington-Cross, 2000; Calem *et al.*, 2004; Chomsisengphet and Pennington-Cross, 2006; Collins *et al.*, 2005; Durkin and Staten, 2002; Dymski, 1999; Engel and McCoy, 2002; Howell, 2006; Immergluck, 2004; Li *et al.*, 2006; Renuart, 2004; Squires, 2004).

sistema que acaba por extrair renda justamente da população mais pobre dos EUA, com claro viés étnico-racial<sup>80</sup>. A própria nomenclatura que divide a sociedade entre *prime* e *subprime* é, por si mesma, sinal da segmentação social que se acentuava.

O caso de uma senhora que conseguiu comprovar o caráter predatório do empréstimo foi relatado em um desses estudos<sup>81</sup>. Beatriz, uma senhora afro-americana, viveu por 50 anos na mesma casa, em um bairro negro de New Jersey e a certa altura recebeu o telefonema de um agente prometendo-lhe financiamento para uma reforma na parte externa. As taxas de juros eram ajustáveis, um empréstimo tipo balão, contraído por meio de um contrato confuso. Como o preço dos imóveis em alta possibilita o refinanciamento da dívida Gary, o corretor, explica a Beatriz que ela provavelmente nunca precisará quitá-la.

Na prática, a corretora local East Coast Mortgage transfere o empréstimo para a Associates Home Equity Services e ganha 2.325 dólares como prêmio pela operação, este calculado em montante proporcional à taxa de juros obtida. Ou seja, quanto piores as condições para a mutuária, maior o prêmio recebido pelo corretor. Como os riscos são transferidos a terceiros, o corretor os desconsidera. A “desregulação” do mercado “impeliu as *savings and loans* a práticas agressivas de captação de recursos em sua competição com as novas instituições financeiras não bancárias”<sup>82</sup>.

Por ser considerada uma população “de risco”, paga juros elevados, maiores do que aqueles exigidos dos segmentos considerados *prime*. Não se pedem comprovações ou garantias. Os empréstimos podem ser usados para a compra de um imóvel ou assumidos em dinheiro, oferecendo-se o imóvel como garantia. Ao mesmo tempo, os empréstimos são contraídos no contexto da precarização das relações trabalhistas, com o fim do pacto fordista.

No caso de Beatriz, o serviço é ainda feito de modo precário. Em determinado momento, a família não mais consegue fazer o pagamento, e em maio de 1998 é despejada. O caso não é anedótico, segundo os autores do estudo, mas exemplar de um processo mais amplo, que se intensificava, do qual fazem parte: o corretor, o banco, o banco de investimentos, as agências de *rating*, as seguradoras, os investidores (companhias de seguros, bancos, *schoolboards*, fundos de pensão, etc.), companhias nas ilhas de Cayman e outros paraísos fiscais.

---

<sup>80</sup> Cf. artigos diversos de Elvin Wyly, Gregory Squires, Gary Dymski, Michael Stone, entre outros.

<sup>81</sup> Elvin Wyly, Holly Foxcroft, Daniel Hammel e Kelly Phillips-Watts. *American home: predatory mortgage capital and spaces of race and class exploitation in the United States*.

<sup>82</sup> Marcus André B. C. de Melo. *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação: Brasil em perspectiva comparada*. p. 41.

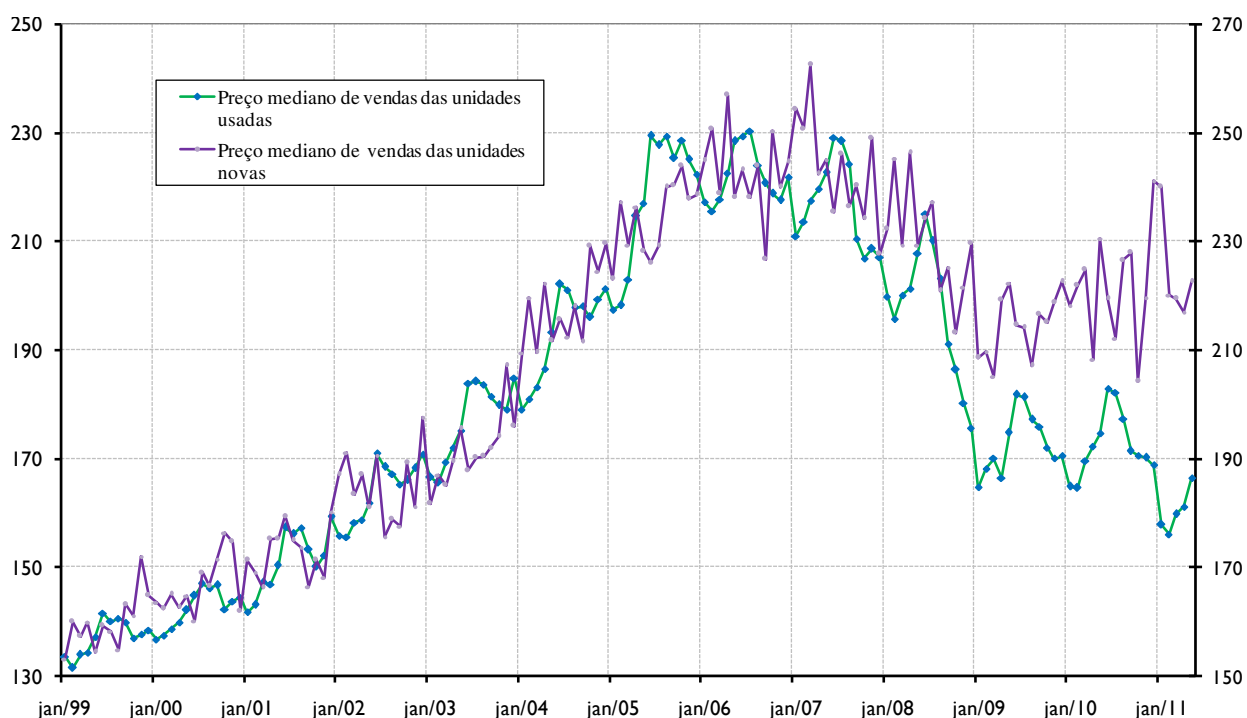


Como as taxas de juros são ajustáveis, tornam-se sensíveis às mudanças na política econômica. Um aumento na taxa de juros pode comprometer a capacidade de pagamento mesmo de mutuários com rendimentos um pouco maiores. À elevação dos juros em 2007, oficialmente motivada pelo risco inflacionário gerado pelo sucesso da política anterior do FED, seguiu-se uma queda no preço das casas.

Enquanto os preços eram crescentes, os mutuários conseguiam obter novos empréstimos – lastreados em um imóvel mais valioso – e com isso continuar pagando a dívida anterior. A queda dos preços interrompe esse mecanismo e inverte o jogo (ver Gráfico 2). A possibilidade de refinanciamento se reduz e a inadimplência aumenta. Três mensalidades em atraso já permitem aos credores iniciar processos de execução hipotecária que podem levar ao despejo. Essa rapidez é exigida para que a casa funcione como garantia de hipoteca e como lastro de ativos financeiros.

O aumento da inadimplência gerou desconfiança por parte dos detentores dos títulos que circulavam no mercado secundário, derrubando os preços dos papéis e, junto, dos imóveis. A queda dos preços impede a continuidade do esquema de refinanciamento que permitia ao mutuário pagar a dívida mediante contratação de novos empréstimos.

Gráfico 2 – Preços medianos de vendas das moradias novas e usadas em milhares de dólares



Fonte: Elaborado com dados do Bloomberg

Como os empréstimos *subprime* são concentrados em alguns distritos das cidades, naqueles com percentual maior de moradores negros ou de minorias étnicas, os efeitos são ainda mais devastadores. São quarteirões ou mesmo bairros inteiros com casas vazias, o que gera um efeito espiral de queda de preços e atinge mesmo aqueles que antes conseguiam pagar suas parcelas.<sup>83</sup>

Alguns autores procuram atribuir a responsabilidade pela crise a leis como o Fair Housing Act e os Equal Credit Opportunity Act, de 1968 e 1974 que, respectivamente, “estenderam os princípios da legislação de Direitos Civis para os mercados de crédito e habitação”. O Home Mortgage Disclosure Act (HMDA) e o Community Reinvestment Act (CRA), de 1975 e 1977, criaram meios de monitoramento dos empréstimos bancários e combateram o sistema *redlining*. Peter Wallison responsabiliza mais diretamente a HUD por ter encorajado agências Fannie Mae e Freddie Mac a ampliar o volume de crédito<sup>84</sup>. Embora reconheçam que a ampliação do acesso à casa própria faça parte do processo – sustentado pela ideologia da *homeownership society* – suas teses são refutadas no mínimo como parciais, por diversos autores.

Outra tentativa complementar foi aquela de atribuir aos próprios mutuários *subprime* a responsabilidade pela crise. Boa parte dos infográficos publicados em jornais contava a história de uma pessoa que não tinha condições de assumir a dívida ao solicitar um empréstimo. Vários estudos sugerem, como vimos, que essa população foi fortemente encorajada a ingressar nesse sistema por meio de técnicas agressivas de vendas motivadas pelo ganho de taxas pelo serviço. Além disso, no contexto de estagnação dos salários, essa estratégia foi direcionada para uma população com poucas alternativas para entrar no mundo do consumo, dos serviços cada vez mais privatizados (educação e saúde) e da propriedade imobiliária – que desde os anos 1930 integram campanhas que associam o Sonho Americano à casa própria.

O sistema de securitização de ativos imobiliários cresceu em um contexto de enriquecimento dos extratos mais altos (1% dos mais ricos apropriam-se de um quinto da riqueza), ao mesmo tempo em que o salário médio seguiu quase estagnado entre 2000 e 2007 (crescimento anual de 0,1%). Não foi propriamente o consumo que aumentou, segundo a jornalista Martine Bulard, nesse período, mas sim as tarifas, sobretudo nas áreas da saúde, educação e habitação<sup>85</sup>.

---

<sup>83</sup> Elvin Wyly, entre outros.

<sup>84</sup> Peter Wallison, *The Financial Crisis Inquiry Commission*, entre outros.

<sup>85</sup> Sobre o aumento da desigualdade nos EUA ver C. Tilly, *The economic environment of housing*.

Figura 8 –Escala de proporção entre preço de casas e salários por região metropolitana nos EUA. Nas manchas avermelhadas o preço da moradia se distanciou mais dos salários

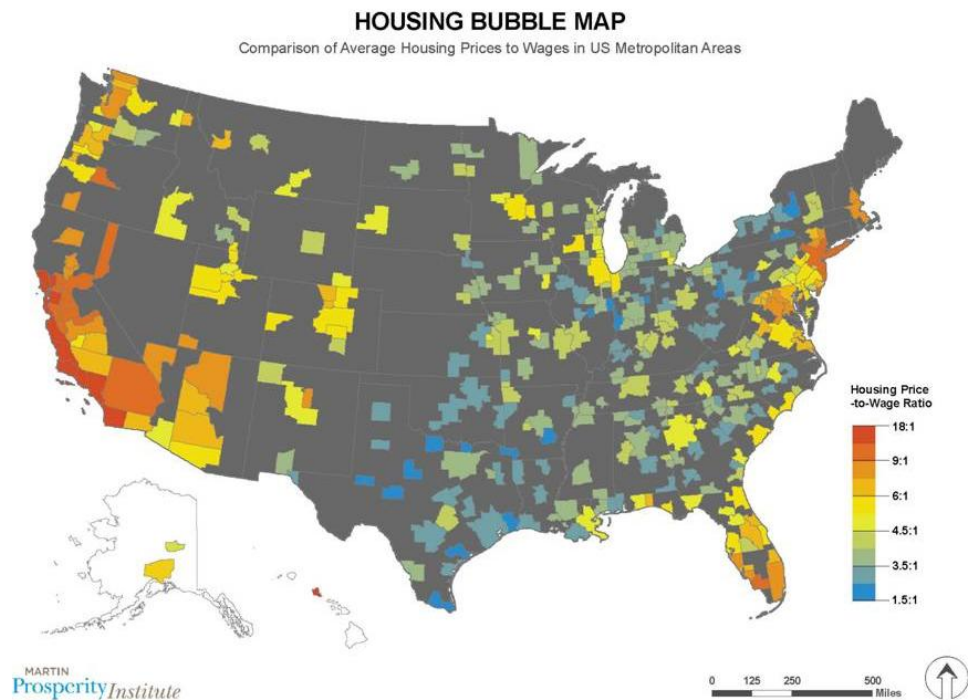
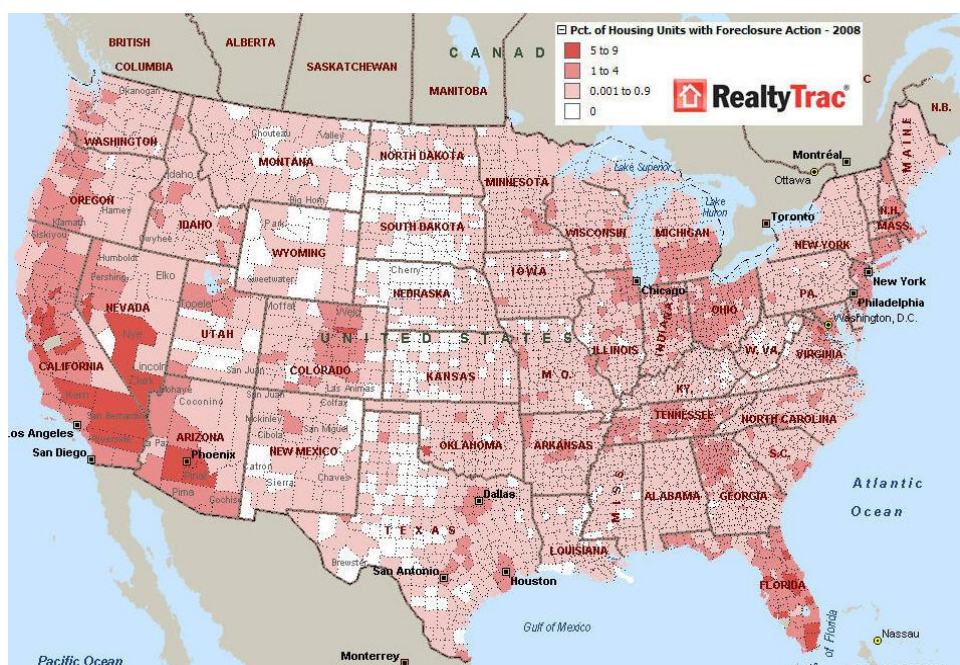


Figura 7 – Porcentagem de execuções hipotecárias por região, em 2008. Gráfico demonstra relação entre despejos e áreas em que preço da casa se distanciou do salário



Os empréstimos tipo *suprime* não são desenhados de modo a aumentar o acesso ao crédito ou à moradia. Como vimos, tais empréstimos começaram no contexto das mudanças no marco regulatório, também já discutidas, do acirramento da competição entre os bancos e da criação do *shadow banking system*. Segundo o estudo *Loosing Ground*, aumentam o risco para os mutuários. Portanto, a meu ver, a inadimplência e os despejos não devem, nesse contexto, ser utilizados para avaliar se aquela população deveria ou não ter recebido crédito. Essa questão, tão repetida durante a crise, tem um caráter perverso, se considerarmos que a ampliação do acesso à moradia não era, em última instância, o objetivo central dos novos mecanismos. Políticas alternativas nesse sentido foram formuladas e derrotadas politicamente, como a oferta pública de moradia e o aluguel social.

A população teria sido empurrada para a “solução” do crédito *subprime* de modo a tentar manter o padrão de consumo e o acesso a serviços, no contexto da compressão da falta de política habitacional, da debilidade do sistema de educação e saúde e o caráter privado da previdência (seguridade social), da compressão salarial que ocorreu em boa parte das últimas décadas e da liquidez propiciada pelos investimentos da China nos EUA: mais um capítulo da história da política habitacional norte-americana, repleta de esforços para supostamente resolver o problema ao mesmo tempo preservando a dominância do mercado privado de habitação<sup>86</sup>.

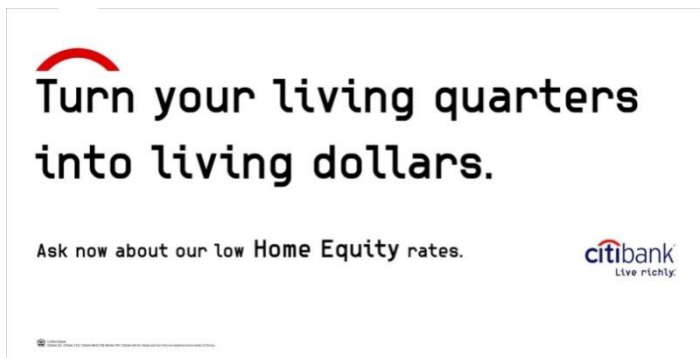
**Quadro 4 – Dívidas prioritárias por tipo**

Entre os vários tipos de dívidas, qual aquele que você mais tentaria pagar se estiver sem recursos?"	Total %
Hipoteca de primeira moradia	50
Contas (utility bills)	23
Crédito para automóvel	5
Cartão de crédito	5
Empréstimos para estudos	3
Segunda hipoteca ou linha de crédito home equity	4
Celular	2
TV a cabo	1
Internet	1

Fonte: National Housing Survey, Fannie Mae, 23/11/2010

<sup>86</sup> Peter Marcuse, A (radical) approach to the subprime crisis: Marcuse afirma que a crise da habitação (affordable housing) era conhecida ao menos desde o Housing Act de 1937, cujo objetivo era prover 'habitação adequada por todos os meios para todos os norte-americanos'. Essa promessa nunca foi cumprida, e a história da política habitacional nos EUA é repleta de esforços, um após o outro, para solucionar o problema preservando a dominância do mercado privado de habitação” (tradução nossa).

Figura 9 – Campanha Living Richly do Citibank para venda de crédito, na modalidade *home equity*, que procura persuadir o morador a liberar a riqueza imobilizada na casa contraindo um empréstimo hipotecário: “transforme o seu lugar de vida em dinheiro vivo”.



Embora as hipotecas sejam apenas um dos itens de um processo mais amplo de endividamento das famílias norte-americanas, é importante notar as especificidades deste tipo de dívida. Uma pesquisa da Fannie Mae indica que entre os vários tipos de dívida, a hipoteca para moradia é aquela que o mutuário mais se esforçaria para pagar, em caso de falta de recursos.

Esse mercado reúne formas típicas da acumulação primitiva com a sofisticação do sistema financeiro, numa combinação que Harvey chamou de acumulação por espoliação (ou despossessão) no seu livro *O novo imperialismo*. Força, fraude, opressão, pilhagem são exibidas abertamente, de modo recorrente. Uma parcela importante da riqueza acumulada pelas elites viria desse tipo de ganhos, e não do crescimento econômico, segundo Harvey. O sistema de crédito ter-se-ia tornado a ponta de lança da acumulação por espoliação. As execuções hipotecárias concentradas étnica, social e geograficamente representam um processo de espoliação em larga escala<sup>87</sup>.

O aumento da busca por moradia e a especulação levam a aumento de preços o qual, por sua vez, sustenta o sistema, ao permitir, como vimos, o refinanciamento dos empréstimos. Milhares de corretores são contratados para utilizar técnicas agressivas de concessão de empréstimos e ganham prêmios maiores se conseguem piores condições para os mutuários. Ainda no início da crise a Countrywide contratou mil corretores para tentar compensar as perdas com novos mutuários. Taxas elevadas correspondem às rentabilidades elevadas exigidas pelos fundos de investimento.

Mostram-se assim os vínculos entre exploração e acumulação. Mais um indício de que a forte onda de financeirização da economia que se estabeleceu a partir de 1973 é “em tudo espetacular

---

<sup>87</sup> Reading Marx's Capital – Aula 12, Capítulo 26-33, disponível em: <http://davidharvey.org/2008/09/capital-class-12/>. Acesso em 18/1/2011. O termo em inglês aqui traduzido como ponta de lança é *cutting edge*.

por seu estilo especulativo e predatório”. O que a “acumulação por espoliação faz é liberar um conjunto de ativos (e a força de trabalho) a custo muito baixo (e, em alguns casos, zero)”. Ou seja, o efeito é a liberação da terra para a circulação de capital portador de juros, com vinculação entre mercados de terra, usos da terra e organização espacial em um processo geral de circulação de capital. A espoliação já se anunciava quando a população aderiu ao sistema de crédito e securitização. Embora os indivíduos continuassem nominalmente proprietários dos seus imóveis, estes, de fato, já estavam “libertos” para circular na forma de títulos financeiros, e na hora da crise passam às mãos dos seus verdadeiros donos.

O capital pode, dessa forma, apossar-se desses ativos e dar-lhes um uso lucrativo. No caso da acumulação primitiva, transferia-se a terra para a corrente principal de acumulação do capital. Com o *subprime*, famílias que moravam há várias gerações num imóvel foram “convidadas” a inseri-lo no sistema, transformando o que era moradia (ou melhor, mercadoria) num ativo mais líquido, que entra no jogo da especulação. O capital que não encontra outras oportunidades mais lucrativas – no contexto da crise de sobreacumulação – recorre a expedientes próprios da acumulação por espoliação.

A bolha imobiliária parece encobrir uma transferência real de recursos. Além da transferência entre setor produtivo e financeiro, como reconhece parte da literatura, também há transferência entre diferentes classes sociais, aspecto menos discutido, apesar da grande relevância. No caso, por meio da incorporação do patrimônio imobiliário – que nada mais é do que o trabalho de gerações acumulado – aos circuitos centrais de acumulação de riqueza, na forma financeira; e pelo aumento da transferência de parte dos rendimentos do trabalhador obtidos na esfera produtiva, por meio do pagamento das prestações das hipotecas (além de outras dívidas com cartões de crédito, automóveis, estudos, etc.). Ou seja, esse sistema compromete a um só tempo trabalho passado (cristalizado nos imóveis) e futuro (forçando o trabalhador a se submeter a formas ainda mais brutais de exploração).

Observadas de perto, as supostas virtudes da chamada securitização que, de um lado, permitiria a ampliação do acesso à moradia e do consumo às famílias norte-americanas e, de outro, retornos financeiros vantajosos para os investidores, revelam-se uma gigantesca máquina de extrair renda e riqueza. O atalho para o consumo e para a casa própria mostra-se uma ilusão, aumentando ainda mais a vulnerabilidade de uma população já fragilizada pela precarização das relações de trabalho, desde a reestruturação produtiva iniciada nos anos 1970. A exclusão financeira e a recusa em conceder crédito metamorfosearam-se em exploração financeira<sup>88</sup>. A “interação perversa entre o

---

<sup>88</sup> Gary Diminsky, 2010.

legado de discriminação racial e desigualdade social dos EUA e seu setor financeiro hipercompetitivo” foi um dos gatilhos da crise do *subprime*<sup>89</sup>.

O antigo proprietário local de imóveis (*landlord*, proprietário do cortiço ou do imóvel alugado) é progressivamente substituído por outras figuras: por um agente de crédito, que capta recursos em Wall Street e nos mercados financeiros globalizados ou, melhor, por um conjunto de agentes financeiros, que inclui corretores, companhias especializadas em hipotecas, advogados, bancos, bancos de investimentos, fundos de investimento internacionais, agências de *rating*, seguradoras, etc. São estes que ocupam – e “modernizam” – a posição do rentista tradicional. O capital passa a ser o *landlord*<sup>90</sup>.

O *subprime* parece repor e acentuar, sobre bases mais sofisticadas, antigas formas de exploração<sup>91</sup>. A fragilidade da condição dos proprietários em relação aos imóveis, sempre sob ameaça de despejo, pode ser ainda maior do que aquela dos antigos inquilinos. Além disso, o perfil dos mutuários *subprime* caracteriza um período que, além de não garantir mais o pleno emprego, flexibiliza e precariza as relações de trabalho, segmenta a sociedade entre *prime* e *subprime*, quase como se fossem duas novas categorias sociológicas. Nossa hipótese é que a luta de classes ganha novos contornos, a estrutura do conflito se modifica.

Como os empréstimos são ancorados em imóveis, os impactos de processos como esses sobre o território – a produção e consumo do espaço urbano – são grandes. Essas conexões entre o financeiro e o imobiliário interferem, assim, nas relações entre a escala local (estados e municípios), na qual costumava se movimentar o mercado imobiliário, e internacional, na qual se movimentam os fluxos comerciais, produtivos e, sobretudo, financeiros. O acesso à terra é condicionado à lógica financeirizada. Antigas formas de exclusão ao acesso à terra são recriadas e aprofundadas, inserindo e retirando os trabalhadores das conexões financeiras, segundo a temporalidade do movimento das ondas da especulação (“você não deveriam estar aqui”, na versão cínica de quem antes os aconselhou a usar o atalho do *subprime*). A crise parece confirmar essa hipótese: mais de quatro milhões de imóveis já tiveram a hipoteca executada e há previsão de que o processo continue (ver Gráfico 3).

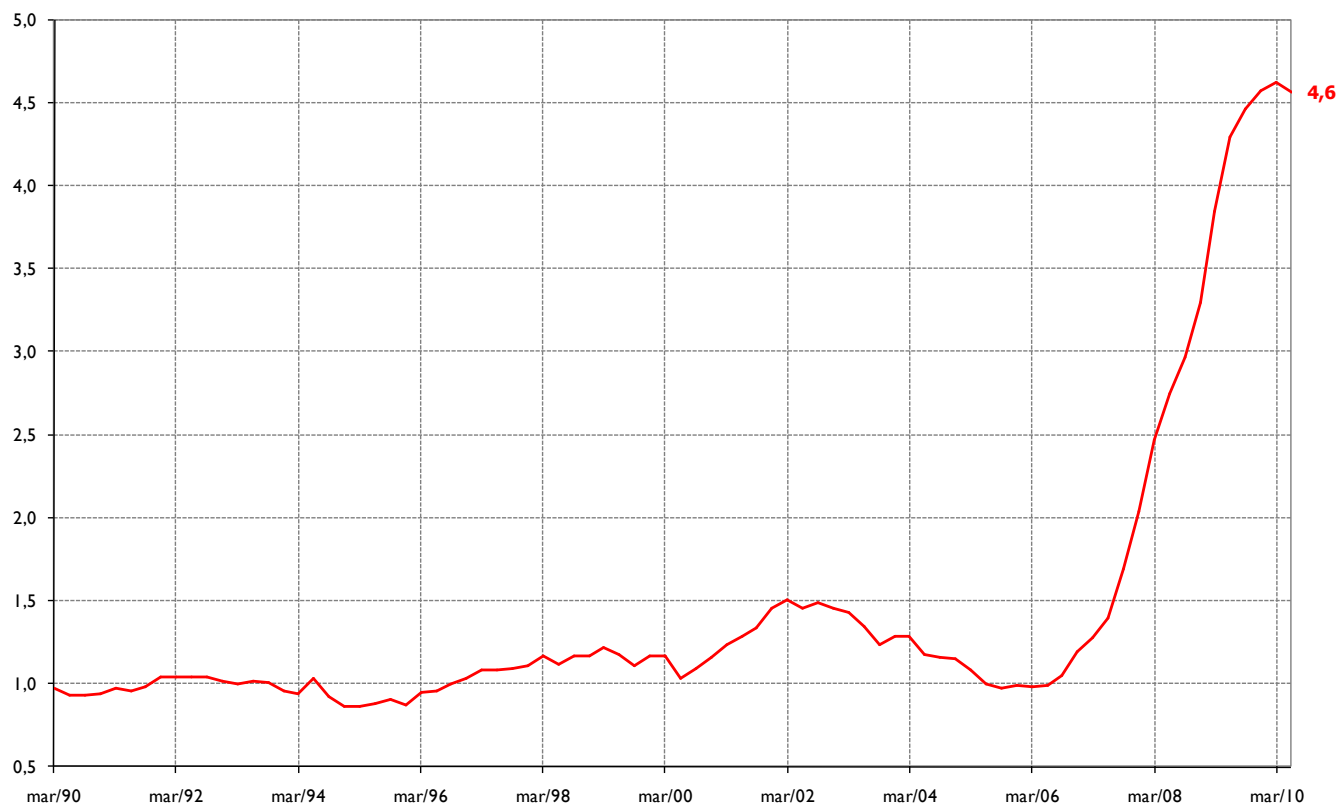
---

<sup>89</sup> Ibidem, 2010, p. 73.

<sup>90</sup> Elvin Wyly, Daniel Hammel e Mona Atia, *Capital is the landlord: class-monopoly rent and new geographies of subprime and predatory mortgage lending*. Esse interessante estudo é um daqueles publicado antes da crise, em 2004

<sup>91</sup> Elvin Wyly, 2006 e outros.

Gráfico 3 – Execuções hipotecárias de março de 1990 a março de 2010 nos EUA

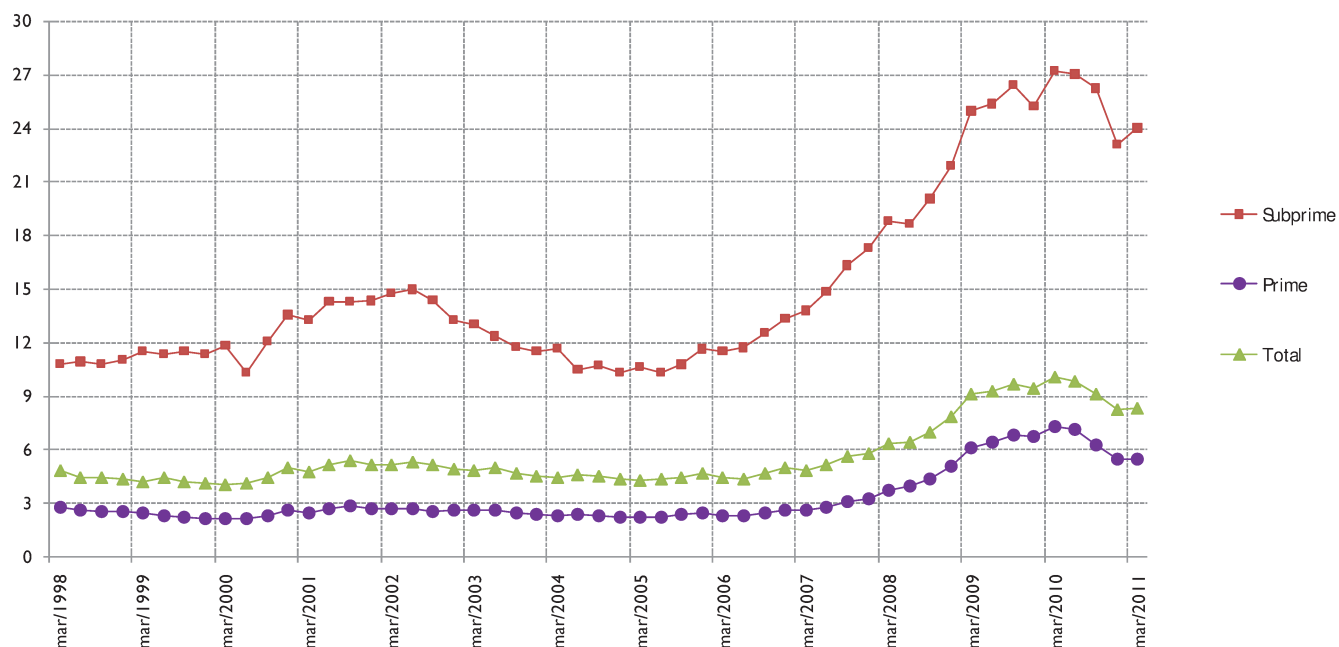


Fonte: Elaborado com dados do Bloomberg

O problema, contudo, não se restringe ao mercado *subprime*. Uma análise mais detida do crescimento da inadimplência, separando os empréstimos feitos com taxas fixas daqueles reajustados por taxas flutuantes, é reveladora, como mostram os Gráficos 4 e 5. O Gráfico 4 separa os empréstimos entre *prime* e *suprime*, e parece indicar que é esse o principal corte analítico. O Gráfico 5, contudo, indica que a curva de crescimento da inadimplência *prime* com taxas flutuantes tem uma inclinação ascendente próxima daquela do *subprime*. Mostra que os empréstimos contraídos com taxa flutuante, sejam eles *prime* ou *subprime*, apresentam trajetória crescente semelhante. Ou seja, mesmo os “bons pagadores”, na avaliação dos credores, não conseguiram manter as parcelas em dia e tornaram-se inadimplentes quando as prestações começaram a subir – por conta das condições nas quais os empréstimos foram contratados, da elevação dos juros e da interrupção do ciclo de preços dos imóveis, que dificultou os refinanciamentos e os novos empréstimos na modalidade *home equity*.

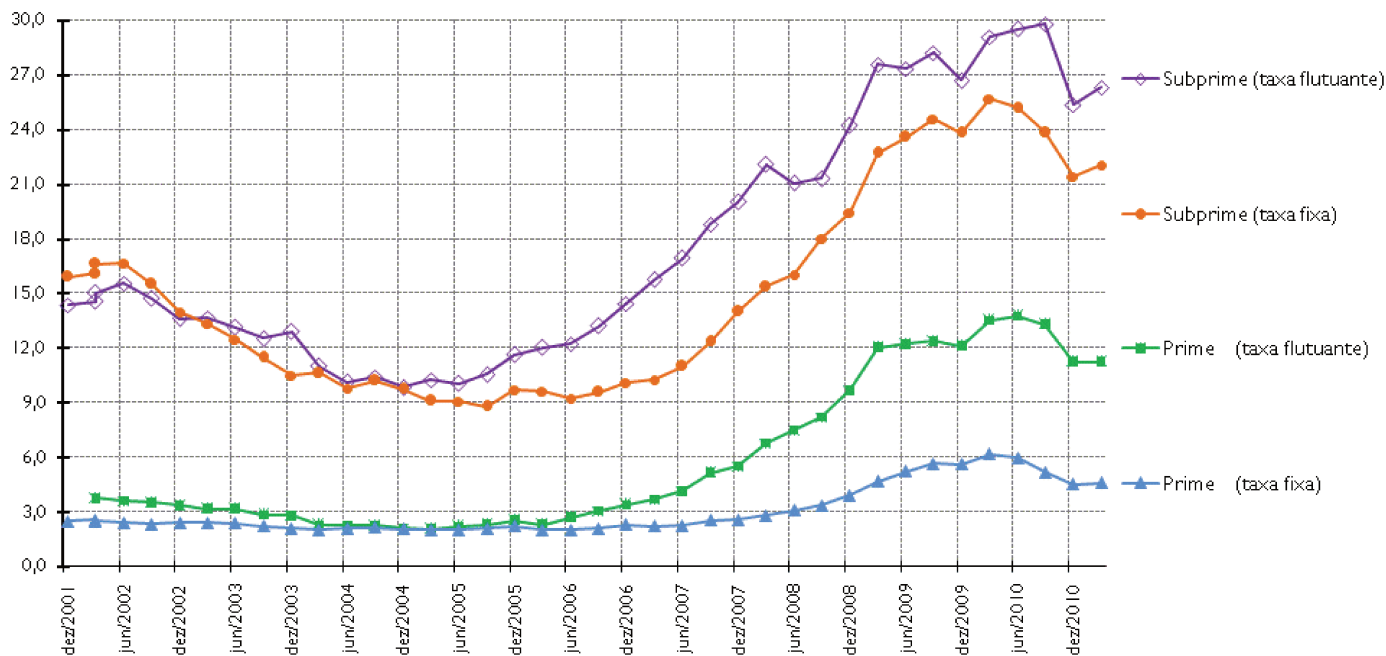


Gráfico 4 – Inadimplência hipotecária nos mercados de primeira linha (*prime*) e segunda linha (*subprime*), de 1998 a 2010, nos EUA



Fonte: Bloomberg

Gráfico 5 – Inadimplência hipotecária nos mercados de primeira linha (*prime*) e segunda linha (*subprime*), taxa fixa e taxa flutuante, de 2002 a março de 2010, nos EUA



Fonte: Elaborado com dados do Bloomberg

Às vésperas da crise, em setembro de 2006, é possível notar como o crescimento da inadimplência *subprime* com taxas flutuantes é mais acentuado do que aquele de taxas fixas. As trajetórias praticamente se igualam depois que as execuções hipotecárias em massa geraram um efeito espiral descendente sobre os preços, que comprometeram completamente os mutuários também com empréstimos de taxas fixas, como vimos. Estudos regionalizados indicam que esse efeito espiral foi muito mais grave nos bairros de maioria de negros e latinos, justamente os alvos da discriminação racial que caracterizou o sistema *subprime*<sup>92</sup>.

As consequências do ponto de vista prático de desconsiderar esses aspectos são grandes. Muitos passam a advogar como suposta lição da crise a exclusão financeira dos trabalhadores de renda mais baixa. Foi nessa linha a conclusão apresentada por brasileiros em um seminário recente do mercado imobiliário, após a fala de um especialista norte-americano sobre a crise.

O que era visto como grande virtude, a sofisticação dos instrumentos financeiros e o *boom* imobiliário, em pouco tempo passa a ser considerado irracionalidade. Ao mesmo tempo em que o aumento dos nexos entre imobiliário e financeiro prolongam a vida do capitalismo geram também novas contradições. Contribui com o aumento da produção de imóveis, ao mesmo tempo em que amplifica a especulação imobiliária e seus efeitos, impondo novos obstáculos para o acesso dos trabalhadores à terra.

A securitização do mercado de hipotecas foi desenhada, embora não exclusivamente, de modo a facilitar o deslocamento do capital para a esfera financeira, segundo o pesquisador Manuel Aalbers<sup>93</sup>. Se originalmente os mercados de hipotecas facilitavam a passagem do capital para a indústria da construção, teriam passado com as inovações financeiras a um novo estágio, no qual os vínculos com o mercado financeiro se ampliam.

Aquilo que apareceu como um expediente para superar as barreiras ao capital, transforma-se na principal alavanca da superprodução e da superespeculação: “As formas insanas de capital fictício entram em cena possibilitando, junto ao sistema de crédito, o auge das distorções”<sup>94</sup>.

Em certas cidades, como Phoenix e Las Vegas, entre outras, os preços chegaram a cair mais de 50% em relação ao pico. Mais da metade dos mutuários em algumas regiões estão com *negative equity*, ou seja, devem um montante maior do que o preço atual do imóvel. Essa condição,

---

<sup>92</sup> Cf. E. Wylie e G. Dymki, entre outros.

<sup>93</sup> Manuel Aalbers. *The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis*, p. 150.

<sup>94</sup> D. Harvey, apud Leda Paulani. *A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx: comentários sobre o dinheiro no capitalismo contemporâneo*, p. 18.

denominada submersa (*underwater*), passou de 5% a 19,8%<sup>95</sup>, chegando a quase 30% das hipotecas, no início de 2011. Quando o pagamento da dívida se torna inviável, parte desses moradores decide simplesmente deixar a casa, fenômeno que ficou conhecido como *walk away* e que podemos traduzir livremente como “sair de fininho”.

Figura 10 – Execução hipotecária e despejos em bairros de trabalhadores



## 1.5 A bolha imobiliária e a crise financeira mundial

A formação e o crescimento do sistema de hipotecas *subprime* são parte constitutiva do processo de financeirização da economia expressa pelo crescimento exponencial da riqueza financeira e por sua dominância, quando disseminada entre os agentes. A criação sem precedentes de capital fictício e meios de crédito para ampliar uma demanda insuficiente no centro do sistema foi a grande novidade desde meados dos anos 1990, segundo Chesnais. Crédito às empresas, às famílias, ao consumo e, sobretudo, crédito hipotecário são alguns dos mecanismos de criação desses papéis. O crescimento do *supprime* faz parte, portanto, do salto na massa de capital fictício ocorrido nesse período.

A novidade da crise atual é, segundo alguns economistas, o fato de ser uma “crise das finanças desregulamentadas”<sup>96</sup>. Isso explicaria por que uma crise em um subsegmento do setor imobiliário norte-americano acaba resultando em uma crise financeira de grandes proporções. A crise das instituições de poupança (*saving and loans*) nos anos 1980, diferentemente, embora profunda, não

<sup>95</sup> Bloomberg, *apud* Barclays.

<sup>96</sup> F. F. Filho e L. F. de Paula, *Dossiê da crise*. Essa a ênfase da maioria dos textos do Dossiê da crise, publicado pela Associação Keynesiana Brasileira, em novembro de 2008. Disponível em [www.ppge.ufgs.br/akb](http://www.ppge.ufgs.br/akb).

contagiou o resto do sistema da mesma forma, segundo os autores. O sistema financeiro na época caracterizava-se pela segmentação e a especialização das instituições.

Quantitativamente, o *subprime* tem pouca expressão e não se pode atribuir a seu colapso a crise financeira mundial da qual foi estopim<sup>97</sup>. São inúmeros os outros mecanismos de endividamento da população. Qualitativamente, ocupa papel importante na vinculação entre o imobiliário e o financeiro, que permitiu, como vimos, a passagem de riqueza de uma esfera a outra. Ocupa ainda papel significativo no aumento do efeito riqueza e, conseqüentemente, na superação (provisória) da crise de 2001. O termo efeito riqueza diz respeito à relação entre a riqueza financeira das famílias e seus gastos em consumo. Antes do estouro da bolha da nova tecnologia o efeito riqueza era basicamente criado pelo preço das ações. Com as ações em alta, as famílias tendiam a aumentar os gastos. Posteriormente, produziu-se resultado semelhante com a alta do preço dos imóveis. Estudos indicam que o fenômeno é ainda exacerbado no caso de imóveis, cuja propriedade é mais disseminada na sociedade do que a de ações.

A criação de capital fictício em larga escala é justamente um dos meios a que se recorreu para superar os limites imanescentes do capital, nas últimas décadas<sup>98</sup>. Outros meios seriam: 1) o processo de liberalização das finanças, do comércio e do investimento e 2) a reincorporação da antiga URSS e seus satélites e da China como elementos plenos do sistema capitalista mundial, ou seja, um “espaço livre de restrições para as operações do capital, para produzir e realizar mais-valia, como base e processo de centralização de lucros a escala verdadeiramente internacional”<sup>99</sup>.

A China adicionou em curto período de tempo imensas capacidades de produção, inserindo milhões de trabalhadores na produção incessante de mercadorias a baixo custo, que inundaram o mercado mundial. Com isso, o problema da sobreacumulação aumenta em dimensão, segundo Harvey. “Esta crise é a primeira que não nasceu no centro”, mas sim na periferia, de acordo com Francisco de Oliveira: “Daí a dificuldade de tratá-la. Ela nasceu da revolução que a China e a Índia imprimiram ao capitalismo. Esses países colocaram no mercado uma força de trabalho que o Ocidente em toda a sua história não conseguiu botar”<sup>100</sup>.

---

<sup>97</sup> P. Gowan. *Crisis in the heartland*, entre outros.

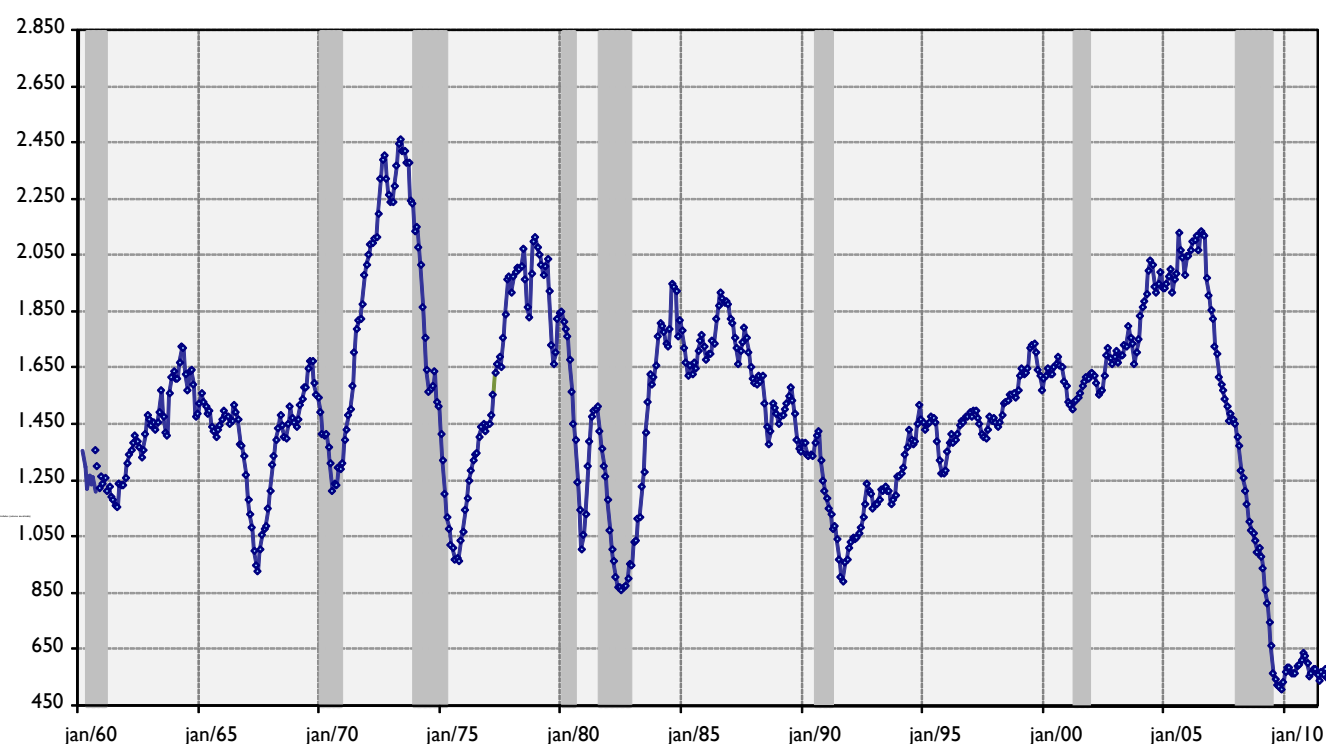
<sup>98</sup> F. Chesnais. *A Fisionomia das Crises no Regime de Acumulação sob Dominância Financeira*. Essa dependência em relação ao capital fictício é também analisada, sob diferentes perspectivas, por outros autores, como P. Gowan, R. Brenner e José Carlos de Souza Braga, como veremos.

<sup>99</sup> Ibidem.

<sup>100</sup> Claudia Antunes. “É a primeira crise que nasceu na periferia, diz Francisco de Oliveira”. *Folha de S. Paulo*, 18/08/2011.

O crescimento dos preços do mercado imobiliário foi detonado quando os acionistas acumularam riqueza por meio do rápido crescimento do mercado de ações, na segunda metade dos anos 1990, segundo Brenner. A demanda por casas teria crescido mais do que a produção, gerando o aumento de preços. Como os preços das casas subiram, os proprietários podiam pagar somas crescentes, na expectativa de que os preços continuariam a subir, do mesmo modo como ocorria com as ações. Quando o mercado de ações quebrou e o boom da Nova Economia terminou, ocorreu uma transferência maciça de fundos de ações para o mercado imobiliário, fazendo com que o jogo continuasse. Diferentemente de outras recessões, a de 2001 não foi seguida de uma queda no número de unidades de obras residenciais iniciadas; ao contrário, o ritmo seguiu acelerado, como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 6 – Unidades de obras residenciais iniciadas (*housing starts*) e recessões



Áreas sombreadas indicam períodos de recessão na economia americana.

Fonte: Bloomberg

Com as taxas de juros das hipotecas baixas e o valor das casas em elevação, as famílias aumentaram seu nível de endividamento e, desse modo, o consumo<sup>101</sup>. O mercado aquecido da

<sup>101</sup> Robert Brenner, *The Economics of global turbulence: the advanced capitalist Economies from long boom to long downturn, 1945-2005*. p. 315.

habitação substituiu o mercado de ações e as famílias desempenharam o papel das grandes empresas como geradores de negócios, segundo o autor. “Graças em grande parte às ações do FED, os custos de empréstimos de longo prazo de fato caíram e os preços das casas subiram vertiginosamente.” De modo análogo ao ocorrido com a bolha de ações, a bolha imobiliária alimentou-se a si mesma, ainda segundo Brenner. Cresceu junto com a bolha das ações e continuou a crescer quando esta explodiu. Somente entre 2000 e 2004 a *riqueza imobiliária* das famílias cresceu mais de 50% e em meados de 2005 era mais do que 80% superior à riqueza das famílias na forma de ações.

Entre os modos de extrair fundos estavam<sup>102</sup>:

- a) Vender a casa por preços maiores do que a dívida hipotecária, comprar casa nova e ficar com o diferencial em dinheiro;
- b) Refinanciar o valor das hipotecas vigentes, aumentando os valores (com base no novo preço do imóvel, que segue em trajetória ascendente) de modo a extrair um montante em dinheiro no processo;
- c) Contrair novos empréstimos na forma de segunda hipoteca ou linhas de crédito.

Somando essas três formas, as famílias conseguiram levantar as somas de 492, 693 e 734 bilhões de dólares, respectivamente nos anos de 2002, 2003, 2004, crescimento que ultrapassou aquele dos salários (excluindo benefícios) em 321 bilhões. A diferença se explica justamente pelo fato de que as famílias recorreram a esses mecanismos em um contexto de estagnação dos salários, para continuar a pagar os custos de educação, saúde, alimentação e consumo, de modo geral.

A parte da riqueza que tem importância na evolução do consumo e da demanda agregada em geral é a riqueza imobiliária, segundo Serrano<sup>103</sup>. A valorização dos preços dos imóveis estimula o crescimento especulativo de investimento residencial, e permite a realização de ganhos de capital e/ou a obtenção de crédito para consumo, por meio do refinanciamento de hipotecas já existentes. Por isso, segundo o autor, haveria consenso sobre importância da grande valorização dos preços dos imóveis na economia americana (para a moderação do período recessivo de 2001 e para o crescimento ao longo da década).

Devido à contribuição da moradia entre 2000 e 2005, o crescimento do PIB, que teria sido de 1,7, atingiu 2,4%. Uma espécie de “subsídio” da moradia à expansão econômica que,

---

<sup>102</sup> Cf. R. Brenner, *ibidem* e P. Woodall (*The Economist*), House of cards.

<sup>103</sup> F. Serrano. *A economia americana, o padrão dólar-flexível e a expansão mundial nos anos 2000*.

contudo, não pode ser sustentável – trata-se de uma trajetória autolimitadora, segundo Brenner, que alertava antes da crise que a bolha mais cedo ou tarde explodiria.

Entre 1950 e 1995 o crescimento dos preços teve aproximadamente a mesma taxa que a inflação (correspondente ao índice de preços ao consumidor). Entre 1995 e meados de 2005, diferentemente, os preços subiram mais do que 45% acima da inflação. Esse crescimento historicamente sem precedentes gerou U\$ 5 trilhões em riqueza imobiliária a mais do que teria sido criado se os preços tivessem subido de acordo com o índice de preços ao consumidor, calcula Brenner. Deve-se considerar, portanto, que uma parte importante do crescimento foi gerada por bolha e, portanto, sujeita a desaparecer via correção de preços<sup>104</sup>.

O risco da formação de uma bolha foi notado por economistas desde os primeiros anos do processo. Em 2002, a revista *The Economist* já publicava com destaque a pergunta: “O *boom* no preço das moradias nos EUA, na Inglaterra e em outros lugares terminará em explosão?”<sup>105</sup> Assim como Brenner, a matéria apontava o mercado de habitação como o principal fator que “salvou” naquela ocasião “a economia mundial de uma recessão profunda”. O efeito riqueza decorrente de mudanças no preço dos imóveis tem impacto ao menos duas vezes maior nos gastos dos consumidores do que as mudanças nos preços das ações<sup>106</sup>. No artigo, *The Economist* anuncia o lançamento de um conjunto de índices globais de preço da moradia elaborado pela revista, justamente por conta da importância que reconhecem no imobiliário. A revista passa a coletar dados anuais sobre os preços, inicialmente em 13 países centrais, e produz uma série histórica, retroativa a 1980.

Em 2003, *The Economist* volta ao tema com uma pesquisa sobre o assunto, que deu origem a um conjunto de artigos intitulado *House of cards*. “Em muitos países a bolha do mercado de ações foi substituída por uma bolha de preço de imóveis (*property-price*). Mais cedo ou mais tarde vai explodir”, afirma a editora de economia da revista, Pam Woodall, em declaração polêmica publicada logo na abertura. Mais adiante afirma:

Esta pesquisa concluirá que o último *boom* na moradia tem inflado bolhas em vários países, particularmente Estados Unidos, Austrália, Inglaterra, Irlanda, Holanda e Espanha. No próximo ano, aproximadamente, essas bolhas são susceptíveis de explosão, levando a quedas na média real de preços de 15 a 20% nos EUA e 30% ou mais, em outros lugares, nos próximos anos, de modo semelhante ao declínio de preços durante as últimas explosões no mercado habitacional<sup>107</sup>.

---

<sup>104</sup> Cf. Dean Baker, *The housing bubble fact sheet*, 2005 e 2006.

<sup>105</sup> “Will the housing booms in America, Britain and elsewhere end in bust?”, *The Economist*, House prices: going through the roof.

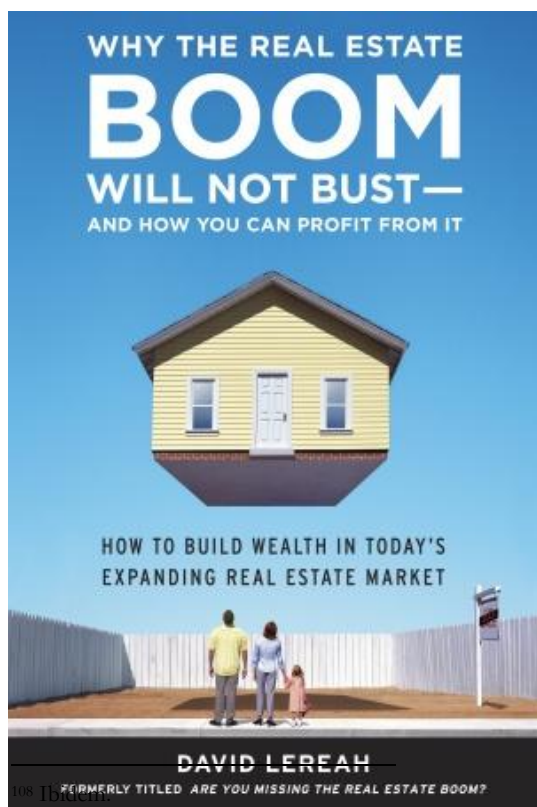
<sup>106</sup> Segundo o estudo *Comparing wealth effects: the stockmarket versus the housing market*, de K. Case, J. Quilery e R. Shiller, NBER (working paper 8606), citado no artigo.

<sup>107</sup> *The Economist*, 29/5/2003. Esse relatório especial da revista foi coordenado pela editora e economista Pam Woodall.

A pesquisa avalia as tendências no preço dos imóveis e considera diferentes métodos para avaliar se existe uma bolha imobiliária. Segundo a reportagem, essa pode ser “a questão mais importante hoje sobre a economia mundial”. “Dada a fragilidade de muitas economias, a explosão de uma bolha da moradia poderia facilmente arrastá-las para uma recessão”, alerta a revista.

O mercado imobiliário é provavelmente o maior negócio do mundo: construção, venda e aluguel de imóveis – e os benefícios para os ocupantes-proprietários seriam responsáveis por cerca de 15% do PIB dos países ricos. Mais importante, “os imóveis são de longe a maior classe de ativos do mundo”. Curiosamente, atestavam, havia muito menos pesquisa sobre o mercado imobiliário do que de ações, títulos da dívida ou câmbio. O motivo: “até recentemente a maior parte das pessoas via a casa simplesmente como um lugar para viver”<sup>108</sup>. Para as empresas, os imóveis comerciais eram parte relativamente pouco importante de sua infraestrutura e compunham uma pequena parcela dos portfólios da maioria dos investidores institucionais. A revista assinala uma virada: agora, muitas pessoas, tendo perdido a fé nas ações, vêem suas casas como um investimento que vai se valorizar rapidamente. As instituições financeiras também estavam aumentando sua parcela no portfólio em imóveis.

Figura 11 – Livro de David Lereah, economista chefe da Associação Nacional de Corretores, lançado em 2006, afirma que o boom imobiliário não irá acabar e que é hora de lucrar.





Investir em moradia teria, de fato, oferecido um retorno maior do que em ações no passado, segundo a revista, por dois motivos: a maior parte das casas nos EUA é comprada com empréstimo, de modo que a alavancagem pode aumentar significativamente o ganho (ou a perda) do investimento inicial; a compra de casas tende a receber isenção de impostos ou condições mais favoráveis do que as ações. Contudo, o artigo coloca em questão a possibilidade de a “festa” se prolongar indefinidamente.

*The Economist* fornece vários indícios de que havia já a formação de uma bolha e refuta os argumentos de economistas que procuravam desvincular a alta de preços da formação dessa bolha. O primeiro argumento refutado: como as taxas de juros estavam baixas, as pessoas podiam assumir empréstimos maiores e, conseqüentemente, pagar mais por uma habitação. Desse modo, os compradores de primeira moradia, que antes não tinham condições de contrair um empréstimo, passavam a aumentar a demanda efetiva. *The Economist*, diferentemente, contesta a percepção de que as taxas de juros estariam baixas e que isso tornaria mais econômico comprar uma casa. As taxas de juros reais – considerada a inflação – não estariam baixas em vários países.

Outro argumento contestado pela revista: o crescimento continuado nos preços, especialmente em grandes cidades como Londres e Nova Iorque, combinava o crescente número de famílias com uma oferta limitada de casas. A oferta não poderia acompanhar a demanda, segundo a tese, por conta da escassez física de terras, de modo que os preços continuariam subindo. Segundo o estudo da revista *The Economist* esse fenômeno de fato ajuda a entender por que o preço nas grandes cidades tende a ser maior do que nas áreas rurais, mas não é motivo para supor que os preços subirão indefinidamente. O caso da redução dos preços em 65%, em apenas cinco anos, em Hong Kong, onde a oferta de casas é bastante limitada, mostraria que esse não é um impeditivo para a queda dos preços.

Esses dois fatores, portanto, não justificariam o *boom* de preços, segundo o estudo. Em contraposição, a revista apresenta dois modos de avaliar se os preços estão sustentáveis. O primeiro é avaliar se o preço do ativo reflete os fluxos de renda futura, de modo análogo ao preço de uma ação. Assim como na bolha das ações das empresas de nova tecnologia os investidores comportaram-se como se o lucro não importasse mais, agora as pessoas estariam ignorando a relação entre o preço das casas e os aluguéis. O fato de os preços subirem muito mais rapidamente que o aluguel sugeriria que as casas estão sendo compradas na expectativa de ganhos com o incremento de preço. “Essa a definição de uma bolha”, conclui o estudo.

A revista recomenda a análise do “p/e ratio”<sup>109</sup>, por ser este um modo de avaliar a casa “como os outros ativos”. Contudo, as séries históricas confiáveis são difíceis de obter, por isso o estudo oferece outras medidas para avaliar a formação de bolhas de preços, entre elas, o preço da casa comparado aos rendimentos medianos das famílias, índice que mediria a *affordability* das casas.

A insistência de Alan Greenspan, na época presidente do Banco Central norte-americano, em negar a existência de uma bolha imobiliária em escala nacional nos Estados Unidos é questionada pela revista. Muitos economistas do campo hegemônico afirmam que é impossível formar bolhas de preço de ações porque os mercados financeiros são eficientes, no sentido de que os preços refletem todas as informações públicas sobre um ativo.

Mesmo esses economistas, segundo Pam Woodall, deveriam reconhecer que os mercados de imóveis são ineficientes, porque são mercados ilíquidos, com trocas pouco frequentes, ativos heterogêneos (na localização e no tipo), com altos custos de transação e informações imperfeitas – uma vez que não há um sistema de trocas centralizado. As bolhas no imobiliário tenderiam a ser mais frequentes, e não menos, como afirmara Greenspan. O estudo da *The Economist* lança prognósticos sombrios caso a bolha imobiliária explodisse.

As perdas em casos de explosão de bolhas imobiliárias em países ricos foram, na média, duas vezes maiores do que os *crashes* no mercado de ações, de acordo com um estudo do FMI<sup>110</sup>. As elevações de preço em termos reais, acentuadas no mercado imobiliário residencial, são muito mais suscetíveis de serem seguidas por uma bolha do que no caso das ações. Além disso, a explosão tende a trazer mais danos, pelos seguintes motivos: 1) o efeito riqueza é maior sobre os gastos em consumo, principalmente porque há mais pessoas que têm casa própria do que pessoas que possuem ações; 2) como as pessoas são mais propensas a assumir empréstimos para comprar uma casa, algumas assumem dívidas muito grandes e posteriormente precisam reduzir muito seus gastos; 3) um declínio nos preços das propriedades deixa muitas famílias em casas com preço menor do que o valor do empréstimo que contrataram, de modo que o estouro da bolha tem um efeito grande nos bancos, tipicamente muito expostos ao mercado imobiliário; a capacidade de empréstimos dos bancos diminui.

Outro economista que alertou sobre a existência de uma bolha imobiliária foi Dean Baker, co-diretor do Center for Economic and Policy Research. Em 2005, Baker publicou o texto

---

<sup>109</sup> *Price-to-earnings ratio* é o preço de um ativo dividido pelos ganhos anuais desse ativo. No caso da moradia, é o preço de venda do imóvel e os rendimentos que poderiam ser obtidos em um mês de aluguel. Geralmente os custos de manutenção são subtraídos dos rendimentos.

<sup>110</sup> When bubbles burst. World Economic Outlook, abril de 2003.

*The housing bubble fact sheet* no qual comparava a bolha de preços das casas com a bolha de preços das ações no final dos anos 1990. Assim como *The Economist*, previa que o impacto do estouro da bolha teria consequências devastadoras. Baker observava que mesmo sem um aumento considerável na taxa de juros a bolha poderia começar a deflacionar, porque estavam sendo construídas 2 milhões de novas casas por ano, enquanto a demanda para compra de novas moradias ou segundo imóvel estaria, provavelmente, em torno de 1,5 milhão. O excesso de oferta estaria sendo absorvido por especuladores, convencidos de que os preços subiriam no futuro. No ano seguinte o economista publica um relatório intitulado: *Is the housing bubble collapsing? 10 economic indicators to watch*.

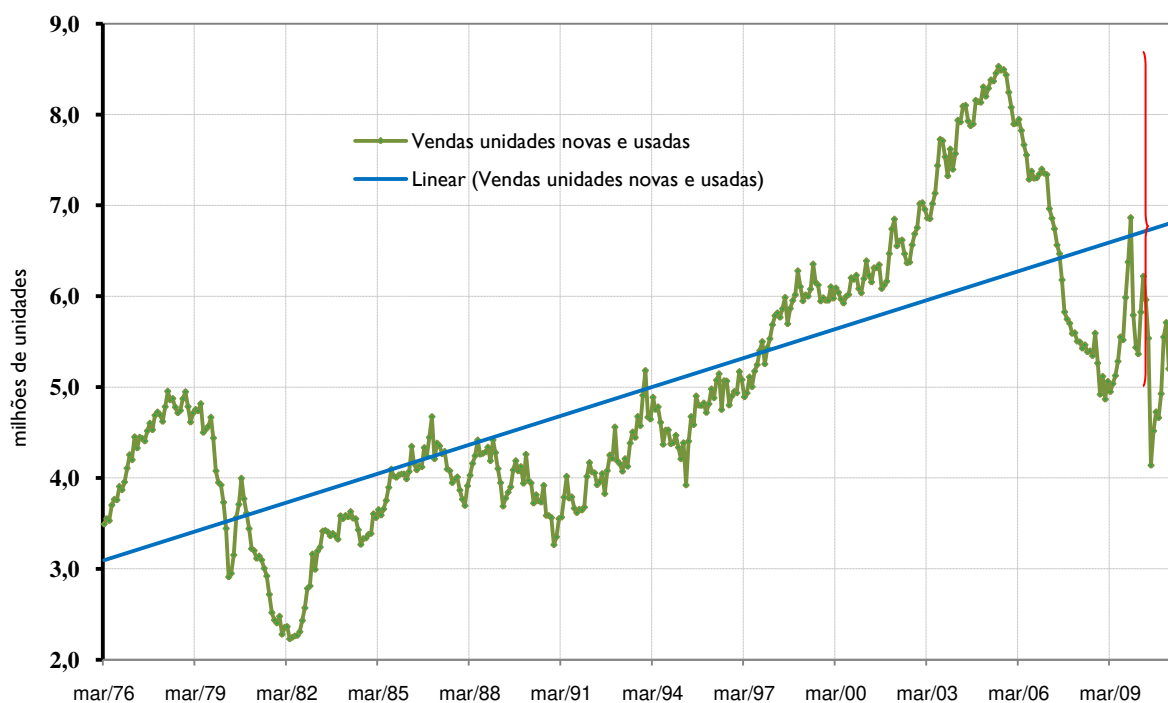
Os riscos de explosão da bolha eram bastante conhecidos, inclusive pelo FMI, e tornados públicos por uma revista de grande circulação. Contudo, a previsão era também negada por outros autores. Robert Shiller, por exemplo: “No entanto, avaliando de uma perspectiva histórica, uma queda nacional nos preços reais das casas é improvável, e a queda em várias cidades dificilmente será sincronizada: algumas provavelmente não ocorrerão nos próximos anos. Tal falta de sincronia amorteceria o impacto sobre a economia do estouro das bolhas imobiliárias”<sup>111</sup>. Posteriormente, Schiller modifica sua análise na segunda edição do seu *Irrational exuberance*, em 2005. A partir de então passa a ser reconhecido com um economista alertou sobre a bolha imobiliária.

Em 2008, Robert Schiller procura explicar como Alan Greenspan não percebeu a formação da bolha imobiliária, em matéria intitulada *How a bubble stayed under the radar*. “Eu posso afirmar a todos que não estamos diante de uma bolha, mas de uma marola (*froth* foi o termo utilizado em inglês) de muitas pequenas bolhas locais que nunca crescem a ponto de colocar em risco a saúde da economia de um modo geral”, teria dito o presidente do FED. O artigo procura racionalizar essa percepção com teorias econômicas.

---

<sup>111</sup> “However, judging from the historical record, a nationwide drop in real housing prices is unlikely, and the drops in different cities are not likely to be synchronous: some will probably not occur for a number of years. Such a lack of synchrony would blunt the impact on the aggregate economy of the bursting of housing bubbles”, Shiller, 2003.

Gráfico 7 – Bolha imobiliária: vendas de casas novas e existentes e tendência linear de vendas



Fonte: NAR e US Bureau

Brenner também alertava para as consequências da explosão da bolha. O ajuste entre preço e aluguel – destacado pela revista – teria que ocorrer numa das duas direções. Se o aluguel subisse teria que se elevar em 1/3, o que levaria a um aumento da inflação. Se os preços das casas caíssem, o valor do mercado imobiliário residencial teria que cair 25%, ou seja, 6 trilhões. Isso implicaria um declínio de 325 bilhões em consumo, o que corresponderia a uma queda no PIB de 2,6%. A propensão dos proprietários a se endividar cairia em qualquer circunstância. Durante o *boom* de preços o índice de poupança das famílias caiu muito, porque parecia desnecessário poupar. Uma reversão na tendência dos preços das casas, previa Brenner, deverá levar as famílias a rapidamente reduzirem seu consumo para compensar. Nesse caso a taxa de poupança deve aumentar, causando um efeito devastador sobre a demanda agregada – esse o alerta formulado por Baker, em *The housing bubble fact sheet*, em 2005.

As taxas de juros baixas teriam resultado de uma ação deliberada do FED para empurrar a economia por meio do efeito riqueza<sup>112</sup>. Mesmo depois da elevação da taxa de juros por Alan Greenspan, as taxas das hipotecas teriam permanecido baixas por conta das intervenções dos bancos

<sup>112</sup> Dean Baker, *The housing bubble fact sheet*. Cf. a respeito C. Paiva, A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo.

centrais do Japão e da China no mercado de títulos do tesouro americano. Ao comprar trilhões de dólares de títulos da dívida de longo prazo (*long-term bonds*) eles contrabalançaram as ações do FED e anularam seu efeito sobre o mercado de hipotecas.

Brenner analisa como, ao mesmo tempo, o governo George W. Bush corta impostos e aumenta gastos militares. São medidas menos potentes do que parecem porque beneficiam os ricos. O efeito acaba sendo o aumento na compra de ativos financeiros, mais do que no consumo ou na demanda agregada. Políticas voltadas na verdade a redistribuir renda em favor dos ricos, que provam ter pouco efeito para reativar a economia.

O resultado é uma trajetória em duas pistas, distorcida e paradoxal, explica Brenner: a) o setor manufatureiro e as indústrias relacionadas passam por uma profunda contração, uma vez que os estímulos para consumo e investimento dados entre 1995 e 2000 pelo efeito riqueza da bolha de ações deixou de se contrapor ao efeito da queda da taxa de lucro na manufatura; b) em contraste, devido ao aumento no preço das casas, boa parte da economia fora da manufatura continuou a ir bem.

Isso era especialmente verdadeiro para algumas indústrias, entre elas a construção civil, que se beneficiou da ascensão sem precedentes da demanda por casas, e continuou a ter um *boom* recorde. A indústria da construção e setores como comércio (*retail trade*), hotéis e restaurantes e serviços de saúde foram os maiores responsáveis pelo crescimento do emprego, produto e lucros na economia real desde a recuperação no final de 2001. Esse aspecto geralmente é pouco discutido: a mais-valia continua sendo produzida e tem o canteiro de obras como campo privilegiado de extração. Essa produção de riqueza alimenta o jogo especulativo e é camuflada pela aparência do dinheiro que gera dinheiro, própria da valorização financeira. Voltarei a esse ponto na conclusão.

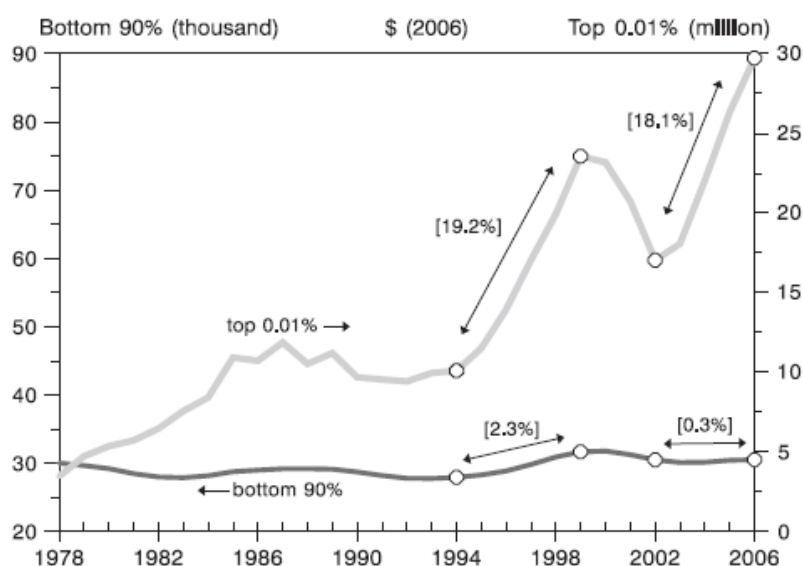
Franklin Serrano reconhece a relação entre as taxas de juros e o ciclo do investimento residencial e identifica outro fator central na formação da bolha imobiliária. O crescimento acelerado do crédito e dos preços dos imóveis resultou diretamente da nova fase de desregulamentação financeira nos Estados Unidos, a partir da extinção da lei de Glass-Steagall, em 1999, no governo Clinton. Para Serrano, não havia propriamente uma tendência natural do mercado a transitar para estruturas financeiras menos líquidas e mais arriscadas ao longo do ciclo, mas sim crescente quantidade de empréstimos, de antemão sabidamente insolventes e que só podiam ser rolados enquanto a bolha continuasse.

A desregulamentação não foi o principal determinante, segundo vários autores, mas sim o contexto no qual incidiu e que combina financeirização da economia, estagnação dos salários,

aumento da desigualdade e redução dos serviços públicos, com a liquidez propiciada pelos investimentos da China.

A parcela da renda nacional dos 1% mais ricos da população norte-americana passou de 8,9% a 22,8% – ou de 8% a 18%, se os ganhos de capital forem excluídos — desde 1979, quando Paul Volcker foi nomeado para o Federal Reserve e Ronald Reagan eleito, um ano depois, segundo Gabriel Palma<sup>113</sup>. O grande processo de concentração de renda seria uma das raízes da crise.

Gráfico 8 – Renda média do topo 0,01% e da base 90% nos EUA, 1978-2006.



Fonte: Gabriel Palma, em *The revenge of the markets on the rentiers*, p. 843. Observação: Os percentuais são taxas reais anuais médias em seus respectivos períodos (1994–2000 e 2002–06). Incluem ganhos de capital.

Palma afirma que “o neoliberalismo não é um conjunto de políticas econômicas, mas sim uma nova tecnologia de poder”. “A ‘macroeconomia’ do período posterior a 1980 só faz sentido analítico quando examinada no contexto dos arranjos políticos e dos resultados distributivos no qual opera. Isto é, quando analisada da perspectiva de que o que emergiu de fato foi um novo tipo de capitalismo – não apenas extremamente desigual (ainda que politicamente estável) e altamente baseado na renda (*rent based*), mas também com grandes segmentos da elite capitalista desejando obter todos os benefícios que o capitalismo possa oferecer sem que tivessem que passar pelas lutas competitivas que geralmente vêm com esses benefícios.”<sup>114</sup>

<sup>113</sup> Gabriel Palma. *The revenge of the market on the rentiers*, p. 836.

<sup>114</sup> Tradução livre, trecho na página 862.

A “ideologia neoliberal (talvez não em teoria, mas certamente na prática) forneceu a legitimação necessária a grupos financeiros e segmentos do capital produtivo para bloquear as transformações necessárias e para identificar e explorar todas as novas fontes imagináveis de rendimentos”. Forneceu ainda a “fachada de modernidade”, acrescenta o autor<sup>115</sup>.

A ideologia da casa própria continua, por isso mesmo, a ser fomentada. Em texto recente, publicado no *New York Times*, Karl Case aconselha:

Considere algumas outras vantagens de comprar uma casa hoje. Você pode deduzir os juros que você paga da hipoteca. As taxas de juros são as mais baixas que você pode obter. E, não esqueça, os preços das casas estão reduzidos em 30% na média em relação ao pico.

Como atrativo, o autor menciona a dedução e a isenção de impostos, que custam ao governo ao menos 200 bilhões de dólares por ano. Durante a recessão, o governo ofereceu ainda *tax credit* de 8 mil dólares para compradores da primeira casa, e depois 6.500 para outros compradores. Além de manter a taxa de juros de curto prazo baixa – essencialmente a zero, ressalta Case – comprou 1,4 trilhão em títulos lastreados em hipotecas, de modo que os credores pudessem manter a taxa das hipotecas baixa<sup>116</sup>. Um reconhecimento, portanto, daquilo que, em outra chave, os professores da Columbia explicitaram: todas as habitações nos EUA são públicas.

Figura 12 – Sem-teto e manifestação de moradores ameaçados de despejo



<sup>115</sup> Cf. a respeito David Harvey, *O Neoliberalismo: história e implicações*.

<sup>116</sup> Karl Case, *A dream house after all*.

## Capítulo 2

### O surgimento e a configuração do circuito imobiliário no Brasil

A mundialização financeira incide, no Brasil, sobre um circuito imobiliário que se configurou de modo muito diferenciado em relação ao norte-americano, discutido no capítulo anterior. O objetivo deste capítulo é reconstituir alguns elementos da formação desse circuito para, em seguida, examinar mudanças em sua trajetória nas últimas décadas. Veremos como o sistema norte-americano será utilizado como modelo na constituição do Banco Nacional de Habitação (BNH) e, posteriormente, na constituição do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e na criação de inovações financeiras, produzindo aqui consequências distintas daquelas verificadas no país de origem; e como esse modelo continua em voga mesmo depois da crise financeira mundial iniciada em 2007.

Nosso retrospecto histórico será mais amplo, contudo, com o objetivo de compreender como o urbano se constitui, progressivamente, em frente de valorização do capital, e de identificar alguns dos arranjos que se promovem, ao longo do tempo, e suas múltiplas determinações. A urbanização brasileira sempre contou com soluções acomodatórias para o problema habitacional. Este se configurou, porém, com a intensificação da urbanização e a formação de um mercado de trabalho urbano, a partir de meados do século XIX. De outro lado, o crescimento das cidades e a diversificação econômica abriram uma nova frente de investimentos: casas de cômodos, vilas de empresas, vilas operárias, serviços e obras urbanas, etc. serão produtos do capital mercantil urbano.

Do ponto de vista político predominaram, inicialmente, respostas evasivas, não tendo o governo assumido a habitação como algo a ser enfrentado pelo Estado – continuou, a existir, portanto, apenas acomodação. A produção estatal e as regulamentações eram descritas pelo pensamento hegemônico como inibidoras da promoção privada. Quando houve regulamentação, esta foi implementada em favor do capital mercantil. As grandes intervenções se deram no modelo arrasa-quarteirão das operações de embelezamento urbano, acompanhadas da ideologia higienista, como a abertura da Avenida Rio Branco, no Rio de Janeiro, e da articulação entre as companhias City e Light, que transformou uma região pantanosa em bairros que estariam entre os mais valorizados de São Paulo.



Apenas a partir dos anos 1930, no governo Vargas, a habitação passou a ser compreendida como um problema que não poderia ser equacionado exclusivamente pela iniciativa privada. Não se chegou a organizar, na época, um sistema de financiamento habitacional como aquele que surgia nos EUA. O consumo e a produção de moradias não se tornaram centrais no projeto político e econômico do governo. Ainda assim, algumas políticas sociais tiveram desdobramentos importantes na habitação, particularmente os Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs).

A casa de aluguel confirmou-se como uma das principais formas de acesso à moradia urbana e como frente de investimento do excedente produzido em outras esferas. As mudanças na economia brasileira seriam acompanhadas da formação de um complexo da construção. O trabalhador do setor, que desfrutou de certo prestígio no início, seria progressivamente desqualificado e empregado em sistemas precários de agenciamento por subempreiteiros. A produção para aluguel entrou em colapso depois dos controles sobre os pagamentos introduzidos pela Lei do Inquilinato, que reduziram a rentabilidade dos imóveis nessa modalidade. Surgiram, na época, as primeiras invenções da incorporação imobiliária, que deram origem, por exemplo, ao modelo Copacabana, no Rio de Janeiro.

Nos anos 1950, a escala da urbanização implicou a impossibilidade de continuar a acomodar o problema nos mesmos moldes. O aumento da demanda, entretanto, não tem como resposta a elaboração de uma política habitacional e também não se traduz, automaticamente, na estruturação de um circuito imobiliário. A indústria pesada foi impulsionada pelo Plano de Metas e o setor de edificações, ainda que não recebesse o mesmo estímulo, conduziu operações um pouco mais complexas, excluindo uma fração do pequeno capital mercantil. Parcelas significativas da população, sem acesso à promoção imobiliária formal, recorreram à produção da própria casa (autoconstrução), reduzindo os custos de reprodução da força de trabalho, inclusive da parcela mobilizada pelas fábricas das multinacionais. Lutas sociais pressionaram por reformas de vários tipos, entre elas as reformas agrária e urbana.

O golpe de 1964, porém, interrompeu o processo e recolocou as reformas em seus termos – do Estado e do capital, ou melhor, dos grupos políticos no poder e de frações de capital com expressão política. A criação do BNH alçou a questão habitacional à escala nacional, porém sob a ótica das relações de poder nas quais o Estado sustentou sua estratégia desenvolvimentista de industrialização. A política habitacional combinou elementos de legitimação social e acumulação, e se

desenvolveu ao mesmo tempo em que direitos civis foram cassados e trabalhadores e militantes de esquerda, reprimidos e torturados.

A criação de fluxos contínuos por meio do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), este último inspirado no modelo norte-americano, ampliou a escala das operações do setor da construção e forneceu as bases financeiras para a constituição do circuito imobiliário. O sistema de crédito trouxe para um marco comum as intrincadas mediações de vários agentes econômicos, que se apropriaram de diversos tipos de rendimentos, funcionando, assim, como uma espécie de sistema nervoso do circuito imobiliário. A incorporação imobiliária se consolidou com o duplo papel de capturar terra e capital para alimentar o circuito imobiliário. Com o aumento da sua liquidez, o imóvel será tratado não só pelo valor de uso, mas também como reserva de valor, particularmente em períodos de alta inflação.

O capital incorporador constituiu uma fração diferenciada em relação à atividade da construção, ampliando a divisão social do trabalho no setor. Obteve ganhos por meio de operações que lhe permitiram capturar riqueza na forma de renda da terra, ganhos que se combinavam, em boa medida, com a extração de mais-valia absoluta no canteiro de obras. As empresas de construção propriamente ditas evitam, em parte dos casos, assumir diretamente a execução das obras e frequentemente recorrem a subempreitada. Ou seja, nem sempre centralizam todo o trabalho sob seu comando.

O modelo BNH alimentou o circuito imobiliário, que passou a funcionar como um sistema paralelo de acumulação, com regras próprias. Quando a produção do meio ambiente construído se cristaliza em um sistema especializado, a paisagem social e física do capitalismo urbanizado assume lógica própria e formas específicas de contradição<sup>117</sup>.

Enquanto o capital internacional ganhava participação na indústria, o circuito imobiliário continuava como órbita reservada das elites brasileiras<sup>118</sup> e mantinha seu caráter eminentemente mercantil<sup>119</sup>, encontrando paralelo no setor bancário e na agricultura, até a abertura econômica nos anos 1990 e 2000. Os fluxos do setor imobiliário continuavam a passar ao largo da produção de parcela significativa das moradias, que ainda eram feitas sob encomenda ou pelas mãos dos próprios trabalhadores, em loteamentos periféricos clandestinos e nas favelas, constituindo sistemas imobiliários informais.

---

<sup>117</sup> D. Harvey, *Limits to capital*.

<sup>118</sup> C. Lessa, *A crise urbana e o circuito imobiliário*.

<sup>119</sup> W. Cano. *Reflexões sobre o papel do capital mercantil na questão regional e urbana do Brasil* (no prelo).

O padrão de financiamento das cidades característico do BNH, porém, será interrompido com a crise da dívida, nos anos 1980, enquanto a urbanização seguirá adiante, por outros meios. O crescimento das favelas será expressivo: entre 1980 e 1991, os domicílios em favelas cresceram 8,18% ao ano, enquanto os domicílios totais no país cresceram 3,08% ao ano<sup>120</sup>. O circuito imobiliário se reconfigurou e adotou soluções variadas diante da queda abrupta dos financiamentos no Sistema Financeiro de Habitação (SFH), que permanecerá em ritmo lento por muitos anos: a retomada do autofinanciamento pelas incorporadoras, o financiamento público estadual (no caso de São Paulo com a Companhia de Desenvolvimento Habitacional Urbano (CDHU), apenas para Habitação de Interesse Social, a diversificação de atividades.

Para as lutas sociais urbanas a Constituinte será um marco importante na democratização política, com a inclusão dos artigos relativos à função social da propriedade na Constituição Federal de 1988 e, posteriormente, da emenda que incluiu o direito à moradia entre os direitos sociais. A lei federal que regulamentaria tais artigos, denominada Estatuto da Cidade, será aprovada apenas após mais de uma década de mobilização do Fórum Nacional da Reforma Urbana, já em contexto político e econômico bastante diferente.

A extinção do BNH, em 1986, desarticulou e fragmentou a política habitacional, que permaneceu errática nos anos do ajuste estrutural e, posteriormente, nos primeiros movimentos da política neoliberal da década seguinte. O sistema de crédito e o alargamento do circuito imobiliário não tiveram aqui, portanto, a mesma continuidade que se observou nos EUA, de modo que a financeirização da economia incidirá sobre uma base muito distinta daquela que a securitização imobiliária encontrou no país de origem do modelo.

O Plano Real, as políticas de abertura comercial, privatizações e desregulamentação financeira, ainda assim, criaram algumas das condições para que essa lógica pudesse se impor sobre o urbano. Diferentemente dos EUA, onde a securitização incidiu sobre um sistema de hipotecas estruturado nos anos 1930 e que teve continuidade ao longo do século, como vimos no primeiro capítulo, a financeirização incidiu no Brasil sobre o um circuito imobiliário ainda sob os efeitos da interrupção no desenvolvimento do sistema de crédito, com a extinção do BNH.

Mesmo assim, o Banco Mundial e as agências Fannie Mae e Freddie Mac, entre outros, divulgarão por aqui o modelo norte-americano de hipotecas. No final dos anos 1990 será criado o Sistema Financeiro Imobiliário que, embora objetivasse integrar o crédito imobiliário com o mercado

---

<sup>120</sup> S. Pasternak. *São Paulo e suas favelas*, p.185.

de capitais, ainda tinha a caderneta de poupança e o FGTS como base importante para suas operações<sup>121</sup>. O modelo advoga a captação de recursos no mercado de capitais, mas, na prática, propicia novas modalidades de captura dos fundos públicos.

O reconhecimento do tamanho das carências urbanas e do montante de recursos necessários para enfrentá-las, combinado ao discurso do Estado mínimo, fortaleceu um modelo de planejamento urbano que aproxima o Estado do promotor imobiliário, na famosa observação de Peter Hall<sup>122</sup>. No Brasil, o pensamento único das cidades tomaria a forma de instrumentos urbanísticos como as operações urbanas consorciadas, os projetos de “revitalização” das áreas centrais e, de modo geral, o receituário do planejamento estratégico de cidades e das “cidades globais”.

No início do governo Lula o tamanho do problema urbano exigiu uma resposta complexa e coordenada, que motivou a criação do Ministério das Cidades. As medidas adotadas pelo Ministério ampliaram o mercado e abaixaram a linha de exclusão ao crédito habitacional e à moradia. Ao mesmo tempo, repercutiram sobre a estrutura de propriedade das empresas e suas estratégias: abertura de capital na Bolsa, ingresso de capital estrangeiro por meio de *private equity* e compra de ações, concentração e centralização de capital, como veremos neste capítulo e, em maior profundidade, no próximo. Em pouco tempo, porém, esse movimento esbarrou em limites que são, em certa medida, intrínsecos ao modo como o setor se reproduz no Brasil, acentuados com a repercussão da crise financeira mundial e, possivelmente, com a resistência dos agentes econômicos a alguns dos instrumentos do Estatuto da Cidade.

O Estatuto transferira aos municípios a possibilidade de colocar em prática os princípios da função social da propriedade. O domínio da “máquina imobiliária de crescimento”, na expressão de Logan e Molotch<sup>123</sup>, contudo, prevaleceu. Continuaram a destacar-se instrumentos também incluídos no Estatuto – que já vinham sendo utilizados mesmo antes de sua aprovação, desde a década de 1990 – que favorecem a expansão da base de circulação do capital no meio ambiente construído, como as operações urbanas, mas não aqueles que poderiam eventualmente interferir nos interesses imobiliários, como as Zonas Especiais de Interesse Social.

A situação de crise, em 2008, será o pretexto para que o problema da habitação seja recolocado nos termos propostos pelo setor imobiliário em negociação direta com a Casa Civil, com

---

<sup>121</sup> L. Royer. *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*, p. 127.

<sup>122</sup> P. Hall, *Cidades do amanhã*.

<sup>123</sup> J. Logan e H. Molotch, *Urban fortunes*.

o pacote Minha Casa Minha Vida, de 2009. O paralelo com o BNH é claro, mas as diferenças precisam ser também examinadas.

O circuito imobiliário alargou seu espaço em vários sentidos, como veremos ao longo deste capítulo e do próximo. O aumento da escala de produção habitacional ocorreu por meio de ações do Estado e utilização do fundo público, em diversos momentos históricos. Mudanças de patamar significativas ocorreram, particularmente, com o BNH e o MCMV, e geraram transformações qualitativas com repercussões importantes para as lutas sociais urbanas. Procuro investigar se o capital mercantil permanece comandando a urbanização ou se a dominância financeira, característica de outros setores, se impõe também no imobiliário, e suas repercussões sobre a estrutura do conflito.

Não se trata da sucessão das formas mais simples às mais complexas, mas de um movimento de mercantilização da terra urbana dependente de estruturas de financiamento e de fluxos de capitais que são instáveis. Os arranjos que se constituem combinam elementos novos e antigos de extração de renda fundiária (incorporação imobiliária), mais-valia (lucro da construção) e fundo público em suas estratégias de expansão ao longo do tempo.

A estrutura do setor imobiliário, além de bastante dispersa e atomizada, especialmente antes dos anos 1960, apresenta diferenciações regionais importantes, cujo exame ultrapassa os limites desta pesquisa e que exigiriam, possivelmente, um esforço coletivo em escala nacional. A segmentação em setores (pesada, industrial e de edificações), a descontinuidade do processo produtivo inerente ao setor, o desdobramento da produção de edificações em atividades de incorporação, construção, vendas, etc. são algumas das especificidades que adicionam complicações ao estudo. Em síntese, trata-se da trajetória histórica de um capital de difícil conceituação.<sup>124</sup>

---

<sup>124</sup> A realização de um histórico propriamente dito ultrapassa os limites desta tese, e demandaria recorrer a mais dados primários para cada um dos períodos abordados. Em resenha sobre a literatura existente, elaborada no início dos anos 1980, Lícia Valladares afirmava serem raras as análises do mercado habitacional e do processo de produção da habitação relativa aos empreendimentos imobiliários. A autora apontava a falta de estudos que analisem o processo de produção da mercadoria habitação no âmbito do SFH, sobretudo na faixa do SBPE, que atende aos grupos de renda média e alta. “Desconhece-se, por exemplo, o circuito do capital imobiliário: a articulação existente entre as atividades de incorporação, construção e comercialização de imóveis, o fenômeno da especulação imobiliária, seu impacto na expansão urbana e suas consequências sobre o mercado habitacional.” Felizmente, alguns trabalhos contribuíram nesse sentido, depois dessa revisão. Ainda assim, contudo, procuramos suprir algumas das lacunas recorrendo a textos cujo foco central não era esse, mas que trazem contribuições importantes nessa frente. Outra revisão importante da bibliografia sobre indústria da construção, acompanhada de uma reflexão crítica, é aquela empreendida por Jorge Oseki, Paulo Cesar Xavier Pereira, Ermínia Maricato e Yvonne Mautner (1991), autores eles próprios de diversos estudos sobre o tema. Sobre a dificuldade de trabalhar o tema e a importância de considerar as várias determinações da urbanização, ver o artigo: Por um novo enfoque teórico na pesquisa sobre habitação, de Ermínia Maricato.

## 2.1 Do chão de terra ao lote: mercantilização da terra e produção rentista da casa

A Lei de Terras de 1850 é um marco no processo de mercantilização da terra no Brasil. Antes disso, o senhor de escravos e o fazendeiro obtinham a terra mediante concessão, no regime de sesmarias<sup>125</sup>, e o pequeno lavrador ocupava terras presumidamente devolutas<sup>126</sup>. A terra urbana era cedida como “data da terra” ou “chão de terra”. A primeira podia ser obtida por ato do rei ou de seu representante, com a condição de exploração e livre de “foro”, ao menos até final do século XVII; a segunda era cedida pela Câmara, instância de poder local, com autoridade para conceder terra para moradias e exploração gratuitamente ou através do “foro”<sup>127</sup>. Nos dois casos o concessionário não era exatamente um proprietário, como entendemos hoje, mas um beneficiário das terras da Coroa, sob determinadas condições<sup>128</sup>.

O fato de a Lei de Terras ter sido promulgada no mesmo ano da proibição do tráfico negreiro – a Lei Euzébio de Queirós, também de 1850 – foi comentado por vários autores. A proibição do tráfico negreiro era um prenúncio da abolição, que viria em 1888. A terra passava a ser comprada e vendida a preços dificilmente acessíveis aos trabalhadores livres e aos escravos que conseguissem sua liberdade.

Essa declaração de Estado de 1842 é elucidativa:

“Como a profusão de datas de terras tem, mais que outras causas, contribuído para a dificuldade que hoje se sente de obter trabalhadores livres, é seu parecer que d’ora em diante sejam as terras vendidas sem exceção alguma. *Aumentando-se, assim, o valor das terras e dificultando-se, consequentemente, a sua aquisição*, é de esperar que o imigrante pobre alugue o seu trabalho efetivamente por algum tempo, antes de obter meios de se fazer proprietário”<sup>129</sup>.

Desse modo, a subsistência por conta própria seria dificultada e se veriam obrigados a vender sua força de trabalho em terra alheia no campo ou na cidade. Essa impossibilidade de ocupação legítima, sem pagamento, das terras devolutas recriaria, assim, as “condições de sujeição do

---

<sup>125</sup> O sistema sesmarial correspondeu à ordenação jurídica da apropriação territorial que a metrópole impôs à colônia. Foi criado em Portugal, no final do século XIV, com objetivo de acabar com a ociosidade das terras, obrigando ao cultivo para solucionar uma crise de abastecimento (L. O. Silva. *Terras devolutas e latifúndio*, p. 37). O sistema adquiriu significado distinto ao ser transplantado e foi adaptado às condições da colônia.

<sup>126</sup> J. de S. Martins, *Cativeiro da terra*. Uma resolução de 1822 havia já suspenso o sistema de sesmarias, mas não havia ainda instaurado outro. Sua suspensão quase simultaneamente à declaração de independência não é coincidência, mas sinal de que seu ocaso confunde-se com o processo de emancipação da colônia, segundo L. O. Silva, op. cit., p. 75.

<sup>127</sup> R. Glezer, *Chão de terra e outros ensaios sobre São Paulo*, p. 58.

<sup>128</sup> M. Marx, *Cidade no Brasil: terra de quem?* Além das sesmarias, a posse foi uma forma de apropriação importante, particularmente na região de pecuária, por falta de preocupação de demandar sesmarias, possivelmente devido ao temor de não poderem comprovar serem homens de posse. Foi também a forma de ocupação do pequeno lavrador sem condições de solicitar uma sesmaria (L. O. Silva, op. cit., p. 60).

<sup>129</sup> M. M. Albuquerque registra em sua *Pequena história da formação social brasileira*.

trabalho que desapareceriam com o fim do cativoiro”<sup>130</sup>. A regulamentação da terra, contudo, demandava uma solução por si mesma e não foi apenas efeito da Lei Euzébio de Queirós, segundo Lúcia Osório Silva<sup>131</sup>.

A aplicação de dinheiro na compra de terra rural, que antes envolvia um grande risco por falta de mercado imobiliário, como observa Martins, passa a contar com a determinação de que a terra devoluta poderá ser ocupada apenas mediante a compra. Contudo, o fazendeiro enfrentava ainda outro problema. Como a terra tinha valor venal praticamente nulo, durante o regime de concessões, o crédito hipotecário era concedido com o escravo como garantia. Progressivamente, o escravo foi substituído pela fazenda como garantia das hipotecas. Não necessariamente o imóvel, propriamente dito, visto que os credores preferiam no lugar de receber terra, cafezal, instalações e máquinas – o que os obrigaria a lidar com um negócio que não era o seu – a penhora do fruto pendente e do fruto colhido como garantia do empréstimo<sup>132</sup>.

Com isso, “a renda, até então capitalizada no escravo, tornava-se renda territorial capitalizada. Se no regime sesmarial, o da terra livre, o trabalho tivera que ser cativo; num regime de trabalho livre a terra tinha que ser cativa”<sup>133</sup>. Disso decorre a especificidade da renda territorial em relação aos casos pioneiros de instituição da propriedade privada, como aquele da Inglaterra na passagem do feudalismo para o capitalismo. Difere também do caso norte-americano, no qual a propriedade da terra pelo colono não era de tal modo dificultada. No Brasil, tal como discute Martins, a renda territorial capitalizada é “engendrada no bojo da crise do trabalho escravo como meio para garantir a sujeição do trabalho ao capital, como substituto da expropriação territorial do camponês que, no advento do capitalismo, criou a massa de deserdados apta a entrar no mercado de trabalho da nova sociedade”. A renda da terra surge, assim, “da metamorfose da renda capitalizada na pessoa do escravo”.

Desse modo, a terra alcança um preço, base para o funcionamento de um mercado de terras. Um preço elevado, cujo principal componente passou a ser um conjunto de atividades lícitas e ilícitas para que o fazendeiro recebesse a terra livre e desembaraçada, de forma que a propriedade não fosse contestada judicialmente: “despesas com subornos, demarcações, tocaias a posseiros intransigentes, pagamentos a topógrafos e jagunços”, segundo Martins<sup>134</sup>.

---

<sup>130</sup> J. de S. Martins, *O cativoiro da terra*, p. 45.

<sup>131</sup> Cf. L. O. Silva, op. cit.

<sup>132</sup> Ibidem, p. 46.

<sup>133</sup> J. de S. Martins, op. Cit, p. 47.

<sup>134</sup> Ibidem, p.61.

O modo como essa generalização crescente da propriedade privada da terra ocorre influenciará fortemente a urbanização brasileira, segundo Ermínia Maricato<sup>135</sup>. No rossio (terras de uso comum) as Câmaras podiam “conceder o domínio útil de terrenos e de sesmarias menores – as chácaras – e, no termo, sesmarias maiores – sítios de fazendas”<sup>136</sup>. A Lei de Terras não incidiu imediatamente nas áreas urbanas, mas sim por meio de uma série de medidas tomadas nas décadas seguintes. A venda dos terrenos devolutos do rossio foi autorizada em São Paulo em 1881, por exemplo, e só se efetivou na prática na Primeira República quando o processo de transformação da terra urbana em mercadoria avançou<sup>137</sup>.

Quando a terra assume valor de troca, a demarcação dos limites passa ser mais precisa. O costume dos fazendeiros de doarem parte de suas terras para criar patrimônios e capelas persistiu. Mas surgiu então “a oportunidade do negócio: a venda dos lotes”<sup>138</sup>. As aglomerações urbanas se expandirão agora por meio do loteamento. Lote, lotear, loteamento e loteiro são termos que vão surgir e se tornar mais frequentes somente no final dos oitocentos, como registrou Murilo Marx. O município deixa de ser o único fornecedor de terra para os lotes urbanos e as chácaras e surge o particular como possível cedente. Essa a passagem da idéia de domínio relativo para a propriedade absoluta, ou seja, a sua posse e domínio integrais e a isenção de quaisquer obrigações que não os impostos<sup>139</sup>.

A paisagem será agora desenhada por meio de frações mais regulares, apertadas e claramente definidas entre si: “não sobra uma nesga, um sobejo; não se perde um metro quadrado, um vintém”. Os novos conjuntos denotam, imediatamente e de forma simplória, serem “produtos de um ordenamento prévio e primário, de uma medição e demarcação rigorosas”<sup>140</sup>.

A legislação definia que imóveis rurais e urbanos poderiam ser hipotecados, sendo que os últimos permitiam a obtenção de um percentual maior do seu valor. Eram ainda preferidos pelos credores pela maior facilidade de comercialização ou administração em caso de execução da dívida<sup>141</sup>. O empenho em valorizar a propriedade imobiliária, especialmente após a Proclamação da República, era

---

<sup>135</sup> E. Maricato, *Brasil, cidades: alternativas para a crise urbana*, p. 18. Conferir também, da autora, os livros *Metrópole na periferia do capitalismo*, pp. 31-39; e *Habitação e cidade*.

<sup>136</sup> B. P. S. Bueno, *A cidade como negócio: mercado imobiliário em São Paulo no século XIX*, p. 151.

<sup>137</sup> Cf. a respeito da Lei de Terras e da urbanização, E. Maricato, *Brasil, cidades: alternativas para a crise urbana e Metrópole da periferia do capitalismo: ilegalidade, desigualdade, violência*; B. P. S. Bueno, *A cidade como negócio: mercado imobiliário em São Paulo no século XIX*; M. Marx, *Cidade no Brasil: terra de quem?*; N. G. Reis Filho, *Algumas experiências urbanísticas no início da República*; R. Glezer, *Chão de Terra e outros ensaios sobre São Paulo*; M. S. Brito, *Modernização e tradição: urbanização, propriedade da terra e crédito hipotecário em São Paulo, na segunda metade do século XIX*; entre outros.

<sup>138</sup> M. Marx, *Cidade no Brasil: terra de quem?*, p. 105.

<sup>139</sup> *Ibidem*, p. 108 e 120. Isso não significa que as concessões de datas de terras tenham imediatamente desaparecido, visto que procedimentos do antigo sistema de distribuição de terras persistiram nas décadas seguintes, como mostra o autor (op. cit., p. 120).

<sup>140</sup> *Ibidem*, p. 117.

<sup>141</sup> M. S. Brito, *Propriedade da Terra, crédito hipotecário e mercado imobiliário em São Paulo*, p. 129.



declarado como importante condição para o financiamento da lavoura, segundo Mônica Britto. Embora o objetivo da organização do sistema de crédito hipotecário tivesse sido primordialmente a captação de recursos financeiros estrangeiros, os impactos sobre as pequenas e médias poupanças e sobre o mercado imobiliário foram importantes. O crédito lastreado por imóveis urbanos teve papel significativo no processo de acumulação pela mobilização e centralização de capitais que representou, de acordo com a autora. Uma parte dos empréstimos, ainda que modesta, teve impacto direto no mercado imobiliário por ter sido dirigida à construção de moradias destinadas, sobretudo, ao aluguel<sup>142</sup>.

De outro lado, a criação de um mercado de trabalho urbano e a ampliação das atividades comerciais e financeiras originam uma demanda crescente por habitações e serviços urbanos, apenas em parte respondida pelos próprios fazendeiros, comerciantes, industriais e trabalhadores. Configura-se, assim, um campo de investimentos de capitais excedentes, nacionais e internacionais<sup>143</sup>. O meio ambiente construído começa a se constituir como uma fronteira de valorização dos lucros e dos excedentes obtidos em outras atividades pelo capital agrário, comercial e, futuramente, industrial<sup>144</sup>.

Serviços de transportes, iluminação pública e gás, construção de vilas operárias e cortiços, abertura de loteamentos, edificação de palacetes, etc. serão, progressivamente, produtos da urbanização do capital mercantil urbano. Isso não significa, contudo, que a atividade construtora assuma, desde logo, características de uma atividade autônoma, uma vez que se apresenta ainda destituída de estrutura e dinâmica próprias<sup>145</sup>. Apenas mais adiante, como veremos, a construção constituirá um complexo econômico.

O Rio de Janeiro foi a primeira grande cidade brasileira nos marcos de um mercado capitalista de significado moderno e em expansão, expressão da formação de uma economia capitalista nos trópicos<sup>146</sup>. Passaria a ser, então, lugar de processos econômicos, culturais e políticos que ocorreriam, em seguida, em ritmos diferentes, em outras cidades brasileiras. O Rio de Janeiro, que ultrapassou

---

<sup>142</sup> Ibidem, p. 130.

<sup>143</sup> Terras e propriedades urbanas eram compradas e vendidas desde o século XVI e podiam ser negociadas livremente (R. Glezer, *Chão de Terra e outros ensaios sobre São Paulo*, p. 91). Os imóveis urbanos já eram anteriormente passíveis de compra, venda e aluguel, o que permite falar em mercado imobiliário desde muito antes, segundo Beatriz Bueno (Mercado Imobiliário em perspectiva histórica - 1809-1950), ainda que sem a complexidade que viria a ter mais tarde. Ordens religiosas e comerciais eram os principais agentes a investir em imóveis, segundo levantamento realizado para São Paulo em 1809, e obtinham bons rendimentos. Metade dos imóveis registrados era alugada e 36,4% de uso próprio. Apenas 3% dos 748 proprietários de imóveis urbanos cadastrados na Décima Urbana de 1809 (o primeiro imposto predial da cidade) detinham 25% dos imóveis, sugerindo elevado grau de concentração (B. Bueno, Mercado Imobiliário em perspectiva histórica - 1809-1950, p. 96). A atividade imobiliária, contudo, se intensificará somente depois da Lei de Terras e, particularmente, com o crescimento urbano no final do século XIX.

<sup>144</sup> Ver, a respeito, Carlos Lessa, A crise urbana e o circuito imobiliário; D. Harvey, *Limits to capital*; entre outros.

<sup>145</sup> S. Grandi, *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil: mobilidade e acumulação do capital e da força de trabalho*.

<sup>146</sup> F. Fernandes, prefácio. In: Paul Singer. *Desenvolvimento econômico e evolução urbana*, p. 2.

Salvador por volta de 1810 e tornou-se sede de uma corte européia – passando a ter uma elite de dimensões significativas – era, em 1870, a maior metrópole da América Latina, com 235 mil habitantes<sup>147</sup>.

A criação e exploração dos serviços públicos urbanos por meio das concessões monopolistas do Estado; as obras públicas de remodelação da cidade<sup>148</sup>; a transformação de antigos imóveis no centro da cidade em casas de cômodos e a construção de moradias precárias em terrenos vagos, também no centro, serão algumas das frentes de expansão dessa acumulação urbana de capital mercantil<sup>149</sup>. A demanda para essa produção aumentou com a explosão demográfica verificada no fim do século XIX, resultado da libertação dos escravos e da imigração estrangeira.

O Rio de Janeiro tornou-se o primeiro centro comercial e financeiro do país por intermediar os fluxos da economia cafeeira; e o principal centro da política nacional, pelo fato de ser sede de governo<sup>150</sup>. Até 1889 concentrava 57% do capital industrial brasileiro (excluindo-se o açúcar). Contudo, perderia participação e, em 1907, já tinha sido reduzida a 29%, enquanto o centro dinâmico da economia deslocava-se para São Paulo<sup>151</sup>. A crise cafeeira fluminense e a dependência externa de alimentos e matéria-prima levariam a região a apresentar o menor crescimento demográfico entre todos os estados entre 1900 e 1920, excluído Sergipe<sup>152</sup>.

Do ponto de vista da oferta, a exploração de cortiços, estalagens e casas de cômodos, nessas circunstâncias, exigia “prática despótica por parte do senhorio, com vista à cobrança do aluguel e à mudança do locatário quando este não ‘honrar o compromisso’”. O fato, segundo Luiz Cesar Queiroz Ribeiro, “adapta-se perfeitamente à experiência do pequeno capital mercantil e torna inviável o surgimento de uma produção capitalista de moradia”. A precariedade dos transportes na cidade obriga, ainda, essa população a se localizar perto dos locais de emprego, o que confere aos donos de cortiço uma “situação de monopólio muito favorável à produção rentista”<sup>153</sup>.

A proliferação dos cortiços na cidade do Rio se deu a partir de 1850 e 1860, segundo Sidney Chalhoub, e esteve relacionada ao incremento no fluxo de imigrantes portugueses e ao aumento das alforrias obtidas pelos escravos. “Tornava-se mais comum que os cativos conseguissem

---

<sup>147</sup> F. Villça, *Espaço intraurbano no Brasil*, p. 158.

<sup>148</sup> Em 1890, “entre as 114 empresas que possuem títulos colocados na Bolsa de Valores, cinco pertencem ao ramo da construção civil, oito são concessionárias de serviços públicos e 22 de transportes, ao lado de 43 bancos e 10 indústrias de fiação e tecidos”, segundo Eulália Lobo (em trabalho citado por L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*, p. 204).

<sup>149</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*.

<sup>150</sup> W. Cano, *Raízes da concentração industrial em São Paulo*, p. 260.

<sup>151</sup> Ibidem, p. 261.

<sup>152</sup> Ibidem, p. 205.

<sup>153</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*, p. 211

autorização de seus senhores para viverem ‘sobre si’”<sup>154</sup>. O arranjo era muitas vezes visto como vantajoso pelo senhor, que se via desobrigado das despesas do sustento e moradia e arrancava do escravo mais trabalho; e pelo escravo, que tentava com jornadas extras comprar sua liberdade.

Os cortiços foram, porém, alvo da política higienista no final do século XIX. Um dos casos mais emblemáticos foi aquele da demolição do Cabeça de Porco, no Rio de Janeiro, em 1893. Na tentativa de compreender “o porquê de o Cabeça de Porco ter sido demolido de forma tão abrupta e violenta, e sem que providência alguma fosse tomada para acomodar as centenas de moradores envolvidos”, Sidney Chalhoub analisa duas crenças da época: a construção da noção de que “classes pobres” e “classes perigosas” são expressões que descrevem a mesma “realidade”; e o surgimento da idéia de que uma cidade pode ser apenas “administrada”, isto é, “gerida de acordo com critérios unicamente técnicos ou científicos”<sup>155</sup>.

Figura 13 – Matéria de capa sobre a derrubada do Cabeça de Porco e foto do cortiço



Esse foi possivelmente o caso mais famoso de demolição, mas fez parte de um processo sistemático de perseguição aos cortiços que vinha se intensificando pelo menos desde meados da década de 1870, segundo o autor, e que se ampliou nas primeiras administrações republicanas. A decisão política de expulsar as classes populares das áreas centrais podia estar associada a uma

<sup>154</sup> Ibidem, p.26.

<sup>155</sup> S. Chalhoub, *Cidade febril- cortiços e epidemias na corte imperial*, p. 19-20.

tentativa de desarticulação da memória recente das lutas sociais urbanas, ainda segundo Chalhoub. O discurso higienista contra as habitações coletivas tornou-se senso comum dos administradores. Por fim, o cerco ao Cabeça de Porco e a destruição dos cortiços estariam ligados a interesses imobiliários, pelo fato de utilizarem, muitos deles, terrenos bem localizados e integrados à malha urbana<sup>156</sup>. A abertura da Avenida Central no Rio de Janeiro, iniciada em 1904, é um caso representativo do conjunto de obras de renovação urbana realizadas no início da República. O engenheiro Pereira Passos conheceu a remodelação de Paris empreendida por Haussmann antes de assumir a prefeitura e implementar um conjunto de obras no modelo arrasa-quarteirão. A Avenida Central passaria a ser a sede de vários órgãos públicos e entidades privadas<sup>157</sup>. A promoção fundiária, que se intensifica a partir de 1890, cria a separação entre o capital imobiliário e a propriedade fundiária, dando origem ao mercado de terras urbanas no Rio de Janeiro. O surgimento da promoção fundiária deveu-se, segundo Luiz Cesar, aos seguintes fatores: o encilhamento, por conta do aumento da quantidade de papel-moeda em circulação, em parte transferida para o imobiliário; o desenvolvimento dos transportes coletivos, que condicionam o processo de urbanização; a existência de uma extensa área agrícola na periferia da cidade, em situação de estagnação econômica, que será parcialmente loteada; o desenvolvimento do serviço de esgotamento sanitário da cidade; e o surgimento de camadas médias – compostas por operários da indústria, trabalhadores do setor de transporte, profissionais liberais e funcionários públicos, entre outros – que aumentam a demanda por moradia<sup>158</sup>. Se a promoção fundiária gerou enorme impulso à produção imobiliária, não foi suficiente para o surgimento de empresas capitalistas organizadas para construir moradias<sup>159</sup>.

São Paulo recebeu também um fluxo migratório significativo e cresceu de 31 mil habitantes, em 1872, para quase 240 mil, em 1900 – multiplicando-se por mais de sete vezes em menos de vinte anos –, e para 579 mil em 1920. Aos comerciantes, que moravam nos sobrados, vieram a se somar, progressivamente, proprietários de fazendas de café, imigrantes trabalhadores cuja entrada foi subvencionada, industriais estrangeiros, escravos libertos, etc. A indústria paulista daria um “grande salto qualitativo” por volta de 1905/1907 e cresceria 8,5 vezes entre 1907 e 1919, aumentando sua participação no total da indústria brasileira de 15,9% para 31,5%<sup>160</sup>.

---

<sup>156</sup> Ibidem, p. 54.

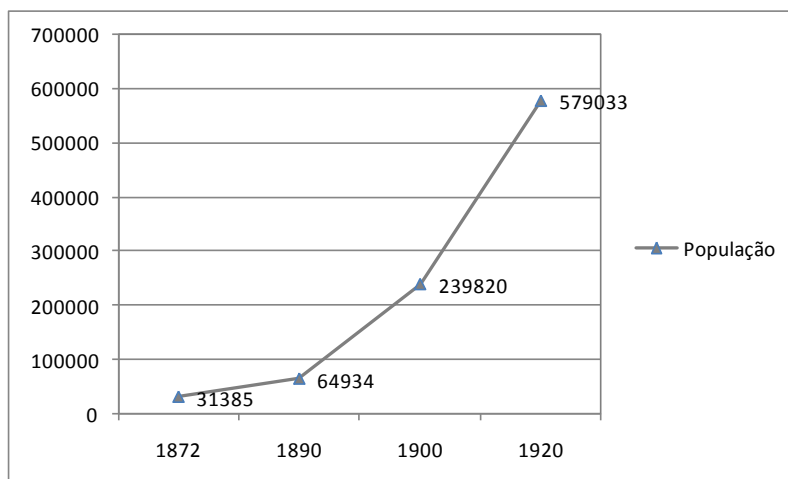
<sup>157</sup> Cf. a respeito J. Needell, *Belle époque tropical*, N. G. Reis Filho, Algumas experiências urbanísticas no início da República, entre outros.

<sup>158</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*, p. 222-231.

<sup>159</sup> Ibidem, p. 232.

<sup>160</sup> W. Cano, *Raízes da concentração industrial em São Paulo*, p. 244.

Gráfico 9 – População do Município de São Paulo entre 1872 e 1890: crescimento acelerado



Fonte: Elaborado pela autora com dados do IBGE

A receita paulistana já havia crescido significativamente, em função da produção cafeeira: aumentou 300% entre 1871 e 1886<sup>161</sup>. Isso permitiu expandir os serviços públicos, como iluminação, telefonia, água e esgoto, calçamento, bondes, energia elétrica, etc. Parte desses serviços era explorada pelo capital internacional que, assim, interferiu diretamente nas relações de produção brasileira, complementando os efeitos exercidos pelo comércio na criação das condições sociais da industrialização<sup>162</sup>.

O fazendeiro do café é um empresário comercial, ao contrário do “barão do açúcar”, que comandava uma unidade fundamentada em economia de subsistência (o açúcar era vendido como excedente de produção). Apesar de o comércio se localizar sobretudo em Santos, os estabelecimentos bancários vão se situar em São Paulo. O fato de fazendeiros residirem na Capital terá também consequências para a construção civil e a organização espacial da cidade. Chácaras deram lugar a loteamentos, como aqueles do bairro de Higienópolis, e inúmeros palacetes foram construídos ao longo da Avenida Paulista, até hoje símbolo da cidade. A Avenida Paulista foi precursora da criação de dispositivos, sugeridos pelos próprios empreendedores e garantidos por leis elaboradas pela Prefeitura, que garantiam a exclusividade dos palacetes<sup>163</sup>.

<sup>161</sup> P. Singer, *Desenvolvimento econômico e evolução urbana*, p. 39.

<sup>162</sup> F. Saes; A. Gremaud; R. Toneto Jr. *Formação Econômica do Brasil*, p. 64.

<sup>163</sup> M. Homem, *O palacete paulistano*, p. 123.

Figura 14 – Planta geral do bairro de Higienópolis. Chácaras dão lugar aos novos bairros da elite e seus palacetes.

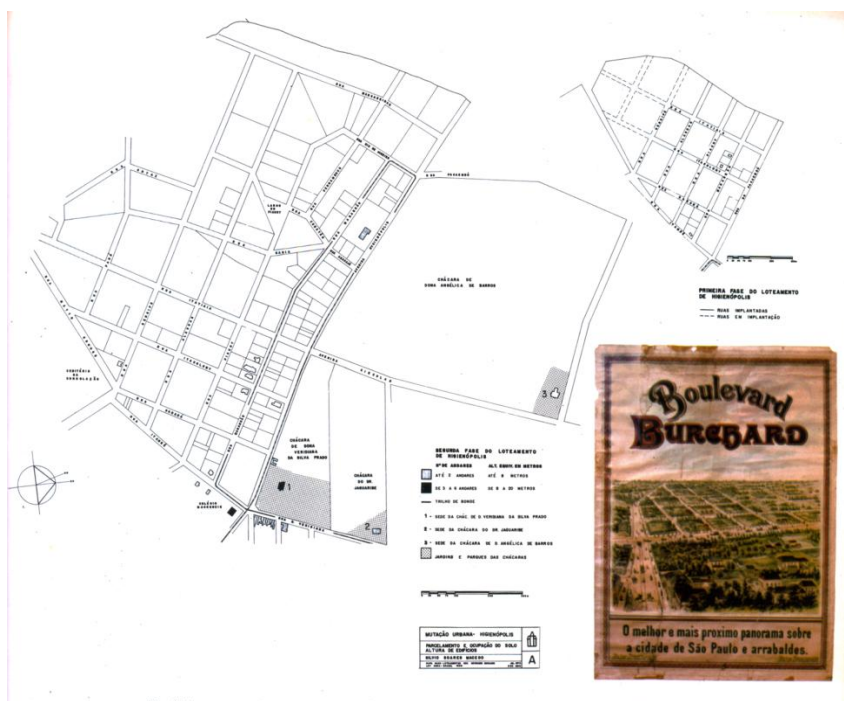


Figura 15 – Palacete em São Paulo, início do séc. XX



Os antigos sobrados no Centro, construídos em lotes estreitos e alongados, no alinhamento da rua, em conformidade com a tradição portuguesa, foram aos poucos abandonados e transformados em hotéis ou escritórios. As famílias seguiam rumo às chácaras loteadas, somando-se

a outras que continuavam a vir do interior ou de outras regiões<sup>164</sup>. Em poucos anos, chácaras rurais eram loteadas e transformadas em zona urbana, fortemente ocupada. Surgiram dessa forma os primeiros bairros exclusivos da elite<sup>165</sup>.

O palacete tornou-se o elemento base de constituição morfológica dos novos bairros que surgiam e substituiu o edifício geminado que caracterizou o período colonial<sup>166</sup>. Os bairros foram inicialmente inspirados nos *boulevards* franceses, com avenidas e calçadas largas, construções em estilo eclético e, geralmente, implantação em malhas de xadrez.

Construções unifamiliares das mais luxuosas da época, os palacetes apresentavam um ou mais andares, com porão, afastadas das divisas do lote, em meio a jardins, com área de serviços e edículas nos fundos. A distribuição era feita, a partir de um *hall*, para espaços diferenciados pela função. O seu programa arquitetônico resultava da transposição do morar à francesa, ao qual se incorporaram elementos da casa paulistana preexistente, nos sobrados e nas chácaras<sup>167</sup>. Os palacetes influenciaram a casa das camadas de renda média, que também apresentava subdivisão de funções e jardins. A existência de sala de visitas e do quarto da criada eram funções que a diferenciavam da casa operária<sup>168</sup>.

Essa população passou a gastar na cidade parte dos ganhos obtidos com o café. A produção cafeeira era o núcleo do “complexo econômico” que se configurou em São Paulo<sup>169</sup>. A expressão diferencia esse processo de outros, como aquele da economia mineradora de “tipo ‘enclave’ e o de uma “agricultura camponesa ‘autossuficiente’, com tênues ligações com o resto do sistema no qual está inserida”, por exemplo<sup>170</sup>.

O complexo integrado tem como especificidade a possibilidade de “desencadear um processo dinâmico de acumulação ao próprio sistema” no qual está inserido, incluindo o desenvolvimento de atividades criadoras de infraestrutura e aquelas inerentes à própria urbanização<sup>171</sup>. À medida que a atividade nuclear do complexo cafeeiro se ampliou, passou a induzir o surgimento de uma série de atividades tipicamente urbanas: indústrias, bancos, escritórios, armazéns e oficinas de estradas de ferro, comércio atacadista, comércio de exportação e de importação, etc<sup>172</sup>. O crescimento dessas atividades foi acompanhado pelo de outras mais vinculadas ao processo de urbanização: comércio

---

<sup>164</sup> Ibidem.

<sup>165</sup> F. Villaça, *Espaço intraurbano no Brasil*.

<sup>166</sup> S. Macedo, Vila penteado: significados paisagísticos.

<sup>167</sup> M. Homem, op. cit., p. 14.

<sup>168</sup> Ibidem.

<sup>169</sup> W. Cano, *Raízes da concentração industrial em São Paulo*, p. 29.

<sup>170</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>171</sup> A partir desse conceito – e de pesquisa própria específica sobre o tema – Maria Lucia Gitahy e Paulo Cesar Xavier argumentam que se formará, mais adiante, a partir dos anos 1930, um “complexo industrial da construção civil”.

<sup>172</sup> W. Cano, op. cit., p. 40.



varejista, transportes urbanos, comunicações, energia elétrica, construção civil, equipamentos urbanos, etc. Essas atividades, com a intensificação desse processo, tornaram-se mais interdependentes, “gerando uma intrincada rede de conexões econômicas e de serviços”<sup>173</sup>.

A criação de um mercado de trabalho e a mercantilização da terra, aliadas ao crescimento das atividades urbanas, criaram as condições para que o complexo da construção civil começasse a se configurar. O mercado de residências de luxo abriu oportunidades para a organização da atividade construtora em bases empresariais, com divisão de atribuições: escritórios de arquitetura e engenharia, construtoras, comércio de importação de materiais de construção, indústria e comércio locais de materiais de construção<sup>174</sup>. Essa divisão social do trabalho se acentuaria nos anos 1920, quando a urbanização terá papel crucial para as atividades econômicas que se desenvolverão na cidade. Ainda assim, a consolidação do setor como um “complexo industrial” será “lenta e difícil, porque cada uma das atividades ligadas à construção tem seu ritmo de formação e características específicas”, e ocorrerá mais adiante, por volta dos anos 1930<sup>175</sup>. A indústria cimenteira teve papel de destaque nesse processo, segundo Maria Lucia Gitahy e Paulo Cesar Xavier Pereira.

O Escritório Técnico Ramos de Azevedo (1907-1928) foi a primeira grande firma construtora de destaque no estado de São Paulo. Além de arquiteto e organizador do escritório, Francisco de Paula Ramos de Azevedo atuou como empresário em várias atividades, como proprietário ou sócio: venda de casas e terrenos, hipotecas, empréstimos e corretagens (Cia. Melhoramentos de São Paulo, 1889); Cerâmica Vila Prudente (1910); venda de lotes, casas de campo, zona industrial (Cia. Suburbana Paulista, 1913); esquadrias e fornecimento de madeiras (Serralheria Central)<sup>176</sup>. A articulação entre essas investidas e a construção civil fazia de Ramos de Azevedo um agente destacado do mercado imobiliário, capaz de promover a “urbanização de áreas ainda não ocupadas; facilitar o acesso a materiais e equipamentos até então disponíveis apenas em centros mais sofisticados e (...) obter um avanço qualitativo na construção das edificações”<sup>177</sup>. Esse escritório era, contudo, uma exceção e outras firmas, na época, tinham à frente engenheiros<sup>178</sup>.

O escritório Ramos de Azevedo desenvolveu alguns dos principais edifícios públicos da capital e, ao mesmo tempo, diversos palacetes da elite cafeeira. Nos dois casos o escritório se projetou como empresa construtora capaz de responder, do ponto de vista material e simbólico, aos

---

<sup>173</sup> Ibidem.

<sup>174</sup> M. Gitahy e P. Pereira, *A construção habitacional em São Paulo na década de 1930*, p. 26.

<sup>175</sup> Ibidem.

<sup>176</sup> J. Watanabe, *Origens do empresariamento da construção civil em São Paulo*, p. 54.

<sup>177</sup> Carvalho, *apud* J. Watanabe, op. cit., p. 55.

<sup>178</sup> J. Watanabe, op. cit., p. 56.



novos requerimentos do capital mercantil, colocados pelo lugar que São Paulo passava a assumir na divisão nacional e internacional do trabalho.

A história da Cia. City e dos loteamentos dos bairros-jardins, em São Paulo, os primeiros do gênero na América do Sul, é exemplar da articulação estratégica que se produziu entre capital financeiro internacional, mercado de terras, legislação urbanística e redes de infraestrutura<sup>179</sup>. Em poucos anos uma região alagadiça tornou-se o loteamento residencial mais valorizado da cidade. A City tornou-se proprietária de um terço da mancha urbana da cidade, em 1911, por meio da emissão de debêntures no mercado londrino, adquiridas por investidores ingleses, franceses, belgas e russos, todos com “experiência em negócios coloniais”<sup>180</sup>.

Os diretores da City eram diretamente vinculados ao capital financeiro, às concessionárias estrangeiras de serviços públicos que atuavam no Brasil – como a Light & Power – e ao próprio Estado brasileiro<sup>181</sup>. O contrato com a Light garantia a instalação de infraestrutura e linhas de bonde, criando um padrão de urbanização elevado em relação ao restante da cidade. A concentração máxima de recursos públicos numa região da cidade era o modo de produzir bairros com padrões de infraestrutura equiparáveis aos dos países centrais. Eram os únicos bairros da cidade incorporados à rede de água e esgoto entre 1918 e 1928, por exemplo. A produção de uma legislação urbanística especial completava o quadro ao garantir exclusividade residencial e padrões urbanísticos destinados à população de renda mais alta. Esse arranjo conferia à empresa a capacidade de obter ganhos não só por meio da construção dos empreendimentos, mas principalmente da renda da terra.

A instabilidade da atividade agrícola do fazendeiro de café o convidava a aplicar seus lucros em atividades diversas<sup>182</sup>. Os industriais também sofriam os percalços da política cambial, monetária e fiscal, além da concorrência dos produtos estrangeiros, segundo a autora. “A existência de excedentes econômicos nas mãos de investidores de diversos portes, a restrita capacidade de aplicação no setor industrial, a expansão e retração cíclica da cafeicultura, a valorização imobiliária e a grande demanda por habitações em São Paulo, os incentivos fiscais e a inexistência de controles estatais dos valores dos aluguéis” são fatores que tornaram o investimento em moradias de aluguel bastante atraente durante a Primeira República, resume Nabil Bonduki<sup>183</sup>.

---

<sup>179</sup> M. Fix, *São Paulo cidade global: fundamentos financeiros de uma miragem*, p. 29.

<sup>180</sup> R. Rolnik, *A cidade e a lei*.

<sup>181</sup> M. Souza, *Governo urbano*, p.61.

<sup>182</sup> M. Sampaio, *O papel da iniciativa privada na formação da periferia paulistana*.

<sup>183</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 45.

Essa espécie de “*rentier* urbano” produz uma variedade de soluções habitacionais de aluguel para diferentes segmentos sociais e faixas de renda. A forma dominante de morar da população de São Paulo era o aluguel: apenas 19,2% dos habitantes viviam em casas próprias em 1920<sup>184</sup> e inexistia qualquer mecanismo para aquisição da moradia<sup>185</sup>.

O período é marcado pela construção dos palacetes, das casas operárias e dos cortiços. As vilas operárias foram construídas em duas modalidades diferentes: a) vilas de empresas, ou seja, aplicação de recursos diretamente feita pelos empresários industriais; b) vilas construídas como investimento, para aluguel.

Na primeira etapa de implantação industrial, no início de século XX, diversas vilas foram construídas por empresas, como aquelas de Matarazzo, Crespi e Street, em São Paulo. Essas são vilas que vinculam o operário-inquilino ao trabalho, ampliando o poder da indústria sobre salário, extensão da jornada, emprego de crianças, etc.<sup>186</sup>. A moradia era, nesse caso, um problema assumido diretamente pelo capitalista industrial. Mas as vilas foram também objeto de investimento de profissionais liberais, donos de pequeno comércio, de oficinas, industriais, fazendeiros, viúvas herdeiras, etc.<sup>187</sup>

A maior parte das vilas, em São Paulo, não foi construída com o intuito de atrair trabalhadores para a cidade, salvo, talvez, os mais especializados, segundo Nabil Bonduki. Isso porque a economia cafeeira promoveu imigração intensiva, ocasionando concentração operária, mercado de trabalho e um dinamismo urbano que, em certa medida, antecede a industrialização<sup>188</sup>. “Excetuados os casos em que era essencial a proximidade constante e o controle dos trabalhadores, as outras vilas em São Paulo, mesmo algumas de empresas, eram edificadas por serem uma alternativa segura de investimento”<sup>189</sup>. O investidor chegava a receber ganhos de 12% a 18% ao ano, em períodos de inflação baixa<sup>190</sup>. Ou seja, os ganhos com os aluguéis teriam tido importância maior do que as tentativas de controlar o trabalhador ou de reduzir o custo de reprodução da força de trabalho, na produção das vilas paulistanas, segundo o autor.

---

<sup>184</sup> S. Pasternak, 1992, apud M. Sampaio, p. 20.

<sup>185</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 713.

<sup>186</sup> E. Blay, *Eu não tenho onde morar*, p. 144.

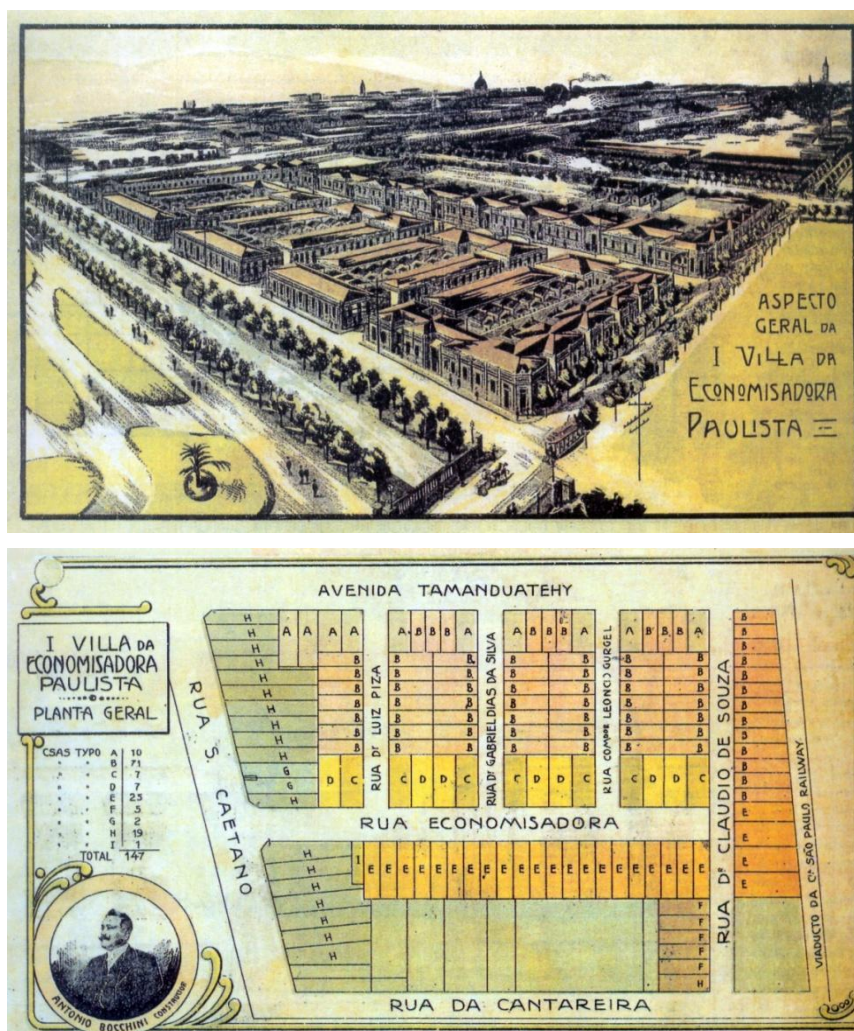
<sup>187</sup> *Ibidem*, p. 88.

<sup>188</sup> N. Bonduki, *Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra*, p. 48.

<sup>189</sup> *Ibidem*, p. 49.

<sup>190</sup> *Ibidem*, p. 242.

Figura 16 – Vila Economizadora, exemplo da nova moradia operária



Casas de aluguel eram ainda construídas pelas Mútuas, empresas de capital aberto que reuniam acionistas para esse propósito<sup>191</sup>. As companhias mutuárias eram sociedades de economia privada que administravam depósitos de poupadores interessados em receber no futuro uma aposentadoria. Eram dirigidas por banqueiros, industriais, profissionais liberais ou cafeicultores e concentravam grande volume de recursos, na falta de um sistema previdenciário estatal<sup>192</sup>. Um estudo sobre a Vila Economizadora, construída por uma dessas mútuas, mostrou que a classe dominante, responsável por elaborar as leis que previam isenções e incentivos para construção de casas

<sup>191</sup> E. Blay, *Eu não tenho onde morar*.

<sup>192</sup> N. Bonduki, *Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra*, p. 52.

populares destinadas ao aluguel, era a mesma que dirigia as mútuas<sup>193</sup>. As mútuas adquiriam terrenos distantes do centro por preços irrisórios, construíam casas e alugavam aos operários especializados, com poder aquisitivo maior<sup>194</sup>.

As companhias construtoras receberam algum impulso de medidas tomadas pelo governo como resultado de comissões instauradas na Câmara Municipal de São Paulo para fazer um levantamento das condições habitacionais e sanitárias das residências operárias<sup>195</sup>. Entre elas, “facilitar a organização de companhias construtoras de vilas e casas operárias mediante favores que o Congresso do Estado conceder”. As medidas incluem a realização de concursos para a construção de habitações em terrenos municipais ou para esse fim desapropriados, com uma série de benefícios definidos para os ganhadores<sup>196</sup>.

O relatório de uma comissão que inspecionou as habitações e cortiços no Distrito de Santa Ifigênia sugeria que os terrenos situados em torno da cidade de São Paulo, “num raio de 10 a 15 km”, eram adequados para “alojar a população que se aglomerava nas habitações (...)” dos bairros mais centrais<sup>197</sup>. O relatório indicava as regiões cujos terrenos eram “perfeitamente aproveitáveis para a construção de vilas operárias”. Ou seja, o documento pressionava já pela extensão da cidade em direção à periferia e aos municípios vizinhos e induzia à “expulsão da população trabalhadora da região central, sua segregação espacial em áreas mais distantes do núcleo central da cidade (....)”<sup>198</sup>.

Foram esses os primórdios da intervenção estatal na questão da habitação<sup>199</sup>. Embora não se saiba quais construtores receberam tais benefícios, essa forma de intervenção possivelmente redundou no fortalecimento do setor nascente de edificações, como conjectura Sonia Grandi. Além disso, tudo indica que o setor já nasce, em termos de organização empresarial e propriedade de capital, predominantemente nacional<sup>200</sup>. Nasce também, portanto, com caráter predominantemente rentista<sup>201</sup> em lógica própria de capital de tipo mercantil, conforme discutiremos mais adiante, na qual predomina, por enquanto, a construção por encomenda.

---

<sup>193</sup> V. Ferraz. *Vila Economizadora. Projeto de conservação e revitalização*. São Paulo, outubro, 1978. Citado por M. R. Sampaio, O papel da iniciativa privada na formação da periferia paulistana, p. 21.

<sup>194</sup> M. Sampaio, O papel da iniciativa privada na formação da periferia paulistana, p. 21.

<sup>195</sup> E. Blay, *Eu não tenho onde morar*, p. 90.

<sup>196</sup> Relatório da Comissão..., de 1893, citado por Blay, em *Eu não tenho onde morar*.

<sup>197</sup> M. Sampaio, O papel da iniciativa privada na periferia paulistana, p. 20.

<sup>198</sup> Ibidem, idem.

<sup>199</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 43.

<sup>200</sup> S. Grandi, *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil: mobilidade e acumulação do capital e da força de trabalho*.

<sup>201</sup> Nabil Bonduki caracteriza essa produção de casas para locação como “produção rentista”. Cf. *Origens da habitação social no Brasil*, p. 46.

Para a numerosa parcela dos trabalhadores que não tinha acesso às casas de aluguel, contudo, restavam os cortiços, que se tornam a forma típica de moradia da classe trabalhadora:

Para aqueles de seus membros que não moravam na tradicional choça de pau a pique, a moradia padrão era o cortiço, unidade predial que abrigava muitas famílias e que assim fazia aumentar a densidade demográfica dos terrenos agora valorizados da cidade<sup>202</sup>.

O ápice da escassez de moradia em São Paulo ocorreria em 1912, segundo Maura Bicudo Veras, em artigo no qual reproduz trecho de um manifesto do jornal *La Battaglia*<sup>203</sup>:

Cidadãos! Um grupo de exploradores, parasitas e sanguessugas do povo, sob o pretexto de embelezar a cidade de São Paulo, demolindo uma imensidade de casas velhas, deu um valor artificial aos terrenos e às casas velhas, para melhor explorar o povo trabalhador [...] elevaram fabulosamente os preços dos aluguéis.

A vila operária é, segundo a autora, contraponto ao cortiço, pois as vilas disciplinariam totalmente o cotidiano fora da fábrica, enquanto o cortiço aparecia como “fronteira da clandestinidade, ‘miséria perigosa’ e espaço da desordem”<sup>204</sup>. Do ponto de vista da produção, contudo, o empresariamento da construção e a promoção imobiliária rentista estão presentes nessas duas tipologias, emblemáticas do período.

Luiz Cesar chama a produção de palacetes e das modestas casas de parede-e-meia no Rio de Janeiro de “pequeno-burguesa”, para evidenciar dois aspectos: a existência de um investimento na compra de materiais de construção e de terreno, por conta de exigências definidas na legislação; e o fato de o capital imobiliário, na condição de capital de circulação, organizar a produção (compra terreno e contrata empreiteiro, a quem encomenda a construção).

Embora guarde relação estreita com a produção rentista, “pois as duas são fundadas na lógica da apropriação de uma renda”, a principal diferença seria o fato de a produção “pequeno-burguesa” exigir a realização de investimentos, de modo que apenas a propriedade privada da terra não é suficiente. O esquema antecede a produção propriamente “capitalista”, que virá com o surgimento do capital de incorporação a partir dos anos 1940, segundo o autor<sup>205</sup>.

Nessa época, tentativas de formação de empresas de construção de moradias foram frustradas, embora contassem com benefícios e incentivos governamentais. O fracasso deveu-se aos baixos salários e à instabilidade do mercado de trabalho; às exigências da legislação urbanística e dos

---

<sup>202</sup> Trecho de artigo publicado no jornal operário da época, o *Fanfulla*, citado por Richard Morse, apud M. P. B. Veras, *Cortiços no Brás: velhas e novas formas da habitação popular na São Paulo industrial*, p. 616.

<sup>203</sup> M. Veras, *Cortiços no Brás: velhas e novas formas da habitação popular na São Paulo industrial*.

<sup>204</sup> *Ibidem*, p. 622.

<sup>205</sup> *Ibidem*, p. 233.

padrões construtivos impostos pelas concessões, que acentuavam as limitações de demanda; à necessidade de grandes áreas para a realização dos projetos, minimamente conectadas à malha urbana, o que implicava imobilização de recursos na compra de terrenos<sup>206</sup>.

O predomínio do pequeno capital se explicaria, por estar este menos sujeito a essas limitações: facilita a construção de casas em pequenos conjuntos, cada um deles fornecendo fundos para os subseqüentes; não está sujeito a muitas das exigências impostas pela legislação, diminuindo a necessidade de imobilização de capital, segundo Luiz Cesar<sup>207</sup>. Os caminhos encontrados para superar os obstáculos à expansão do circuito imobiliário – não pela via da concentração e centralização de capitais, mas pela persistência do pequeno capital – ajudam a compreender a configuração que o circuito começou a assumir na época.

Quanto à participação do Estado, salvo poucas exceções, como a Fundação A Casa Operária, em Pernambuco, lembrada por Bonduki, a promoção pública de habitação era rechaçada<sup>208</sup>. O relatório de comissão constituída na gestão do prefeito José Pires do Rio (1926-1930), em São Paulo, exemplifica a defesa do afastamento do Estado:

“A Comissão julga dever aconselhar a máxima circunspeção na ação direta do poder público na construção de casas populares, procurando incentivar por todos os meios ao seu alcance a iniciativa privada (...). Não haja ilusões. No estado atual de nossa organização social, política e econômica, a construção de habitações populares pelo poder público diretamente ou por intermédio de empresas, longe de ser uma solução, será uma causa do agravamento da crise atual. O simples anúncio de que o poder público irá construir alguns milhares de casas que serão oferecidas por preços e aluguéis fixos será o bastante para afastar automaticamente os capitais particulares que anualmente se empregam em construções”<sup>209</sup>.

A reserva da produção habitacional pelo setor privado é, portanto, garantida por meio de poder político.

---

<sup>206</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*.

<sup>207</sup> A partir de 1915, contudo, Luiz Cesar identifica outro agente da produção do espaço: empresas imobiliárias de maior porte. Essas empresas criam outras regiões da cidade por meio de grandes loteamentos, produzindo uma nova paisagem: “a periferia, as casas autoconstruídas e os vazios urbanos”. Segundo levantamento realizado na Bolsa de Valores, na Junta Comercial e na Prefeitura do Rio de Janeiro, o autor identifica empresas que são, na maioria dos casos, organizadas pelo grande capital industrial. Em algumas encontra o capital estrangeiro e o bancário (Ibidem, p. 237).

<sup>208</sup> M. A. Melo.

<sup>209</sup> Cintra, 1926, apud N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 715.

## 2.2 Formação do complexo da construção e o surgimento das primeiras invenções da incorporação imobiliária

Ao longo da década de 1930, o centro dinâmico da economia desloca-se do setor exportador para a produção direcionada ao mercado interno, particularmente a manufatura<sup>210</sup>. A crise de 1929 foi o ponto crítico da ruptura com o modelo primário exportador no Brasil, assim como em vários países da América Latina<sup>211</sup>.

A presença estatal na economia e na política amplia-se com o governo Vargas. O governo promove a “revisão das legislações que regiam tanto as relações sociais como as econômicas e cria novos órgãos que tinham por objetivo planejar e concretizar as políticas públicas de planejamento da produção e distribuição. Agindo assim, criavam-se as tão necessárias instituições que “azeitavam” as engrenagens sociais para o desenvolvimento econômico do Brasil (...)”<sup>212</sup>.

Essa regulação das relações capital-trabalho é, segundo Francisco de Oliveira, o fato mais crucial da relação entre Estado e urbano no Brasil no período. O urbano é “essa intervenção do Estado nas relações capital-trabalho, criando, com isso, pela primeira vez, um mercado de trabalho – ou um mercado de força de trabalho”<sup>213</sup>.

A mudança na orientação política, combinada à aceleração da urbanização, com o avanço da industrialização, fará com que a questão da habitação passe a ser vista de outro modo. Dissemina-se a visão de que a iniciativa privada era incapaz de enfrentar o problema, tornando inevitável a intervenção do Estado:

Defendemos no governo provisório o princípio de que este assunto [a construção de casas para operários] deveria sempre ser da alçada do Estado, tal sua magnitude e relevância (...) tais os encargos financeiros que exige, indispensáveis para sua realização. É certo que, até 1930, nada havia sido feito nesse setor<sup>214</sup>

A imprensa repercutirá essa mudança, como mostra o trecho a seguir, de artigo publicado posteriormente:

---

<sup>210</sup> C. Furtado, *Formação econômica do Brasil*.

<sup>211</sup> M. da C. Tavares, *Da substituição de importações ao capitalismo financeiro*, entre outros. A literatura sobre o período é extensa e não será aqui examinada por ultrapassar os limites desta tese.

<sup>212</sup> P. Fonseca e A. Carraro, *O desenvolvimento econômico no primeiro Governo de Vargas (1930-1945)*, p. 14.

<sup>213</sup> F. Oliveira, *O Estado e o urbano no Brasil*, p. 45.

<sup>214</sup> Discurso do deputado Salgado Filho, ex-ministro do Trabalho do governo provisório, apud Boletim do Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio, 1937, citado por N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 79.

(...) Dentro do *laissez-faire* cada um que se arrumasse como pudesse. Isso, porém, é coisa que passou, absolutamente não se compreende que nesta época, em que o socialismo ganha terreno dia a dia, que se abandone à sua própria sorte quase a população inteira de um país como se faz hoje no Brasil<sup>215</sup>

Esse “consenso respaldou a criação ou fortalecimento dos órgãos governamentais encarregados de produzir ou financiar a produção de habitações”, como mostra Bonduki<sup>216</sup>. Para a ideologia do governo Vargas era, ainda, essencial romper a identificação entre os proprietários e os ricos, uma herança do período colonial. Desse modo, era necessário promover o acesso do povo à propriedade, “sem afetar os interesses das oligarquias”<sup>217</sup>. Os trabalhadores “deixando de ser uma ameaça teriam na casa própria um objetivo capaz de compensar todos os sacrifícios; já o morador do cortiço ou da moradia infecta estava condenado a ser revoltado, pronto para embarcar em aventuras esquerdistas para desestabilizar a ordem política e social”<sup>218</sup>.

A urbanização acelerada inviabilizará a construção em bases técnicas artesanais. Várias inovações nesse sentido ocorreriam: difusão dos tijolos cerâmicos de seis e oito furos; aparecimento de lajes mistas, utilizadas inicialmente em sobrados e, por volta de 1940, em edifícios de vários pavimentos; nacionalização do aço para a construção a partir de 1946, por conta do desenvolvimento siderúrgico.<sup>219</sup> Ainda no final dos anos 1920 e início dos anos 1930, alguns edifícios em altura eram já construídos no Rio, como o Edifício A Noite (1929), e em São Paulo, o Edifício Martinelli (1930).

A verticalização contribuirá para separar e delimitar o campo profissional entre arquitetura e engenharia, entre responsabilidade técnica pela obra no canteiro e concepção do edifício<sup>220</sup>. O trabalhador nacional afirma-se como mão-de-obra da indústria da construção, até então dominada por italianos, em São Paulo, e portugueses, no Rio de Janeiro. Os novos métodos e processos de construção qualificavam os trabalhos técnicos e gerenciais ao mesmo tempo em que desqualificavam o trabalho manual no canteiro de obras. A atuação do mestre de obras foi reduzida e as antigas possibilidades de ascensão social que alguns deles vislumbravam reduziram-se<sup>221</sup>. As novas tecnologias foram utilizadas em resposta aos sindicatos combativos do início do século XX<sup>222</sup>.

---

<sup>215</sup> *Jornal Hoje*, 18/10/1945, apud Bonduki, op. cit.

<sup>216</sup> N. Bonduki, Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra, p. 80.

<sup>217</sup> Ibidem, p. 84.

<sup>218</sup> Ibidem.

<sup>219</sup> S. Grandi, *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil*: mobilidade e acumulação do capital e da força de trabalho, p. 123. Marilena Chaves e Sonia Grandi são autoras de dissertações e teses sobre indústria da construção no Brasil, aqui referidas. Ambas participaram da equipe da Fundação João Pinheiro, que elaborou extenso estudo sobre o assunto, publicado em 1984, em vinte volumes, sob o título: Diagnóstico Nacional da Indústria da Construção.

<sup>220</sup> M. Gitahy e P. C. Pereira, *Arquitetura moderna e construção habitacional em São Paulo*, p. 28.

<sup>221</sup> Ibidem, pp. 28-29.

<sup>222</sup> Cf. P. F. Arantes, *Arquitetura Nova*.



A principal política para a habitação, contudo, viria com as medidas do governo Vargas para regulamentar as condições de reprodução da força de trabalho: a criação dos Institutos de Aposentadoria e Pensões para cada categoria profissional, nos anos 1930. Os IAPs foram as primeiras instituições públicas de importância a tratar da questão habitacional, embora essa fosse uma atividade secundária em relação a seus propósitos centrais. O sistema era fragmentado e atendia apenas a associados. Ainda assim, uma experiência importante do ponto de vista da história da habitação social, do pacto de poder da Era Vargas (“paz social”) e do setor da construção, mesmo que insuficiente em cada uma dessas frentes<sup>223</sup>.

Os três planos gradativamente adotados pelos institutos – que não tiveram um padrão uniforme de atuação – foram: a) Locação ou venda de unidades em conjuntos residenciais adquiridos ou construídos pelos Institutos; b) financiamento aos associados para aquisição da moradia ou construção em terreno próprio; c) empréstimos hipotecários feitos a qualquer pessoa física ou jurídica, assim como outras operações imobiliárias que o instituto julgasse conveniente, “no sentido de obter uma constante e mais elevada remuneração de suas reservas”<sup>224</sup>. Os dois primeiros planos tinham objetivos sociais, como destaca Bonduki, ainda que tenham atendido por vezes associados de média ou alta renda. Já o terceiro financiava construções de todo tipo, predominantemente aquelas voltadas para classes média e alta (atingem 80% do total do IAPI)<sup>225</sup>.

A contribuição dos IAPs para a “consolidação do capital de incorporação voltado para a produção e venda de apartamentos foi essencial, ocorrendo simultaneamente à desestruturação do mercado de locação e do setor rentista”<sup>226</sup>. Os IAPs foram a primeira medida efetiva de “*suporte estatal ao setor da construção*” no país, “por meio da constituição de um setor público de construção habitacional, do financiamento da atividade construtiva e da ampliação da demanda, pela concessão de crédito aos trabalhadores”<sup>227</sup>.

Embora importante para o setor da construção, a experiência dos IAPs foi insuficiente também nessa área, uma vez que a expansão era limitada pelos próprios constrangimentos

---

<sup>223</sup> Os IAPs foram objeto de estudos de autores como Nabil Bonduki, que considera essa uma experiência estatal inédita de produção de moradia, mais significativa do que geralmente se considera, principalmente no período de 1945 a 1954 (cf. também os importantes estudos de Melo, Farah, Azevedo e Andrade, Varon, entre outros, que serão aqui referidos).

<sup>224</sup> Bonduki, op. cit.. N. Bonduki reconstitui esses três planos a partir dos estudos de C. de M. Varon, E se a história se repete, e M. Farah, 1983.

<sup>225</sup> M. Farah, 1983, apud N. Bonduki, Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra.

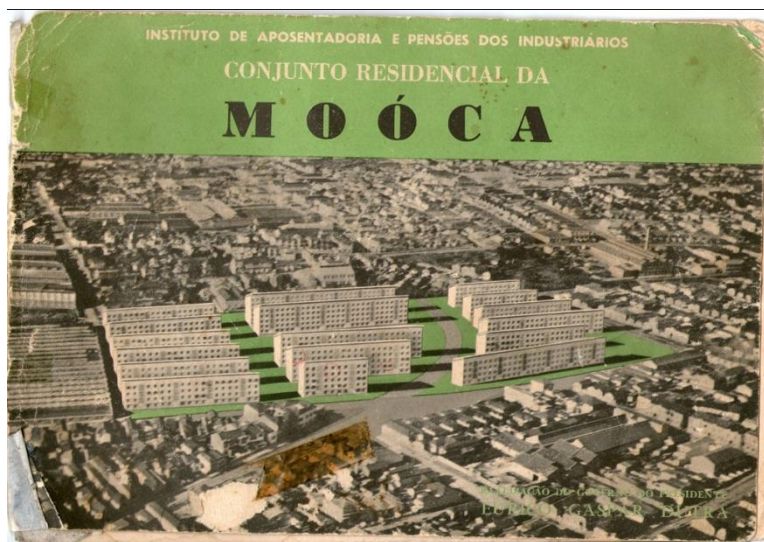
<sup>226</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*, apud N. Bonduki Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra, p. 105.

<sup>227</sup> M. Farah, Estado e habitação no Brasil: o caso dos Institutos de Previdência, p. 80.

intrínsecos a essa política, segundo Farah<sup>228</sup>. Entre os fatores que limitavam a expansão estava a Legislação do Inquilinato e o sistema de prestações fixas não reajustáveis conforme as taxas de inflação<sup>229</sup> e, sobretudo, a expressão quantitativa reduzida<sup>230</sup>.

Como o atendimento se concentrou em Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Brasília, o impacto deve ser avaliado regionalmente. No Rio de Janeiro, capital da República à época, os IAPs produziram cerca de 26% do total das novas moradias aprovadas pela prefeitura<sup>231</sup>. Essa concentração refletiu a influência do setor da construção civil carioca e, ao mesmo tempo, a resposta do governo à crise da moradia no centro de maior visibilidade do país, de modo a combater as forças de esquerda<sup>232</sup>.

Figura 17 – Anúncio de conjunto do IAP na Moóca, São Paulo



Os financiamentos do Plano C aplicaram 90% de suas reservas aos investimentos rentáveis no Rio de Janeiro. Os investimentos eram vistos como também relevantes para manutenção da “paz social”: “Hoje em dia, ninguém põe em dúvida o fato de que a aplicação da reserva da Previdência Social na construção de unidades destinadas a moradias das classes menos

<sup>228</sup> Ibidem, p. 80.

<sup>229</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>230</sup> Ibidem, loc. cit. Bonduki também considera a produção pequena perto do problema, em termos absolutos. Avalia, ainda assim, que a magnitude é relativamente expressiva, se comparada à total inexistência de produção estatal no período anterior. O autor calcula que a atividade dos IAPs e da Fundação Casa Popular beneficiou cerca de 10% da população que vivia em cidades com mais de 50 mil habitantes. Essa atividade financiou, ainda, parte da produção imobiliária privada destinada para a classe média, de difícil mensuração.

<sup>231</sup> Varon, 1988, p. 250 e M. Farah, 1983, apud N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 129.

<sup>232</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 129.

favorecidas constitui apreciável fator de *ajustamento social*<sup>233</sup> – argumento que se repete para justificar os incentivos para construção das vilas operárias, para os IAPs, Fundação da Casa Popular e, futuramente, no caso do Banco Nacional de Habitação (BNH).

Essa primeira política habitacional importante funcionou já como suporte ao circuito imobiliário, mais do que como resposta formulada ao problema da falta de habitação ou dos direitos sociais. Formaram-se fundos dos próprios trabalhadores, disputados pelo circuito imobiliário, como no caso das mútuas, dos IAPs, e outros que veremos adiante.

Esses financiamentos dos IAPs foram importantes para a viabilização das incorporações imobiliárias, especialmente no Rio de Janeiro, onde possibilitaram o intenso processo de verticalização e especulação imobiliária<sup>234</sup>. Houve uma disputa por recursos públicos entre os que lutavam por uma política social de habitação e os incorporadores imobiliários privados, interessados na construção e venda de apartamentos de luxo: “disputa que, na verdade, nunca mais deixou de existir”<sup>235</sup>.

Outra disputa pelos recursos da Previdência ocorreu por conta dos interesses relacionados a setores estratégicos ao projeto desenvolvimentista. Entre os exemplos estão a construção de Volta Redonda, da Companhia Hidrelétrica de São Francisco e dos blocos residenciais de Brasília, “praticamente sem nenhum retorno”<sup>236</sup>.

São disputas que remetem à contradição básica da terra urbana nas cidades capitalistas, ao mesmo tempo valor de uso e valor de troca<sup>237</sup>, lugar da reprodução da força de trabalho e da urbanização do capital. Disputas que tendem a se acirrar quando a produção do meio ambiente construído se cristaliza em um circuito imobiliário configurando diversas frações de capital.

Outra contradição recorrente é aquela entre a necessidade de realizar aplicações com retornos compatíveis com as metas dos fundos dos trabalhadores, condizentes com os interesses dos seus mutuários (aposentadoria, entre outros), e a importância de oferecer condições para ampliar o acesso à moradia.

---

<sup>233</sup> M. Farah, Estado e habitação no Brasil: o caso dos Institutos de Previdência, p. 78.

<sup>234</sup> M. Melo, O Estado, o *boom* do século e a crise da habitação: Rio de Janeiro e Recife (1937-1946), apud N. Bonduki, Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra, p. 105.

<sup>235</sup> N. Bonduki, Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra.

<sup>236</sup> M. Farah, Estado e habitação no Brasil: o caso dos Institutos de Previdência, p. 78. Sobre a destinação dos recursos da Previdência a setores estratégicos ao projeto desenvolvimentista a autora recomenda os trabalhos: J. Oliveira. *Política social, acumulação e legitimidade: contribuição à história da previdência social no Brasil (1923-1960)*, dissertação de mestrado apresentada ao Instituto de Medicina Social da UERJ, Rio de Janeiro, 1980; e J. C. de S. e P. Braga, Sérgio Góes de. Saúde e previdência: estudos de política social, São Paulo, CEBES/Hucitec, 1981.

<sup>237</sup> Cf. J. Logan e H. Molotch, *Urban Fortunes*.

Àqueles envolvidos em atividades dos IAPs no setor habitacional restava, segundo Marta Farah, o esforço de viabilizar os programas existentes dentro desses limites, por exemplo, por meio da opção pelo aluguel e da busca do barateamento da construção. O aluguel tinha, a um só tempo, o propósito de viabilizar o acesso de trabalhadores de menor renda à moradia e de não dilapidar as reservas da previdência<sup>238</sup>, sistema que, entretanto, entrou em colapso a partir de 1950 por conta do congelamento dos aluguéis, como mostra a autora, quando o ritmo das novas construções caiu significativamente.

No caso dos IAPs, a definição dos beneficiários se dava pelo seu pertencimento a uma corporação, excluindo-se todos os demais, como lembra Bonduki, situação que mudará nos outros sistemas. “Não se confundam os operários, os trabalhadores, com esses indivíduos que habitam as ‘favelas’ dos nossos morros”, explicita o Boletim do Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio, de 1937<sup>239</sup>.

A apropriação de recursos da Previdência Social para empreendimentos caros havia sido de tal ordem que o presidente Vargas criou uma comissão para estudá-las: “o clamor contra este esbulho era tão forte e vinha de tão longe que o próprio ditador mistificou a opinião pública com a criação da famosa Comissão de Aplicação das Reservas da Previdência Social (CARPS)”, segundo editorial do Correio da Manhã, de 15 de fevereiro de 1947, citado por Marcus André Melo<sup>240</sup>. Daí teria surgido uma proposta de centralização da política habitacional e urbana em uma superagência federal, que antecipou a ideia do BNH, criado vinte anos depois.

Essa primeira tentativa de constituição de um sistema federal na área de habitação se deu com a Fundação Casa Popular (FCP). A proposta possivelmente surgiu do conhecimento que Juscelino Kubitschek, então deputado, teve da construção de casas populares por um empresário mineiro, através do IAPI<sup>241</sup>. JK teria levado a proposta ao futuro presidente Eurico Dutra.

O setor imobiliário, que na época passava por um *boom* “sem paralelo na história brasileira”, ofereceu resistência à criação da FCP, segundo Marcus André<sup>242</sup>. Interessava mais ao setor continuar com os IAPs no modelo descentralizado. A crise habitacional, contudo, não era solucionada pelo *boom*, que gerava aumento de preços e dificultava o acesso de boa parte da

---

<sup>238</sup> M. Farah, Estado e habitação no Brasil: o caso dos Institutos de Previdência, p. 79.

<sup>239</sup> Apud N. Bonduki, Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra, p. 110. Essa a regra geral, embora os estudos indiquem a existência de apadrinhamento político e clientelismo na definição da demanda.

<sup>240</sup> M. A. Melo.

<sup>241</sup> S. Azevedo; L. Andrade, *Habitação e Poder: da fundação da casa popular ao Banco Nacional de Habitação*, p. 19.

<sup>242</sup> M. A. Melo, Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988).

população. Os recursos da previdência eram disputados pelos incorporadores imobiliários e também para a implantação dos grandes projetos desenvolvimentistas, como vimos. A FCP enfrentou ainda resistência de grupos ligados à estrutura dos IAPs, porque o enfraquecimento dos Institutos iria “reduzir seu poder, romper laços clientelísticos e retirar de suas mãos o controle na distribuição dos benefícios previdenciários”<sup>243</sup>. Setores da esquerda também se opuseram. O Partido Comunista considerava a FCP um meio de o governo reconquistar o prestígio no meio dos trabalhadores e era, ainda, contrário à casa própria como modalidade principal de acesso à moradia<sup>244</sup>.

O tema da habitação repercutiu na campanha eleitoral, da qual saiu vitorioso Eurico Dutra (1946-1951), e a FCP foi criada em 1946. A Casa teria entre os motivos expostos para sua criação, em 1945, “opor-se às influências dissolventes”<sup>245</sup>. A ascensão do Partido Comunista (PC) foi, assim, combatida por meio de políticas sociais, mas também com medidas repressivas, que culminariam com a declaração de ilegalidade do partido<sup>246</sup>.

A Fundação Casa Popular construía principalmente por empreitada, com licitação, embora algumas experiências na modalidade administração direta tenham ocorrido, no início. A própria Fundação desenvolvia os projetos. Os conjuntos concentraram-se em Minas Gerais e no antigo Distrito Federal (em 1960 convertido em Estado da Guanabara e depois incorporado ao Rio de Janeiro); nenhuma unidade residencial foi construída em São Paulo, Porto Alegre e Salvador por meio da FCP<sup>247</sup>.

Entre as tentativas de transformação da política habitacional vale destacar a proposta de criação de um banco hipotecário, em 1953. A forma de captação dos recursos poderia ter constituído um “embrião de solução de mercado”, antecipando em certos aspectos o arranjo que se faria na década seguinte com o Banco Nacional de Habitação, segundo Andrade e Azevedo. A proposta das letras hipotecárias tinha como referência experiências internacionais, porém “tinha-se consciência da precariedade do sistema financeiro do Brasil e da necessidade de o poder público sustentá-las”. A iniciativa não teve, contudo, viabilidade política, segundo os autores.

A FCP não construiu mais do que 17 mil unidades em todo o país, da fundação até 1960, número irrisório e ainda menor do que aquele produzido pelos IAPs, cujo objetivo central não era a

---

<sup>243</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 119.

<sup>244</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 120.

<sup>245</sup> M. Melo, *Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988)*.

<sup>246</sup> S. Azevedo; L. Andrade, *Habitação e Poder: da fundação da casa popular ao Banco Nacional de Habitação*, p. 20.

<sup>247</sup> *Ibidem*.

questão da moradia, e ainda assim viabilizaram a construção de 124.025 unidades, mais alguns milhares de apartamentos voltados à classe média alta<sup>248</sup>.

A lei do inquilinato – publicada em diversas versões entre 1942 e 1964<sup>249</sup> – foi, segundo Bonduki, possivelmente a medida de maior impacto tomada pelo Estado no setor habitacional no período. Trata-se de medida de interpretação difícil e controversa, devido a seu papel ambíguo, mas é considerada um marco na história da promoção imobiliária. A restrição à livre negociação dos aluguéis foi anunciada pelo governo como um benefício aos trabalhadores e teve, inclusive, apoio do empresariado.

De um lado, serviu como instrumento de defesa dos inquilinos já instalados – a única medida bem-sucedida de controle de preços durante a guerra. De outro, gerou escassez e uma espécie de câmbio negro nas poucas moradias desocupadas, criando dificuldades consideráveis para os não-proprietários e não-inquilinos até 1942. A lei afetou, ainda, a rentabilidade dos proprietários rentistas. Os grandes beneficiários foram, segundo Nabil, os empregadores urbanos que passaram a contar com a redução do custo de vida de parte de seus funcionários<sup>250</sup>. Desse modo, a Lei do Inquilinato operou “transferindo a renda entre os vários setores sociais”<sup>251</sup>.

A medida serviu, ainda, de desincentivo à produção de novas unidades para aluguel<sup>252</sup>. Os dados indicam que a parcela de moradias de aluguel no estoque se reduziu de 80%, em 1930, para 58%, em 1950<sup>253</sup>.

Ao mesmo tempo, surgiam algumas das principais invenções da incorporação imobiliária, como a zona sul (invenção Copacabana) no Rio de Janeiro, entre 1940 e 1960. “O pequeno capital imobiliário será, num primeiro momento, marginalizado e, posteriormente, afastado na medida em que a incorporação se desenvolve”<sup>254</sup>.

As condições para a emergência dessas experiências de incorporação imobiliária foram, segundo o autor: 1) A mudança no regime de propriedade imobiliária, representada pelo condomínio de apartamentos instituída por um decreto legislativo de 1928. 2) O surgimento de um capital de empréstimo que se especializará no financiamento imobiliário, por intermédio de um sistema de

---

<sup>248</sup> N. Bonduki, *Crise de habitação e luta por moradia no pós-guerra*, p. 115.

<sup>249</sup> Nabil Bonduki identifica um “tímido início” das restrições ao domínio absoluto sobre o imóvel objeto de locação no decreto 4.403, de 1921 que teve, contudo, pouco impacto sobre o funcionamento do mercado de casas para aluguel. Para uma lista completa dos vários decretos entre 1942 e 1963, bem como uma análise sobre o tema, ver Bonduki, (1998, pp. 212-218).

<sup>250</sup> N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil*, p. 226.

<sup>251</sup> *Ibidem*.

<sup>252</sup> Bonduki, *op. cit.*, entre outros.

<sup>253</sup> Censos Demográficos FIBGE, apud C. Castro, *A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90*, p. 57.

<sup>254</sup> L. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados: as formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro*, p. 258.

hipotecas. O cliente de um escritório de arquitetura como o Rino Levi, em São Paulo, por exemplo, era o indivíduo ou uma família que aplicava recursos em um edifício como investimento<sup>255</sup>. Os edifícios assumiam, inclusive, o nome das famílias. A queda do interesse na produção rentista do edifício foi acompanhada pelo crescimento da incorporação imobiliária para venda, segundo Maria Adélia Souza<sup>256</sup>. As primeiras incorporações em São Paulo teriam ocorrido no final dos anos 1940, com a produção de número significativo de prédios de apartamentos residenciais<sup>257</sup>. Vários deles filiam-se ou são influenciados pelo Movimento Moderno, como o Edifício Columbus, projetado pelo Escritório Rino Levi (1932), o Edifício Esther, projeto de Álvaro Vital Brazil e Adhemar Marinho (1935), o Edifício Santarém, do arquiteto Henrique Mindlin (1940), o Edifício Louveira, projetado por Vilanova Artigas e Carlos Cascaldi (1946) e o Edifício Prudência, projetado pelo Escritório Rino Levi (1948)<sup>258</sup>.

Outro conjunto de edifícios, costumeiramente identificados como de tipo comercial, apresentavam também elementos característicos do modernismo, vários deles encobertos por ornamentos. Entre estes, os edifícios construídos pela Construtora e Imobiliária Monções, que fazia a apologia do apartamento em condomínio como “a mais engenhosa das formas associativas da vida moderna”<sup>259</sup>. Prédios que anteriormente pertenciam a famílias também foram vendidos e transformados em condomínios<sup>260</sup>.

Não havia ainda, naquela época, um sistema financeiro habitacional desenvolvido. O financiamento contava com as Caixas Econômicas e os IAPs; algumas poucas organizações privadas atuando no setor bancário e financeiro, além de particulares. O crédito hipotecário começa a decrescer a partir de 1946, segundo Luiz Cesar, pelas seguintes razões: 1) Desvio de recursos utilizados pelos IAPs e caixas econômicas para a implantação do parque industrial; 2) Política restritiva de combate à inflação no governo Vargas e, posteriormente, de modo mais acentuado, no governo Dutra, com a contenção do crédito; 3) Instituição de medidas que restringem a aplicação pelas empresas de seguros de suas reservas técnicas no financiamento imobiliário.

---

<sup>255</sup> Segundo depoimento do arquiteto Roberto de Cerqueira Cesar, que trabalhou no escritório, citado por M. A. Souza, *Identidade da metrópole*, p. 200.

<sup>256</sup> M. A. Souza, *Identidade da metrópole*, p. 200.

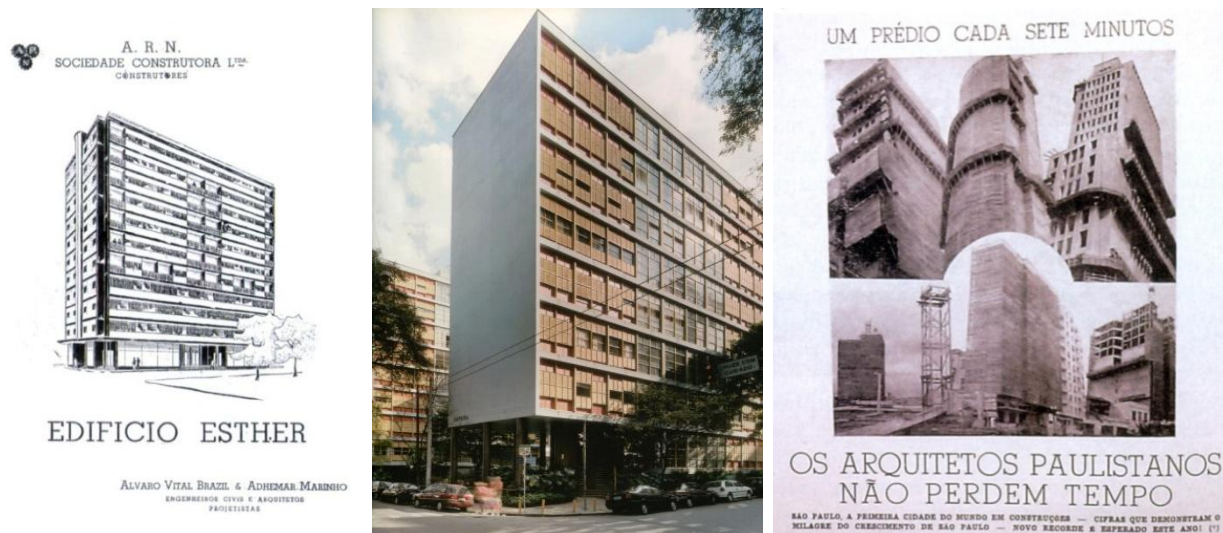
<sup>257</sup> A verticalização havia já se iniciara nas décadas de 1910, em São Paulo, e 1920, no Rio de Janeiro, e se multiplicaria nas décadas de 1930 e 1940, assumindo proporções significativas depois dos anos 1940 (N. Somekh, *A cidade vertical e o urbanismo modernizador*). A Lei do Inquilinato teria aberto espaço para a figura do incorporador em 1942, segundo a autora (Ibidem, p. 144).

<sup>258</sup> A. Xavier; C. Lemos; E. Corona, *Arquitetura moderna paulistana*. R. Meyer, *Metrópole e urbanismo*: São Paulo anos 50, pp. 36-37.

<sup>259</sup> Relatório Anual de 1953 da empresa, citado por R. Meyer, ibidem, p. 38.

<sup>260</sup> M. A. Souza, *Identidade da metrópole*, p. 201.

Figura 18 – Exemplos de incorporação imobiliária nos anos 1930-40



Luiz Cesar atribuiu o conjunto de medidas que “bloqueiam a construção habitacional realizadas pelas empresas incorporadoras” à disputa por recursos, que ocorre no interior do Estado, nos anos 1950, com outros interesses, mais voltados à montagem do parque industrial brasileiro. A disputa se evidenciaria, por exemplo, no seguinte trecho do documento produzido, na época, pela Comissão Mista Brasil-Estados Unidos:

Uma segunda dificuldade consiste na forte atração da propriedade imobiliária como campo de investimento dos lucros da indústria, comércio e exportação agrícola. Esta atração tem sido de longa duração, mas tornou-se particularmente evidente durante o pós-guerra (...) <sup>261</sup>

O mesmo documento estima, segundo Luiz Cesar, que 7,5 bilhões de cruzeiros, o equivalente a 7,5% da renda nacional, tenham sido aplicados em construções em 1947.

O processo de urbanização assumiu a partir dos anos 50 nova intensidade, com a expansão da população assalariada e o surgimento de grandes metrópoles. A população paulistana aumentou 74% na década de 1950. Como o pessoal ocupado na indústria cresceu 55% no período pode parecer que a economia teria se tornado menos industrial no período. Contudo, o que ocorre, como explica Paul Singer <sup>262</sup> é que “o desenvolvimento da indústria acarreta forte expansão do setor terciário da economia”.

<sup>261</sup> L. C. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados*, p. 276.

<sup>262</sup> *Desenvolvimento Econômico e evolução urbana*, p. 368.



Os assalariados industriais, segundo o autor, gastam grande parte do seu rendimento em serviços pessoais, como educação, saúde, recreação e esportes. Além disso, a indústria demanda serviços especializados, a exemplo de transporte, seguros, financeiros, propaganda e marketing, etc. Conclui Singer: “apesar de o setor secundário absorver uma parcela cada vez menor da população ativa, é ele o fator principal do crescimento urbano”. Ou seja, “é a indústria que constituiu o elemento dinâmico na expansão urbana”<sup>263</sup>.

“Quando a industrialização começa a ser o motor da expansão capitalista no Brasil, ela tem que ser simultaneamente urbana, e tem que ser fundamentalmente urbana porque não pode apoiar-se em nenhuma pretérita divisão social do trabalho no interior das unidades agrícolas”, diferentemente da história européia<sup>264</sup>. Esse é o “maior determinante do fato de que nossa industrialização vai gerar taxas de urbanização muito acima do próprio crescimento da força de trabalho empregada nas atividades industriais”.

A industrialização foi também o elemento dinâmico na expansão urbana em outras cidades analisadas por Singer, como Recife, Porto Alegre e Blumenau. Cresce o mercado de trabalho, a população urbana aumenta, e assim também a demanda por produtos industriais na própria cidade, provocando nova expansão industrial. A partir de certo momento, conclui o autor, a industrialização se realimenta, acelerando seu ritmo, e tem por única limitação as disponibilidades de produtos agrícolas para alimentar a crescente população urbana e abastecer de matérias-primas a indústria.

Wilson Cano salienta, contudo, que o capital mercantil – particularmente o comércio urbano e a construção civil – é um dos principais responsáveis pela expansão do emprego urbano, tanto no “pólo” quanto na “periferia” nacional<sup>265</sup>. O circuito imobiliário é, em hipótese apresentada por Carlos Lessa, o maior determinante da renda e do emprego. O capital industrial que existe no âmbito de metrópoles não industrializadas estaria colado ao emprego e renda urbanos, ou seja, dependente do circuito imobiliário. Isso explicaria que cidades como Belém e Fortaleza viessem a assumir características semelhantes do ponto de vista imobiliário<sup>266</sup>.

Os anos 1950 iniciam uma fase qualitativamente distinta da economia brasileira. O Estado é forçado “pelas próprias necessidades de reprodução ampliada do capital a penetrar em espaços produtivos que antes não estavam sob seu controle e nem seu comando” e não por

---

<sup>263</sup> Ibidem, p. 367.

<sup>264</sup> F. de Oliveira, *O Estado e o urbano no Brasil*, p. 42.

<sup>265</sup> W. Cano, *Raízes da concentração industrial em São Paulo*, p.9.

<sup>266</sup> C. Lessa, *A crise urbana e o circuito imobiliário*.

“inspiração doutrinária”. As vias de financiamento internacional estiveram em vários momentos bloqueadas para a industrialização periférica, como na briga de Kubitschek com o Fundo Monetário Internacional<sup>267</sup>.

O Plano de Metas, nos anos 1950, será decisivo para o futuro da indústria da construção, principalmente a construção pesada. Enquanto vários ramos da indústria da transformação se internacionalizaram, na atividade construtora aumentou a dominação do capital privado nacional, com a ampliação sobre projetos de grande infraestrutura que contavam, antes, com a presença estrangeira.

Assim, o circuito imobiliário permaneceu como órbita reservada das elites brasileiras<sup>268</sup>. À concessão ao capital estrangeiro da hegemonia do circuito industrial corresponde à reserva para o capital privado nacional do circuito imobiliário como grande fronteira de valorização<sup>269</sup>, além da agricultura e do sistema financeiro. Isso não significa, porém, que internamente não tenham ocorrido disputas entre essa fração do capital e a elite brasileira voltada a outros setores, como a indústria e o sistema bancário. Em vários momentos houve, ainda, disputa interna ao próprio setor, entre edificações e construção pesada, particularmente.

O Plano de Metas abriu um gigantesco mercado para a indústria da construção, destaca o estudo da Fundação João Pinheiro sobre o assunto. Se as grandes empreiteiras de obras públicas não surgiram nesse período – várias já atuavam no setor, principalmente na construção de estradas – é certo que nele se desenvolveram. O crescimento das empreiteiras de obras públicas teve origem no intenso desenvolvimento do setor rodoviário durante o Programa de Metas, segundo Marilena Chaves e Sonia Grandi<sup>270</sup>.

Vários fatores explicam a trajetória diferenciada entre a construção pesada e outros ramos. Na indústria de transformação, o desenvolvimento do capitalismo mundial teria imposto a necessidade de a empresa já nascer grande o que, muitas vezes “alija, desde logo, o capital privado nacional”<sup>271</sup>. Algumas empresas construtoras brasileiras, diferentemente, puderam nascer pequenas e crescer. O principal fator, como vimos, foram as articulações estabelecidas com o Estado.

A oligopolização do setor, de acordo com estudo elaborado pela Serplan, “parece ser determinada mais pela sua profunda imbricação com o Estado e menos pelo caráter endógeno do seu próprio processo de acumulação. Um conjunto pequeno de grandes empresas, em aliança com o

---

<sup>267</sup> F. de Oliveira, op. cit., p. 47.

<sup>268</sup> C. Lessa, A crise urbana e o circuito imobiliário.

<sup>269</sup> Ibidem.

<sup>270</sup> Cf. estudo Fundação João Pinheiro, Diagnóstico nacional da indústria da construção.

<sup>271</sup> Ferraz Filho, apud S. Grandi, *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil*, p. 145.

Estado e dependendo dele, fixa o preço das obras públicas onde fica imperceptível, à vista dos dados que se pode manusear, o limite entre custos reais de produção e, portanto, a produção do valor e ganhos de monopólio”<sup>272</sup>.

As empresas de construção pesada reuniram, por conta do crescimento propiciado por essa conjuntura, condições para participarem do setor energético, que foi acompanhado pelo processo de internalização da engenharia. Nessas obras a engenharia nacional deu seu grande salto, segundo Grandi. O fator decisivo foi a retirada do Estado do papel de executor de obras “reservando, extraoficialmente, este mercado para a iniciativa privada nacional”, segundo a autora.

Outras especificidades também foram importantes, como a possibilidade, própria do setor, de a mobilização do capital acontecer posteriormente à assinatura do contrato, utilizando o pagamento de parcelas na aquisição dos equipamentos. O convívio com as empreiteiras estrangeiras, na fase inicial, que possibilitou um processo de aprendizagem na área de construção de barragens, por exemplo, seria mais um fator a considerar.

Nesse processo, “a intervenção pública na infraestrutura permitiu notável centralização e concentração de capital no setor da construção pesada, possibilitando a emergência de uma fração de classe que se torna nesse movimento um dos componentes centrais do bloco de poder”<sup>273</sup>. A partir de certo momento, os critérios de licitação das grandes obras públicas passam a dificultar a entrada de novos competidores, uma vez que o fato de ter realizado uma grande obra passa a ser requisito para concorrer a outra<sup>274</sup>, criando uma barreira para a entrada.

O setor de edificações, por sua vez, não recebeu atenção específica do Plano de Metas e não teve o mesmo impulso no período, a não ser pela construção de Brasília, que acabou se constituindo em “trampolim” para algumas empresas passarem a ocupar um lugar de destaque no setor, segundo Sonia Grandi. A “hegemonia do capital privado nacional neste segmento não chegou, em nenhum momento, a ser abalada, possivelmente por mostrar-se pouco atrativo ao capital estrangeiro e por não constituir uma frente de expansão do capital internacional, àquela época ligado às novas bases da industrialização brasileira, voltadas para a expansão dos setores da indústria de transformação relativos à produção de bens duráveis e atividades básicas de apoio”<sup>275</sup>. Ou seja, segue

---

<sup>272</sup> Seplan, *Aspectos estruturais do desenvolvimento da economia paulista: construção civil*, p. 26-27.

<sup>273</sup> J. Gomes de Almeida e O. Ferraz Filho, apud M. A. Melo, *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação*, pp. 171-172.

<sup>274</sup> Seplan, *Aspectos estruturais do desenvolvimento da economia paulista: construção civil*, p. 32.

<sup>275</sup> S. Grandi *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil*, p. 162.

como órbita reservada, observação que valerá para as décadas seguintes, até o início do século XXI, como veremos no capítulo 3.

Além de não receber o mesmo impulso que o subsetor de construção pesada, o setor de edificações enfrentava, também, os constrangimentos gerados pelo tamanho do mercado interno, reduzido por conta da concentração de renda. No caso da habitação, particularmente, na ausência de uma estrutura de crédito – “uma decisão deliberada dos decisores econômicos” – a estrutura de provisão “tomava a forma de produção contratista em pequena escala para uma clientela de rentistas ou para o consumo das camadas afluentes”, como vimos <sup>276</sup>.

Em contraposição ao período anterior, contudo, o processo de provisão habitacional já era fortemente controlado pelo Estado, analisa Marta Arretche, mediante legislações sobre os fluxos de crédito para a indústria da construção, o consumo do parque privado de imóveis para locação e a produção de moradia para baixa renda. A “base ideológica das pressões dos grupos organizados era ‘estatizante’, no sentido de que tinham como interlocutor o Estado, para o qual se dirigiam demandando sua intervenção (...)”.

As propostas tinham em comum a demanda por intervenção estatal nos mercados fundiário e imobiliário, diferentemente dos EUA, onde segmentos organizados teriam rejeitado a interferência do Estado<sup>277</sup>. Para Marta Arretche, essa demanda viria “reiterar o papel da relativa autonomia conferido à burocracia na formulação das políticas e, portanto, na organização do mercado habitacional”.

A convergência com relação à necessidade da “solução estatizada” teria fornecido a “base de sustentação para o modelo de política a ser implementado no pós-64, isto é, um modelo marcado pela intervenção estatal em todos os momentos da provisão habitacional”, na interpretação de Arretche<sup>278</sup>. A direção da ação do governo, porém, viria das “forças hegemônicas no novo regime” que, no caso do setor habitacional, eram compostas por “empresários da indústria da construção articulados em torno do SICCEGB (Sindicato das Indústrias de Construção Civil do Estado da Guanabara) e da CBIC (Câmara Brasileira da Indústria da Construção)”<sup>279</sup>.

---

<sup>276</sup> Cf. N. Bonduki, *Origens da habitação social no Brasil* e L. C. Q. Ribeiro, *Dos cortiços aos condomínios fechados*.

<sup>277</sup> M. Arretche, *Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional*, p. 24.

<sup>278</sup> Ibidem, idem.

<sup>279</sup> Ibidem.

A Associação dos Dirigentes Cristãos de Empresas e setores da União Democrática Nacional (UDN) carioca compuseram ainda a coalizão entre políticos conservadores e a indústria da construção<sup>280</sup>, forjada ainda antes do golpe militar, e que mais adiante será rompida, como veremos.

A urbanização ocorrida em São Paulo até meados da década de 1950 “estava atrelada à expansão da industrialização restringida, alimentada ainda pelo êxodo rural e pelo crescimento vegetativo da população metropolitana”<sup>281</sup>. A partir da instalação da indústria pesada (1956-61) e do período que veremos em seguida, particularmente o chamado “milagre econômico” (1967-74), o padrão de urbanização passaria por transformações substanciais<sup>282</sup>: aceleração do êxodo rural; aumento das migrações inter-regionais em direção a São Paulo, com crescimento do terciário; avanço da industrialização e modernização da agricultura paulista, que intensificou as relações entre agricultura e indústria, e principalmente destas com o setor terciário; diversificação dos serviços<sup>283</sup>. No entanto, como a estrutura industrial ‘não se completa’, não se criam as condições para um aprofundamento técnico maior do setor de serviços, segundo o autor.

É nesse período que aumenta significativamente o percentual da população urbana no país. O Estado de São Paulo, particularmente, passa por um “abrupto processo de urbanização” da Grande São Paulo em 1960 e, na década seguinte, do interior paulista, processo que Wilson Cano caracteriza como “arrebentação urbana”. O termo “explosão” é utilizado pelo autor para se referir não “apenas à questão demográfica, mas principalmente à econômica”:

Entre 1960 e 1980, a população total do Brasil aumentou em 49 milhões de pessoas (ou + 70%), mas a urbana foi acrescida de 50,7 milhões (ou + 160%); mas o PIB em 1980 era 4,2 vezes maior (ou + 320%). Se tomarmos o período 1960-2000, as cifras seriam de: mais 99,2 milhões para a população total (+ 142%); para a urbana, mais 106,7 milhões (+ 341%) e o PIB era 6,2 vezes maior do que o de 1960! O efeito combinado entre essas variáveis acelera também os conhecidos fenômenos da concentração e centralização de capital, alterando para mais as escalas de produção e de consumo, possibilitando o surgimento, em muitos setores produtivos de bens ou serviços, da grande empresa, seja uma nova ou a transformação de outras já existentes. Mas causa também efeitos de notável diversificação produtiva e de consumo, mesmo em setores menos sensíveis às economias de escala. É desnecessário se estender sobre os efeitos de escala que se manifestam na demanda de serviços públicos (como saneamento, transporte coletivo, educação e saúde) e por habitações, o que vai ampliar a voracidade do capital mercantil urbano e da especulação e degradação do padrão urbano que era vigente<sup>284</sup>.

---

<sup>280</sup> M. A. Melo, *Classe, Burocracia e Intermediação de Interesse na Formação da Política de Habitação*, p.75.

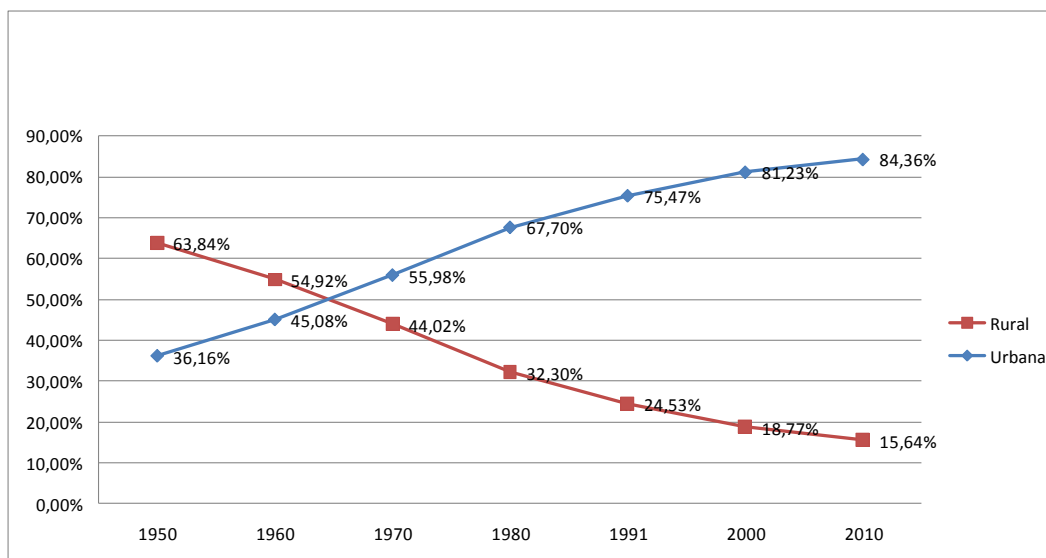
<sup>281</sup> W. Cano, *Raízes da concentração Industrial em São Paulo*.

<sup>282</sup> Ibidem.

<sup>283</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>284</sup> W. Cano, *Reflexões sobre o papel do capital mercantil na questão regional e urbana do Brasil*.

Gráfico 10 – População presente, recenseada, residente, por situação de domicílio (rural/urbano), de 1950 a 2010



Fonte: elaborado pela autora a partir de dados do IBGE

A expansão industrial comandada a partir do centro dominante de São Paulo exerceria, na década de 1960, “efeitos regionais diferenciados”. Rio de Janeiro e Minas Gerais, segundo Wilson Cano, receberam maiores incentivos do avanço industrial, de modo que sua urbanização assumiu maior ímpeto e suas capitais se metropolizaram. Nas demais regiões, apesar do crescimento industrial, “a lenta modernização rural conteve o ritmo da urbanização”<sup>285</sup>. Recife, Salvador e Porto Alegre, embora ampliassem sua economia urbana, ainda não se tornam metrópoles, graças ao aumento considerável dos fluxos emigratórios dos seus respectivos estados, segundo o autor.

Esse processo foi acompanhado de “intensa mobilização da sociedade civil e de debates das grandes reformas sociais nacionais”<sup>286</sup>. Em 1963, nesse contexto, foi realizado o Seminário Nacional de Habitação e Reforma Urbana promovido, principalmente, pelo Instituto dos Arquitetos do Brasil.

Pouco depois, o presidente João Goulart declarou ao Congresso Nacional:

Não desconhecemos que somente o desenvolvimento do País, aumentando a riqueza nacional, poderá elevar o nível de vida do povo, proporcionando-lhe adequadas condições de residência. Mas também não ignoramos que a falta de uma legislação reguladora tem permitido que a indústria de construção se transforme em presa favorita de especuladores, impedindo o acesso à residência própria das camadas mais pobres de nossa população<sup>287</sup>. (João Goulart, 1963)

<sup>285</sup> W. Cano, *Urbanização: sua Crise e Revisão de seu Planejamento*.

<sup>286</sup> E. Maricato, *Brasil, cidades: alternativas para a crise urbana*, p. 97.

<sup>287</sup> Citado por F. C. Dias, *Habitação social – uma análise histórica das políticas públicas habitacionais*, p. 37.

Com o golpe militar de 31 de março de 1964, o regime militar apropria-se do documento resultante do seminário da Reforma Urbana como base para a criação do Serviço Federal de Habitação e Urbanismo<sup>288</sup>, colocando-o a serviço de seu projeto político.

## 2.3 Construção habitacional e o circuito imobiliário pós golpe de 1964

A questão da habitação se politizara e adquirira visibilidade com o aprofundamento da crise de habitação e com a mobilização na sociedade civil para a reforma urbana liderada pelo IAB e pela Aliança de Solidariedade e Proteção aos Inquilinos (ASPI)<sup>289</sup>. Com o golpe de 1964, contudo, o problema se recolocou em outros termos.

O modelo terá como única opção a oferta da casa própria. Do ponto de vista político, interessa justamente que a casa seja propriedade do seu morador, em prol da “estabilidade social” e da ordem: “O proprietário da casa própria pensa duas vezes antes de se meter em arruaças ou depredar propriedades alheias e torna-se um aliado da ordem”, dizia o ministro do Planejamento por ocasião da instituição do Banco Nacional de Habitação (BNH), Roberto Campos<sup>290</sup>. O crédito hipotecário dificultaria ainda mais a participação dos mutuários em movimentos grevistas ou políticos.

O fato de a política habitacional ter emergido com o intuito de contribuir para a ordem social não quer dizer que tenham sido estes os únicos efeitos perseguidos, segundo Trindade, que mais adiante viria a assumir a presidência do BNH:

No quadro de desenvolvimento urbano brasileiro, o problema mais importante não era a casa, era a abertura de oportunidades de emprego para absorvermos as massas de trabalhadores semiespecializados, de oportunidades para mobilizarmos os escritórios de engenharia, de planejamento, de projetos, de arquitetura e dar trabalho às firmas de construção civil e à indústria de construção, forças paralisadas na economia brasileira<sup>291</sup>.

Independentemente das motivações – que mudam inclusive ao longo do tempo – a montagem de um sistema de financiamento habitacional, e posteriormente de infraestrutura urbana e nacional, por meio do Banco Nacional de Habitação (BNH), do Serviço Federal de Habitação e Urbanismo (SERFHAU), e do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), iniciou uma nova fase na articulação entre Estado e indústria da construção, particularmente para o subsetor de edificações.

---

<sup>288</sup> J. A. da Silva, *Direito urbanístico brasileiro*, apud E. Maricato, Brasil, cidades: alternativas para a crise urbana, p.99.

<sup>289</sup> M. A. Melo, loc. cit.

<sup>290</sup> S. Azevedo e L. Andrade, apud D. Peruzzo, *Habitação: controle e espoliação*, p. 40.

<sup>291</sup> Trindade, apud S. Azevedo e L. Andrade, *Habitação e Poder: da fundação da casa popular ao Banco Nacional de Habitação*, p. 60.

Desde sua constituição, a orientação que inspirou as operações do BNH foi a de “transmitir todas as suas funções para a iniciativa privada”<sup>292</sup>. O banco mobiliza recursos e os transfere a uma variedade de agentes. O BNH se transforma em um funil por meio do qual os recursos do FGTS são drenados para o setor privado, a fim de alimentar os mecanismos de acumulação, segundo Bolaffi<sup>293</sup>.

O financiamento de 4,4 milhões de unidades por meio desse arranjo mudaria a “estrutura do mercado imobiliário privado, transformando a paisagem construída das grandes cidades brasileiras”<sup>294</sup>. Não é o caso de reconstituir aqui toda a montagem e implantação do sistema, mas apenas de retomar alguns aspectos que nos permitam analisar as articulações entre política habitacional e circuito imobiliário, e as configurações que este viria a assumir. Nesse sentido, vários estudos ajudam a compreender os interesses envolvidos na formação da política de habitação e as estratégias que se expressam no aparato burocrático do Estado e nos desenhos, aparentemente técnicos, dos programas do governo<sup>295</sup>.

As transformações desse período “redefiniram as alianças e as bases materiais da produção do espaço construído”, ao mesmo tempo em que a instituição do SFH e do Sistema Financeiro de Saneamento permitiu expansão sem paralelo da intervenção pública nas cidades<sup>296</sup>.

O período de vigência do BNH não pode ser compreendido como um período homogêneo<sup>297</sup>. Os conflitos internos e as mudanças de rumo são reveladores das diversas lógicas e interesses envolvidos. O núcleo organizado da coalizão de interesses que articulou o Plano de Habitação foi a UDN do Estado da Guanabara, como vimos. O Plano se originou da experiência da Cohab-GB (Companhia de Habitação da Guanabara), que seria ampliada nacionalmente.

Antes do golpe, o Governador Carlos Lacerda já assumira o “compromisso público” de instituir um Banco Nacional de Habitação Popular para a construção de “milhares de casas populares no Brasil inteiro, para fazer de cada trabalhador um proprietário e para dar às classes médias um lugar ao sol”<sup>298</sup>. Um projeto nacional para o setor já estaria pronto como parte da plataforma

---

<sup>292</sup> G. Bolaffi, *Aspectos socioeconômicos do plano nacional de habitação*, p. 139.

<sup>293</sup> Ibidem.

<sup>294</sup> E. Maricato, *Política Urbana e de Habitação Social*.

<sup>295</sup> Cf. Melo, 1998, p. 75.

<sup>296</sup> M. A. Melo, *Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988)*, p. 174.

<sup>297</sup> L. O. Royer, *Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas*, p. 47.

<sup>298</sup> *O Estado de S. Paulo*, 13/6/1964, apud M. A. Melo, *Classe, burocracia e intermediação de interesse na formação da política de habitação*, p. 76.



presidencial do governador carioca, segundo carta enviada por sua autora, Sandra Cavalcanti, ao presidente Castelo Branco, pouco antes de sua posse<sup>299</sup>:

Aqui vai o trabalho sobre o qual estivemos conversando. Estava destinado à Campanha Presidencial de Carlos, mas nós achamos que a Revolução vai necessitar de agir vigorosamente junto às massas. Elas estão órfãs e magoadas, de modo que vamos ter de nos esforçar para devolver a elas certa alegria. Penso que a solução dos problemas de moradia, pelo menos nos grandes centros, atuará de forma amenizadora e balsâmica sobre suas feridas cívicas.

O esboço do Plano apresentado pelo grupo lacerdista ao presidente Castelo Branco sofreu alterações com base nas demandas do empresariado da construção civil e nas propostas do Ministério do Planejamento, segundo Melo. A gestão de Sandra Cavalcanti, no núcleo lacerdista, implementou exclusivamente o segmento formulado pelo grupo: o programa Cohab e o programa Cooperativas. Em pouco tempo foram criadas empresas municipais e estaduais (Cohab) em todo o país. O governo instituiu ainda o Plano de Financiamento de Cooperativas Operárias, que seria regulamentado pelo BNH. O Banco ficou encarregado da assistência técnica dessas entidades, por meio de uma rede de Institutos de Orientação às Cooperativas, os Inocoops. Nos dois casos, a construção dos conjuntos habitacionais seria contratada com empresas privadas, selecionadas mediante licitação pública, e as unidades deveriam ser alienadas a preço de custo<sup>300</sup>. A diferença estava na aquisição da terra: as Cohabs frequentemente recebiam os terrenos como doação das prefeituras e boa parte da urbanização era custeada pelo Estado; as Cooperativas compravam os terrenos e os custos da infraestrutura incidiam no preço da habitação, destinada, em princípio, a um mutuário com poder aquisitivo um pouco maior<sup>301</sup>.

O programa da Cohab contava, portanto, com a participação das empresas construtoras na condição de contratistas de obras públicas, ou seja, empresas cujos ganhos advêm do lucro no canteiro de obras, na esfera da produção, como assinala Marcus André Melo. Essa era uma modalidade pouco atraente para empresas cujos ganhos são formados em operações de apropriação de renda fundiária, na esfera da circulação das mercadorias, segundo o autor<sup>302</sup>.

---

<sup>299</sup> B. Souza, O BNH e a política do governo [mestrado], p. 157, apud J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 78.

<sup>300</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 97. Cf. também sobre o assunto o capítulo O Inocoop além da aparência, D. Peruzzo, pp. 51-67.

<sup>301</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>302</sup> Veremos mais adiante, contudo, como incorporadoras participaram das obras da Cohab-SP por meio da pesquisa de Maria Tavares. Embora atuasse como incorporadora para outros segmentos, a mesma empresa diversificou as suas atividades, obtendo ganhos nas obras dos conjuntos habitacionais. Não localizei até o momento uma listagem completa das empresas contratadas pela Cohab, que permitiria investigar em que medida e em quais circunstâncias (por exemplo, projetos de grande porte) houve participação das incorporadoras nas obras.

As Cohabs foram pensadas como sociedades de economia mista, sob controle acionário do município ou estado que as sediasse. Na prática são integralmente controladas pelo poder público “devido ao desinteresse do setor privado”, segundo Marta Arretche.

A ênfase inicial nas Cohabs, contudo, motivou conflitos entre a primeira gestão do BNH e os promotores imobiliários, até a ruptura da coalizão. O segmento de edificações considerava-se marginalizado pelos programas do governo em relação ao setor de construção pesada, que se expandira durante o Plano de Metas, segundo Melo, e reivindicava recursos públicos, à semelhança do setor automobilístico. “Para as grandes firmas que operavam no segmento de alta renda do mercado, a estratégia de operar no segmento de média e baixa renda era, segundo um grande empresário [o fundador da Cbic], a ‘tábua de salvação’ para contrabalançar os efeitos de afunilamento do mercado gerado pela crise”, assinala Marcus de Melo. A fala de João Fortes, fundador de uma construtora, na época vice-presidente do SICCE-GB e diretor do BNH, reproduzida por Melo, é elucidativa:

Neste momento, os construtores do Setor de Habitação têm uma perspectiva que aqueles que participam do setor de obras públicas vêm tendo há alguns anos, e pela qual, muitos deles, hoje são verdadeiras potências econômicas (...). Esta vitória que foi conseguida neste setor de obras públicas e pavimentação, *hoje se abre para os construtores de obras residenciais, graças a um grande plano de Habitação, para o qual as construtoras deram contribuição valiosa e, particularmente, este Sindicato.*

A primeira versão do projeto refletia a experiência da Guanabara: “prioridade para a habitação de baixa renda, desfavelamento, financiamento originário fundamentalmente de recursos públicos e autonomia financeira e administrativa”<sup>303</sup>.

A mudança viria com duas fontes de recursos que alimentariam o sistema. A primeira delas resultou da criação do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), instituído em 1966, como garantia de recursos para a manutenção do trabalhador em tempos de desemprego. O FGTS teria importância decisiva para o setor da construção. Foi constituído com base na arrecadação de 8% dos salários; os recursos eram captados a custos mais baixos, de modo a oferecer financiamentos a taxas de juros menores. Sem esse fundo, a experiência do BNH poderia ter sido limitada, como aquela da Fundação Casa Popular, em comparação feita por Aragão<sup>304</sup>.

O autor destaca que, já no primeiro ano de arrecadação, os recursos manejados pelo BNH cresceriam 483% em termos reais e mais 119% e 59% nos anos subsequentes. A segunda fonte de recursos veio com o início de funcionamento do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos

---

<sup>303</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 78.

<sup>304</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 100.

(SBPE). O Sistema reúne as entidades públicas e privadas encarregadas de captar poupanças voluntárias do público e canalizá-las para o setor habitacional (Caixas Econômicas federais e estaduais, Sociedades de Crédito Imobiliário (SCI) e Associação de Poupança e Empréstimos (APE). Com o SBPE, a média anual de habitações financiadas pelo SFH como um todo passou de 27.047, no biênio 1965/1966, para 134.940, no período entre 1967 e 1970 – aumento de 399%<sup>305</sup>.

Vale lembrar que a instituição do mercado de hipotecas e a ampliação de mecanismos de captação de recursos, com a criação do Fundo de Garantia (FGTS), foram medidas reclamadas no Simpósio Nacional da Indústria da Construção, de 1965, como assinala Marcus André Melo. A constituição das Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs) foi demanda específica da construção civil que, em conjunto com as Caixas Econômicas, constituiriam as instituições voltadas para a produção de habitações para classe média. A proposta do novo subsistema especializado de crédito, no entanto, motivou resistência do setor financeiro em crise, particularmente das Sociedades de Crédito, Investimento e Financiamento, que temiam a concorrência, segundo Melo. O conflito foi resolvido com a autorização dada às financeiras para emitirem letras imobiliárias, a extensão da correção monetária a outros papéis financeiros, e a limitação imposta ao número de SCIs<sup>306</sup>.

Os bancos comerciais integraram-se à estrutura do Plano só a partir de 1967, quando o princípio de especialização funcional da lei de mercado de capitais foi descartado, na gestão de Delfim Neto, “que passou a incentivar a conglomeração financeira”<sup>307</sup>. Os bancos começaram a acreditar no sucesso do SFH com o aumento dos aportes mediante a criação do FGTS – cujos recursos eram retidos nos bancos por mais de 30 dias, propiciando lucros. A integração viria a se ampliar com a criação da Fimaco (Financiamento de Materiais de Construção), em 1967, e a expansão das cadernetas de poupança, a partir desse ano<sup>308</sup>. A “gênese da fração de classe do capital financeiro operando na área do crédito imobiliário pode ser localizada nesse período”, segundo o autor.

Se nos primeiros anos de funcionamento do SBPE as sociedades de crédito imobiliário independentes e as associações de poupança e empréstimo eram os principais agentes do sistema, muitas delas foram liquidadas ao longo da década de 1970, restando cada vez mais as SCIs vinculadas aos grandes bancos comerciais e a bancos públicos<sup>309</sup>. Essa mudança teve como benefício, segundo

---

<sup>305</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 101.

<sup>306</sup> M. A. Melo.

<sup>307</sup> M. A. Melo, *Classe, Burocracia e Intermediação de Interesse na Formação da Política de Habitação*, p. 80.

<sup>308</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>309</sup> L. Royer, Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas, pp.57-58; J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, pp. 178-181.

Aragão, o crescimento dos volumes de recursos captados; mas, como custo, a preferência dos grandes agentes por aplicações mais vantajosas em termos de rapidez no retorno e na rentabilidade<sup>310</sup>.

A destinação dessa captação da poupança voluntária foi cada vez mais objeto de disputa entre o BNH e os grandes bancos comerciais, que pressionavam o Banco Central por mudanças nas regras do sistema<sup>311</sup>, tais como direcionar recursos para outros usos, diferentes do habitacional, aumentar limites unitários de financiamento, eliminar restrições ao financiamento de imóveis usados e administrar maiores taxas efetivas de juros, por meio do aumento das comissões de abertura de crédito<sup>312</sup>.

O grupo lacerdista saíria em pouco tempo do BNH, em meio a um conflito interno. Melo cita um relatório interno do Conselho Nacional de Economia, que reclamava que o Banco não teria cumprido o papel de promover a absorção da mão-de-obra que, previa-se, ficaria desempregada em função do impacto recessivo da política monetária de combate à inflação.

Em síntese, essa política respondeu a um movimento combinado: *acumulação*, por meio da injeção de recursos no circuito imobiliário (construção de edificações e construção pesada, indústria de materiais e componentes, mercado de terras); e *legitimação*, ao responder à pressão das lutas sociais do ponto de vista da demanda por habitação e por emprego<sup>313</sup>. Isso não significa, contudo, que esses sejam objetivos conciliáveis. A lógica empresarial do modelo tornará ainda mais difícil o acesso dos trabalhadores à casa própria<sup>314</sup>.

Nesses primeiros anos estruturou-se a base da política de financiamento que continua funcionando ainda hoje, por meio da criação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), os quais compunham o Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Ainda nesse período os bancos comerciais integraram-se ao sistema e os recursos passaram a ser disputados segundo parâmetros financeiros de rentabilidade e liquidez.

O conjunto de reformas realizadas entre 1964 e 1966 atribuiu ao BNH, ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e ao Banco do Brasil (BB) a responsabilidade de administrar a poupança compulsória e proporcionar crédito a taxas favorecidas

---

<sup>310</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 182.

<sup>311</sup> L. Royer, *Financieirização da política habitacional: limites e perspectivas*, p. 58.

<sup>312</sup> J. M. Aragão, *Sistema financeiro da habitação*, p. 199.

<sup>313</sup> M. Tavares, *Processo de trabalho na produção da habitação popular – estudo de caso: conjunto habitacional Itaquera II/III* [mestrado], p. 71-72; S. Azevedo e L. Andrade; entre outros.

<sup>314</sup> S. Azevedo e L. Andrade; E. Maricato; entre outros.

para a acumulação de capital<sup>315</sup>. Constituíram, assim, as bases para o financiamento interno de longo prazo. O setor bancário privado doméstico participou desse processo como ator secundário<sup>316</sup>.

As leis que instituíram a Reforma Bancária (1964) e o Mercado de Capitais (1965) criaram um sistema especializado e compartimentado, como, na época, o norte-americano. O BNH foi criado à semelhança do Federal Home Loan Bank (FHLB), como banco central (órgão regulador e de redesconto) das sociedades de crédito imobiliário (SCIs) e associações de poupança e empréstimos (APEs)<sup>317</sup>. O BNH detém também, no entanto, “o monopólio do seguro dos depósitos” que nos EUA está a cargo de outra instituição, a Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC). As SCIs e a APEs foram criadas, por sua vez, com base nas *savings and loans* e nas *mutual savings*, respectivamente<sup>318</sup>. Assim como no modelo norte-americano, essas instituições só podem operar na área de sua especialização.

O estímulo à realização de depósitos em cadernetas de poupança, que acabou “consagrado como um hábito nacional”, “foi resultado dos mecanismos instituídos pelo BNH, como garantia e correção monetária plena e alto grau de liquidez, entre outros”<sup>319</sup>. Desse modo, “o estado criou as condições de existência de um fluxo de crédito para a indústria da construção civil”<sup>320</sup>.

Marta Arretche também aponta as semelhanças com o modelo norte-americano da constituição de um sistema especializado no crédito habitacional, cuja fonte de recursos é a poupança voluntária. Uma das diferenças estaria no modo como esses recursos seriam canalizados para promotores e construtores, e para os adquirentes do produto final. “O BNH interferia diretamente regulamentando os programas de investimentos, a diversificação das aplicações, as taxas de juros que regeriam as operações financeiras, os limites de empréstimos, os prazos e condições de pagamento, os encaixes obrigatórios junto ao Banco Central, etc.” Foram definidos, por exemplo, percentuais que poderiam ser aplicados segundo o preço das construções. Esses limites mudaram ao longo da história, como veremos adiante, e atualmente são regidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN).

O atendimento era diferenciado por três faixas de rendimento, cada uma delas a cargo de um agente específico: popular, econômico e médio. O segmento popular, atendido pelas Companhias de Habitação (Cohabs), era constituído inicialmente por famílias com até 3 salários

---

<sup>315</sup> Carneiro, 2002, p. 84.

<sup>316</sup> Ibidem.

<sup>317</sup> M. A. Melo.

<sup>318</sup> M. A. Melo, Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988), p. 45. Cf. também C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90.

<sup>319</sup> M. Arretche, Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional, p. 25.

<sup>320</sup> Ibidem, p. 26.

mínimos, mas foi posteriormente ampliado para 5 e, na prática, atingiu famílias com rendimentos ainda um pouco maiores. O mercado econômico, atendido pelas cooperativas habitacionais, era voltado a famílias com renda de 3 e 6 salários mínimos, limite também ampliado depois. O mercado médio deveria atingir famílias com renda maior que 6 salários, atendido pelos incorporadores, operava por meio dos agentes financeiros que compunham o SBPE, as Sociedades de Crédito Imobiliário (SCIs), as Associações de Poupança e Empréstimo (APEs) e as Caixas Econômicas. A construção, nos três segmentos, ficava a cargo de empresas privadas contratadas pelo agente promotor, mediante licitação, no caso das Cohabs.

O mercado da casa própria foi segmentado em dois grandes subsectores, operados por agentes distintos e dirigidos a públicos diferentes: um voltado aos setores de renda média e alta, objeto de operação dos agentes privados do sistema (agentes financeiros, promotores e construtores); o outro, voltado aos setores de renda mais baixa, operado por agências estatais especialmente constituídas para essa finalidade, na qualidade de agentes promotores, associadas a empresas privadas de construção<sup>321</sup>. No primeiro mercado, o Estado interferiu por meio de atividades regulatórias; no segundo, teve atuação mais direta, porém associada, visto que também neste não construiu diretamente os empreendimentos. Essa segmentação é uma especificidade do modelo brasileiro, segundo Arretche.

Os dois subsistemas, SBPE e FGTS, operavam segundo a lógica empresarial e em nenhum deles havia subsídio direto à moradia, com recursos do orçamento<sup>322</sup>. O SFH tratou a “habitação como mercadoria a ser produzida e comercializada em moldes estritamente capitalistas”<sup>323</sup>. Além disso, o modelo BNH, ao ter como centro o sistema financeiro, criou um “grupo de pressão fortíssimo”, composto por construtores, bancos, financeiras, associações de poupança e crédito imobiliário, que “difícilmente embarcariam numa política que lhes contrariasse os interesses”<sup>324</sup>. Alimentou, assim, o circuito imobiliário, que passou a funcionar como uma espécie de sistema paralelo de acumulação.

A construção de habitações populares teria ficado a cargo das pequenas empresas de edificações que “sem possibilidades de obter ganhos de economia de escala foram obrigadas a

---

<sup>321</sup> M. Arretche, *Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional*, p. 23.

<sup>322</sup> Os subsídios foram concentrados no momento da comercialização, por meio de juros subsidiados (captação de recursos a custos mais baixos pelo FGTS), da política de reajuste das prestações e de condições facilitadas de amortização do crédito oferecidas aos mutuários (Arretche, 1990, p. 31).

<sup>323</sup> E. Maricato, *Indústria da Construção e Política Habitacional*, pp.101-102.

<sup>324</sup> E. Maricato, *Indústria da Construção e Política Habitacional*.

reduzir seus custos com a utilização de matérias-primas de baixa qualidade”<sup>325</sup>. As grandes empresas de edificações tiveram menos interesse em participar dos planos oficiais de habitação popular, segundo estudo da Serplan, porque a produção de “imóveis de luxo” possibilitaria maiores margens de lucro, maior liquidez (circulação do capital mais rápida, devido aos prazos de financiamento mais curtos) e menores riscos<sup>326</sup>. Como o segmento de luxo é “restrito e sofisticado”, a padronização e as economias de escala perdem importância, de modo que haveria menos incentivo para a modernização das técnicas utilizadas nas edificações. As modificações arquitetônicas seriam superficiais, “mantendo-se inalteradas as técnicas de produção”, ainda segundo o estudo citado. Um artesanato de luxo, na conhecida definição de Nilton Vargas<sup>327</sup>.

Ainda assim, para a indústria da construção civil, a criação do BNH inicia um novo período de desenvolvimento. Se a construção pesada se beneficiara com os investimentos públicos, o subsetor de edificações entrava agora em nova fase<sup>328</sup>. A ampliação do mercado criou as condições necessárias à produção residencial em escala e propiciou o aparecimento de inúmeras empresas<sup>329</sup>.

De uma taxa atual de crescimento de 1,9%, entre 1959 e 1965, o subsetor passou a uma taxa de 10,6%, entre 1965 e 1970, ligeiramente superior à taxa de crescimento da indústria de transformação no período<sup>330</sup>. A expansão foi acompanhada pela “consolidação da hegemonia de empresas de capital nacional, caracterizadas por uma grande heterogeneidade em termos de porte e por uma estrutura ‘tradicional’ de administração, centrada na figura do proprietário (em geral, engenheiro civil)”<sup>331</sup>.

A estrutura competitiva do mercado de edificações teria sido um dos fatores responsáveis pelo predomínio do capital nacional. O capital internacional teria maior interesse nos ramos com maior grau de concentração de capital, segundo Prochnik<sup>332</sup>, como a indústria de materiais e componentes, a qual combina segmentos caracterizados pelo predomínio da pequena e média empresa nacional com outros controlados por grandes empresas, em mercados oligopolizados. Em alguns desses segmentos houve entrada significativa de capital estrangeiro<sup>333</sup>.

---

<sup>325</sup> Serplan, *Aspectos estruturais do desenvolvimento da economia paulista: construção civil*, p. 189.

<sup>326</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>327</sup> N. Vargas, *Construção habitacional: um artesanato de luxo*.

<sup>328</sup> E. Maricato, *Indústria da Construção e Política Habitacional*, p. 96.

<sup>329</sup> M. Arretche, *Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional*.

<sup>330</sup> E. Ferreira, *Construção civil e criação de empregos*, apud M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, p. 176.

<sup>331</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, loc. cit.

<sup>332</sup> V. Prochnik, *O macrocomplexo da construção civil*, apud M. Farah, op. cit.

<sup>333</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*. A respeito deste aspecto a autora faz referência aos textos de V. Prochnik, *O macrocomplexo da construção civil* e L. Mascaro e J. Mascaro, *A construção na economia nacional*.

Esse período, entre final dos anos 1960 e início dos anos 1970, foi fundamental para que a indústria da construção assumisse as seguintes características: “forte vínculo e dependência em relação ao Estado; hegemonia do capital nacional de origem privada; maturidade tecnológica; grande heterogeneidade em termos da estrutura do mercado em que convivem empresas gigantescas com aquelas de precária organização empresarial; e relevância na geração de emprego e renda para um contingente expressivo da população economicamente ativa”<sup>334</sup>.

A expansão se deu, de acordo com Marta Farah, de modo geral, sobre as bases já estabelecidas para a produção habitacional no país, reiterando o processo de construção convencional, baseado no “uso intensivo de mão-de-obra e numa organização do trabalho centrada na estrutura de ofícios, que se consolidara ao longo do desenvolvimento do setor”<sup>335</sup>. O canteiro de obra dito atrasado é, segundo Sérgio Ferro, o lugar por excelência da extração de mais-valia absoluta no chamado milagre econômico brasileiro<sup>336</sup>.

Isso não significa que não tenham ocorrido alterações no processo de trabalho, como a simplificação do produto, visível na falta de qualidade arquitetônica; a repetitividade, possibilitada pela verticalização, que permitiu a simplificação do trabalho no canteiro; o consequente incremento no grau de desqualificação do trabalho; a introdução de novos materiais e componentes, com o deslocamento de parte do processo de trabalho para fora do canteiro de obras; o aumento da padronização do produto, acompanhado de maior fragmentação de trabalho; aumento do controle do ritmo de trabalho pela direção da obra; simplificação de parte das atividades no canteiro, aliada a outras que ainda exigiam habilidades e conhecimentos tradicionais; relativa racionalização da organização do trabalho no canteiro<sup>337</sup>. A técnica de produção é, simultaneamente, técnica de dominação<sup>338</sup>.

Os aspectos novos combinam-se à persistência do saber de ofício e à habilidade tradicional no canteiro e convivem, ainda segundo Marta Farah, com a subcontratação da mão-de-obra não qualificada e a precariedade da absorção de mão-de-obra em alguns segmentos da força de trabalho, combinação característica da forma-canteiro.

A participação do migrante foi expressiva. A construção foi – e continua sendo – fator importante na dinâmica de migrações regionais. Como esse trabalhador era, em geral, egresso da

---

<sup>334</sup> S. Grandi, *Desenvolvimento da indústria da construção no Brasil: mobilidade e acumulação do capital e da força de trabalho*, p. 215.

<sup>335</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*.

<sup>336</sup> S. Ferro, *Arquitetura e trabalho livre*.

<sup>337</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, pp. 180-201.

<sup>338</sup> A. Gorz, *Técnica, técnicos e luta de classe* e H. Marcuse, *Algumas implicações da tecnologia moderna*, apud P. Arantes, *Arquitetura Nova*, p. 116.



agricultura<sup>339</sup>, as migrações aumentam a demanda por moradia e serviços urbanos. A desigualdade regional, combinada ao caráter intermitente do trabalho na construção, possibilita às empresas contratar imigrantes e dispensá-los ao final da obra, repetindo a operação sempre que necessário, mecanismo utilizado para rebaixar ainda mais os salários. De um lado, porque o trabalhador compara o salário àqueles da sua cidade de origem e os ganhos com o custo de vida de sua família, que lá permanece. De outro, porque é alojado no próprio canteiro, em barracões precários, reduzindo a duração e o custo do seu tempo livre. Paradoxalmente, o custo da reprodução da força de trabalho não inclui a casa.

A construção exige para se reproduzir como circuito de valorização a contínua chegada de nova força de trabalho ao mercado urbano, segundo Lessa. É assim que o circuito imobiliário “recria o chamado problema habitacional”<sup>340</sup>: “O espaço urbano, como espaço de valorização, marcado e comandado pelo capital imobiliário, é o espaço de recriação contínua das carências sociais”. O uso intensivo de trabalho a baixos salários nos canteiros de obra é, diz Lessa, não apenas a fórmula para a criação de empregos – como no discurso oficial – mas também a fórmula para recriar o “drama social no espaço metropolitano”<sup>341</sup>.

Os fluxos propiciados pelo financiamento contribuem para que o capital de promoção volte a atuar. “A legislação que criou o BNH reforçou a posição do incorporador no mercado habitacional, cuja função era vista como essencial para a retomada e expansão das atividades imobiliárias”<sup>342</sup>. A atividade de incorporação foi regulamentada em 1964 por uma lei que tratava da propriedade condominial, regime utilizado nas construções incorporadas, da alienação da moradia e dos regimes da construção<sup>343</sup>.

A promoção imobiliária atrai pequenos e médios capitais, que se reproduzem na produção de habitações para o mercado, por oposição à produção por encomenda, segundo Melo. Ao mesmo tempo, a produção por encomenda também se expandiu com a viabilização do crédito imobiliário para a classe média em várias formas<sup>344</sup>.

Os financiamentos habitacionais do Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e as carteiras hipotecárias “cumprem papel central na especulação imobiliária”, de acordo com estudo

---

<sup>339</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, p. 176.

<sup>340</sup> C. Lessa, *A crise urbana e o circuito imobiliário*.

<sup>341</sup> *Ibidem*.

<sup>342</sup> C. M. P. Castro, *A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90*, p. 83.

<sup>343</sup> *Ibidem*, loc. cit.

<sup>344</sup> M. A. Melo, *Regimes de Acumulação, Estado e articulação de interesses na produção do espaço construído (Brasil, 1940-1988)*, p. 175.

realizado pela Seplan, “na medida em que garantem liquidez quase imediata para compradores e vendedores”, porque “tudo se passa como se os negócios fossem fechados à vista”<sup>345</sup>.

O BNH afastou-se dos financiamentos ao mercado popular entre 1969 e 1974<sup>346</sup>. Construir para a população de renda familiar entre 1 e 3 salários mínimos era muito difícil dentro dos limites colocados. A Cohab-SP ficou paralisada por três anos pela impossibilidade de atender às regras do jogo do BNH<sup>347</sup>. O aumento do crédito e da escala de produção, no caso da habitação, pode gerar a elevação do custo unitário, diferentemente de outros setores. O encarecimento dos terrenos dificultou a aquisição de terras com condições mínimas de aproveitamento. A “estrutura de custos” inviabilizava a produção, segundo o então presidente da Cohab<sup>348</sup>. Os financiamentos do SFH passaram a privilegiar as obras urbanas e a produção de edifícios de apartamentos para população de renda média alta.

O Plano Nacional de Habitação Popular (PLANHAP) procurou reafirmar os objetivos iniciais declarados pelo BNH, em 1973. Uma série de medidas viria a fortalecer as Cohabs e levar ao aumento na participação dos investimentos do BNH na área de interesse social<sup>349</sup>. As faixas de atendimento foram ampliadas para a faixa de renda entre 3 e 5 salários mínimos, como vimos, de modo a incorporar aqueles que conseguiam entrar no sistema tal como estava estruturado.

Entre 1965 e 1986 foram produzidas cerca de 95 mil unidades pela Cohab-SP, a grande maioria financiada entre 1975 e 1978, total expressivo se comparado a outras experiências de produção habitacional, ainda que insuficiente diante da demanda. Esse crescimento da produção deveu-se, entre outros aspectos, à concentração no atendimento da população nas faixas de rendimentos mais altas que os limites permitidos, ou mesmo para mutuários com rendimentos maiores do que 5 salários mínimos de renda familiar.

Conjuntos habitacionais numa escala sem precedentes no país foram construídos nessa época nas periferias paulistanas. O banco de terras comprado pela Cohab indica o impacto que a produção teria na cidade, particularmente na Zona Leste. O total de terras compradas pela Cohab entre 1967 e 1985 no Município de São Paulo e na Grande São Paulo chegou a 36,1 milhões de metros quadrados. A Cohab utilizou uma legislação que lhe permitia produzir conjuntos habitacionais em zona rural para aí concentrar cerca de 60% das compras de terras no quadrante

---

<sup>345</sup> Seplan, *Aspectos estruturais do desenvolvimento da economia paulista: construção civil*, p. 191.

<sup>346</sup> E. Maricato, *A política habitacional no regime militar: do milagre brasileiro à crise econômica*, p.46.

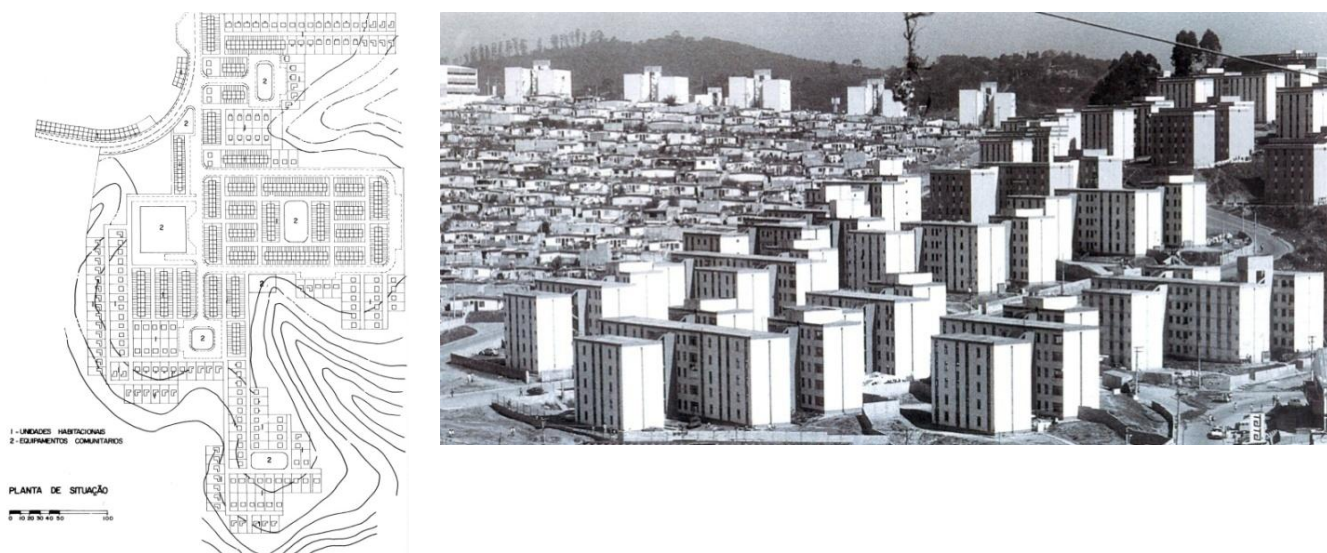
<sup>347</sup> Ibidem.

<sup>348</sup> Apud Maricato, op. cit., p. 44.

<sup>349</sup> Apud Maricato, op. cit., p. 48.

Leste do Município de São Paulo, somando 21,7 milhões de metros quadrados<sup>350</sup>. Além da localização em zona rural e/ou de proteção de mananciais, com zoneamento de uso restritivo, os custos dessas terras eram mais baixos, por conta da alta declividade, baixa coesão do solo e frequentes desbarrancamento, difícil acessibilidade e falta de infra-estrutura<sup>351</sup>. Os terrenos exigiram grandes operações de cortes e aterros para acomodar os projetos desenvolvidos.

Figura 19 – Exemplo de conjuntos habitacionais do BNH



O conjunto habitacional José Bonifácio (Itaquera II e III), executado entre 1978 e 1982, foi o maior produzido pela Cohab de São Paulo: 19.600 unidades em uma gleba de mais de um milhão de metros quadrados construídos e população estimada em 76.800 habitantes em 1983<sup>352</sup>. As unidades construídas correspondem a 21,6% do total produzido pela Cohab-SP entre 1976 e 1986<sup>353</sup>.

O conjunto José Bonifácio foi dividido em 27 obras habitacionais, das quais participaram 15 construtoras, contratadas por licitação. O aumento da escala viabilizou a presença de construtoras de maior porte. Ao mesmo tempo, a licitação dividida por obras (ou glebas) permitiu a participação de empresas menores. A dispersão em glebas reduziu o efeito da grande escala e provocou

<sup>350</sup> Tavares, 1988, p. 110

<sup>351</sup> Ibidem.

<sup>352</sup> Barro Branco e Santa Etelvina, que são contíguos, somados representam um número ainda maior de unidades, segundo M. Tavares, *Processo de trabalho na produção da habitação popular – estudo de caso: conjunto habitacional Itaquera II/III* [mestrado].

<sup>353</sup> A partir sobretudo dos dados produzidos e coletados pela pesquisadora Maria Tavares, e das análises apresentadas em sua dissertação de mestrado, é possível observar algumas características relacionadas à indústria da construção que não foram aprofundadas nos estudos mais gerais consultados (O processo de trabalho na produção da habitação popular. Estudo de caso Conjunto Habitacional Itaquera II/II – Cohab-SP.)

deseconomias, além de transtornos nos canteiros, agravados por irracionalidades de projeto, segundo a pesquisadora Maria Sampaio Tavares<sup>354</sup>.

Entre as empresas que mais unidades produziram nesse conjunto estiveram a Araújo, que construiu 39% dos apartamentos, e a Método, com 31,2% das casas<sup>355</sup>. Entre aquelas que foram contratadas para a construção de um número reduzido de unidades estavam a Betumarco (660 unidades) e a Opus (510 unidades).

Ao longo dos anos, houve falências, transferências de contrato, associação entre as empresas, uma espécie de seleção natural das construtoras que se adequaram melhor aos modos de operação da Cohab, segundo Maria Tavares<sup>356</sup>. A Farid Surugi, uma das maiores construtoras do Paraná, a Engeral, a Loyo e a Sudeste, por exemplo, requereram falência.

A Araújo – empresa que construiu o maior número de unidades – pertencia a um grupo originário da construção, mas que participou também do setor agropecuário até 1981. Atuava como subempreiteira da construção pesada e produzia edificações públicas. Diferentemente, a Schain Cury era financiadora e incorporadora e atuava também em outros subsetores. No início da década de 1980 cadastrou-se em atividades ligadas à prospecção de petróleo, nas quais viria a atuar. Em 1978, quando assinou o primeiro contrato com a Cohab, a empresa ocupava o 47º lugar no *ranking* das empresas por patrimônio líquido e o 41º por pessoal contratado. Em 1983, um ano depois do término das obras, ocupava o 3º lugar no *ranking* de patrimônio líquido e a 14ª posição em relação à quantidade de pessoal. O patrimônio líquido aumentou no mesmo período 2,8 vezes<sup>357</sup>. Os dados sugerem que os casos são exemplares do crescimento de empresas do setor graças ao sistema instituído pelo BNH.

As obras da Schain Cury no mercado da habitação e da Araújo em construção pesada direcionaram, em certa medida, suas escolhas da tecnologia utilizada no canteiro de obras: a primeira optou por um sistema construtivo com uso intensivo de mão-de-obra, a alvenaria estrutural; e a

---

<sup>354</sup> M. Tavares, *Processo de trabalho na produção da habitação popular – estudo de caso: conjunto habitacional Itaquera II/III* [mestrado],

<sup>355</sup> As principais construtoras foram Araújo, Schain Cury, Plínio e Método, responsáveis por, respectivamente, 476 casas e 4.570 apartamentos (total de 5.046 unidades); 3.590 apartamentos; 2.310 apartamentos e 556 casas. O total geral de unidades construídas no conjunto habitacional foi 19.600, distribuídas entre 17.240 apartamentos, 1.782 casas, 578 embriões e 233 unidades comerciais.

<sup>356</sup> Cf. M. Tavares, op cit.

<sup>357</sup> Cálculos baseados na Tabela 20 – Dados econômicos da empresa, reproduzida no volume II de Tavares (1988). A estimativa de aumento do patrimônio líquido foi realizada a partir do estudo da autora, com valores corrigidos na época. Um exame específico sobre o assunto poderia nos informar o percentual do crescimento relativo ao SFH e às obras da Cohab, especificamente. Entre 1978 e 1984 a Schain Cury construiu um total de 6.780 apartamentos e 703 embriões na Cohab. A Araújo construiu 6.886 apartamentos, 476 casas e 98 embriões, no mesmo período, no sistema Outinord. A produção total da Araújo – incluindo apartamentos construídos em outros sistemas e/ou com outras construtoras – foi de 9.320 unidades.

segunda, pelo capital intensivo, com uso de equipamentos mais pesados, o sistema Outinord <sup>358</sup>. Técnicas mais industrializadas e tradicionais parecem, portanto, possibilidades concomitantes no segmento de edificações quando há ganhos de escala.

As duas empresas trabalharam com uma combinação de equipes próprias e subempreitada, em proporções que variavam em cada obra, ao longo do tempo. O contingente de trabalhadores contratados diretamente pela empresa e de trabalhadores agenciados pelos “gatos” (subempreiteiros) chegou a ser igual em alguns momentos. Em outros, esteve na proporção de 80% e 20%, respectivamente. Segundo depoimento de ex-técnico da Cohab, concedido a Maria Tavares, a Companhia “nunca teve preocupação alguma com relação a esse problema da mão-de-obra, não tinha política definida (...)”. Ela (Cohab) fechava os olhos com as formas, as relações de trabalho, a exploração do trabalho das subempreiteiras, o não registro”. Havia, portanto, uma política oficiosa de mão-de-obra aplicada pelos fiscais, segundo a autora. O ritmo da obra e o volume das construções foram algumas das justificativas mencionadas pelo entrevistado para que os fiscais não impusessem muitas exigências às empreiteiras: “normalmente a empreiteira ia tirar o pessoal do canteiro, ia alegar que havia atraso na obra por causa disso”<sup>359</sup>. O procedimento favorece os ganhos do capital sobre o trabalho, confirmando a análise de Sérgio Ferro, que identifica o canteiro de obras como manancial de extração de mais-valia absoluta.

O aumento relativo da produção para baixa renda foi possível devido a vários fatores, como o aumento real de produtividade na indústria da construção, a adequação dos financiamentos (incentivos) e o esforço de cooperação entre os vários entes federativos. Contudo, o BNH foi compelido a esse caminho em certa medida pelo esgotamento do mercado residencial imobiliário de renda média alta após o *boom* que atingiu várias cidades do país entre 1969 e 1974, segundo Maricato<sup>360</sup>. As empresas de edificações e, com maior força, as empresas de material e equipamentos para construção pressionaram o BNH para a produção em massa de habitações<sup>361</sup>. Além disso, Ermínia Maricato destaca a importância das lutas sociais urbanas.

Posteriormente, o segmento de edificações passaria a ocupar papel secundário, com o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND), centrado na substituição de importações nos setores

---

<sup>358</sup> M. Tavares, *Processo de trabalho na produção da habitação popular – estudo de caso: conjunto habitacional Itaquera II/III* [mestrado], p. 181. Para detalhamento e análise dos sistemas construtivos utilizados, estrutura de custos, entre outros aspectos, consultar a dissertação de Maria Sampaio Tavares.

<sup>359</sup> M. Tavares, op. cit.

<sup>360</sup> E. Maricato, *A política habitacional no regime militar: do milagre brasileiro à crise econômica*

<sup>361</sup> E. Maricato, op.cit., p. 56.

de bens de capital e insumos básicos. Lançado após o primeiro choque do petróleo, em 1974, em resposta à crise internacional, o II PND consistiu de “amplo programa de investimentos cujos objetivos eram transformar a estrutura produtiva e superar os desequilíbrios externos, conduzindo o Brasil a uma posição de potência intermediária”<sup>362</sup>. O projeto do governo contou com o apoio de um setor restrito da grande empresa internacional, de uma fração da mecânica pesada nacional e do bloco das grandes firmas de engenharia de construção<sup>363</sup>: “Ficam fora do pacto todos os demais setores empresariais a quem a demanda da indústria pesada não favorece”.

O BNH se consolida como principal agente nacional da política urbana. Uma das explicações para o direcionamento dos investimentos nessa direção, sugerida por Ermínia Maricato, foi a própria natureza do banco: a necessidade de investir de forma rentável forçou o BNH a “buscar clientes com capacidade de fazer frente às dívidas corrigidas com juros e correção monetária fixados pelo Banco”<sup>364</sup>. A política de habitação popular enfrentava o descompasso entre os rendimentos da população e as dívidas, expresso no aumento da inadimplência. A solução anterior, de voltar os financiamentos para setores de renda mais alta – que sustentaram uma produção imobiliária residencial intensa entre 1969 e 1972 – teria encontrado seus limites e o mercado se estreita novamente.

A “trilha das grandes obras”, segundo Ermínia Maricato, foi coerente com a política econômica do período e, em particular, com os interesses das grandes empresas nacionais de construção pesada. Esse setor teria maior influência no governo devido a seu caráter oligopolizado, constituído por empresas nacionais poderosas, em contraposição ao segmento de edificações, formado por empresas menores.

Vale lembrar que a política de arrocho dos salários do próprio regime militar levaria na época ao contínuo afastamento das trajetórias entre o PIB *per capita* e o valor real do salário mínimo, aumentando as disparidades na distribuição de renda do país. A alta concentração de renda dificultaria o segmento residencial<sup>365</sup>, por conta da reduzida massa salarial. Diferentemente, as obras pesadas dependeriam de recursos públicos, e não seriam diretamente afetadas pela política salarial, que não modificava a evolução de sua demanda<sup>366</sup>. A política de arrocho salarial era vista como decisiva para a contenção da inflação.

---

<sup>362</sup> R. Carneiro, *Desenvolvimento em crise*, p. 55.

<sup>363</sup> M. Tavares e L. Belluzzo, Notas sobre o processo de industrialização recente no Brasil, p. 133.

<sup>364</sup> E. Maricato, *A política habitacional no regime militar: do milagre brasileiro à crise econômica*, p. 56.

<sup>365</sup> E. Maricato, *Indústria da Construção e Política Habitacional*, p. 119.

<sup>366</sup> Do ponto de vista da evolução da demanda, a contenção salarial prejudicava a indústria de bens-salários, que só viria a se recuperar com o crescimento da massa de salários, promovido pela expansão da indústria de bens duráveis de consumo, como explicam João

Os empresários organizados em torno da Associação de Dirigentes de Empresas do Mercado Imobiliário (Ademi), da Câmara Brasileira da Indústria da Construção (Cbic) e da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip), já insatisfeitos com os rumos do BNH, afirmavam que a meta de provisão da casa própria para a população de baixa renda era “uma histeria habitacional”, “um mito a exorcizar”<sup>367</sup>. O presidente da ADEMI questionava “contorcionismos legislativos e financeiros” que visariam “compatibilizar a inexistência de renda das classes pobres com o vulto necessário à amortização da casa própria”<sup>368</sup>.

Essa tentativa de compatibilização sem sair dos moldes de uma produção que tratava a habitação como mercadoria, fez com que a provisão para a maioria da população ocorresse fora do sistema formal. Aos excluídos do mercado imobiliário formal restavam alternativas como a autoconstrução que, embora não estritamente capitalista na produção, era compatível com o nosso tipo de industrialização, com baixos salários. “É principalmente através da autoconstrução que a maioria da população trabalhadora resolve o problema da habitação, trabalhando nos fins de semana, ou nas horas de folga, contando com a ajuda de amigos ou parentes, ou contando apenas a própria força de trabalho (marido, mulher e filhos)”, analisou Ermínia Maricato<sup>369</sup>.

O fato de o Estado fazer “‘vistas grossas’ à ocupação irregular de terra urbana através de invasões, grilagens ou loteamentos clandestinos é uma forma de oferecer uma válvula de escape para as necessidades objetivas e concretas que a massa de trabalhadores urbanos, muitos dos quais recém-chegados do campo, tem de habitação”<sup>370</sup>. A tolerância desaparece quando os terrenos ocupados localizam-se em áreas ditas valorizadas, de interesse imobiliário. Nesses casos a resposta é, frequentemente, a expulsão.

---

Manuel Cardoso de Mello e Luiz Gonzaga Belluzzo, *Reflexões sobre a crise atual*, p. 147. Contudo, advertem os autores, essa política em nada afetava a indústria de bens de consumo duráveis e a indústria de bens de capital. Ou seja, o arrocho contemplava diferencialmente os vários interesses capitalistas, porém, de modo geral, era compatível com todos eles, “inclusive com os do próprio governo, empenhado em comprimir seus gastos correntes”.

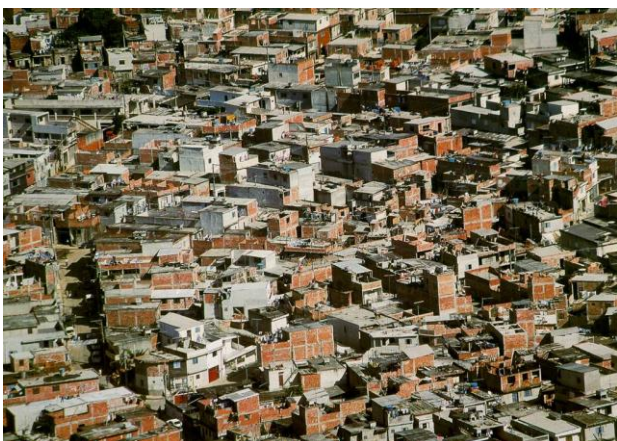
<sup>367</sup> M. A. Melo, *Classe, Burocracia e Intermediação de Interesse na Formação da Política de Habitação*, p. 82.

<sup>368</sup> Citado em Melo, *op. cit.*, loc. cit.

<sup>369</sup> O texto sobre autoconstrução integra uma coletânea organizada por Ermínia Maricato e publicada em 1979, intitulada *A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial*.

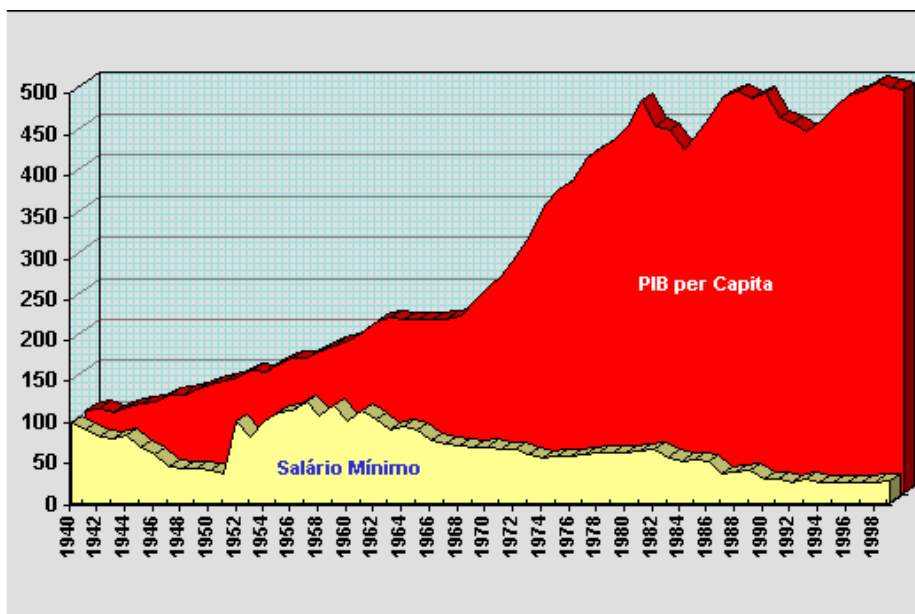
<sup>370</sup> E. Maricato, *Indústria da Construção e Política Habitacional*, p. 110.

Figura 20 – Periferias autoconstruídas em São Paulo



A autoconstrução é ainda, segundo a autora, “uma forma de viabilizar o corte entre a provisão capitalista de habitações e a não capitalista, assegurando para a primeira os recursos financeiros disponíveis”. A informalidade é frequentemente utilizada como pretexto para o Estado se desobrigar de prover infraestrutura e realizar a manutenção dos espaços dos diferentes grupos sociais no mesmo padrão. A autoconstrução da moradia contribui também para rebaixar o custo da força de trabalho no contexto de urbanização acelerada, como analisou Francisco de Oliveira em *Crítica à razão dualista*.

Gráfico 11 – Evolução do salário mínimo e do PIB *per capita* no Brasil 1940-1999



Fonte: Dieese



O superaquecimento do mercado imobiliário viria ainda a ser identificado como um dos principais focos inflacionários, o que motivou o ministro da Fazenda a restringir fortemente o crédito imobiliário, gerando uma recessão no setor, exacerbada pela crise econômica a partir do final da década de 1970.

Em síntese, a habitação popular foi eleita pelo governo federal como problema fundamental, embora formulado falsamente, como tantos outros do país: não a partir das suas características intrínsecas, mas sim das necessidades da estratégia de poder<sup>371</sup>. Ao transferir para a iniciativa privada todas as decisões sobre a localização e a construção das habitações que financia, o BNH gerou, segundo Bolaffi, uma cadeia de negociatas. Mais do que isso, com essa orientação o banco se transformou em um funil por meio do qual os recursos do FGTS são drenados para o setor privado, a fim de alimentar o mecanismo da acumulação e da concentração de renda.

A ação do BNH se desloca da pretensa intencionalidade de resolver a questão da casa popular, para transformar-se num mecanismo de acumulação poderoso, como observou Francisco de Oliveira<sup>372</sup>. Os seus mecanismos de instrumentalização, particularmente o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS), são “uma tributação do Estado sobre as classes trabalhadoras que vai, percorrendo vários caminhos, (...) somar-se ao capital em geral, que, articulado pelo Estado, é a forma mais abstrata de capital”. A realização da mercadoria casa, no entanto, nesse modelo, “somente poderia ser feita encontrando em outras classes sociais de rendas mais altas o seu mercado”<sup>373</sup>.

O BNH complementou o circuito imobiliário ao introduzir fluxos de financiamento inéditos para a construção, que permitiram alargar seu campo de atuação para a renda média alta, de um lado, e baixa renda, do outro. Porém, mesmo no auge do seu funcionamento, o sistema é instável e encontra limites que não são superados. A estreiteza do mercado de renda mais alta, de um lado, e os baixos salários, do outro, são apenas contornados mediante mudanças no grupo social beneficiado a cada momento. A combinação de uma política de habitação privatista com uma política econômica que gerou aumento na desigualdade de renda torna-se incompatível com o enfrentamento do problema da moradia no Brasil.

---

<sup>371</sup> G. Bolaffi: *Habitação e urbanismo: o problema e o falso problema*, p. 41.

<sup>372</sup> Observações formuladas pelo autor na apresentação do livro *A produção capitalista da casa*, referentes ao famoso artigo de G. Bolaffi: *Habitação e urbanismo: o problema e o falso problema* (Maricato (org.), 1979).

<sup>373</sup> F. Oliveira, apresentação, *A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil industrial*, org. E. Maricato, p. 17.

Os avanços relativos nas técnicas construtivas repõem e acentuam a dominação do trabalho no canteiro. A simplificação do trabalho no canteiro de obras e a desqualificação do trabalho encontram correspondência na simplificação do projeto arquitetônico e na desqualificação dos espaços públicos, reduzidos a interstícios entre os edifícios. Forma-canteiro e forma-condomínio recolocam o trabalhador em sua condição subordinada no mundo do trabalho e no meio ambiente construído.

## **2.4 Colapso e desarticulação do sistema de financiamento habitacional: autofinanciamento, autoconstrução e “ajuste urbano” depois da crise da dívida, nos anos 1980**

O setor de edificações acompanhou, nos anos 1980, o esgotamento do dinamismo da indústria de transformação. “A drástica redução do crescimento, a estagnação do produto *per capita*, a regressão do investimento e a transferência de recursos reais ao exterior” caracterizaram a década<sup>374</sup>. A obrigatoriedade de transferir recursos reais para o exterior para servir a dívida externa, a partir de 1983, criou um constrangimento ao desenvolvimento da economia nacional. Sem encontrar um novo padrão de crescimento sustentado, a instabilidade da economia se expressa na “curta duração dos ciclos econômicos caracterizados por breves períodos de expansão e retração”<sup>375</sup>.

As contratações no Sistema de Financiamento Habitacional caíram significativamente. Desenhado para operar numa economia em crescimento, o SFH viu todas as suas fontes sofrerem com o desemprego e o achatamento salarial. “A crise do SFH levou à virtual paralisação do sistema”<sup>376</sup>.

O ciclo de expansão das atividades do subsetor edificações, iniciado em 1964, chegou ao fim<sup>377</sup>. A construção formal declinou de modo acentuado no país: uma queda de 57% na área licenciada residencial, nas capitais<sup>378</sup>. O número de empresas de edificações caiu em 3,8% entre 1980 e 1985 e o número de trabalhadores, no mesmo período, 39,7%<sup>379</sup>.

O governo criou um grupo de trabalho para tentar reformular o Sistema Financeiro de Habitação, que contou com a participação do vice-presidente do Unibanco, economistas,

---

<sup>374</sup> R. Carneiro, *Desenvolvimento em crise*, p. 140.

<sup>375</sup> Ibidem.

<sup>376</sup> M. Valença, *Globabituação: sistemas habitacionais no Brasil, Grã-Bretanha e Portugal*.

<sup>377</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, p. 205.

<sup>378</sup> Ibidem, p. 208.

<sup>379</sup> Ibidem, p. 210.

representantes de entidades de agentes financeiros, mutuários, Cohabs, indústria da construção, Secovi, IAB, entre outros<sup>380</sup>.

Segundo o relatório, a intermediação com recursos do setor permitiu “uma acumulação financeira inédita por parte dos agentes financeiros do sistema”, os quais teriam sido, em última instância, os maiores beneficiados<sup>381</sup>. A centralização decisória da política era vista não só como causa de sua ineficiência sistêmica, mas também como requisito para o acesso privilegiado de interesses empresariais à arena decisória<sup>382</sup>. As conclusões do Grupo de Trabalho (GT), por isso, foram favoráveis à descentralização do sistema, como forma de aumentar a eficiência e a transparência.

A burocracia do BNH formulou uma proposta para habitação e reforma urbana seguindo recomendações do GT e de debates organizados pelo Instituto de Arquitetos do Brasil (IAB), rejeitada pelo ministro do Desenvolvimento Urbano, segundo Melo. O ministro alegou que as sugestões requeriam mudanças constitucionais e solicitou um projeto mais restrito sobre o SFH.

O projeto recusado retomava alguns pontos da Lei de Desenvolvimento Urbano<sup>383</sup>, encaminhada ao Congresso em 1983, formulada por setores reformistas do Ministério do Planejamento, mas que sofreu oposição de associações empresariais (como a Câmara Brasileira da Indústria da Construção – CBIC), e não foi aprovada. Entre os pontos que motivaram a recusa estavam: “a desapropriação de terras urbanas com indenização paga em títulos da dívida urbana; o princípio legal do uso social da propriedade; a habitação como direito constitucional; direitos de preempção para os municípios em caso de venda de terra urbana; uso do solo criado; taxaço diferencial para terra urbana ociosa e participação popular na administração local”<sup>384</sup>, itens que seriam retomados mais adiante no projeto de lei do Estatuto da Cidade.

O novo projeto elaborado propunha a criação de um Banco Nacional de Desenvolvimento Urbano regionalizado e descentralizado, com “atribuições amplas na área do desenvolvimento urbano”. O novo banco estaria encarregado das contas do FGTS e de parcela dos ativos não monetários do sistema financeiro. Segundo Melo, o controle sobre os recursos do FGTS era tido como fundamental não só pelos setores reformistas como pelas associações de empresários da construção civil. Estas denunciaram, durante as reuniões do GT, um suposto conluio entre interesses do sistema bancário e das agências regulatórias, principalmente o Banco Central.

---

<sup>380</sup> M. A. Melo, *Anatomia do Fracasso: Intermediação de Interesses e a Reforma das Políticas sociais na Nova República*, p. 155.

<sup>381</sup> *Ibidem*, p. 123.

<sup>382</sup> *Ibidem*.

<sup>383</sup> Cf. a respeito Maricato, 1987, pp. 74-79; Maricato, 2001, p. 99.

<sup>384</sup> M. A. Melo, *Anatomia do Fracasso: Intermediação de Interesses e a Reforma das Políticas Sociais na Nova República*, p. 127.

Entretanto, dias depois de o anteprojeto de lei de criação do novo banco ser entregue ao ministro, o presidente Sarney anunciou a extinção do BNH. Não é o caso aqui de reconstituir esse capítulo polêmico da história, que assumiu forte carga simbólica. O BNH convertera-se em um dos símbolos do regime militar e “de seus desmandos”<sup>385</sup> mas os motivos de sua extinção vão além disso e são discutidos por vários autores<sup>386</sup>.

O colapso do BNH foi seguido por um período de fragmentação institucional das políticas urbanas, com sucessivas transferências de responsabilidades entre ministérios e secretarias<sup>387</sup>. O controle das cadernetas de poupança mudou, alguns meses antes da extinção do BNH, para o Banco Central, que assumiu a regulamentação do crédito habitacional, por meio do Conselho Monetário Nacional (CMN).

O agente operador do FGTS passou a ser a Caixa Econômica Federal, responsável por gerir os recursos do Fundo de Garantia por Tempo Social e administrar os contratos ativos e passivos, os bens móveis e imóveis e o quadro de pessoal do BNH<sup>388</sup>. A formulação da política habitacional e de desenvolvimento urbano ficou a cargo do Ministério de Desenvolvimento Urbano e Meio Ambiente.

A passagem da regulamentação da poupança do BNH para o CMN teve significado importante, como destaca Luciana Royer. O CVM determinou que as SCIs e as APEs recolhessem ao Banco Central 25% dos depósitos de poupança, reduzindo os recursos para financiamentos imobiliários. O direcionamento dos recursos em financiamentos habitacionais também passou a ser definido pela CMN

O Conselho determinou que dos 65% que deveriam ser investidos em financiamentos habitacionais (a chamada exigibilidade), 20% deveriam ser aplicados a taxas do mercado, 10% em operações de financiamento do SFH, com valor de até 2.500 OTNs (equivalente a cerca de R\$ 40 mil, em 2009) e 35% na faixa entre 25 mil a 50 mil OTNs (entre R\$ 40 mil e R\$ 80 mil,

---

<sup>385</sup> Ibidem, p. 126.

<sup>386</sup> Aragão a associa à extinção a medidas tomadas no contexto dos planos Cruzado I e II, na Nova República, além de *lobbies* de grupos financeiramente interessados no processo (Aragão, pp.598-613). De acordo com Aragão, a eliminação na correção monetária requeria um período de ajustes em um sistema construído com base na indexação de ativos e passivos. O crescimento dos saques nas poupanças, depois de decretado o Plano, com a queda de seus rendimentos nominais, ter-se-ia refletido na queda do fluxo de recursos do SBPE. Os contratos em curso foram afetados por serem celebrados em Unidade Padrão de Capital (UPC), o que levou ao adiamento do início de muitos dos projetos. Os interesses dos agentes financeiros privados de “liberar o SFH do estrito controle do BNH” teriam sido também um movimento importante. Isso tornaria mais fácil desviar os recursos para outras áreas mais lucrativas e líquidas (Valença, 2001, p. 33). Cf. também, especificamente sobre a crise do BNH, o artigo de Valença (1992).

<sup>387</sup> C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90, p. 100; M. Valença, M. Bonates, The trajectory of social housing policy in Brazil: from the National Housing Bank to the Ministry of the Cities.

<sup>388</sup> L. Royer, Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas, p. 60.

aproximadamente)<sup>389</sup>. Nas duas faixas de valores mais baixos as instituições financeiras poderiam apresentar ao Banco Central créditos junto a fundos criados ainda no BNH para habitação popular, e também créditos junto ao Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS). Na prática, houve “uma queda substancial de operações no âmbito do SBPE destinadas às faixas de renda média e média baixa e a utilização de seus recursos como instrumento da política monetária e da política de estabilização econômica (...)”<sup>390</sup>.

A crise da economia brasileira e, conseqüentemente, do financiamento público da habitação, recolocou a necessidade de utilização de recursos próprios das empresas na promoção imobiliária, obtidos em grande parte pela antecipação da captação junto ao comprador. “A participação de financiamentos contratados no total de habitação de qualquer natureza construída no país se reduziu de 47,8% no período de 1979-1980 a apenas 8% nos anos 1984-1986”<sup>391</sup>. Há, desse modo, “um retorno ao padrão de construção residencial típico das décadas de 1930 e 1950 de corte contratista e em pequena escala (incorporação a preço de custo) para um segmento de alta renda”<sup>392</sup>.

Entre 1980 e 1985 houve uma redução de 39,75% no pessoal ocupado pelo subsetor<sup>393</sup>. No mesmo período, 258 empresas de edificações saíram do mercado, o que corresponde a 3,8% das empresas em atividade em 1980. Marta Farah chama a atenção para o fato de que uma parte das empresas “não chega, portanto, a desaparecer em períodos de crise, limitando-se a uma existência formal (...)”. Essas empresas reduzem o ritmo das obras ou param de construir. Embora o número de empresas construtoras e incorporadoras fosse grande, as 0,43% maiores (por valor bruto de produção) eram responsáveis por 26,58% do valor bruto da produção.

Diferentemente do subsetor de obras pesadas, no qual as barreiras de entrada eram já significativas, as empresas de edificações incluem firmas pequenas. Quase 67% das empresas tinham menos do que 19 pessoas ocupadas. No entanto, eram responsáveis por apenas cerca de 10% dos empregos. De outro lado, as empresas com mais de 500 pessoas empregavam 32,16% dos trabalhadores do segmento<sup>394</sup>.

---

<sup>389</sup> Ibidem, p. 61.

<sup>390</sup> Ibidem, idem.

<sup>391</sup> M. A. Melo, *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação: Brasil em perspectiva comparada*, p. 47.

<sup>392</sup> Ibidem, loc. cit.

<sup>393</sup> M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, p. 64.

<sup>394</sup> Cf. Quadros 9 e 10 de M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, pp. 72-73.

As empresas de edificações ganharam a concorrência de cinco grandes empresas de construção pesada, que passaram a disputar obras públicas nessa área, devido ao declínio das grandes obras<sup>395</sup>.

O caso da construtora Encol é revelador sobre o período que se seguiu ao BNH. O interesse deve-se ao ineditismo de algumas soluções e da escala que assumiu, mas também por evidenciar algumas das contradições e das condições estruturais do período. A empresa se organizou de modo a funcionar segundo as limitações de financiamento da época. Essas limitações pautavam todas as suas decisões: o desenho dos edifícios, as cidades nas quais se inseriram, a tecnologia a ser desenvolvida, a utilização da força de trabalho, etc.

O elemento que talvez expresse melhor essa situação é o ritmo da obra. A velocidade da construção não era determinada pelo grau de desenvolvimento tecnológico. Não eram as máquinas nem os trabalhadores que ditavam o ritmo, mas sim o arranjo delicado que combinava financiamento bancário com o pagamento das prestações pelos clientes. O crédito não estava disponível para o setor de modo contínuo, que permitisse descolar a temporalidade da produção com aquela da realização da mercadoria.

Então eu fazia o prédio em 36 meses. Eu tinha tecnologia para fazer em 12, 15, 18 meses. Eu podia desenvolver tecnologia para isso. Mas nosso objetivo não era esse, era como ser produtivo em 30 meses, pois o cliente dava conta de pagar isso<sup>396</sup>

O financiamento parcial era obtido em bancos privados, a uma taxa de juros de 27% ao ano (2% ao mês), a serem pagos em 3 a 4 meses, de modo a garantir um custo financeiro do empreendimento restrito a 3%, em média<sup>397</sup>. Dos financiamentos concedidos em 1989 e 1990 em São Paulo, Minas Gerais e Rio de Janeiro, 21% foram provenientes de instituições públicas; 25% de clientes privados; 44% de recursos próprios, de acordo com pesquisa realizada junto a empresas de edificações desses estados<sup>398</sup>.

---

<sup>395</sup> Ibidem, p. 64.

<sup>396</sup> Depoimento a A. D. Moura, *Novas soluções, velhas contradições*: a dinâmica cíclica da industrialização em sua forma canteiro, p. 104.

<sup>397</sup> Ibidem, p. 104.

<sup>398</sup> Fundação Instituto de Administração, 1991, apud M. Farah, *Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança*, p. 103.

O cronograma financeiro da Encol era, aproximadamente:

Tempo (meses)	Duração (meses)	Etapas	Custos	Receitas	Ritmo da obra
0	0	Lançamento			
0–6	6	Vendas antecipadas	Capitalização da empresa	Parcelas antecipadas 4,5%	
7–37	30	Obra bruta	42,2 % do custo da obra	37% (pagamento de 15% da entrada + parcelas 0,7%)	Lento
38–44	6	Obra fina (acabamento)	27,5% (obra fina) 7,5% (terreno)	Autofinanciamento (6x0,7%=2,1%) Financiamento bancário (32,9%)	Acelerado

Fonte: Drummond (2011) e Ceotto (2010)

Outra limitação importante era a debilidade da cadeia produtiva. A escassez de fornecedores de materiais e componentes adequados levou a empresa a internalizar funções e assumir uma estrutural vertical. A empresa chegou a montar fábricas próprias de componentes.

No Estado de São Paulo, à extinção do BNH seguiu-se o aumento dos recursos estaduais como fonte para a execução de programas habitacionais<sup>399</sup>. Os fatores decisivos teriam sido, segundo Marta Arretche e Sonia Nahas Dias, duas resoluções de 1988, que implicaram um corte de cerca de 90% dos recursos federais destinados a programas habitacionais em todo o país. “Dada a dependência da construção civil dos recursos estatais, tal corte não teria impacto apenas sobre o financiamento à produção habitacional para a baixa renda, mas veio somar-se às dificuldades financeiras do setor, determinando sua *virtual paralisia*”<sup>400</sup>.

A lei estadual de São Paulo 6.556, de 1989, que aumentava a alíquota do ICMS de 17 para 18% e vinculava a diferença a financiamentos de programas habitacionais destinados à população de renda inferior a 5 salários mínimos viria “no sentido de buscar uma solução a este problema”, como uma das alternativas aos “estrangulamentos financeiros”, segundo as autoras. Os recursos seriam geridos pela Caixa Econômica Estadual do Estado de São Paulo e os programas, implementados pela CDHU.

<sup>399</sup> M. Arretche, S. Carvalho, Processo de trabalho na construção habitacional: tradição e mudança. Agradeço a Luciana Royer, autora de dissertação de mestrado sobre a CDHU, as observações sobre a importância dessa passagem.

<sup>400</sup> Ibidem, p. 48, grifos nossos.

Um acordo entre o governador Quéricia e Mario Amato, então presidente da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), teria levado à “aprovação da legislação que destinava o montante equivalente ao aumento de um ponto percentual no ICMS à produção habitacional paulista”, segundo o pesquisador Itaquê Barbosa<sup>401</sup>. Itaquê afirma que a aproximação com a indústria da construção civil era anterior: “A partir do argumento de que o problema de escala do déficit habitacional não havia sido enfrentado por gestões anteriores, a administração Quéricia focou a atuação da CDHU na produção em larga escala de conjuntos habitacionais”.

Entre os programas lançados nessa gestão, o SH1 teria sido criado para atender famílias que promoveram uma onda de ocupações de terra, ligadas às Comunidades Eclesiais de Base, segundo a história oficial da CDHU, referida por Itaquê. A maior quantidade de unidades habitacionais foi produzida no programa SH3. As prefeituras deveriam solicitar a construção dos conjuntos. Se aprovada, deveriam doar a terra, selecionar as famílias, prover a infraestrutura e os equipamentos sociais, habilitar as famílias junto ao programa e entregar as chaves. O projeto, a produção do conjunto e a comercialização ficavam a cargo da CDHU. Para as construções, a Companhia promovia licitações dentro da modalidade chamada Empreitada Global. O programa SH4, semelhante ao anterior, introduziu a modalidade Chamamento Empresarial, que previa a licitação de um empreendimento habitacional completo. No preço, a empresa deveria incluir custo do terreno, infraestrutura, urbanização, edificação, projeto e melhoramentos. O sistema era melhor para as empresas do que aquele do SBPE, no SFH, uma vez que a vencedora receberia todo o valor necessário à realização da operação, de acordo com o andamento da obra, sem risco de não conseguir comercializar a mercadoria, já que a demanda estava garantida<sup>402</sup>.

Retomando a escala nacional, o confisco das cadernetas de poupança, em 1990, como parte do Plano Collor de estabilização monetária, geraria ainda mais problemas para o SFH, no governo Collor<sup>403</sup>. O bloqueio atingiu um *funding* fundamental para que o sistema operasse. O saldo que lastreava o SBPE caiu de 30 bilhões para 7 bilhões<sup>404</sup>. Além disso, a recessão atingiu o FGTS, deixando o programa habitacional sem recursos. As poucas unidades comercializadas tiveram ainda problema de inadimplência, por conta da fórmula utilizada para a correção monetária. Ou seja, os dois principais fundos que alimentam o setor são atingidos.

---

<sup>401</sup> I. Barbosa, Impactos do Movimento de Moradia na política e produção habitacional do Estado de São Paulo, p.8.

<sup>402</sup> Ibidem, p.10 e L. Royer, 2003, pp. 66-70.

<sup>403</sup> M. Valença, *Globabituação: sistemas habitacionais no Brasil, Grã-Bretanha e Portugal*.

<sup>404</sup> Abecip, 2007, apud L. Royer, Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas, p. 61.



Figura 21 – Conjuntos habitacionais da CDHU



Fonte: Folhetos da CHDH (arquivo de L. Royer)

O volume de recursos e a quantidade de financiamento concedido expressam uma política habitacional errática e tratada de modo clientelista e assistencialista<sup>405</sup>, a dissolução das estruturas institucionais e a ausência de uma reestruturação do sistema<sup>406</sup>. As propostas de política habitacional eram pró-mercado, mediante a criação de condições favoráveis para que as empresas privadas promovessem habitação social. O governo reconhecia em documentos a necessidade de concessão de subsídios aos mais pobres, mas nenhuma proposta ou ação foi feita nesse sentido, ao menos no âmbito nacional<sup>407</sup>.

Em resumo, alguns dos caminhos para direcionar fluxos de capital para o circuito imobiliário, depois da interrupção gerada pela crise do BNH, foram: o autofinanciamento das empresas imobiliárias (pagamento das mensalidades pelos proprietários a incorporadoras ou cooperativas); o crescimento do segmento de alta renda (luxo), que depende pouco de

<sup>405</sup> C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90.

<sup>406</sup> L. Royer, Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas, p. 65.

<sup>407</sup> M. Valença, M. Bonates, The trajectory of social housing policy in Brazil: from the National Housing Bank to the Ministry of the Cities.

financiamento; a diversificação de atividades de algumas empresas e a destinação de 1% do ICMS para a CDHU (no caso de São Paulo)<sup>408</sup>.

O projeto de lei n.º 8.036, escrito no governo Sarney, deu origem, logo no início do governo, à aprovação de um sistema de promoção de habitação social baseado no FGTS. Cerca de 500 mil moradias foram produzidas por meio de programas que utilizaram recursos do FGTS: PAIH, PROHAP (Programa de Habitação Popular), PEP (Programa Empresário Popular) e Cooperativa<sup>409</sup>, dos quais as empresas privadas eram convidadas a participar. Esse esquema teria mantido as construtoras durante a crise, segundo o Secretário de Habitação da época<sup>410</sup>.

Quando Itamar Franco assumiu o governo, depois do *impeachment* de Collor, encontrou já o sistema à beira do abismo. As novas contratações tinham sido canceladas desde o final de 1991 por dois motivos: as aprovações superaram a capacidade de o país construir utilizando recursos do FGTS e a recessão que se seguiu ao lançamento e à falência do Plano Collor<sup>411</sup>. Além disso, o governo tinha que encontrar fundos para completar as 260 mil casas iniciadas no governo anterior<sup>412</sup>.

O governo Itamar lançou ainda dois programas, o Habitar Brasil e o Morar Município, fora do SFH. Valença e Bonates chamam a atenção para esses programas porque, embora tenham recebido poucos recursos, introduziram alguns aspectos que mais tarde caracterizariam o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social: para ter acesso aos fundos do programa, os governos locais tinham que criar um conselho e um fundo, e contribuir com parte do investimento. O Habitar Brasil originou-se de um empréstimo contratado com o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

A estagnação econômica e os impactos sociais negativos do ajuste estrutural promovido nos países latino-americanos foram reconhecidos pelo BID e pelo Banco Mundial, que passavam a promover um conjunto de propostas de ajuste estrutural das cidades, nos anos 1980. Os empréstimos eram acompanhados de “condicionalidades” de reformas pró-mercado, com aumento da interferência direta do Banco Mundial na gestão de cada país<sup>413</sup>. Ao ajuste estrutural correspondia um ajuste das cidades, que consistia em “estabelecer mecanismos financeiros de captação de recursos

---

<sup>408</sup> Seria importante verificar: os arranjos utilizados pelas empresas para sobreviverem à crise; o surgimento e fechamento de empresas nesse período; as mudanças na estrutura de propriedade das empresas, etc.. A literatura que conseguimos localizar, contudo, fornece poucas pistas nesse sentido, de modo que seria provavelmente necessário um levantamento de dados primários, o que ultrapassa os limites desta pesquisa. Um estudo desse tipo será apresentado no próximo capítulo, porém para o período posterior.

<sup>409</sup> M. Valença, 2007.

<sup>410</sup> Boletim Habitação, agosto de 1991, apud M. Valença, M. Bonates, 'The trajectory of social housing policy in Brazil: from the National Housing Bank to the Ministry of the Cities.

<sup>411</sup> M. Valença, M. Bonates, op cit.

<sup>412</sup> Marinho, 2008, apud M. Valença, M. Bonates, op cit. Para uma descrição mais completa dos problemas enfrentados nessa época cf. o artigo de Márcio Valença e Mariana Bonates aqui referido.

<sup>413</sup> P. F. Arantes, *O ajuste urbano: as políticas do Banco Mundial e do BID para as cidades latino-americanas*, p. 52.

e mobilização de recursos privados locais; realizar reforma no sistema financeiro habitacional; reduzir o papel público no fornecimento de serviços urbanos; fortalecer a manutenção da infraestrutura urbana; estabelecer sistemas regulatórios que promovam incentivos ao mercado ao invés de restrições; aplicar conceitos de gestão corporativa à gestão urbana”<sup>414</sup>.

O ajuste fiscal proposto baseava-se no modelo de autossuficiência das contas municipais, no momento em que diversos países descentralizavam seus modelos de políticas públicas<sup>415</sup>. Os bancos multilaterais defendiam a teoria do “federalismo competitivo, no qual estados e municípios competem pelos consumidores e contribuintes. A indisciplina fiscal das políticas urbanas e habitacionais teria sido, para o Banco Mundial, uma das grandes causas da crise latino-americana dos anos 1980”<sup>416</sup>.

Vários acordos foram feitos pelo governo brasileiro junto ao BM nos anos 1980 e 1990, relativos ao modelo de gestão de financiamento do saneamento e à reestruturação do sistema de transportes. Contudo, a reforma do sistema habitacional brasileiro não chegou a se efetivar nessa época, realizando-se inicialmente apenas o saneamento financeiro do FGTS na Caixa Econômica Federal e a redução drástica do volume de empréstimos. O banco pretendia implantar no Brasil um modelo semelhante ao sistema chileno de financiamento habitacional, que estava sendo transplantado para o México com apoio do próprio BM. Um acordo esteve próximo de ser fechado no governo FHC, mas não se consumou<sup>417</sup>.

A reforma do setor habitacional chileno, iniciada em 1977, foi apoiada e financiada pelo BM e pelo BID, quando o país se constituiu como laboratório das políticas neoliberais na América Latina, no governo Pinochet. As reformas dos sistemas financeiro e previdenciário contribuíram para criar fundos privados de investimentos do novo mercado de hipotecas. A provisão para baixa renda não foi resolvida pelo sistema e era atendida exclusivamente pelo Estado, com a produção de bairros periféricos segregados. O BM questionou essa provisão por conta das altas taxas de inadimplência e deixou de financiar o setor de moradia, a não ser na modalidade de sistemas financeiros habitacionais. Passou a defender, diferentemente, que essa população fosse atendida por programas

---

<sup>414</sup> BM, 1990, p. 28, apud ibidem, p. 53.

<sup>415</sup> Ibidem, p. 53.

<sup>416</sup> Ibidem, p. 54.

<sup>417</sup> Ibidem, p. 56.

de titulação em massa dos assentamentos irregulares, como no programa peruano, que distribuiu um milhão de títulos em quatro anos<sup>418</sup>.

Assim, o banco promoveu uma “separação crescente das políticas habitacionais da sua função social, em favor de uma gestão de mercado, cada vez mais financeirizada”<sup>419</sup>: “Os governos estão cada vez mais entendendo que o setor habitacional é dirigido por uma variedade de forças de mercado, por oferta e demanda, e que essas forças são poderosas”<sup>420</sup>.

Enquanto isso, a pressão habitacional gerada pelas migrações internas foi acompanhada pela proliferação das favelas e moradias precárias em todas as grandes cidades do país, a taxas muito superiores às do crescimento demográfico das cidades – fenômeno em verdade mundial, como registra o livro *Planeta Favelas*, de Mike Davis.

Se do ponto de vista do capital industrial e do setor bancário há poucos incentivos para que fluxos de capital sejam dirigidos ao imobiliário, a fração especializada na produção da cidade continuará pressionando por modos de fortalecer o circuito imobiliário e alargar seu campo. Daí o surgimento de mecanismos para trazer esses fluxos, crescentemente, via mercado de capitais, os quais serão mais adiante novamente propostos e apoiados pelo Banco Mundial.

## **2.4 As políticas públicas depois do Plano Real e a “financerização da política habitacional”**

A redução da participação do Estado no financiamento habitacional fez, como vimos, com que os capitais que permaneceram no setor da habitação procurassem desenvolver novas formas de atuar. Essa redução tornou a produção mais dependente do capital financeiro privado. As empresas do imobiliário passaram a lançar “planos de autofinanciamento por meio dos quais o promotor centralizava e integrava os recursos financeiros dos usuários antecipados à produção”, independentes do SFH<sup>421</sup>.

Havia escassez de unidades disponíveis, em função das dificuldades geradas pela instabilidade econômica e política; dos altos custos do solo urbano; da queda do poder aquisitivo da

---

<sup>418</sup> P. F. Arantes, O ajuste urbano: as políticas do Banco Mundial e do BID para as cidades latino-americanas.

<sup>419</sup> Ibidem, p. 58.

<sup>420</sup> BM, 1993, p. 13, apud P. F. Arantes, op. cit., p. 58.

<sup>421</sup> C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90, p. 136.

classe média, devida à desvalorização da poupança e à elevada inflação; da queda do preço dos imóveis pela baixa liquidez, que desestimulava a produção<sup>422</sup>.

A estabilização monetária com o Plano Real, lançado em 1994, combinou-se a esse quadro produzindo algumas modificações. A partir de então, os planos de autofinanciamento “permitiram que os segmentos de renda média e média baixa financiassem com recursos próprios o *boom* da produção habitacional de mercado, particularmente por meio de cooperativas habitacionais organizadas por empresas de assessoria técnica”.

Essa modalidade teve participação expressiva na oferta de novas moradias, particularmente em 1996 e 1997 (34,7% e 43,2% do total de lançamentos, respectivamente), como mostra Carolina Pozzi de Castro, a partir de dados divulgados pela Embrasp. A participação teria sido ainda maior do que esses dados indicam, segundo a autora, porque os percentuais incluem apenas os lançamentos de cooperativas habitacionais geridas por empresas de assessoria. Estão excluídos da contagem, portanto, incorporadoras que não assumiram a forma de cooperativas e os empreendimentos das cooperativas “classistas”, ou de outros grupos autônomos, ainda segundo a autora

O autofinanciamento da produção foi a solução para atingir segmentos que o setor não alcançava, em especial a população com renda entre 8 e 15 salários mínimos, com condições de investir parte de sua renda mensal em uma casa própria. O próprio comprador antecipa os recursos, dispensando a intermediação financeira<sup>423</sup>. Em 1998, os incorporadores financiaram cerca de 68% das unidades vendidas<sup>424</sup>.

Construtoras e incorporadoras imobiliárias já utilizavam recursos dos consumidores de alta renda na produção desde os anos 1940, com a venda na planta. Nos anos 1990, contudo, a oferta de moradia nesses moldes estendeu-se à população de renda média e média baixa, segundo Carolina Castro<sup>425</sup>. A pesquisadora analisou os três diferentes promotores da habitação autofinanciada em São Paulo, nos anos 1990: construtoras, sindicatos e empresas de assessoria técnica do setor imobiliário, que reúnem e associam os interessados em participar dos empreendimentos. Entre as construtoras, a autora pesquisou a empresa Rossi, que lançou o Plano 100, em 1992, nos moldes do autofinanciamento, desenvolvido para funcionar sem financiamento bancário.

---

<sup>422</sup> Ibidem.

<sup>423</sup> Ibidem, p. 135.

<sup>424</sup> D. Carneiro, I. Goldfajn, A securitização de hipotecas no Brasil.

<sup>425</sup> C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90, p. 148.

Entre as cooperativas de sindicatos, estudou a Coopermetro, que atendia os funcionários do Metrô e da Secretaria de Transporte Urbano, entre outros, e a Bancoop, dos bancários. Por fim, a pesquisadora estudou as empresas de assessoria técnica, como a Paulicoop, formada por três corretores imobiliários que atuavam como prestadores de serviços aos Inocoops, entre outras. O ponto de partida para essas empresas de assessoria foi justamente “a experiência dos Inocoopss com a organização de cooperativas habitacionais entre 1966 e 1986”<sup>426</sup>. Nesse arranjo “o assessor organiza os pretendentes em cooperativas, assumindo a centralização do processo e dos recursos, que distribui aos capitalistas envolvidos”<sup>427</sup>.

Carolina distingue, entre as formas de autofinanciamento, aquelas que visam lucros, promovidas por empresas construtoras, incorporadoras ou de assessorias, e aquelas “sem fins lucrativos, vinculadas a sindicatos ou outras associações civis”. Entre essas cooperativas habitacionais associadas a empresas há aquelas que não exercem a gestão dos empreendimentos, nas quais a participação dos associados nas decisões é limitada e o controle pelos conselhos fiscais é formal<sup>428</sup>, as chamadas “pseudo-cooperativas”, segundo a autora.

A busca da redução de custos levou as incorporadoras a “introduzirem inovações técnicas, a estabelecerem uma padronização dos produtos e à produção massificada”. As cooperativas, diferentemente, teriam priorizado a qualidade da moradia. As empresas de assessoria, por fim, “promoveram produtos tipificados, com pequena viabilidade técnica ou construtiva”<sup>429</sup>.

As construtoras eram contratadas por preço fechado ou preço de custo, e tinham experiência na construção de conjuntos habitacionais de INOCOOPs, Cohabs ou CDHU. Conheciam já as especificidades da produção de baixo custo, segundo Carolina Pozzi de Castro. Outras foram criadas pelas empresas de assessoria, que eram a fonte de conhecimento sobre o processo construtivo e seus custos<sup>430</sup>. Nesse processo, a autora identificou avanços significativos nas indústrias de materiais, que retiram parte do processo do canteiro de obras.

O Plano Real terá ainda outras implicações importantes para o circuito imobiliário, por sua política de estabilidade dos preços, abertura comercial, privatizações e liberalização cambial. Ao se expandir para os países periféricos, o capital internacional adquire empresas existentes e ajusta sua gestão a uma estratégia global, formulada nos centros de decisões das empresas, que permanecem concentrados

---

<sup>426</sup> C. M. P. Castro, A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90, p. 219.

<sup>427</sup> Ibidem, p. 216.

<sup>428</sup> Ibidem, p. 166.

<sup>429</sup> Ibidem, p. 224.

<sup>430</sup> Ibidem, loc. cit.

sobretudo nos países da tríade Estados Unidos, Japão e Europa. Esse novo padrão de investimentos estrangeiros, que assume movimentos característicos de lógica financeira, atingirá o setor de modo desigual – em cada subsetor – e com mudanças importantes ao longo das décadas seguintes.

O setor imobiliário não acompanhou de início o salto de desnacionalização pelo qual passou a economia brasileira, a partir de 1995<sup>431</sup>. No entanto, o capital internacional<sup>432</sup> demandou, para se instalar na cidade, uma base hospedeira com características similares àquelas encontradas nos países de origem. O resultado foi uma articulação entre promotores imobiliários locais e investidores nacionais – típica do funcionamento de uma máquina imobiliária de crescimento<sup>433</sup> – para a construção de novas torres de escritório e complexos multiuso, que seriam alugados por empresas multinacionais. A mobilidade de capitais característica da globalização foi, assim, acompanhada pela cristalização de uma fração de capital que circula no meio ambiente construído, fenômeno diferente, portanto, daquele que caracterizou a globalização do imobiliário nos Estados Unidos, quando investidores estrangeiros passaram a comprar edifícios em cidades como Los Angeles, além de recebíveis imobiliários com a securitização da moradia, como vimos no primeiro capítulo.

Esse segmento recuou com a explosão da bolha da nova economia, em 2000, quando o principal novo pólo empresarial de São Paulo chegou a ter 70% dos edifícios de alto padrão vazios por alguns anos.<sup>434</sup>

O corte das despesas públicas, ainda no Plano Real, levou à desaceleração das obras, atingindo o subsetor de construção pesada<sup>435</sup>, o qual buscou mecanismos como a Lei de Concessão nos Serviços Públicos, afinada com o receituário neoliberal. As grandes obras seguem, majoritariamente, como reserva das empreiteiras brasileiras.

A estabilização monetária teve também impacto no modo como os edifícios comerciais passaram a ser ofertados: mais como “investimento” do que como “reserva de valor”. Isso porque se inflação alta motivava a classe média a manter imóveis como mecanismos de defesa, com a estabilidade os rendimentos na esfera financeira ganham importância como parâmetro.

A política macroeconômica teve repercussão ainda no âmbito das políticas públicas. Entre 1995 e 2000, doze das 44 Companhias de Habitação (Cohabs) declararam falência ou

---

<sup>431</sup> R. Gonçalves, *Globalização e desnacionalização*.

<sup>432</sup> Capital que ingressou no país na forma de Investimento Estrangeiro Direto. As empresas estrangeiras responderam por 59,9% do capital que participou das privatizações das empresas estatais.

<sup>433</sup> H. L. Molotch, J. R. Logan, *Urban fortunes: the political economy of place*.

<sup>434</sup> M. Fix, *São Paulo Cidade Global: fundamentos financeiros de uma miragem*.

<sup>435</sup> Cbic, 1995.

diversificaram suas atividades, passando a operar como institutos de desenvolvimento urbano e não mais como agências de promoção pública de habitações para baixa renda. Esse teria sido o resultado de uma estratégia deliberada do governo federal, segundo Marta Arretche. Dada a relativa autonomia política dos governos locais, que controlavam as Cohabs, por exemplo, o governo teria driblado a necessidade de adesão destes. Uma estratégia de “desfinanciamento das empresas públicas, via gestão seletiva dos financiamentos habitacionais”<sup>436</sup>.

O Programa Pró-Moradia, voltado para população de até 3 salários mínimos, foi uma continuação do modelo anterior, por contar com a intermediação de agentes promotores públicos. Uma nova linha de financiamento rompe, no entanto, com o paradigma anterior, segundo Arretche<sup>437</sup>: o Programa Carta de Crédito Individual, o qual, dirigido à população de até 12 salários mínimos, concedia o financiamento diretamente ao mutuário final, para que este adquirisse moradia nova ou usada, construísse ou reformasse sua casa.

Entre 1995 e 1998, a rede de empresas públicas de habitação recebeu 28% dos recursos do FGTS por meio do Programa Pró-Moradia e Carta de Crédito Associativo e os outros 76% foram destinados majoritariamente à aquisição de imóveis usados<sup>438</sup>. Desse modo “... via gestão seletiva das linhas de crédito, ocorreu uma inflexão significativa na política habitacional: de um modelo centrado no financiamento à produção de habitações novas, e assentado em uma rede de prestadoras públicas, para um modelo centrado no financiamento ao mutuário final e, particularmente, destinado à aquisição de imóveis usados”<sup>439</sup>.

O “desfinanciamento” teria feito “parte de uma estratégia cujo objetivo central era introduzir mecanismos de mercado na gestão das políticas de desenvolvimento urbano”, tal como definido na resolução do Conselho Curador do FGTS n.º 246, em 1996<sup>440</sup> – mais um esforço para preservar a dominância do mercado privado de habitação.

A gestão FHC ampliou o leque de programas existentes, que incluíram ainda: Programa Brasileiro de Qualidade e Produtividade do Habitat (PBQP-H); Habitar Brasil; Programa de Arrendamento Residencial (PAR); PSH. Do nosso ponto de vista, o PAR é particularmente significativo, pois aparentemente contraria a tendência de concessão de crédito direto à demanda

---

<sup>436</sup> M. Arretche, *Federalismo e relações intergovernamentais no Brasil*, p. 440.

<sup>437</sup> *Ibidem*.

<sup>438</sup> Cf. quadros em *ibidem*, pp. 440-441.

<sup>439</sup> *Ibidem*, p. 440.

<sup>440</sup> *Ibidem*, p. 442. Enquanto a solução de mercado ganhava espaço, a luta pela aprovação do Estatuto da Cidade prosseguia ainda sem sucesso.



para aquisição no mercado. No PAR, o arrendatário paga parcelas mensais por 15 anos e só ao final se torna proprietário, mediante o pagamento (ou financiamento) da dívida remanescente (resíduo). Desse modo o governo tem maior controle dos custos da construção e da qualidade<sup>441</sup>.

O programa direcionava-se à população com renda baixa, entre 3 e 6 salários mínimos. Impunha como condição a localização do terreno em áreas já servidas de infraestrutura, o que contribuiu para forçar a ocupação de vazios urbanos ou impulsionar a produção de infraestrutura pelos governos locais.

O agente financeiro era a Caixa Econômica Federal, mas os promotores continuavam a ser as empresas privadas ou os governos municipais. Nesse arranjo o imóvel era ofertado e produzido por uma construtora, fiscalizado e adquirido pela Caixa, com opção de compra ao final.

Figura 22 – Empreendimentos do PAR para população de 5 a 10 salários mínimos



Figura 23 – Empreendimentos do PAR, 2ª fase, para população de renda entre 1 e 3 salários mínimos



Fonte: Mariana Bonates

---

<sup>441</sup> Valença e Bonates.

Trata-se de uma política “híbrida”, com elementos de desmercantilização e mercantilização combinados (e por vezes contraditórios)”, como discute Pedro Arantes em resenha do livro de Mariana Bonates<sup>442</sup>. Nessa modalidade foram produzidas 88.539 unidades habitacionais.<sup>443</sup>

Outro efeito da política macroeconômica foi o contingenciamento do setor público. A política de ajuste fiscal empreendida a partir do Plano Real teria tornado a “realização dos orçamentos iniciais do FGTS, e mesmo do Orçamento Geral da União, apenas boas intenções”<sup>444</sup>. Isso levou o governo a concentrar esforços no remanejo dos recursos onerosos existentes, reduzindo a política habitacional a uma questão financeira e de mercado<sup>445</sup>, o que se expressa na redução do número de contratações.

A política econômica se explicita, ainda, no direcionamento dos recursos do SBPE. Uma resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN), de 18 de dezembro de 1997, definiu que dos 70% destinados obrigatoriamente ao financiamento habitacional, apenas 30% deveriam ser aplicados em operações no âmbito do SFH<sup>446</sup>, o restante poderia ser utilizado na faixa especial e na faixa de mercado. Além disso, os créditos junto ao FCVS poderiam ser apresentados pelas instituições integrantes do SBPE para efeito de comprovação da exibibilidade, “o que as eximia, na prática, de investir em novos financiamentos no montante exigido pela resolução” (Ibidem, loc. cit.)<sup>447</sup>.

Assim, com os recursos do SBPE “destinados a aplicações mais rentáveis, a promoção de unidades pelo SFH não foi significativa nos anos 1990”. “(...) A poupança, inicialmente voltada para financiamento à produção e à aquisição de habitação, estava contribuindo com o financiamento do déficit público brasileiro e com o enriquecimento das instituições financeiras, visto que captavam os recursos na poupança (6%) e o aplicavam com a remuneração da taxa básica de juros da economia”<sup>448</sup>, que se situava entre as mais altas do mundo.

---

<sup>442</sup> P. Arantes, *Ideologia da casa própria... sem casa própria* (resenha), p. 277.

<sup>443</sup> M. Bonates, *Ideologia da casa própria... sem casa própria*.

<sup>444</sup> L. Royer, loc. cit.

<sup>445</sup> E. Maricato, *Política urbana e habitação social*, p. 76, apud L. Royer, *Financeirização da política habitacional*, p. 70.

<sup>446</sup> L. Royer, op. cit., p. 70.

<sup>447</sup> “A partir de 1995, com a edição do Proer, algumas instituições financeiras foram autorizadas a vender seus créditos do FCVS junto à União, com um deságio de 50% para bancos em liquidação, que com isso conseguiram resultados financeiros melhores em seus balanços. Por terem aceitado vender seus créditos com esse deságio de 50%, os bancos que participaram desse acordo tiveram autorização para continuar contabilizando integralmente os créditos do FGTS que detinham antes da venda para fins de cálculo de exibibilidade de poupança (...). Esse mecanismo contábil ficou conhecido como ‘FCVS virtual’ e desde 1995 ocupou espaço considerável no direcionamento de recursos da poupança”. Em 2002, uma resolução CMN mudará essa regra. (L. Royer, *Financeirização da política habitacional*, p. 81).

<sup>448</sup> L. Royer, op. cit., p. 84.

Embora já estivessem legalmente instituídos desde a aprovação de uma lei em 1993<sup>449</sup>, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) ganharam impulso no governo FHC, e inseriram-se no conjunto de tentativas de aproximação do imobiliário e do mercado de capitais, que se desdobrariam mais adiante de modo mais amplo com o Sistema de Financiamento Imobiliário.

A vantagem dos FII do ponto de vista do circuito imobiliário é que os fundos permitem reunir recursos para investimentos, sem fragmentar a propriedade do imóvel. Algo particularmente vantajoso para torres de escritório que, no padrão anterior, exigiam a reunião de um número grande de investidores, que repartiriam as salas ou andares do edifício. A criação de um FII permite que cada um deles se torne proprietário de certo número de cotas. Ainda para o setor imobiliário, isso permitia atrair investidores que não tinham necessariamente interesse em utilizar o imóvel. Ou seja, facilitando a desvinculação entre uso e propriedade, o empreendimento poderia ser tratado de fato como um negócio, ou melhor, como um ativo financeiro com maior liquidez, colocado ao lado de outros no portfólio de um investidor.

A preferência era pelos fundos de pensão, disputados pelos incorporadores por conta dos enormes recursos que mobilizam e da necessidade que enfrentam de cumprir metas atuariais para garantir a aposentaria de seus mutuários. Grandes operações imobiliárias – que além do lucro propiciassem ganhos significativos na incorporação imobiliária – seriam, em tese, capazes de contribuir para essa missão. Não por acaso os fundos davam preferência aos edifícios comerciais classificados como triplo A pelas consultorias imobiliárias, de alto padrão, aos grandes *resorts* e aos *shopping centers*. A localização na cidade era determinante. Sempre que possível o imóvel deveria estar em um eixo de valorização imobiliária<sup>450</sup>

A vantagem para o investidor em relação à compra de um imóvel no modo convencional seria a liquidez dos fundos, ou seja, a facilidade para vender as cotas rapidamente sem perder valor. A proposta era atrair também os pequenos investidores, mesmo aqueles que não teriam condições de comprar um imóvel inteiro nos moldes tradicionais.

A vantagem da liquidez, contudo, nem sempre se materializa. Os primeiros fundos eram constituídos por apenas um ou por poucos edifícios, o que prejudicava bastante a liquidez. Um dos primeiros, o Fundo de Investimento Imobiliário Projeto Água Branca, motivou reticências em relação ao sistema devido à demora na ocupação das lajes das torres comerciais. O empreendimento era

---

<sup>449</sup> Lei 8.668 de 25/06/93.

<sup>450</sup> Cf. M. Fix, *São Paulo cidade global: fundamentos financeiros de uma miragem*.

justamente uma aposta imobiliária na criação de nova fronteira de expansão, por meio de uma operação urbana<sup>451</sup>. Com ocupação baixa, ficava difícil negociar na Bolsa de Valores, de modo que o mercado secundário também demorou a se constituir. Formalmente, o problema foi resolvido e era possível colocar os fundos na Bolsa. Na prática, para que o sistema funcione é preciso que exista um mercado que, ao transacionar as cotas com certa frequência, determine seu preço. Caso isso não ocorra o que existe, na prática, é um mercado de balcão<sup>452</sup>.

O modelo norte-americano, diferentemente, preconizava a formação de um *mix*, de modo que o fracasso de um empreendimento não prejudicasse a rentabilidade do fundo. O interesse no Brasil, contudo, era ainda limitado, por conta das altíssimas taxas de juros. Os investidores preferiam títulos públicos, que fixavam nas alturas os parâmetros de rentabilidade almejados, algo difícil de obter em investimentos imobiliários, a não ser os mais vantajosos.

Entre os poucos empreendimentos residenciais estruturados nesses moldes há o conhecido caso do Panamby, um dos maiores conjuntos de edifícios de alto padrão construídos na época em São Paulo<sup>453</sup>. Os principais compradores das cotas foram os fundos de pensão das estatais: Valia, da Vale do Rio Doce (posteriormente privatizada), Previ, do Banco do Brasil e Petros, da Petrobras. Os primeiros fundos imobiliários para varejo foram constituídos apenas em 1999, como o Shopping Pátio Higienópolis e o JK Financial Center. A oferta para varejo estava relacionada ao saturamento do mercado de *flats* que ocorreu na época. Os pequenos investidores, os mesmos que participam da incorporação de *flats*, poderiam ser atraídos pelos fundos, de acordo com depoimentos de agentes econômicos envolvidos.

Os FII, contudo, não devem sua existência somente aos impulsos da financeirização imobiliária. Entre os motivos apontados pelos fundos de pensão estão questões tributárias e a possibilidade de investir mais do que o permitido pela regulamentação da previdência social. Ao longo do tempo, estabeleceram-se diferentes limites do percentual que os fundos de pensão poderiam aplicar em imóveis. As cotas de fundos, entretanto, não são contabilizadas do mesmo modo que os imóveis propriamente ditos. O mesmo mecanismo seria utilizado depois com os Certificados de Recebíveis Imobiliários e outros mecanismos semelhantes, a ponto de os fundos poderem investir todo seu patrimônio em imóveis, ao combinar as diferentes modalidades, como veremos.

---

<sup>451</sup> Sobre as operações urbanas ver Fix, Mariana. A fórmula mágica da parceria público-privada.

<sup>452</sup> M. Fix, *São Paulo cidade global*: fundamentos financeiros de uma miragem, p. 68.

<sup>453</sup> Cf. M. Fix, *Parceiros da Exclusão*; A. Botelho, *O urbano em fragmentos*.

### 2.4.1 O modelo norte-americano e a versão local

Enquanto nos EUA a securitização incidiu sobre o sistema de hipotecas estruturado nos anos 1930 e que teve continuidade ao longo do século, no Brasil a extinção do BNH gerou uma interrupção no desenvolvimento do sistema de crédito. A retomada, nos anos 1990, priorizou não a articulação do sistema nos moldes do SFH, mas sim a sua reconfiguração, já nos moldes preconizados pelo modelo norte-americano. Medidas de estímulo ao desenvolvimento dos mercados hipotecários em países ditos emergentes foram sugeridas em documentos produzidos em diversas instituições, tais como: Banco Mundial, Fanny Mae e Freddie Mac, Fundação Getúlio Vargas e associações empresariais brasileiras.

A criação de um novo marco regulatório para o financiamento habitacional, inspirado nesse modelo, em 1997, foi saudada pelo presidente da Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip):

O Brasil lançou em novembro de 1995 as bases de uma revolução no seu sistema de financiamento hipotecário. Está deixando para trás o velho Sistema Financeiro da Habitação, vitimado por subsídios bilionários suportados não pelo Tesouro mas pelas instituições financeiras públicas e privadas, que agora vendem seus créditos com substancial deságio. O SFH dá lugar ao Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), que pretende a criação de um amplo mercado de hipotecas, adequado à internacionalização das operações<sup>454</sup>.

A carta fazia referência à proposta apresentada no VIII Congresso da Abecip, realizado em Brasília, em 1995, de “substituir o SFH por dois sistemas: um de mercado, o SFI, e um de cunho social, o Sistema da Habitação Social (SHS), com recursos orçamentários, doações ou fontes não inflacionárias, como o FGTS”<sup>455</sup>. O texto defende um “financiamento imobiliário desregulado”, no qual “é essencial que o SFI opere com a menor regulamentação possível, não sendo obrigado a conceder empréstimos de alto risco”. O documento é bastante explícito em relação ao ideário ao qual se filia:

O Sistema Financeiro Habitacional pretende nascer desregulado. Ele quer distância de subsídios e incentivos, que já não cabem em orçamentos enxutos de Estados pressionados pelo paternalismo passado. O SFI se destina a empresas e indivíduos deste final de século, em que os contratos são cada vez mais livres, para que possam ser feitos. É um sistema contra a fila para comprar casa própria, e a favor da concorrência para construir e empregar, onde houver retorno<sup>456</sup>.

---

<sup>454</sup> Abecip, *SFI: um novo modelo habitacional*, p. 6.

<sup>455</sup> Ibidem.

<sup>456</sup> Ibidem.

É também claro quanto ao principal modelo:

Isto se faz com a securitização de débitos por empresas securitizadoras e, a seguir, dando liquidez a esses créditos via uma (ou mais de uma) companhia hipotecária de largo espectro. É o que fazem os Estados Unidos com a Federal National Mortgage Association (Fannie Mae), com administração privada, ações negociadas em Bolsa e capacidade financeira para dar liquidez às operações<sup>457</sup>.

Mais adiante o modelo será novamente referido:

Em 1995, foi iniciado um intenso trabalho de análise dos sistemas mundiais, com a finalidade de se buscar a melhor alternativa para ser adaptada à realidade brasileira. Dentre os trabalhos desenvolvidos, merece ser destacada a comitiva formada por representantes do sistema financeiro privado e público, do Banco Central, do Ministério da Fazenda e de vários empresários que, em março de 1995, foi aos Estados Unidos para conhecer o modelo de financiamento americano centrado na securitização<sup>458</sup>.

O modelo norte-americano ter-se-ia revelado o mais apropriado para o Brasil “por não ter nenhuma dependência de *funding* direto ou de direcionamento obrigatório”<sup>459</sup>, diferentemente do Sistema Financeiro de Habitação, que define percentuais a serem destinados a cada tipo de financiamento.

O suposto fracasso do SFH e a crise do financiamento público são as justificativas mais recorrentes, encontradas em vários documentos da época: “com a falência do Estado, que há muito perdeu sua capacidade de investir, recai sobre o sistema de financiamento privado a responsabilidade de prover, alternativamente, os recursos necessários para viabilizar financiamentos de longo prazo ao setor”<sup>460</sup>. O SFH, contudo, continuará operando simultaneamente ao novo sistema.

A análise de sua gestação e dos mecanismos colocados em funcionamento pelo SFI exige, assim, o exame dos agentes que fazem parte do seu processo e de seus interesses. Há muitos indícios da distância entre o discurso que acompanha o SFI e sua implantação no Brasil.

A proposta foi enviada ao Congresso com pedido de regime de urgência feito pelo Ministro do Planejamento. O empenho do governo FHC em aprová-la contrasta com a falta de interesse no Estatuto da Cidade, que tramitava à época<sup>461</sup>. A grande novidade do Sistema Financeiro Imobiliário é sua busca por captar fundos junto ao mercado de capitais. Daí viriam os recursos, diferentemente do SFH que, como vimos, baseava-se em *funding* “cativo”, expressão utilizada em

---

<sup>457</sup> Ibidem.

<sup>458</sup> Abecip, 2005, p. 26, apud L. Royer, Financeirização da política habitacional, pp. 146-147.

<sup>459</sup> Ibidem.

<sup>460</sup> Cbic, 1996, p. 20, apud L. Royer, op. cit., p. 129.

<sup>461</sup> E. Maricato, Política urbana e de habitação social.

estudo da Fundação Getúlio Vargas sobre o assunto<sup>462</sup>. Além disso, no lugar do direcionamento dos recursos (a exigibilidade), a alocação seria definida por mecanismos de mercado. Esse vínculo entre mercado imobiliário e mercado de capitais será decisivo no debate para a formulação do SFI e seguirá importante até hoje, razão pela qual tem sido tema de vários seminários organizados pelo setor imobiliário. Para seu estabelecimento não é suficiente o novo arranjo institucional. Será necessário criar um mercado secundário de títulos e créditos de recebíveis imobiliários.

A filiação do SFI à chamada nova economia institucional pode ser identificada nas manifestações da equipe econômica do governo justificando sua criação<sup>463</sup>, nas análises técnicas das entidades de classe que o apoiaram, nos textos acadêmicos e, principalmente, nos documentos do Banco Mundial<sup>464</sup>. Nessa concepção teórica o SFI deveria incidir sobre os custos e transação do mercado imobiliário, organizando um ambiente de negócios seguro ao investimento privado, que mitigasse as chamadas falhas do mercado<sup>465</sup>.

Além dos documentos e seminários no âmbito do *capacity building* dos governos, as agências multilaterais – Banco Mundial (BM) e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) – apoiaram diretamente firmas brasileiras de securitização como a Brazilian Securities e a Cibrasec, segundo as próprias empresas<sup>466</sup>.

Alguns instrumentos foram especialmente desenhados nesse contexto, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) (criados pela mesma lei que instituiu o SFI), as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI), instituídas pela Lei de Patrimônio e Afetação, de 2004, conforme ressalta Luciana Royer. Outros, já existentes, foram reformulados com a criação do SFI, como as Debêntures, as Letras Hipotecárias e as Cédulas de Crédito Bancários<sup>467</sup>.

Os CRIs são apresentados pela própria norma técnica da CMN como um instrumento assemelhado aos *mortgage backed securities* (MBS) norte-americanos, emitidos por empresas como Fannie Mae e Freddie Mac, “que conta com liquidez e volume de negócios bastante elevados, comparáveis aos dos títulos do tesouro dos EUA”<sup>468</sup>. O CMN, que atualmente regulamenta o SBPE,

---

<sup>462</sup> FGV, O crédito imobiliário no Brasil.

<sup>463</sup> Nota técnica do BACEN relativa à Resolução CMN n.º 30.005 e Exposição de Motivos da Lei n. 9.514/1997.

<sup>464</sup> L. Royer, Financeirização da política habitacional, pp. 135-136.

<sup>465</sup> Ibidem, p. 135.

<sup>466</sup> Ibidem, pp. 147-148.

<sup>467</sup> Para uma descrição mais completa desses instrumentos ver L. Royer, op. cit., pp. 100-101 e C. Paiva, A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo.

<sup>468</sup> L. Royer, op. cit., p. 125.

como vimos, emite uma sequência de resoluções, analisada por Luciana Royer, que indica o sentido geral das mudanças no marco regulatório. Editadas praticamente ano a ano desde 1998, essas resoluções indicam que os CRI e outros títulos semelhantes “foram ganhando espaço no mercado de capitais, ampliando sua participação e ampliando a participação na captação de recursos que seriam destinados inicialmente para o atendimento à baixa renda, como o FGTS”<sup>469</sup>.

Inicialmente, o CMN reconheceu os CRI como valores imobiliários em 1998, ou seja, como um título financeiro como qualquer outro, tal como previsto na lei que instituiu o SFI. Em seguida, “facultou a aplicação de recursos das entidades abertas e fechadas da previdência privada, sociedades reguladoras e sociedades de capitalização em CRI, ou seja, visou os fundos de pensão. Além disso, “autorizou o cômputo de títulos de companhias de securitização no cálculo da exigibilidade, ainda que com limite para essa aplicação”, permitindo a drenagem de recursos do SBPE.

Na mesma linha, a Resolução 3.792 de 2009 permite que 100% do portfólio dos fundos sejam aplicados em imóveis, desde que via mercado de capitais. Os papéis e os respectivos limites incluem: CRI (20%), CCI (20%), TVM de emissão de Companhias Securitizadoras (20%), CEPAC (3%), SPE (20%), ações (35, 45, 50 ou 70%, dependendo do nível de governança adotado pelas empresas de capital aberto), Fundo Imobiliário (10%), entre outros.

Pouco depois, em 2001, o CMN permitiu às seguradoras, sociedades de capitalização e entidades abertas de previdência complementar aplicarem até 80% dos recursos das reservas, das provisões e de seus fundos em CRI. Em 2002, o CMN permitiu às entidades fechadas de previdência complementar adquirirem até 100% de uma mesma série de CRI, se esta fosse classificada como de baixo risco. No mesmo ano, o Conselho Curador do FGTS autorizou a aquisição de CRIs, ainda que com certas condições. “Essa série de resoluções do CMN e do CCFGTS, editadas praticamente ano a ano, mostram que os CRI e outros títulos da mesma natureza foram ganhando espaço (...)”<sup>470</sup>. O mercado de CRI beneficiou-se ainda da isenção de imposto de renda para pessoas físicas, instituída por uma medida provisória, posteriormente convertida na Lei 11.033/2004. O expediente é análogo ao utilizado nos EUA, que também isentam de imposto de renda os MBS.

Desse modo, capturam recursos dos SBPE e abocanham inclusive aqueles que seriam destinados inicialmente ao atendimento à baixa renda, como o FGTS. “O grande comprador desses papéis ainda são os grandes bancos, que precisam de CRI para cumprimento da exigibilidade de

---

<sup>469</sup> Ibidem.

<sup>470</sup> L. Royer, *Financeirização da política habitacional*, p. 124.



crédito imobiliário do Banco Central”, segundo matéria publicada no *Valor Econômico*, citada pela autora<sup>471</sup>. Assim, a liquidez necessária para o funcionamento dos CRI teve como base, ao menos inicialmente, os recursos captados na poupança a baixo custo, no SBPE.

A utilização do FGTS completa o quadro: no lugar de fontes novas, prometidas pelo SFI, capturam-se recursos dos dois fundos que eram a base do BNH e que continuam sendo primordiais para a política habitacional<sup>472</sup>. “Por esse financiamento a baixa renda continua sem acesso à casa. Mas poderá ajudar a construí-la”, disse um representante do Secovi a respeito do SFI, segundo reportagem da revista *Obra*<sup>473</sup>.

O SFI avançou mais no financiamento de edificações comerciais do que no segmento residencial. Por isso, ao estudar a captação de recursos para implementação da Política Nacional de Habitação, os autores do PLANHAB não consideram recursos do SFI para aplicação na área habitacional<sup>474</sup>. “Pelo contrário, os recursos alocados na aquisição de títulos [recebíveis imobiliários] concorrem com as aplicações em novos financiamentos”<sup>475</sup>.

A qualificação do Sistema Financeiro Imobiliário como adequado para financiar a política habitacional é, segundo Luciana Royer, uma operação ideológica que visa justamente o seu contrário: “a captura do sistema de crédito subvencionado e a concentração de recursos do sistema em detrimento dos grupos de menor poder aquisitivo”<sup>476</sup>.

## 2.5 As políticas públicas de ampliação da oferta habitacional privada

A construção da política habitacional do início do governo Lula foi inspirada no Projeto Moradia, documento elaborado em 2000, no Instituto Cidadania, quando o PT era oposição ao governo FHC. O Projeto Moradia previa a criação do Ministério das Cidades e a elaboração de uma política urbana com as propostas setoriais de saneamento, transporte e planejamento territorial, além da habitação<sup>477</sup>.

“A estrutura da tese é relativamente simples e óbvia apesar de original: ampliar o mercado privado (restrito ao segmento de luxo) para que este atenda a classe média e concentrar os

---

<sup>471</sup> Ibidem.

<sup>472</sup> Cf. L. Financeirização da política habitacional, op. cit., pp. 126-127.

<sup>473</sup> Apud E. Maricato, Política urbana e de habitação social.

<sup>474</sup> L. Royer, op. cit., p. 130.

<sup>475</sup> Planhab, 2008, item 2.6, p. 84, apud L. Royer, op. cit., p. 130.

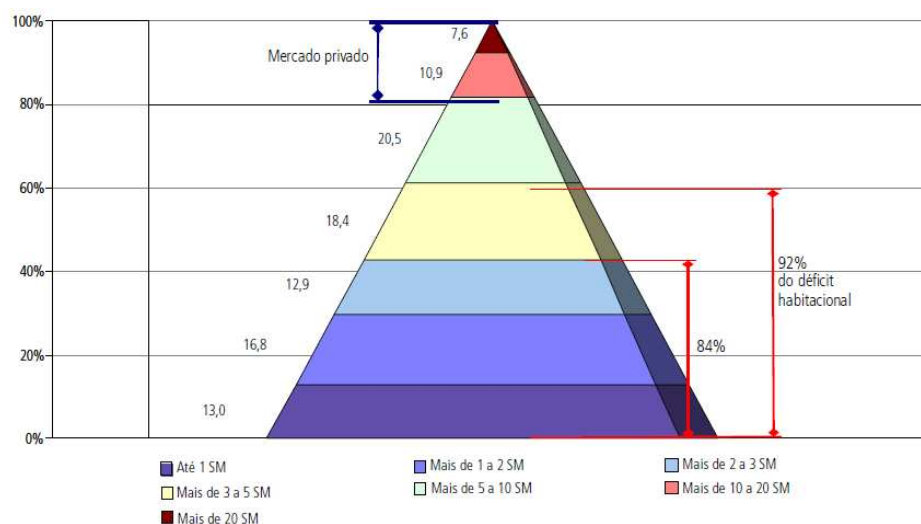
<sup>476</sup> L. Royer, op. cit., p. 134.

<sup>477</sup> E. Maricato, A nova política nacional de habitação.

recursos financeiros que estão sob gestão federal nas faixas de renda situadas abaixo dos 5 salários mínimos onde se concentra 92% do déficit habitacional e a grande maioria da população brasileira”, explica Ermínia Maricato, que coordenou a política habitacional de desenvolvimento urbano no Ministério, entre 2003 e 2004.

A ampliação do mercado privado, restrito a cerca de 20% dos brasileiros apenas, seria um dos meios de evitar que a produção para baixa renda fosse apropriada pela classe média. Assim, a classe média deixaria de disputar com os mais pobres os recursos da política pública de habitação, particularmente os subsídios, como ocorreu no caso do BNH. A imagem abaixo sintetiza esse diagnóstico.

**Gráfico 12 – População por faixa de renda (Censo de 2000) e abrangência do mercado residencial privado e déficit de moradias nas faixas de 0 a 5 e 0 a 3 SM**



Fontes: Renda e déficit habitacional: Fundação João Pinheiro, 2000/Mercado residencial privado: Projeto Moradia 2001.

Fonte: Ermínia Maricato, “O ministério das cidades e a política nacional de desenvolvimento urbano”, p. 217.

Com esse propósito, a oferta de financiamento habitacional foi reorganizada a partir de 2004 e 2005, com a liderança do Ministério das Cidades<sup>478</sup>. O novo arranjo, combinado a maior entrada de fluxos de capital nacional e estrangeiro, teve efeitos significativos.

<sup>478</sup> N. Bonduki, Política habitacional e inclusão social no Brasil; E. Maricato, A nova política nacional de habitação e Ministério das cidades e a política nacional de desenvolvimento urbano; entre outros. Cf. J. da R. Lima Jr e C. A. G. Gregório, Valuation e investimento nas ações das empresas de Real Estate no Brasil;

Entre as medidas para estimular o crédito imobiliário, aprovadas no período, encontra-se a regulamentação da Alienação Fiduciária, Lei Federal n.º 10.391, de 2004, que permite ao credor manter a posse do imóvel até o devedor quitar a dívida. Essa medida teria como finalidade a segurança jurídica e econômica, em função da histórica de inadimplência no setor.

No mesmo ano, a Resolução do Banco Central n.º 3.259 obrigou os bancos a aplicarem porcentagem do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS) em empréstimos imobiliários. Até então, parte dessa obrigatoriedade poderia ser atestada com a apresentação de créditos de antigos financiamentos imobiliários no âmbito do FCVS. Algumas normativas do Banco Central introduziram mudanças a partir de 2002, visando minimizar a utilização do “FCVS virtual” no cômputo da exigibilidade de direcionamento dos recursos do SBPE<sup>479</sup>. Com as alterações, as aplicações com recursos do SBPE passaram de menos de R\$ 2 bilhões em 2002 para cerca de R\$ 18 bilhões em 2007<sup>480</sup>.

Outras medidas objetivaram ampliar os recursos e subsídios para a Habitação de Interesse Social, o que enfrentava resistências da política macroeconômica, que exigia contenção de gastos públicos por conta da meta de superávit primário. Um marco fundamental foi a Resolução 460 do Conselho Gestor do FGTS, de 2005, que permitiu ampliar os subsídios oferecidos pelo governo federal e praticamente dobrar o orçamento da área de habitação para 2005<sup>481</sup>. A aprovação, em 2005, do Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social (FNHIS), é outro fato importante. O fundo resultou de um Projeto de Lei de Iniciativa Popular, proposto inicialmente pela União dos Movimentos de Moradia da Grande São Paulo<sup>482</sup>, que levou quase 13 anos para ser aprovado pelo Congresso Nacional. O FNHIS recebe aportes do orçamento geral da união e é gerido mediante um Conselho Gestor.

Em síntese, o volume de recursos cresceu significativamente combinando diversas fontes, como o Orçamento Geral da União, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), o Fundo de Desenvolvimento Social (FDS), o Tesouro Nacional e, principalmente, o FGTS. Os recursos foram acrescidos com o FNHIS em cerca de R\$ 1,3 bilhão por ano.

---

<sup>479</sup> L. Royer, *Financeirização da política habitacional*.

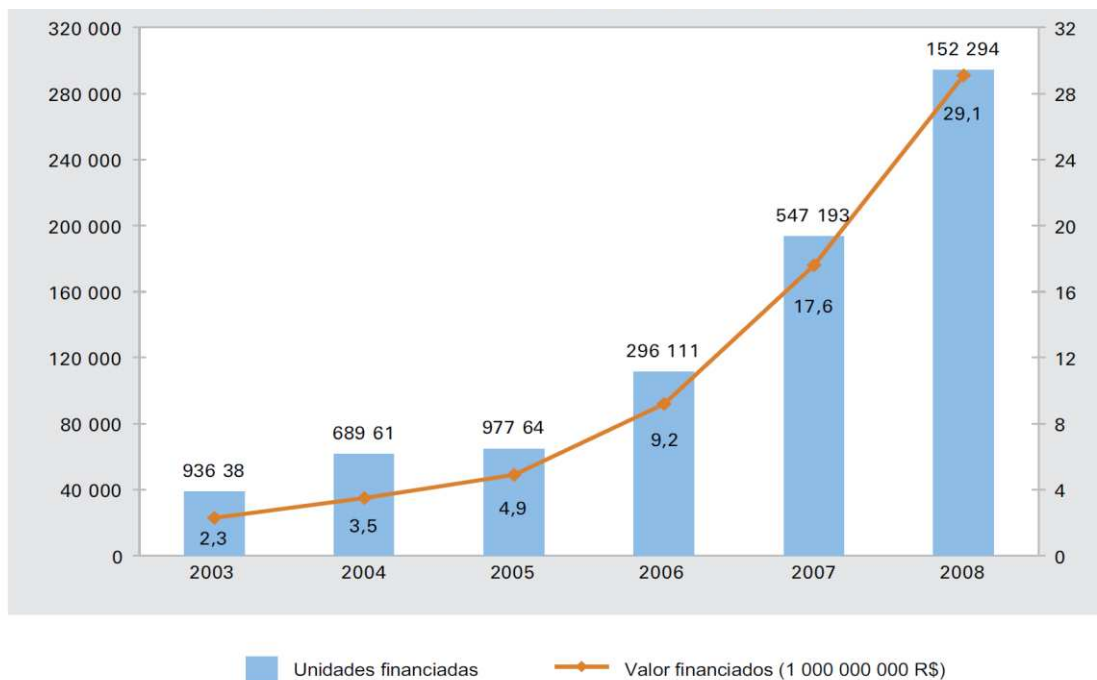
<sup>480</sup> N. Bonduki, *Política habitacional e inclusão social no Brasil*.

<sup>481</sup> E. Maricato, *A nova política nacional de habitação*.

<sup>482</sup> Cf. a respeito Rosângela Paz, *Fundo Nacional de Moradia popular: marco histórico de participação da União dos Movimentos de Moradia de São Paulo; entre outros*.

Uma série de outras medidas contribuiu para aumentar os financiamentos pelo FGTS e estabelecer metas em relação à destinação<sup>483</sup>, resultando no aumento de recursos às faixas de renda de até 3 salários mínimos. Esses financiamentos incluem o programa Carta de Crédito Individual, com modalidades que permitem aquisição de imóvel novo, usado e até mesmo materiais de construção. Os dados não permitem distinguir o modo como essa população está sendo atendida, estimar o impacto sobre o déficit habitacional e de que forma os gastos repercutirão sobre as cidades<sup>484</sup>. Metade dos financiamentos para famílias de baixa renda foram para a compra de materiais de construção, ou seja, para a autoconstrução, segundo estimativa de Raquel Rolnik e Kazuo Nakano<sup>485</sup>.

**Gráfico 13 – Financiamentos imobiliários, segundo o valor e o número de unidades financiadas. Brasil, 2003-2008, em bilhões de reais**



Fonte: Sistema financeiro nacional. Sistema financeiro de habitação. Estatísticas do sistema financeiro de habitação 2003-2008. In: Banco Central do Brasil. Brasília, DF, [2008-2009]. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/SFHESTAT>>. Acesso em: abr. 2010.

O conjunto de mudanças institucionais e o aumento correspondente do fluxo de recursos repercutiram sobre as estratégias das empresas:

<sup>483</sup> L. Royer, op. cit., p. 87.

<sup>484</sup> Ibidem, p. 89.

<sup>485</sup> R. Rolnik e K. Nakano, As armadilhas do pacote habitacional.

- a. Lançaram marcas especializadas no chamado “segmento econômico” e novos tipos de produto (FIT, Mais, Living, Bairro Novo, etc.), associaram-se a empresas regionais (ex: parceria da Cyrela com a Goldstein) e compraram empresas que já trabalhavam com habitação popular (ex: compra da Tenda pela Gafisa).
- b. Abriram capital na bolsa de valores (IPOs).
- c. Expandiram seu alcance geográfico na direção das cidades médias e de outros estados.

A abertura de capital na bolsa foi um meio de captar recursos para a expansão, um total de R\$ 8 bilhões para as empresas (ofertas primárias) e cerca de R\$ 3 bilhões para acionistas controladores (em ofertas secundárias), nos primeiros anos, entre 2005 e 2008<sup>486</sup>. A participação de investidores estrangeiros correspondeu a mais de 75% desse volume, segundo dados das CVM. O percentual, porém, é difícil de averiguar, uma vez que os fundos de investimento não revelam a nacionalidade de seus participantes, como veremos adiante. Além disso, seria preciso investigar qual a parcela dos investidores declarados como estrangeiros que corresponde à repatriação de recursos de brasileiros em contas no exterior.

Do lado do crédito ao consumidor, o sistema avançou menos na aproximação com o mercado de capitais. Não se criou até o momento um mercado de securitização dos empréstimos imobiliários, semelhante ao que vimos no primeiro capítulo, para edificações residenciais. Os mecanismos em funcionamento, como Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), entre outros, têm alcance restrito no segmento residencial.

Um empecilho importante para o desenvolvimento da securitização do mercado imobiliário no Brasil era, segundo representantes do setor, a segurança em relação à posse do imóvel, considerada excessiva, por isso a importância da alienação fiduciária para resolver o problema da dificuldade do credor em retomar o imóvel. A fragilidade em relação à posse da moradia, que se revelou um desastre nos Estados Unidos, quando mais de 2 milhões sofreram ações de execução hipotecária, era apresentada, portanto, como uma necessidade do sistema.

Mesmo sem a criação do sistema de hipotecas, algumas das empresas especializadas no segmento popular adotaram estratégias bastante agressivas de crescimento, análogas ao *subprime*, como a redução da análise da capacidade de pagamento do mutuário. O objetivo era aumentar os

---

<sup>486</sup> J. da R. Lima Jr. e C. A. G. Gregório, *Valuation e investimento nas ações das empresas de Real Estate no Brasil*.

resultados (Valor Geral de Vendas) nas prestações de contas com os acionistas, estratégias que, de acordo com depoimentos de agentes do próprio mercado, não poderiam ser sustentáveis.

Quadro 5 – Ofertas públicas em 2009

INFORMAÇÕES DA OFERTA			VOLUME TOTAL (R\$)	PARTICIPAÇÃO <sup>3</sup>
COMPANHIA	CLASSIFICAÇÃO	INÍCIO DE NEGOCIAÇÃO		ESTRANGEIROS
REDECARD	FOLLOW ON	26/03/2009	2212895370	87%
MRV***	FOLLOW ON	25/06/2009	722137500	70%
VISANET	IPO	29/06/2009	8397208920	57%
BR MALLS PAR	FOLLOW ON	03/07/2009	835857045	79%
LIGHT S/A	FOLLOW ON	15/07/2009	772091520	47%
HYPERMARCAS	FOLLOW ON	16/07/2009	793500000	80%
BRF FOODS	FOLLOW ON	23/07/2009	5290000000	32%
NATURA	FOLLOW ON	03/08/2009	1.505.104.892	59%
TIVIT	IPO	28/09/2009	574566690	85%
MULTIPLAN	FOLLOW ON	28/09/2009	792350000	74%
ROSSI RESID8***	FOLLOW ON	05/10/2009	928.125.000	73%
PDG REALT***	FOLLOW ON	05/10/2009	1.058.400.000	73%
SANTANDER BR <sup>1</sup>	IPO	07/10/2009	13.182.457.728	80%
GOL <sup>1</sup>	FOLLOW ON	13/10/2009	1.026.135.000	49%
BROOKFIELD***	FOLLOW ON	22/10/2009	664.700.000	43%
CCR RODOVIAS	FOLLOW ON	23/10/2009	1.263.735.000	69%
IGUATEMI	FOLLOW ON	26/10/2009	410.400.000	48%
CETIP	IPO	28/10/2009	772.991.934	84%
CYRELA REALT***	FOLLOW ON	29/10/2009	1.182.500.000	72%
MARFRIG	FOLLOW ON	12/11/2009	1.501.760.000	48%
DIRECIONAL ***	IPO	19/11/2009	273.999.999	64%
ENERGIAS BR	FOLLOW ON	26/11/2009	441.750.000	58%
ANHANGUERA	FOLLOW ON	10/12/2009	750.375.000	79%
FLEURY <sup>2</sup>	IPO	17/12/2009	548.028.800	N/D
<sup>1</sup> Dados referentes somente à "Oferta Brasileira", até 04/01/2010.				
<sup>2</sup> Dados preliminares (empresas que não publicaram o 'Anúncio de Encerramento').				

Empresas do setor imobiliário pesquisadas assinaladas com \*\*\*

Fonte: Bovespa, com acréscimo da autora

Do ponto de vista da ocupação do território o modelo também é problemático: empreendimentos enormes construídos em áreas sem infraestrutura e ligados à malha urbana ou aos centros de oferta de emprego por vias estreitas de transporte. A Camargo Corrêa Desenvolvimento Imobiliário (CCDI) comprou um terreno com área maior do que o bairro da Mooca para a

construção de 20 mil unidades do tipo “segmento econômico” na cidade de Caieiras, na Grande São Paulo, em 2007, por exemplo. O acréscimo populacional previsto corresponde a dobrar o número de habitantes do município. A empresa anunciou como modelo para desenvolvimento do projeto o caso mexicano, conhecido pelos gigantescos empreendimentos com pouca infraestrutura.

As empresas que pretendiam abrir capital e aquelas já listadas na bolsa passaram a aumentar significativamente o estoque de terras, em parte como modo de convencer os investidores de que seria possível conseguir o Valor Geral de Vendas (VGV) prometido nas ofertas de ações. Em consequência, a competição entre as empresas gerou o aumento do preço do solo, motivando a busca por terrenos mais distantes dos principais centros urbanos ou em outros municípios e estados. A expansão em direção às periferias (ou, inclusive, áreas rurais), às cidades médias e às fronteiras agrícolas parece estar promovendo mudanças importantes na rede de cidades brasileiras.

O mercado residencial formal parecia, desse modo, seguir uma tendência de ampliação para além da marca dos 30% mais ricos da população. Aos poucos, contudo, a ampliação mostrou também seus limites: em 2007, apenas 2% dos lançamentos imobiliários em São Paulo foram de unidades de valor abaixo de R\$ 60 mil, enquanto 53% estavam na faixa superior a 180 mil<sup>487</sup>. Ainda assim, comparativamente, houve ampliação significativa da parcela que passou a acessar o crédito imobiliário.

Antes da crise, contudo, a via de captação de recursos na bolsa também já mostrava limites, pois muitas empresas enfrentavam dificuldades. O número excessivo de empresas, entre outros aspectos, indicava que as ofertas primárias de ações (IPOs) apresentavam forte viés especulativo, sem que as metas prometidas pelas empresas pudessem ser cumpridas.

Assim como a financeirização, a crise incide no Brasil por via distinta daquela dos Estados Unidos. Na queda da Bovespa, com o início da crise financeira, as empresas do setor da construção foram as que apresentaram os piores resultados. Nossa hipótese, porém, é que parte dessa queda refere-se aos problemas já apresentados, que teriam desdobramentos de qualquer modo.

Quanto à repercussão, não há aqui, como vimos, um mercado privado de crédito constituído, muito menos um sistema de securitização do porte daquele visto nos EUA. Desse modo, a interconexão é restrita, e crises relacionadas ao crédito imobiliário e à produção de imóveis não se propagam tão rapidamente para outros setores da economia. A construção civil, contudo, é conhecida como grande empregadora, argumento que será utilizado pelo setor e pelo governo na articulação do pacote a ser apresentado como medida contra a crise.

---

<sup>487</sup> N. Bonduki, Política habitacional e organização social no Brasil.

### 2.5.1 Do inferno ao céu: o pacote habitacional “Minha Casa Minha Vida”

Do inferno ao céu em menos de dois meses. Não é exagero dizer que o pacote do governo para estimular a habitação popular funcionou como mágica para as ações de empresas de construção civil – as mais castigadas da bolsa no ano passado. Algumas companhias já dobraram de preço em 2009. A disparada concentrou-se no mês passado depois do anúncio das medidas de estímulo pelo Ministério da Fazenda, em 25 de março.

Daniela D'Ambrosio e Tatiana Bautzer, Valor Econômico, 6 de maio

Uma das principais respostas do governo à crise foi o lançamento do pacote habitacional Minha Casa Minha Vida, em abril de 2009, com a meta de produção de um milhão de moradias. O pacote teria o papel de reduzir os possíveis efeitos da crise financeira de 2008 no Brasil, por seu caráter supostamente anticíclico e, ao mesmo tempo, ampliar o acesso à moradia<sup>488</sup>.

A situação de crise foi, justamente, a alegação utilizada para o lançamento do pacote Minha Casa Minha Vida no momento em que um plano nacional para a habitação – encomendado pelo próprio governo em 2007 – estava praticamente pronto: o Planhab. Vale lembrar que o governo chegou a propor outra resposta ao problema da crise das empresas do setor, antes do MCMV. A Medida Provisória 443, de 2008, autorizou o governo, em especial a Caixa Econômica Federal, por meio da criação de uma subsidiária (Caixa Participações), a comprar ações de empresas da construção civil – construtoras e incorporadoras. O setor imobiliário se opôs fortemente à medida e a Cbic acusou o governo de tentar estatizar o setor<sup>489</sup>. Assim, o setor advogava apoio do governo como condição necessária para produção de habitação de baixo custo e, simultaneamente, liberdade para a construção das casas nos seus termos, de modo semelhante ao de seus colegas norte-americanos, como vimos no primeiro capítulo.

---

<sup>488</sup> O Ministério das Cidades não estava mais sob o comando de Olívio Dutra, ex-governador do Rio Grande do Sul e um dos fundadores do PT, mas sim de Marcio Fortes, indicado por Severino Cavalcanti, do PP (Partido Progressista), em 2005. A equipe do Ministério saiu progressivamente do governo. Ainda assim, o Plano Nacional de Habitação Popular (Planhab) continuou a ser coordenado pela Secretaria Nacional de Habitação do Ministério das Cidades. O Plano estava previsto na lei que estruturou o Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social (SNHIS), n.º 11.124/05. O Ministério promoveu seminários em cada região do país, a partir de 2007, em intenso processo de participação.

<sup>489</sup> *Revista Notícias da Construção*, “Economistas criticam estatização das construtoras”, 27/10/2008. “Desculpe-me quem admira o ministro Guido Mantega, mas ele agiu errado e vai ter que voltar atrás. Não se estatiza construtora. É uma medida descabível”, afirmou um economista e especialista em contas públicas, segundo a mesma reportagem. Disponível em: < <http://www.ademil.org.br/noticias/?vCod=1499> 80º ENIC analisa Medida Provisória 443 >



Entre seminários, oficinas e reuniões técnicas realizaram-se mais de 60 atividades participativas, que reuniram governos estaduais e municipais, movimentos populares e profissionais, para a elaboração do Planhab. O MCMV, entretanto, foi elaborado sob liderança da Casa Civil e do Ministério da Fazenda, em diálogo direto com representantes da construção, e sem participação popular. A estrutura operacional do Ministério das Cidades, que articula as políticas de habitação, saneamento, transportes e desenvolvimento urbano, não foi mobilizada na concepção do pacote. O Conselho das Cidades, órgão deliberativo do Ministério, não foi consultado. O Fundo Nacional de Habitação de Interesse Social, que deveria concentrar todos os recursos da política habitacional de modo a uniformizar os critérios de acesso, ficou também fora do MCMV, exceto na modalidade “Entidades”, restrita a 1,5% do subsídio público. Diferentemente, o pacote direciona os recursos para um fundo público secundário e sem conselho, o Fundo de Arrendamento Residencial (FAR), mais maleável e desregulado<sup>490</sup>, utilizado para a faixa de 0 a 3 salários mínimos.

O volume de subsídios que o pacote ofereceu na sua primeira edição, 34 bilhões de reais, era de fato inédito na história do país: nem mesmo o BNH dirigiu tantos recursos à baixa renda numa única operação<sup>491</sup>. O objetivo declarado do governo era dirigir o setor imobiliário para atender à demanda habitacional de baixa renda, que o mercado imobiliário, restrito ao topo da pirâmide de rendimentos, não alcançava por conta própria. Essa ampliação poderia incorporar as chamadas classes C e D, já descobertas por outros ramos da economia nos últimos anos, dos alimentos aos eletrodomésticos e automóveis.

O Fundo de Garantia (FGTS) foi novamente mobilizado como fonte de financiamento, acrescido de recursos do Orçamento da União, para a concessão de subsídios. A grande maioria do fluxo (97%) era destinada à oferta e produção direta por construtoras privadas e apenas 3% a entidades sem fins lucrativos, cooperativas e movimentos sociais, para produção de habitação rural e urbana por autogestão – na definição inicial do pacote habitacional<sup>492</sup>.

O MCMV não inclui a promoção estatal – projetos e licitações comandados por órgãos públicos – que segue dependendo das linhas existentes, com fundos menores e muito concorridos. O FAR – fundo utilizado para os empreendimentos voltados à faixa de 0 a 3 salários mínimos, é todo destinado à promoção das construtoras, que direcionam as unidades para uma demanda organizada

---

<sup>490</sup> P. Arantes e M. Fix, Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação. Esse o desenho inicial do pacote, que vem sendo modificado ao longo do tempo.

<sup>491</sup> Ibidem.

<sup>492</sup> O montante pode ser ainda menor, uma vez que as entidades podem contratar empresas e o financiamento à habitação rural quase não saiu do papel

pelas Prefeituras. O FGTS é direcionado para a faixa de 3 a 10 salários, com produtos ofertados no mercado pelas empresas, geralmente incorporadoras, como veremos no próximo capítulo.

O nome do programa – festejado por muitos pelo seu aspecto de *slogan* publicitário – indica já o tipo de imaginário que se pretendia produzir em torno, mais uma vez, da ideologia da casa própria. Essa ideologia – que tem um campo material amplo para prosperar no Brasil, diante da escassez de alternativas, das ameaças de despejos nas favelas e cortiços, da instabilidade econômica, da insegurança no emprego, da debilidade das redes de proteção social – foi requisitada como parte de um arranjo que ajudou as empresas no enfrentamento a problemas do setor, anteriores à crise, como reconheceram os próprios agentes econômicos.

O Minha Casa Minha Vida alçou a habitação a “problema nacional” de primeira ordem, mas o definiu segundo critérios do capital, ou da fração do capital representada pelo circuito imobiliário, e do poder, mais especificamente, da política eleitoral<sup>493</sup>. O programa articula um problema social real e importante, a falta de moradias dignas, à mobilização conformista do imaginário popular e aos interesses capitalistas<sup>494</sup>. Responde, a um só tempo, a problemas de *acumulação*, por meio da injeção de recursos no circuito imobiliário (construção de edificações e construção pesada, indústria de materiais e componentes, mercado de terras) e *legitimação*, ao responder à pressão das lutas sociais do ponto de vista da demanda por habitação e por emprego. Guardadas as diferenças – sem dúvida significativas e importantes – são claros os paralelos com a história do BNH.

Após o anúncio do pacote Minha Casa Minha Vida – mesmo antes de as obras se iniciarem – o setor da construção liderou a alta na Bolsa, com destaque para as empresas voltadas ao segmento econômico. Boa parte dos primeiros empreendimentos utilizou estoque de terras das empresas, área de grande extensão que, de outro modo, estaria sem destinação. Com o pacote aumentaram também os anúncios de compra de ações de empresas brasileiras do ramo imobiliário por investidores estrangeiros, como o americano Gary Garrabant e o bilionário Sam Zell, fundadores da empresa de investimentos imobiliários Equity International, o espanhol Enrique Bañuelos, conhecido por ter feito fortuna em seu país e depois pelos processos sofridos na justiça por

---

<sup>493</sup> Impossível não lembrar o famoso artigo de Gabriel Bolaffi sobre o BNH, já referido: assim como seu antecessor o MCMV formula o problema da habitação não a partir das características intrínsecas ao problema, mas sim das necessidades impostas pelas estratégias de poder, dos negócios e das ideologias dominantes.

<sup>494</sup> Sigo aqui os argumentos do artigo escrito com Pedro Arantes, intitulado Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação.

“administração desleal e manipulação das ações” e por inúmeros investidores anônimos, cotistas dos fundos de investimentos, como veremos mais detidamente no próximo capítulo.

Figura 24 – O programa habitacional já vem com logo e slogan



O Minha Casa Minha Vida não se propôs a enfrentar a questão fundiária, apesar do consenso entre movimentos populares, militantes e pesquisadores da área de que não há como desenvolver uma política habitacional sem enfrentar “o nó da terra”<sup>495</sup>. Essa visão motivou a inclusão dos artigos referentes à função social da terra, na Constituição de 1988, e a aprovação do Estatuto da Cidade, em 2001 – não por acaso apenas depois de muitos anos de luta dos militantes da Reforma Urbana.

O modelo de provisão mercantil de moradia resiste, no Brasil, à implementação dos instrumentos de democratização do acesso à terra. Ao contrário, procura maximizar os ganhos por meio de operações especulativas com a terra, ou seja, busca a valorização de modo dissociado ou prevalente em relação ao circuito de reprodução produtiva do capital. A tendência é que parte do fluxo de capitais viabilizado com o aumento do crédito seja capturado na forma de renda da terra. O

---

<sup>495</sup> Expressão utilizada por Ermínia Maricato e título de texto da urbanista sobre o assunto. A literatura sobre o tema é extensa. Cf. entre outros. L. M. Osório (org.). *Estatuto da Cidade e Reforma Urbana*; Ermínia Maricato, *Brasil cidades*; Adauto Lúcio Cardoso; Luiz Cesar de Queiroz Ribeiro. (org.). *Reforma e Urbana e Gestão Democrática: promessas e desafios do Estatuto da Cidade*; B. Alfonsin e E. Fernandes (org.), *Direito e política urbana no Brasil: o Estatuto da Cidade: diretrizes, instrumentos e processos de gestão*, R. Bassul, *Estatuto da Cidade: Quem Ganhou? Quem Perdeu?*, R. Rolnik, R. Cymbalista, K. Nakano, *Solo urbano e habitação de interesse social*, Instituto Pólis, *Estatuto da cidade: guia para implementação pelos municípios e cidadãos*. Uma bibliografia mais completa pode ser encontrada nessas publicações.

problema já é reconhecido pelos próprios agentes do mercado, como o sócio-proprietário da imobiliária Ato<sup>496</sup>:

O programa não está conseguindo atender com preferência os que mais precisam, que são os moradores das grandes cidades que estão indo hoje adensar favelas e construir nas lajes (...) Toda essa disponibilidade de crédito está indo para o preço do terreno e, com isso, é muito difícil produzir uma unidade de R\$ 50 mil, R\$ 60 mil, que é o valor total da unidade fixado para a faixa de renda mais baixa.

O modelo favorece, no caso da provisão de 0 a 3 salários, principalmente a produção de casas térreas em grandes conjuntos nas periferias urbanas ou em áreas rurais que serão transformadas em urbanas. A operação depende da mudança nos limites do perímetro urbano autorizada pelas Câmaras Municipais que, frequentemente, representam os interesses dos proprietários de terra. Apenas essa mudança da venda da terra de hectares (área rural) para metros quadrados (área urbana) é mecanismo poderoso de apropriação de renda.

O espraiamento resultante desse modelo tem alto custo para o poder público, uma vez que a rede de infraestrutura (sistema viário, água, saneamento, energia, etc.), transportes e serviços (escola, cultura, lazer, etc.) terá que ser estendida. O pacote foi inicialmente lançado sem estímulo à ocupação de imóveis construídos vagos, apesar dos inúmeros edifícios vazios existentes nos centros urbanos e das políticas urbanas já elaboradas para favorecer seu uso. Prevalece, assim, a lógica de produção que interessa ao setor da construção.

Ao mesmo tempo, já se fala novamente em implantar o modelo norte-americano de securitização imobiliária. Em junho de 2010, o Secovi (Sindicato da Habitação do Estado de São Paulo) organizou um seminário sobre o tema, que propôs maior aproximação entre mercado imobiliário e mercado de capitais. Pouco antes, a Segunda Conferência Internacional de Crédito Imobiliário, organizada pelo Banco Central, no Ceará, discutiu a securitização no pós-crise, com destaque para o mecanismo dos *covered bonds*, discutido por analistas das empresas Standard & Poor's e Naxitis, dos EUA e da França, respectivamente.

Difícil imaginar que o processo possa se completar nos moldes norte-americanos, uma vez que por maior que seja o esforço de importar modelos estes acabam por esbarrar em limites próprios da formação social brasileira, como o padrão de acumulação mais baixo e as enormes disparidades sociais e regionais.

---

<sup>496</sup> De acordo com a reportagem “Construtoras têm dificuldade na produção”, publicada no *Jornal Correio do Estado/BR*, em 06/5/2011.

Várias empresas indicaram o MCMV como motivo para ampliação de seu mercado. A Rossi, por exemplo, divulgou ter aumentado de 29% para 48% o total de seus lançamentos em 2009, devido aos “incentivos do programa habitacional do governo federal Minha Casa Minha Vida, que trouxeram ao setor uma classe de consumidores até então sem acesso à casa própria”<sup>497</sup>. A empresa criou a Rossi Ideal, marca voltada ao segmento econômico (até 160 mil reais, na definição oferecida pela Rossi<sup>498</sup>). Mais adiante, explica: “A crise foi real, mas fomos eficientes na retomada do crescimento; acreditamos possuir as ferramentas necessárias para acompanharmos e aproveitarmos as oportunidades existentes. O setor imobiliário *nunca teve tantos incentivos*, e isso nos permite projetar crescimento sustentável para os próximos anos. Temos estrutura operacional e banco de terrenos para avançar ainda mais no segmento econômico e continuar respondendo às demandas dos demais nichos e perfis de empreendimento”.

Um paralelo entre o Banco Nacional de Habitação (1964-1986) e o Minha Casa Minha Vida (2009-), aqui apenas esboçado<sup>499</sup>, pode contribuir para identificar permanências e descontinuidades nessa história, com a ressalva de que o primeiro é um sistema bastante mais complexo do que o segundo, restrito à produção habitacional<sup>500</sup>.

Enquanto o BNH fez parte da tentativa de garantir emprego na recessão de 1964-67, o MCMV foi lançado sob a alegação de assumir um caráter anticíclico, diante da crise financeira mundial. As mudanças no financiamento foram mais significativas nos anos 1960, com a criação do FGTS e do SBPE. O SFH criou as condições de existência de um fluxo de crédito para a indústria da construção civil, que duraria até a crise dos anos 1980. Sem essa fonte permanente de recursos, o BNH poderia ter permanecido restrito à tentativa que o antecedeu, de uma política habitacional centralizada, a Fundação Casa Popular. Esses dois fundos estão até hoje entre as principais fontes de recursos, inclusive no MCMV. A diferença, aqui, viria com o subsídio direto com recursos do orçamento, que assume dimensão importante.

As medidas do Ministério da Cidade que antecederam o MCMV recompuseram os fluxos de financiamento em níveis comparáveis àqueles da época do BNH. O atendimento seguiu diferenciado por três faixas de rendimentos da população. O segmento mais popular, contudo, atendido pelas Cohabs, que

---

<sup>497</sup> “Demonstrações Contábeis da Controladora e Consolidadas, Referentes aos Exercícios Findos em 31 de dezembro de 2009 e de 2008”.

<sup>498</sup> A definição varia conforme a empresa. Mesmo a Rossi definiu de modo diferente o segmento no terceiro relatório de resultados trimestrais de 2010: “Linha de produtos padronizados com foco na primeira moradia com até 85m<sup>2</sup>”.

<sup>499</sup> Um paralelo mais detalhado exigiria uma pesquisa específica, que ultrapassa as possibilidades desta tese.

<sup>500</sup> A parte de infraestrutura segue sob outro pacote, o PAC, como vimos. Ver, a respeito, a tese de K. Leitão, A dimensão territorial do Programa de Aceleração do Crescimento.

licitavam as obras entre as construtoras (encomenda pública), é agora atendido diretamente por construtoras (oferta privada), no MCMV, com a demanda cadastrada pela prefeitura<sup>501</sup>.

Em ambos, o governo respondeu, ainda que em parte, a pressões de lutas sociais urbanas e alçou um problema real a questão nacional relevante, mas formulou e implementou a política a partir de estratégias de poder e dos negócios. Nos dois casos o imaginário popular foi mobilizado em torno do ideal da casa própria, de modo análogo ao da *homeownership society* norte-americana.

Os promotores imobiliários novamente participaram da formulação da política pública, por meio dos sindicatos patronais e dos representantes diretos das grandes empresas, como ocorrera no BNH. O MCMV, no entanto, foi formulado com um líder do Partido dos Trabalhadores na presidência, quando as expectativas em relação ao enfrentamento da pauta da luta da Reforma Urbana eram significativas. Contudo, o MCMV não resultou de um processo participativo como aquele desenvolvido em algumas cidades governadas pelo PT ou daquele que vinha sendo experimentado no Conselho das Cidades e na elaboração do Planhab.

O MCMV não se propôs a enfrentar a questão fundiária, tema central da reforma urbana, e não mobilizou os instrumentos do Estatuto da Cidade. Ao contrário, dá espaço para que as empresas procurem maximizar os ganhos por meio de operações especulativas com a terra. A tendência é que parte do fluxo de capitais viabilizado com o aumento do crédito – inclusive os subsídios oferecidos com verba do orçamento público – seja capturada na forma de renda da terra.

O impacto de *marketing* do pacote depende da velocidade da construção, assim como os resultados financeiros da empresa dependem do valor geral de vendas (VGV). A temporalidade político-eleitoral do MCMV parece se ajustar melhor ao ritmo do capital financeiro – que promete atropelar resistências de todos os tipos – do que àquele das lutas urbanas e dos direitos sociais.

Tanto o BNH como MCMV tratam a habitação como mercadoria a ser produzida em moldes capitalistas. No MCMV, no entanto, os subsídios diretos ao comprador podem ser vistos como um reconhecimento de que a habitação é um direito. Esse reconhecimento do direito tem caráter ambíguo, uma vez que justifica a injeção de recursos públicos em um sistema que, de resto, tem lógica privatista na definição dos espaços, inteiramente formulados segundo os critérios de um empreendimento imobiliário.

---

<sup>501</sup> Empreitada global do CDHU e PAR já utilizava o modelo.

O BNH criou as condições para a produção residencial em escala e o aparecimento de inúmeras empresas. O setor cresceu à taxa de 10,6% – bastante superior aos 1,9% do período anterior. Conservou-se a hegemonia de empresas de capital nacional, de grande heterogeneidade em relação ao porte, caracterizada pela estrutura familiar de propriedade, centrada no dono, geralmente um engenheiro civil.

As 4,4 milhões de unidades financiadas pelo SFH mudaram a paisagem das cidades brasileiras. Conjuntos habitacionais gigantescos foram construídos pela Cohab nas periferias paulistanas. Mais de 30 anos depois, o MCMV já enfrenta dificuldades maiores para a aquisição de terras no município e empurra os empreendimentos para áreas como as periferias das grandes cidades, ultrapassando os limites entre rural e urbano das cidades médias. As duas políticas têm em comum o uso de grandes glebas com infraestrutura precária.

Nos dois casos o circuito imobiliário pressionou pela elevação do teto dos financiamentos. No primeiro, os resultados são conhecidos: o sistema alternou entre fases com financiamentos mais voltados para a renda média alta e outras na qual há relativa popularização dos investimentos. No MCMV, subsídios públicos maiores na camada de 0 a 3 salários mínimos garantem uma parcela da produção destinada de fato à baixa renda. Os incorporadores voltados para a faixa de 3 a 10, contudo, conseguiram já elevar os limites de financiamento de modo a atingir uma população com rendimentos maiores. O preço da terra torna cada vez mais difícil a produção para renda mais baixa.

No período de funcionamento do BNH, a desigualdade de renda se aprofundou, com o arrocho salarial. O MCMV surge num período em que há relativa redução da desigualdade nos rendimentos do trabalho (massa salarial) e aumento do consumo das camadas que o mercado denomina classes C e D; porém sem uma redução na desigualdade de renda (distribuição funcional da renda entre lucro e salário).

Nos dois casos, as empresas combinam equipes próprias com mão-de-obra subcontratada. A subcontratação permanece como recurso para burlar a legislação trabalhista, sem que isso tenha relação direta com o MCMV. A utilização de sistemas construtivos mais industrializados, já ensaiada no BNH, volta a ser experimentada, atualizada com tecnologias testadas em outros países, como o México.

\*\*\*

Encerrado este exame parcial da trajetória do circuito imobiliário, passo aos resultados da pesquisa sobre as transformações recentes. O registro agora não será histórico, mas voltado à compreensão de algumas dessas transformações no quadro contemporâneo.

## Capítulo 3

### Transformações no circuito imobiliário no Brasil: notas sobre o quadro contemporâneo

Nos anos 1990, quando as políticas de estabilidade monetária, abertura econômica, privatizações e desregulamentação inseriam o Brasil na mundialização financeira, o caráter estreito, segmentado e estratificado do circuito imobiliário o mantinha como órbita reservada das elites brasileiras. Foi assim nos anos 1950, quando as multinacionais assumiram o comando da industrialização, e parecia ser novamente o caso nos anos 1990, quando o setor imobiliário não acompanhava a internacionalização de outros setores e continuava comandado pelo capital nacional mercantil.

Em duas circunstâncias históricas fluxos contínuos de financiamento contornaram o problema da instabilidade econômica e possibilitaram certo alargamento do circuito imobiliário no Brasil. A primeira delas, a trajetória do BNH, foi discutida no capítulo dois, no qual vimos como os arranjos que alimentaram o setor reverteram-se com a crise da dívida e a incorporação imobiliária voltou a enfrentar os limites impostos pelo autofinanciamento. Examinaremos neste capítulo a segunda circunstância : as transformações recentes no circuito imobiliário.

O exame da estrutura patrimonial de todas as empresas do setor imobiliário de capital aberto, ao longo dos anos, permitiu identificar os fluxos de investimento que ingressaram no circuito imobiliário e suas diferentes modalidades: fundos públicos, fundos de participação acionária (*private equity*) e oferta primária de ações (IPOs). Foi possível, ainda, uma aproximação quantitativa do problema, estimando-se o percentual das empresas que continua sob o comando do dono-fundador (empresa familiar) e a parcela que passou, progressivamente, para as mãos de investidores financeiros de vários tipos. A análise das dez maiores incorporadoras — por produto total e área lançada em 2010 — e das empresas com maior participação no programa habitacional Minha Casa Minha Vida (MCMV), estenderam o estudo também a empresas de capital fechado, ampliando seu alcance.



### **3.1 Novos e velhos personagens: transformações na concorrência e na organização das empresas**

Se a abertura de capital é um fenômeno antigo no capitalismo, bastante conhecido, no setor imobiliário brasileiro é algo recente. A partir de 2004 muitas empresas, de diversos ramos da economia, abriram capital no Brasil, quando o volume de recursos investidos em novas firmas aumentava em diversas partes do mundo. A possibilidade de captar recursos por meio da oferta de ações na Bolsa de Valores passou a motivar várias incorporadoras brasileiras a seguirem o caminho. Em curto período de tempo, a maior parte das grandes empresas imobiliárias fez suas ofertas primárias de ações na Bovespa. Os efeitos complexos decorrentes desse passo diferem, no circuito imobiliário, daqueles de outros setores.

Atualmente, 17 empresas estão listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F Bovespa), no segmento Novo Mercado, na categoria Construção e Transporte, subsetor Construção e Engenharia, segmento Construção de Edificações Residenciais – além de duas classificadas como de intermediação imobiliária (vendas), cinco de construção pesada e seis de materiais de construção, que não estarão no foco deste estudo. Esse movimento, portanto, precisa ser compreendido, investigando-se seu impacto em cada empresa e no conjunto delas. É necessário avaliar quanto a escala financeira – volume dos fluxos de capitais – mudou com a captação no mercado de capitais e em que medida esse incremento se relaciona com as outras transformações que discutiremos adiante, ou seja, observar os impactos de um aumento de escala dessa ordem sobre a concorrência e a estrutura de propriedade, as estratégias de mercado, o padrão de expansão territorial, o desenho e o canteiro, a forma arquitetônica e urbana.

Várias empresas ampliaram muito seu tamanho, em curto período de tempo. A MRV, por exemplo, multiplicou o faturamento trimensal quase dez vezes, entre 2007 e 2010.

Quadro 6 – Empresas listadas na Bolsa, classificadas como construção de edifícios residenciais e empreendimentos imobiliários, por valor de mercado, em 5 de novembro de 2010, em milhares de reais

	Nome	Valor de mercado da empresa	Patrimônio líquido do último balanço
1	PDG Realt	12.458.001,00	5.613.164,00
2	Cyrela Realty	9.608.538,00	4.201.735,00
3	MRV	8.277.933,00	2.663.320,00
4	Gafisa	6.341.183,00	3.545.413,00
5	Rossi Resid	4.550.688,00	2.455.742,00
6	Brookfield	4.041.689,00	2.605.116,00
7	Even	2.304.935,00	1.303.155,00
8	Direcional	1.852.138,00	782.851,00
9	Eztec	1.770.972,00	1.093.630,00
10	JHSF Part	1.432.097,00	960.239,00
11	Helbor	1.337.743,00	647.243,00
12	Joao Fortes	1.275.000,00	316.895,00
13	CC Des Imob	1.039.508,00	765.995,00
14	Inpar S/A	998.582,00	1.072.325,00
15	Rodobensimob	893.294,00	668.410,00
16	Trisul	638.032,00	509.897,00
17	Cr2	304.498,00	395.157,00
	Total	59.124.831,00	29.600.287,00

Fonte: elaborado pela autora com dados da Economática

As transformações na estrutura de propriedade são um aspecto decisivo, a meu ver. As mudanças quantitativas assumem aspectos qualitativos, com desdobramentos importantes. Por isso, identifiquei os acionistas das empresas, sempre que possível localizando os donos últimos das ações<sup>502</sup>. Esse exame sugere que distinções sumárias, como entre empresa nacional e estrangeira, não dão conta das novas modalidades de organização empresarial. Se a escala de acumulação é mundial, os vínculos dos fluxos financeiros internacionais com os diferentes espaços nacionais se dão de modo diferenciado em cada país e setor. Exigiram, por isso, extensa pesquisa empírica.

<sup>502</sup> Entre os acionistas constam, muitas vezes, nomes de empresas de participação ou de fundos de investimentos, cuja identidade é difícil de precisar — daí a dificuldade. No primeiro caso, porque o nome da empresa não revela imediatamente seus proprietários e, no segundo, porque as empresas gestoras de recursos de terceiros mantêm em sigilo a identidade dos investidores. O dono último das firmas é o proprietário que está no final da cadeia acionária (cf. *Capitalismo de laços*, de Sérgio Lazzarini).

Examinamos as diferentes trajetórias dos fundadores das empresas para verificar se perderam ou não participação acionária relativa e, ao mesmo tempo, poder de decisão<sup>503</sup>. Vimos que o setor é difícil de ser inteiramente capturado por capital internacional, ao menos em um primeiro momento. Os conhecimentos locais, a pressão sobre o poder público (executivo, legislativo e judiciário), a falta de articulação com a economia mundial, a pouca proximidade entre os mercados de capitais e o mercado imobiliário são alguns dos fatores que dificultam a metamorfose completa. A desigualdade de renda no Brasil – uma das maiores do mundo – é ainda um obstáculo maior, especialmente a um setor cuja mercadoria tem preços elevados como a casa. Esse problema será apenas contornado pelo Minha Casa Minha Vida, e ainda assim parcialmente. O pacote habitacional mobilizou 34 bilhões de reais em subsídios na sua primeira edição, mas não atinge a maior parte do déficit habitacional, situado na faixa de rendimento de 0 a 3 salários.

A desnacionalização a que assistimos em outros setores da economia tem maior dificuldade de se impor nesse ramo. Algumas dessas características são intrínsecas ao negócio imobiliário – aspectos relativos à concepção, ao desenvolvimento, à produção e comercialização de imóveis; outras são próprias dos Brasil, como a trajetória histórica do setor, que permanece nacional enquanto outros se internacionalizam, como vimos no capítulo anterior. Temos, ainda, características peculiares ao setor, porém exacerbadas pelo caráter patrimonialista da formação social brasileira.

Investigo também o grau de concentração da propriedade da empresa, estimado por meio de duas medidas: o percentual detido pelos fundadores da empresa (famílias, em vários casos) e o percentual detido por acionistas com mais de 5% das ações. A primeira medida nos informa sobre a manutenção ou a perda de participação relativa dos fundadores das empresas ao longo dos anos, ou seja, é um indicador que nos aproxima das questões apontadas acima sobre o lugar que ocupam os antigos donos após a abertura de capital. A segunda ajuda a analisar se a empresa passou de fato por um processo de pulverização da propriedade, característico do mercado de ações, ou se continua concentrada nas mãos de alguns acionistas, sejam eles os fundadores ou novos controladores.

---

<sup>503</sup> Essas questões implicaram desafios do ponto de vista metodológico. Quando o projeto de pesquisa que deu origem a esta tese foi elaborado, essas mudanças apenas se esboçavam. Embora fosse possível, a meu ver, perceber certas tendências de transformação – que tentei analisar em trabalhos anteriores – era ainda difícil mensurá-las no caso da habitação. O período estudado nos permitiu, posteriormente, uma primeira avaliação das mudanças que de fato se concretizaram e dos seus impactos. Para isso, foram necessários vários procedimentos de pesquisa e acesso a inúmeras fontes de dados, de difícil localização. Esbarramos com grande volume de informações sigilosas ou vendidas a alto custo, por conta da natureza dos fenômenos investigados. Analisei a composição acionária de todas as empresas, ano a ano a partir da abertura de capital na Bolsa, e identifiquei o perfil de cada um desses acionistas (dono fundador, *private equity*, fundos de investimento etc).

A seguir, apresento traços de algumas das empresas analisadas – com foco na estrutura de propriedade, visto que outros aspectos serão observados mais adiante – para retornar em seguida ao conjunto delas, observando recorrências e especificidades. Analisaremos, mais adiante, novos personagens que surgirão desses pequenos fragmentos.

\*\*\*

Elie Horn fundou a **Cyrela** em 1978 e ainda se mantém no controle da empresa. Em 1996, a **Brazil Realty** realizou a oferta primária de ações (IPO). Em 2005, a Cyrela Vancouver foi incorporada pela Brazil Realty e assumiu o nome **Cyrela Brazil Realty**. No mesmo ano realizou oferta primária de ações, que ingressou no Novo Mercado da BM&F Bovespa. A participação relativa de Horn na propriedade das ações oscilou bastante ao longo da história (somando as ações em seu nome com aquelas da **Eirenor** e de duas outras empresas de participação, controladas pelo empresário). Reduziu-se de cerca de 80% (entre 2002 e 2003) para 32% (em 2010). Horn teve como sócio na fundação da Brazil Realty o conhecido megainvestidor George Soros – com a empresa **Irsa** – que saiu da sociedade em 2001, durante a crise argentina. A partir de 2006, a Cyrela passou a contar entre seus acionistas com fundos de investimento geridos por empresas como **Janus** (2006), **Sloane Robinson** (2007) e **Carmignac Gestion** (2009). Mais recentemente, a empresa de gestão de recursos norte-americana **BlackRock** comprou participação na empresa correspondente a 6%, por meio do BlackRock Global Funds e do Latin American Fund.

Capitalizada, a incorporadora se expandiu territorialmente mediante parcerias regionais e aquisições de empresas, como a **Goldsztein**, em Porto Alegre. A Cyrela adquiriu metade da empresa gaúcha em 2006 e o restante em 2009. Ainda em 2006, criou a marca **Living**, para imóveis destinados ao segmento econômico, inicialmente um departamento. Em 2009, a marca tornou-se empresa e ganhou gestão independente, contando com sua própria plataforma de construção, segundo o relatório anual da empresa.

A maior parte dos canteiros de obra era conduzida em parceria com empresas menores, modelo comum no mercado. Em 2010, quando a empresa registrou resultados negativos, as cobranças dos analistas financeiros receberam a explicação de que teriam ocorrido estouros de obras em diversas regiões do país, majoritariamente onde a produção era terceirizada. Embora algumas das parcerias tenham funcionado, em vários casos as empresas não conseguiram acompanhar a escala exigida pelas grandes incorporadoras quando tiveram que duplicar ou triplicar as obras.

A Cyrela comprou participação em outras empresas, como a **Plano & Plano**, que atualmente controla, e fez uma *joint-venture* com a **Cury**, voltada ao chamado segmento econômico, na qual detém 50% das ações. Esse seria o caminho para uma participação significativa no Minha Casa Minha Vida, como veremos.

A Cyrela é um exemplo de empresa ainda controlada pelo fundador e fortemente identificada com sua personalidade. Ao abrir capital, contudo, o antigo dono passa a ser cobrado por um conjunto de agentes financeiros e é obrigado a dar satisfações com regularidade, por meio de *conference calls*, informes de rendimentos e outras obrigações características de empresas listadas no Novo Mercado da Bovespa. Em certa ocasião, até o “semblante” do orador foi observado por analistas e jornalistas, que comentaram o abatimento de Horn quando explicava o revés sofrido pela empresa em 2010.

\*\*\*

A **Even** originou-se da fusão entre a construtora **Terepins** e a incorporadora **ABC Investimob**, em 2002. Os proprietários justificaram a junção como necessária para a sobrevivência das duas empresas em um mercado que se tornava mais competitivo (e concentrado) com a parceria entre Cyrela e Brazil Realty e a compra de parte da Gafisa pela GP investimentos — um contexto de concentração e centralização de capital que tende a expulsar quem não faz parte desse movimento. “A Terepins não crescia. Ela não tinha capital para comprar terrenos. Faltavam também gestão e tecnologia (...). Sem isso, ninguém conseguiria sobreviver dali em diante, porque o mercado ficaria mais competitivo.”<sup>504</sup>

A junção, contudo, foi dificultada pela estrutura familiar das empresas, segundo um dos proprietários: “Ficamos uma colcha de retalhos”<sup>505</sup>. Por isso, a Even teria sido profissionalizada e boa parte dos acionistas, afastada. A empresa **Spinnaker Capital Group**, com sede em Londres, comprou parte da incorporadora, realizou aportes ainda antes da abertura de capital e subscreveu ações, em seguida, na Oferta Primária (IPO). Seu veículo de investimentos, o Genoa, tornou-se assim o principal acionista, com 41% da empresa, e um dos controladores. Em 2008, o fundo fez mais um aporte de capital. No mesmo ano, a **Paladin Realty Partners** subscreveu 6% das ações “em nome de investidores institucionais e indivíduos de alta renda”. A empresa é norte-americana, mas tem escritório no Brasil, como outras desse tipo que captam recursos em vários países.

---

<sup>504</sup> Depoimentos dos proprietários citados na reportagem de Patrícia Cançado, “Da crise ao topo em quatro anos”.

<sup>505</sup> Ibidem.

A **Polo Capital Management**, gestora brasileira, carioca, figura entre os acionistas desde abril de 2009, com participação inicial de 3% e atualmente com 5%. A paulista **Fama** assumiu uma posição de 5% em julho de 2010, e o **Credit Suisse Hedging-Griffo** ingressou em 2010 e hoje detém 10% da empresa. Em 2010, a Spinnaker fez a primeira venda significativa de ações e a participação caiu de 40 para 21%, movimento característico dos fundos de *private equity* que investem na empresa antes da abertura de capital e procuram realizar os ganhos em poucos anos. Algo semelhante ocorre com a participação da International Equity na Gafisa, como descreverei adiante.

A Even ocupou o segundo lugar no *ranking* das construtoras elaborado pela Embraesp, no quesito produto total lançado, e o segundo no *ranking* geral das construtoras, de 2010, caso típico de empresas pequenas de estrutura familiar que passaram por um processo de concentração e centralização de capitais. A unificação da “colcha de retalhos” viria, assim, pela via financeira – voltaremos a esse ponto nas conclusões.

Um dos sócios fundadores recentemente saiu da empresa e fundou outra, de porte médio, a You, Inc. Os outros ainda se mantêm como acionistas minoritários, e como controladores da empresa, ao lado do grupo inglês Spinnaker. O percentual que as famílias detinham, de 58% na abertura de capital, caiu progressivamente e hoje se resume a 11% da empresa. Em 2006, 93% das ações estavam em mãos de acionistas detentores de 5% ou mais do volume total. Hoje esse número é de 48%, indicando um grau de pulverização maior da propriedade da empresa. Apesar dessa pulverização trata-se, como vimos, de capital concentrado em poucos gestores, atualmente o FIP Genoa e membros da família Terepins.

\*\*\*

A **Gafisa** tem origem na **Gomes de Almeida Fernandes**, empresa de estrutura familiar fundada no Rio de Janeiro em 1954. Em 1997, a **GP Investimentos**, da **GP Wealth Management**, adquiriu parte do capital da empresa. A GP é uma empresa de gestão de recursos de terceiros que participou de diversas outras firmas que abriram capital no Brasil.

A GP progressivamente vendeu sua participação até sair da Gafisa, em 2006. Investiu US\$ 78 milhões e, ao sair, arrecadou US\$ 500 milhões, em várias etapas de venda de ações, multiplicando várias vezes, portanto, a aplicação<sup>506</sup>, movimento semelhante ao que fez em outras empresas brasileiras, como a BRMalls e a Hypermarcas: a empresa investe por alguns anos na

---

<sup>506</sup> “GP deixa Gafisa após elevar por 6 investimento inicial”.

empresa e vende sua participação como modo de obter rendimentos, multiplicando em pouco tempo, se possível, o capital investido, numa lógica de curto ou médio prazo, característica de *private equity*<sup>507</sup>.

Em 2006, a **Equity Internacional Properties**, parte do **Equity Group Investments**, tornou-se a principal acionista, a convite da GP. A empresa foi fundada em 1999, por Sam Zell e Gary Garrabant, com foco em mercado imobiliário fora dos Estados Unidos. A EI preparou a abertura de capital da Gafisa, que ocorreria no ano seguinte. Em seguida, a empresa teve acionistas como a **Marsico Capital Management**, o **Morgan Stanley & Co** e o **Itaú**. Juntos, os três gestores controlam hoje 20% do capital social da empresa.

A EI progressivamente diminuiu sua participação ao longo dos anos, passando de 24% (2006) a 11% e 7,5% (2010)<sup>508</sup>. Garry Garrabant, que continuou na presidência do conselho da Gafisa, justificou as vendas como “parte do curso normal da atividade de gerenciamento do portfólio da Equity International”<sup>509</sup>.

A Gafisa é a única empresa brasileira no setor listada também na Bolsa de Nova York. O caso difere daquele de boa parte das concorrentes, visto que deixou de ser uma empresa de estrutura familiar bem antes da abertura de capital, mas passou por processo semelhante ao de concorrentes como a Even: o ingresso de um grande investidor estrangeiro, que prepara a abertura de capital na Bolsa, e depois diminui sua participação.

A Gafisa ingressou no segmento econômico por meio da criação da marca **FIT**, de modo análogo ao que fez a Cyrela com a Living. Em 2009, a Gafisa assumiu o controle da **Tenda** numa operação controversa – quando esta passava por forte crise, com queda acentuada das ações. A Tenda se notabilizara por direcionar os empreendimentos para baixa renda por meio de estratégias agressivas de expansão. Um de seus proprietários, Henrique Alves Pinto, ficou conhecido por dizer que gostaria de fazer da empresa o Habib’s da construção, um *fast food* de casas no lugar de esfihas. O antigo controlador participou da gestão na nova empresa, no início, para depois deixar definitivamente o negócio da construção.

---

<sup>507</sup> A GP Investments é uma das maiores empresas no mercado de *private equity* na América Latina e informa ter captado aproximadamente US\$ 5 bilhões de investidores internacionais e adquirido 48 companhias em quinze setores diferentes, desde sua fundação. Em maio de 2006, concluiu sua Oferta Pública Inicial (IPO), tornando-se a primeira companhia de *private equity* listada em bolsa no Brasil.

<sup>508</sup> “Equity International confirma mais uma venda de participação na Gafisa”.

<sup>509</sup> Sam Zell's Equity International Sells Shares of Brazil Gafisa, 19-8-2010.

\*\*\*

A **CCDI** é uma incorporadora e construtora do **Grupo Camargo Corrêa**. Fundada em 1939, como pequena empresa de construção, a Camargo Corrêa expandiu-se para áreas como cimento, construção, concessão ferroviária, concessões de energia e rodovias.

A CCDI foi criada em 2003 e atua em diversos segmentos imobiliários, como as lajes para escritório no padrão que as empresas de consultoria imobiliária classificam como triplo A, o mais elevado. Entre 2006 e 2007, quando começava o *boom* imobiliário, registrou aumento de 180% no seu patrimônio, que passou de 131 milhões para 240 milhões de reais. Em 2006, a CCDI abriu capital na Bolsa de Valores. A Camargo Corrêa permanece como principal proprietária da empresa, detendo aproximadamente 66% das ações. Opera, assim, como uma empresa do Grupo e sob seu controle.

Em 2008, pouco antes do lançamento do MCMV, a CCDI assumiu o controle da **HM Engenharia**, empresa fundada em 1977, na cidade de Barretos (SP), com experiência no segmento de unidades até R\$ 170 mil. A HM é uma das empresas com maior contratação no MCMV.

\*\*\*

Em 1998, o fundador da empresa, Adolpho Lindenberg, bastante conhecido pela disseminação do estilo dito neoclássico em São Paulo, detinha 78% do capital social. Seu filho esteve entre os acionistas entre 2000 (24%) e 2003 (44,1%). Várias outras pessoas da família e um espólio detiveram participação acionária ao longo dos anos 2000. Em 2007 a *holding* **Lindencorp** comprou ações para assumir o controle da empresa, com participação de 82,6%. A Lindencorp é controlada pela **LDI**, uma *holding* que atua em incorporação, urbanismo, centros comerciais e construção e que detém as marcas: Lindencorp (incorporação), **Cipasa** (loteamentos), **REP** (incorporação e construção de pequenos centros comerciais), **Adolpho Lindenberg** (construção de empreendimentos de alto padrão) e **Mais Casa** (incorporação de produtos econômicos). A LDI é uma sociedade limitada, que reúne entre seus acionistas inúmeras empresas de participação, pessoas físicas, a **PDG** e um Fundo de Investimentos em Participações. A empresa é apresentada pela PDG como sua subsidiária. Atualmente, o antigo fundador permanece na empresa, na condição de presidente do conselho da LDI.



\*\*\*

Em dezembro de 2006, antes de abrir capital na Bolsa, a **MRV** vendeu 16,7% do seu capital para o fundo de investimento **Autonomy Capital Research LLP**, do britânico Charles Gibbins<sup>510</sup>. Um movimento característico, portanto, de *private equity*, semelhante àquele feito por Sam Zell na Gafisa, entre outros. No ano seguinte, quando fez sua oferta de ações na Bolsa, 42,2% foram subscritas pelo seu fundador e presidente, e mais 10,3% por sócios, na forma de participações. A receita líquida aumentou quase 174% com essa operação, e 178% com a captação realizada em 2008. O faturamento trimestral corrigido passou de 71,6 milhões de reais no início de 2007 para 714 milhões de reais no segundo trimestre de 2010. Ou seja, um crescimento de dez vezes em poucos anos.

Quadro 7 – Evolução histórica do patrimônio líquido e do capital social realizado da MRV entre 2006 e 2009

	2009/Dez - LS	2008/Dez - LS	2007/Dez - LS	2006/Dez - LS
<b>Patrimônio Líquido</b>	2.392.920	1.551.761	1.372.983	90.637
<b>Capital Social Realizado</b>	1.917.434	1.321.910	1.321.146	78.337

Fonte: Lafis

Quadro 8 – MRV: Faturamento trimestral em R\$ 1000 corrigido

Ano	Faturamento Trimestral
T1-2007	71.666
T2-2007	92.792
T3-2007	128.747
T4-2007	143.794
T1-2008	202.342
T2-2008	301.689
T3-2008	339.734
T4-2008	351.311
T1-2009	285.899
T2-2009	406.825
T3-2009	465.884
T4-2009	552.150
T1-2010	580.580
T2-2010	714.313

Fonte: Lafis

Charles Gibbins tornou-se membro do conselho de diretores da empresa, de modo semelhante ao de Gary Garrabant, parceiro de Zell, que também ocupa posto no conselho da Gafisa.

<sup>510</sup> N. Flach, “A MRV vai construir 40 mil casas em 2010”.

Atualmente, o **Autonomy Capital Two Sarl** detém 11,6%, em fundos com sede nas ilhas Cayman e em Delaware.

Em 2009, a **Janus Capital Management** adquiriu 5,7% da empresa e reduziu sua posição para 4,99% em 2011<sup>511</sup>. Tal participação, inferior a 5%, não mais qualifica a Janus como acionista relevante da empresa, o que significa que seu nome deixa de ser divulgado na composição acionária da MRV, empresa subsidiária do Janus Capital Group, fundado em 1969, nos Estados Unidos, que tem (ou teve) vários fundos de investimentos com fatias em empresas imobiliárias brasileiras, como a Cyrela, a Rossi e a Rodobens.

A MRV é relacionada com destaque pelos analistas financeiros por conta do posicionamento favorável para se beneficiar do programa do governo federal Minha Casa Minha Vida. De fato, a empresa é líder em contratos no MCMV, superando de longe as concorrentes, com participação estimada em 12% no volume total do programa.

O perfil do comprador de ações é exibido nos anúncios de “encerramento de distribuição de ações”, como vemos no Quadro 9, o qual indica que um volume expressivo de ações foi adquirido por investidores estrangeiros. Seria importante, contudo, obter perfil mais específico desses investidores para assegurar que não se trata de capital de origem local repatriado.

Quadro 9 – Dados finais de distribuição da oferta da MRV, em 2009

Os dados finais de distribuição da Oferta estão indicados no quadro abaixo:		
Tipo de Investidor	Número de Subscritores/Adquirentes	Quantidade de Ações
Pessoas Físicas	1.310	1.583.773
Clubes de Investimento	42	352.637
Fundos de Investimento	206	6.628.772
Entidades de Previdência Privada	36	249.489
Companhias Seguradoras	0	0
Investidores Estrangeiros	265	20.640.278 <sup>(1)</sup>
Instituições Intermediárias Participantes do Consórcio de Distribuição	0	0
Instituições Financeiras ligadas à Emissora e/ou aos Participantes do Consórcio	0	0
Demais Instituições Financeiras	0	0
Demais Pessoas Jurídicas ligadas à Emissora e/ou aos Participantes do Consórcio	0	0
Demais Pessoas Jurídicas	21	20.051
Sócios, Administradores, Empregados, Prepostos e demais Pessoas ligadas à Emissora e/ou aos Participantes do Consórcio	0	0
Outros	0	0
<b>Total</b>	<b>1.880</b>	<b>29.475.000</b>
<sup>(1)</sup> Inclui 1.305.000 Ações adquiridas pelo <i>Credit Suisse Securities (Europe) Limited</i> como forma de proteção ( <i>hedge</i> ) para operações com derivativos de ações realizadas no exterior. <i>UBS AG, London Branch</i> e <i>Santander Investment Securities Inc.</i> não adquiriram nenhuma Ação como forma de proteção ( <i>hedge</i> ) para operações com derivativos de Ações realizadas no exterior.		

Fonte: Anúncio de encerramento de distribuição pública primária e secundária de ações ordinárias de emissão da MRV.

<sup>511</sup> MRV, Comunicado ao mercado de 22 de junho de 2011. Disponível em:

< [http://ri.mrv.com.br/upload/destaque/20110622060915\\_Janus%20POR.pdf](http://ri.mrv.com.br/upload/destaque/20110622060915_Janus%20POR.pdf).> Acesso em 10/7/2011.

\*\*\*

A **JHSF** é uma incorporadora conhecida pelos empreendimentos de alto padrão, especialmente de uso misto e alto valor geral de vendas. Entre os mais emblemáticos, o Parque Cidade Jardim oferece unidades residenciais que variam de 1,8 a 16 milhões de reais<sup>512</sup>, conjugadas a torres de escritório padrão triplo A e *shopping center* de luxo. Por isso, embora ocupe a 15ª posição no *ranking* de produto total elaborado pela Embraesp, está apenas na 120.ª posição no que diz respeito ao número de unidades. Os sócios fundadores, pai e filho, mantêm a mesma participação relativa desde a abertura de capital na Bolsa, em 2007, de 82%. Nos três primeiros anos a **Lazard Asset Management** manteve de 7 a 9% das ações, mas atualmente não figura entre os acionistas com montante superior a 5%.

As ações da JHSF, que chegaram a ser negociadas acima de R\$10,00, durante a crise (fim de 2008 e o primeiro semestre de 2009) foram negociadas “até mesmo abaixo de impressionantes R\$1,40”, conforme comenta o analista Anderson Luenders. O analista aponta a volatilidade como um dos aspectos negativos da empresa, em artigo na maior parte favorável a investir na JHSF<sup>513</sup>.

\*\*\*

A **PDG** se coloca como primeira empresa *corporate* do Brasil, ou seja, guiada pelos princípios da governança corporativa, antítese das empresas de estrutura familiar, centradas na figura do dono e, frequentemente, de seus filhos. Embora fundada em 2003, a PDG apresenta-se como uma empresa com 40 anos de experiência, justamente porque resulta de uma sequência de aquisições de empresas antigamente de estrutura familiar.

A PDG comprou a **Agre**, por sua vez constituída mediante fusão entre **Agra**, **Abyara** e **Klabin Segall**. Em 2007, a empresa abriu capital na Bolsa e comprou parte da paulista **Goldfarb** e da carioca **CHL**. Em 2009, comprou os 20% restantes da Goldfarb e passou a ser sua única controladora. Os fundadores da PDG e da Goldfarb passaram a integrar o comitê operacional da PDG.

A Abyara, originalmente uma imobiliária, com atividades de intermediação e venda, era conhecida pelas habilidades do fundador, Celso Tokuda, na área de consultoria para compra de terrenos e concepção de projetos. Com o *boom* imobiliário, ingressou na atividade de incorporação e passou a concorrer com seus antigos clientes. Em 2007, abriu capital na Bolsa e suas ações ficaram

---

<sup>512</sup> Valores divulgados à época do lançamento do empreendimento.

<sup>513</sup> “Tijolo por tijolo”.

inicialmente nas mãos dos sócios fundadores (40,1%) e de fundos de investimento (22%), na maior parte geridos pelo **Morgan Stanley Real Estate**, na primeira participação deste banco de investimentos no setor imobiliário brasileiro.

Em 2009, a participação dos sócios fundadores (62,1%) foi adquirida pelo empresário espanhol Henrique Bañuelos (70% deste montante) e pela Agra (30%), por meio da empresa **Ipu Participações**<sup>514</sup>.

Enrique Bañuelos foi processado pela justiça em seu país por “administração desleal e manipulação das ações” da sua empresa, a Astroc, que entrou em concordata, gerando, pois, desconfiças no Brasil. Uma reportagem publicada no jornal espanhol *El Mundo* afirma que a estratégia de negócio de Bañuelos foi “especular com terreno – comprar barato para vender caro. Utilizando informação privilegiada, adquiriu milhões de metros quadrados de solo rústico que se requalificaram”.<sup>515</sup> Assim, numa lógica característica do capital mercantil, a Astroc “foi construída do nada”, como definiu reportagem publicada no Estadão<sup>516</sup>.

Em 2009, outros fundos passaram a investir na empresa, administrados pelo **Credit Suisse** e pela **Polo Capital Management**, empresas que gerenciam recursos de terceiros, com sede na Suíça e no Brasil, respectivamente. Discutiremos adiante, em conjunto, as estratégias dos gestores desses fundos, que participam também de outras empresas, como Even, Tecnisa e Trisul, menos observadas do que outras, como Gafisa, Cyrela, MRV e PDG.

Em síntese, os antigos fundadores da Abyara passaram a compartilhar a propriedade da empresa com fundos de investimento, depois da abertura, em 2007. Em 2009 foram substituídos na composição acionária por um investidor estrangeiro em *private equity*, cuja forma de operar é característica de capital de tipo mercantil, imbricada na lógica financeira da empresa de capital aberto. Bañuelos passou a ser o único acionista a figurar na lista dos que detêm mais de 5% do capital social da empresa.

A Agre, como vimos, originou-se da fusão entre a Abyara, a Agra e a Klabin Segall, realizada em setembro de 2009. O controlador, e principal acionista, era Henrique Bañuelos. Os antigos fundadores da Agra permaneceram como acionistas minoritários (com menos de 4% cada um) e como membros dos conselhos da nova empresa. Em 2010, quando a PDG adquiriu a Agre,

---

<sup>514</sup> A Ipu tem como únicos acionistas a Kove Participações (70%) e a Agra Empreendimentos Imobiliários (30%). A Kove é controlada pela Veremonte Participações, a qual, por sua vez, tem como beneficiário final o empresário Enrique Bañuelos.

<sup>515</sup> *Apud* “Empresário espanhol e Agra compram a Abyara”, *op. cit.*

<sup>516</sup> Chiara Quintão e Patrícia Cançado, “Empresário espanhol e Agra compram a Abyara”, *O Estado de S.Paulo*, 19-2-2009.

Bañuelos passou a ser um dos maiores acionistas, mas deixou de ser o controlador da empresa. Assim, em poucos anos o investidor espanhol tornou-se acionista importante da maior empresa do setor, aparentemente com pouco aporte próprio de capital nas operações que desenvolveu no país.

O caso é exemplar de um dos modos de entrada de capital internacional no setor – assumindo o controle da empresa. Mas não se trata da vinda de uma empresa estrangeira propriamente dita: aparentemente, a estratégia é coerente com as anteriores de Bañuelos – entrar com poucos recursos, comprar barato e vender caro.

A PDG tem origem bastante diferente das outras: nasceu de um fundo de participações de um grupo de ex-sócios do **Banco Pactual S.A.**, criado em 2006, por ocasião da venda do Banco Pactual S.A. para o banco suíço UBS A.G., “de forma a permitir o investimento dos recursos de tais cotistas em participações societárias”<sup>517</sup>, ou seja, uma transição dos sócios do setor bancário para o imobiliário.

Em 2008, na oferta primária realizada pela empresa, o fundo subscreveu 44,1% das ações e o restante ficou nas mãos de acionistas minoritários (com menos de 5% e, portanto, não listados nos relatórios da empresa). Em 2010, o fundo fez a oferta secundária de um lote correspondente à totalidade das ações que detinha, com valor estimado de cerca de R\$1,9 bilhões<sup>518</sup>.

Em documento apresentado à CVM, a empresa afirmou “estar se preparando para se tornar uma *full corporation* no mercado de valores mobiliários brasileiro, solidificando, desta maneira, sua dispersão acionária, o processo de aumento da liquidez de suas ações e base acionária, bem como o comprometimento com os mais elevados níveis de governança corporativa existentes”. A oferta integrava o processo de reestruturação dos **Fundos de Investimentos e Participações PCP**, e continha a garantia de que os “acionistas da **Vinci Partners**, que também são quotistas do FIC PCP, irão adquirir um mínimo de 10% da totalidade das ações ofertadas (considerando-se o lote suplementar)”. O documento apresentava terminava com a seguinte afirmação:

Por fim, Gilberto Sayão da Silva e Vinci Partners compartilham da visão que o mercado imobiliário brasileiro ainda está em sua fase inicial de desenvolvimento. Acreditam também que este mercado continua sendo altamente fragmentado e que existe grande espaço de consolidação, *gerando ganhos de escala e melhorias operacionais para a Companhia, inclusive, que o programa Minha Casa Minha Vida representa uma grande oportunidade de expansão para a PDG Realty e suas subsidiárias devido aos seus posicionamentos no mercado imobiliário voltado para baixa renda.*

---

<sup>517</sup> PDG, “Fato relevante”, 4 de janeiro de 2010.

<sup>518</sup> A partir da cotação de fechamento de R\$17,35 por ação da Companhia, de 30 de dezembro de 2009.

A empresa de *private equity* **Blackrock** subscreveu 5,7% das ações, o **Banco Itaú** 5,4% e a empresa de gestão de recursos de terceiros **Marsico**, 5,5%. Os 88,8 % restantes foram adquiridos por acionistas minoritários, aparentemente confirmando a estratégia de pulverização da empresa. De uma fatia de 44,1% detidos por acionistas com mais de 5%, agora são apenas 16,4, distribuídos entre os três novos investidores mencionados. Contudo, não há como ter certeza sobre a real pulverização do restante das ações, uma vez que sua propriedade não é informação pública.

A PDG anuncia-se como empresa financeira e é aquela que mais abertamente adota o modelo das finanças corporativas<sup>519</sup>. Ao comprar a Agra, manteve três sócios executivos na área comercial: "Eles vão cuidar da área comercial, porque fazem bem essa parte. Já a PDG vai cuidar das áreas financeira e de *backoffice*", explicava Grabowsky, segundo reportagem de Patrícia Cançado publicada no jornal *O Estado de S. Paulo*<sup>520</sup>. A reportagem afirma, ainda, que Bañuelos estaria insatisfeito com a gestão financeira da Agra. "Queria mais agressividade, exatamente nos moldes do que faz a PDG, 'uma empresa com olhar financeiro e não de engenheiros'", teria dito um executivo próximo à empresa.

Assim, nesse processo foram "expulsos" da propriedade direta de suas empresas Goldfarb, Chor, Tokuda, entre outros, o que pode significar perdas ou ganhos do ponto de vista pessoal. Alguns permaneceram nas empresas como acionistas e em conselhos, ainda que temporariamente, outros dedicaram-se a atividades diferentes. *O que interessa aqui é assinalar a passagem, que vai se tornando mais clara, de empresas de estrutura familiar para outras nas quais os antigos donos são expulsos ou compartilham a gestão com financistas.*

O próprio nome da empresa é emblemático. Diferentemente de outras empresas, nomeadas com o sobrenome da família, ou cuja sigla guarda a memória dos proprietários ou antigos fundadores, *PDG são as iniciais de Poder de Garantir, que remetem, assim, diretamente, ao capital, na sua forma mais abstrata.*

---

<sup>519</sup> Nos moldes do conhecido manual *Principles of Corporate Finance*, de Brealey Myers.

<sup>520</sup> Incorporadora PDG compra a Agra, 4/5/2010.

\*\*\*

A **Rodobens Negócios Imobiliários** faz parte de um grupo com origem no setor de transportes, fundado em 1949, na cidade de São José do Rio Preto, interior paulista. A empresa, de origem familiar, fundada por Waldemar Verdi Junior, passou por um processo de “profissionalização” da gestão em 1996, quando o fundador e seu filho se deslocaram para o conselho de administração. Em 2007, quando abriu capital na Bolsa, 48% das ações foram subscritas pela família. Outros 5% foram adquiridos por seu diretor-presidente. No ano seguinte, a empresa passou a contar com vários investidores, por meio de fundos da gestora brasileira de recursos de terceiros, a **Fama Investimentos**, do **Credit Suisse Hedgin-Griffo**, das norte-americanas **Legg Mason**, **Blackrock** e **Janus Capital Management**. Em 2009 o Janus deixou de constar como acionista da empresa. A Rodobens continua atuando no interior paulista, mas expandiu suas atividades para outras regiões do país e ampliou o ritmo das construções, após a abertura de capital. Entre seus produtos destacam-se os condomínios residenciais de grande escala, semelhantes ao modelo mexicano, com algum grau de racionalização da obra e uso de tecnologias mais “industrializadas”, produzindo unidades de baixo custo, repetidas em série.

### **Novos e antigos donos e seus vínculos com o território**

As empresas que abriram capital na Bolsa passaram por mudança patrimonial significativa. Várias delas receberam novos fluxos de investimentos ainda antes da abertura de capital, por meio dos fundos de *private equity*, termo utilizado para designar investimento em empresas e ativos cujas ações ou cotas não são negociadas publicamente em um mercado organizado, como o da Bolsa de Valores, por exemplo<sup>521</sup>. Empresas gestoras captam recursos financeiros de investidores e compram a participação minoritária de uma empresa ou assumem controle do negócio. Depois de algum tempo a gestora procura sair do investimento por meio de venda da participação, pela abertura de capital em Bolsa de Valores, pelo repasse das cotas e ações para os investidores ou mesmo pela “assunção do prejuízo ou falência ou fechamento da empresa”<sup>522</sup>. Vários fundos desse tipo compraram participações em empresas do setor, participaram da preparação para a oferta primária inicial, e depois desmobilizaram seus ativos ao longo do ano.

---

<sup>521</sup> Especial venture capital: indústria de empreendimentos, GV executivo, vol. 6, n. 2, mar/abr de 2007.

<sup>522</sup> Idem.

A indústria de *private equity* cresceu bastante no Brasil, como indicam os censos elaborados pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Entre 2005 e 2008, o incremento da indústria de *private equity* no segmento construção civil e mercado imobiliário foi da ordem de 13%, ocupando a segunda posição na categoria<sup>523</sup>. Embora o investidor de *private equity* possa se retirar do negócio, depois da oferta primária de ações, seus ativos são comprados, em vários casos, por outros fundos de investimento ou investidores institucionais e pessoas físicas.

A abertura de capital é o processo pelo qual a mudança patrimonial se verificou de modo mais amplo. Em várias empresas, como Cyrela, MRV, Rodobens e Rossi os antigos proprietários (ou suas famílias) são ainda o maior acionista, caso de Elie Horn, Rubens Souza, Waldemar Verdi e Rossi, respectivamente. Outras, como a Gafisa, já tinham deixado de ter estrutura familiar antes da abertura na Bolsa. Diferentemente, a PDG apresenta-se como a primeira empresa *corporate*, sem controladores, no segmento da construção civil residencial.

Os resultados da pesquisa indicam que o capital internacional ingressou por meio de fundos de investimento geridos por empresas de *asset management* e *private equity*, na terminologia empregada pelo mercado para designar as diversas modalidades de gerenciamento de recursos de terceiros. A composição desses fundos não é informação pública, o que dificulta a análise do perfil dos donos do dinheiro na ponta final. Sabemos que são compostos por investidores brasileiros e estrangeiros, institucionais e pessoas físicas, mas não é possível obter a proporção exata. Algumas das gestoras de fundos são empresas brasileiras, mas captam também recursos no exterior, como a Fama. Outras são gestoras estrangeiras, mas com escritórios no Brasil e clientes locais, caso da Legg Mason.

Os resultados indicam a presença do capital internacional na propriedade das ações. A internacionalização não ocorre pela compra de empresas inteiras – como aconteceu noutros setores da economia brasileira, a partir da década de 1990 – mas em certa medida pela entrada do capital internacional na forma financeira, com maior mobilidade<sup>524</sup>. Para Caio Prado Jr., a expressão capital internacional qualifica a falta de nexo do capital com o espaço econômico nacional e a nacionalidade da pessoa jurídica que controla o capital. Um capital de origem nativa poderia ser enquadrado na categoria de capital internacional caso “seu horizonte de acumulação extrapolasse as fronteiras do espaço econômico nacional”. Fundos de investimento, fundos de participação, *private equity* são algumas das modalidades de ingresso de capital internacional que figuram entre os acionistas das grandes empresas.

---

<sup>523</sup> Segundo Censo da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital, apresentado em 1/12/2010.

<sup>524</sup> P. de A. Sampaio Jr., *Entre a nação e a barbárie: os dilemas do capitalismo dependente*, p. 10.



Quadro 10 – *Ranking* dos gestores de fundos detentores de ações em empresas do setor imobiliário, por valor de mercado das ações, em milhares de reais, em final de 2009

Administrador	País	Valor*	Tipo
Banco Pactual	Brasil	3.687.568	Fundo controlador da PDG
EIP	EUA	2.409.650	Private Equity
Brookfield Asset Management	EUA/Brasil	1.721.760	Controlador da Brookfield
Carmignac Gestion	Europa	1.127.666	Gestão de Ativos de Terceiros
Janus Capital Management	EUA	1.013.451	Gestão de Ativos de Terceiros
Spinnaker Capital Group	Inglaterra	921.974	Private Equity
Tarpon Investimentos S.A.	Brasil	409.322	Private Equity
Fama Investimentos	Brasil	306.731	Gestão de Ativos de Terceiros
Credit Suisse	Suiça	270.141	Gestão de Ativos de Terceiros
Newton Invest. (Subsid. The Bank of New York Mellon Co.)	EUA	227.534	Gestão de Ativos de Terceiros
Polo Capital Management	Brasil	116.506	Gestão de Ativos de Terceiros
Vinson	n.d.	99.255	Gestão de Ativos de Terceiros
Paladin Realty Partners, LLC	EUA	92.197	Gestão de Ativos de Terceiros
Crédit Agricole Asset Managment	França	95.290	Gestão de Ativos de Terceiros
LeggMason	EUA	53.598	Gestão de Ativos de Terceiros
Merrill Lynch & Co., Inc.	EUA	53.598	Gestão de Ativos de Terceiros
Tarpon (controlada por Silver King Participações Ltda)	Brasil	27.782	Private Equity
Lazard Asset Managment	EUA	14.321	Gestão de Ativos de Terceiros
Total		12.648.344	

\* valor de mercado (soma das ações do fundo de cada administrador)

Fonte: elaborado pela autora.

Os dados reunidos indicam que, embora o imobiliário siga uma órbita privilegiada da elite brasileira, deixou de ser espaço exclusivo de valorização do capital nacional. Estimamos a participação dos fundos de investimentos em ações em cerca de 12,6 bilhões de reais. O valor foi calculado a partir da soma do percentual detido em cada empresa sobre seu valor de mercado, considerados os informes de final de 2009 (Quadro 10), e corresponde a cerca de 20% do valor de mercado total das empresas listadas na Bolsa<sup>525</sup>.

O *ranking* dos gestores de fundos (Quadro 10) tem como primeiro colocado o Pactual, por conta da empresa fundada pelos sócios do banco, a PDG. O banco já vendeu a maior parte das suas ações e, portanto, não ocupará o mesmo lugar no *ranking* futuramente. Mudanças de posição com essa são justamente características das modalidades de propriedade em questão. O segundo colocado reúne vários fundos controlados pela Equity International Properties, dos norte-americanos Sam Zell e Gary Garrabant. Em terceiro está o fundo controlador da antiga Brascan, que assumiu

<sup>525</sup> Nesse percentual não estão incluídos os investimentos em *private equity* e as participações estrangeiras em empreendimentos específicos, nas SPEs.

recentemente o nome mundial da empresa Brookfield. Trata-se de uma empresa estrangeira que atua no Brasil desde 1899 – antigamente com o nome Brascan – portanto um caso à parte. Na quarta e quinta posições estão gestores de recursos de terceiros, mais conhecidos como *asset management*. Entre os administradores predominam aqueles oriundos dos EUA. Alguns dos administradores estrangeiros possuem escritório no Brasil e, portanto, provavelmente captam recursos de investidores nacionais também.

Muitas das empresas contam ainda com participação significativa dos antigos fundadores. Os resultados da pesquisa indicam, assim, uma espécie de aliança entre o capital local – que anteriormente comandava sozinho as empresas de estrutura familiar – e os novos investidores<sup>526</sup>.

O organograma da estrutura societária da Even, reproduzido a seguir, é representativo dessa configuração particular que assumem as empresas hoje. Na versão de 2007 ainda contava com todos os sócios fundadores, aliados a recursos captados no mercado e seus proprietários, particularmente na forma de um Fundo de Participações. Na versão de 2010, já visualizamos a saída de um dos fundadores e sua família (um dos familiares ainda se mantém na administração da empresa) e a entrada de fundos de investimento geridos por três empresas estrangeiras.

Há indícios de que alguns fundos de *private equity*, inclusive, preferem investir em empresas de pequeno e médio porte, com o objetivo de em poucos anos obter ganhos significativos com a venda de sua participação. A GP Investments, por exemplo, que teve participação importante na Gafisa entre 1997 e 2006, e investiu em inúmeras grandes empresas no país, concentra hoje o portfólio em empresas com faturamento anual médio de R\$ 500 milhões. “O que mudou é que, hoje, os administradores de fundo precisam correr atrás de ativos menores com expectativa de *alto retorno a curto prazo*. E ficar atentos o tempo todo”, declarou Keyler Carvalho Rocha, professor da Faculdade de Economia e Administração da USP, em artigo publicado na revista *Istoé Dinheiro*<sup>527</sup>. Na lógica do mercado, quanto menor o investimento, maior a chance de o retorno ser mais rápido – daí a preferência pelos médios e pequenos, completa a jornalista Adriana Mattos. Um dos principais focos de atenção estaria no seu braço imobiliário, com interesse em adquirir construtoras menores, em especial aquelas que atendem o segmento dito econômico.

---

<sup>526</sup> Trata-se de um retrato de um fenômeno em movimento.

<sup>527</sup> “Para onde vai a GP?”, 6/12/2010, grifo nosso.

Figura 25 – Organograma da estrutura societária da Even publicado no Prospecto de emissão pública de debêntures, em novembro de 2007

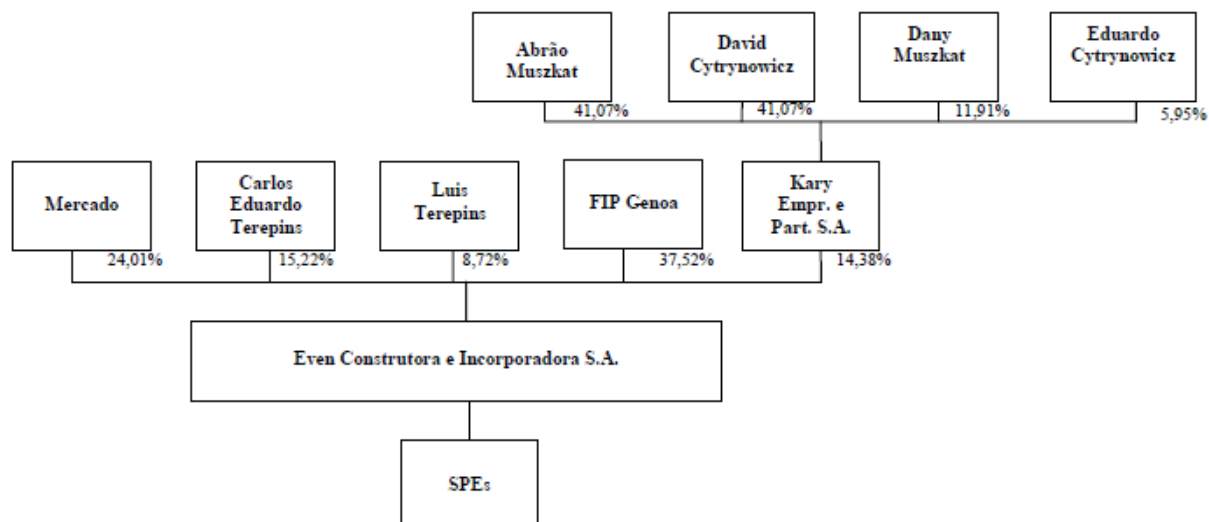
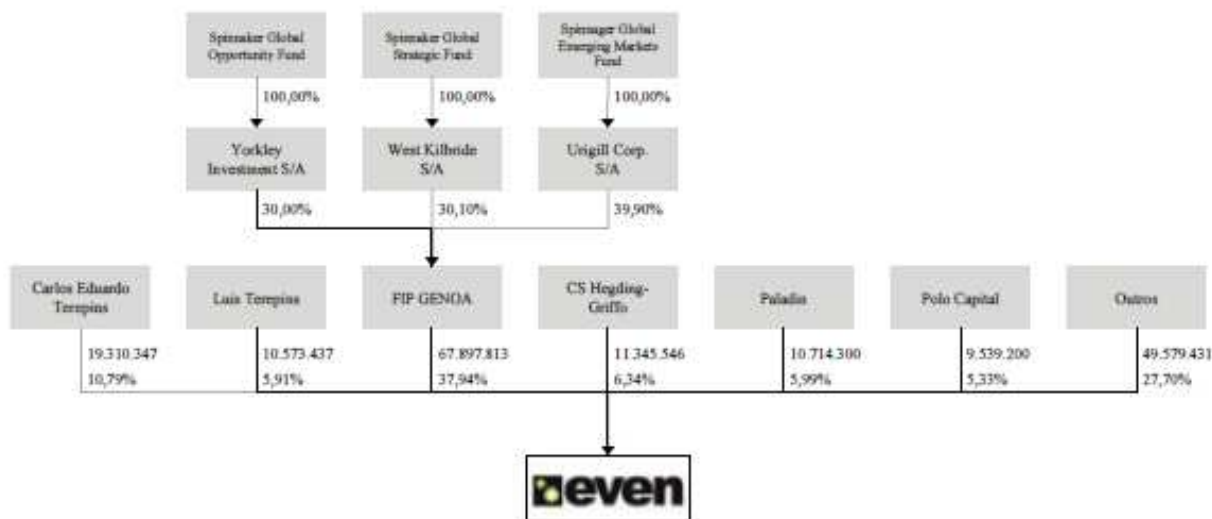


Figura 26 – Organograma dos acionistas da Companhia, identificando todos os controladores diretos e indiretos, bem como os acionistas com participação igual ou superior a 5%, publicado no Prospecto preliminar de oferta pública e distribuição de ações, em abril de 2010



A participação estrangeira ocorre, em muitos casos, apenas para empreendimentos específicos, cuja contabilidade é separada da empresa por conta da legislação de Patrimônio de Afetação (Lei n.º 10.931/2004) em Sociedades de Propósito Específico (SPE). Nesse caso, pode não figurar entre os acionistas.

### **Novos personagens entram em cena**

Os gestores dos fundos de investimento são figuras relativamente novas no circuito imobiliário. Por isso, além do perfil dos investidores propriamente ditos, é preciso investigar o papel que os gestores exercem ao centralizar e disponibilizar capital para as empresas. Entram em cena, ainda, as consultorias e os analistas que acompanham o setor e aconselham seus clientes a investirem ou não em determinadas empresas conforme suas avaliações.

Os fundos de investimentos se distinguem – segundo tipologia divulgada pelas empresas de gestão de recursos de terceiros – entre “fundamentalistas” e “grafistas”. O primeiro tipo faria uma análise mais profunda de cada empresa, estudando balanços e dados sobre o setor, e teria uma perspectiva de prazo mais alongada. O segundo tipo analisaria em última instância o comportamento do preço das ações. O primeiro tende a participar mais ativamente da gestão da empresa, interferindo nas estratégias e cobrando resultados.

Analizamos os fundos e gestores separadamente, por empresa, e sintetizamos os dados levantados nos quadros 13 e 14 (páginas 175 e 176). Os resultados indicam que algumas gestoras são responsáveis por fundos com participação em diversas empresas ao mesmo tempo. É esse o caso da Credit Suisse (Suíça, com escritório no Brasil), da BlackRock (junto com Merrill Lynch), da Fama (brasileira, de São Paulo), da Janus (norte-americana) e da Polo Capital Management (brasileira, do Rio de Janeiro). A Janus, por exemplo, investiu simultaneamente na Cyrela, Rodobens, MRV e Rossi, nunca com participação superior a 8% em cada empresa.

A mobilidade do capital aumenta, portanto, desde que as empresas tenham liquidez no mercado – ou seja, de que exista um mercado secundário para suas ações. Mesmo quando não participam diretamente da gestão das empresas nas quais têm participação, as gestoras acompanham os resultados de cada uma delas. A avaliação dos rendimentos obtidos em curto prazo é fundamental para a decisão de permanecer ou não no país. Comentários publicados pela Janus em seu site, por exemplo, apontam como lado negativo a “posição excessiva” no Brasil, que teria tido “impacto ruim”, possivelmente por ampliar os riscos em caso de revés na economia brasileira. O gestor de um dos fundos da Janus é Patryck Brophy, residente na Irlanda. Desse modo, a participação dos fundos nas empresas introduz essa progressiva dissociação entre os centros de tomada de decisões e os territórios financeiros e físicos sobre os quais estas incidem concretamente.

Outra empresa, a Fama, também participa, por meio de seus fundos de investimento, de três companhias do ramo: Even, Rossi e Rodobens. Assim, empresas independentes entre elas e com

características muito distintas passam a ter em comum alguns gestores de fundo entre seus acionistas, um aspecto novo no mercado imobiliário que pode ter impactos na estrutura de poder do setor, conforme a pressão que os fundos forem capazes de exercer.

A carioca Polo Capital Management capta recursos por meio de fundos que investem na Abyara, Even e Trisul. A estratégia descrita pelo fundador da empresa é representativa do novo arranjo que se constitui:

(...) Também sempre olhamos empresas em dificuldade em que achamos que há possibilidade de recuperação. Não é exatamente uma filosofia de ir contra o mercado, mas uma filosofia de tentar entender o preço que o mercado dá a um ativo e seu real valor.

Revista *Exame* - “Você poderia dar um exemplo?”

No final de 2008, as construtoras estavam indo para o vinagre, sendo negociadas a uma fração do valor patrimonial. Só que nós percebemos que esse setor tinha todos os ingredientes para funcionar. A taxa de crédito imobiliário em relação ao PIB era baixíssima. Se o país desse medianamente certo, essa taxa iria aumentar. Há um déficit habitacional gigante. Tem crédito em longo prazo e instrumentos para garantir contratos. O que fizemos foi juntar um portfólio de 10 empresas diferentes e comprar esses papéis como se fosse uma *companhia fictícia*, juntando todos os balanços. Consideramos no nosso modelo que uma ou duas pudessem realmente quebrar, mas, mesmo assim, quem sobrevivesse compensaria o investimento. Demos muita sorte porque nenhuma quebrou. O governo ajudou baixando os juros e com o programa Minha Casa Minha Vida. Acho que nesse caso geramos valor a partir de um pessimismo extremo.<sup>528</sup>

Desse modo, sobre as empresas imobiliárias já modificadas pela abertura de capital, sobrepõem-se “empresas fictícias” puramente financeiras, na verdade um portfólio de participações de fundos geridos por uma única gestora, com seus parâmetros de rentabilidade e liquidez almejada.

A Marsico Capital Management, outra gestora de recursos de terceiros, figura entre as proprietárias da Gafisa e da PDG, as duas maiores empresas do setor. Pouco conhecida no Brasil, tem sede em Denver, Colorado. Embora no site apresente-se como propriedade dos funcionários, no documento “fato relevante” publicado por ocasião da compra das ações da Gafisa aparece como braço financeiro do Bank of America. A Carmignac, mais uma gestora de ativos européia, figura como uma das principais acionistas da Cyrela.

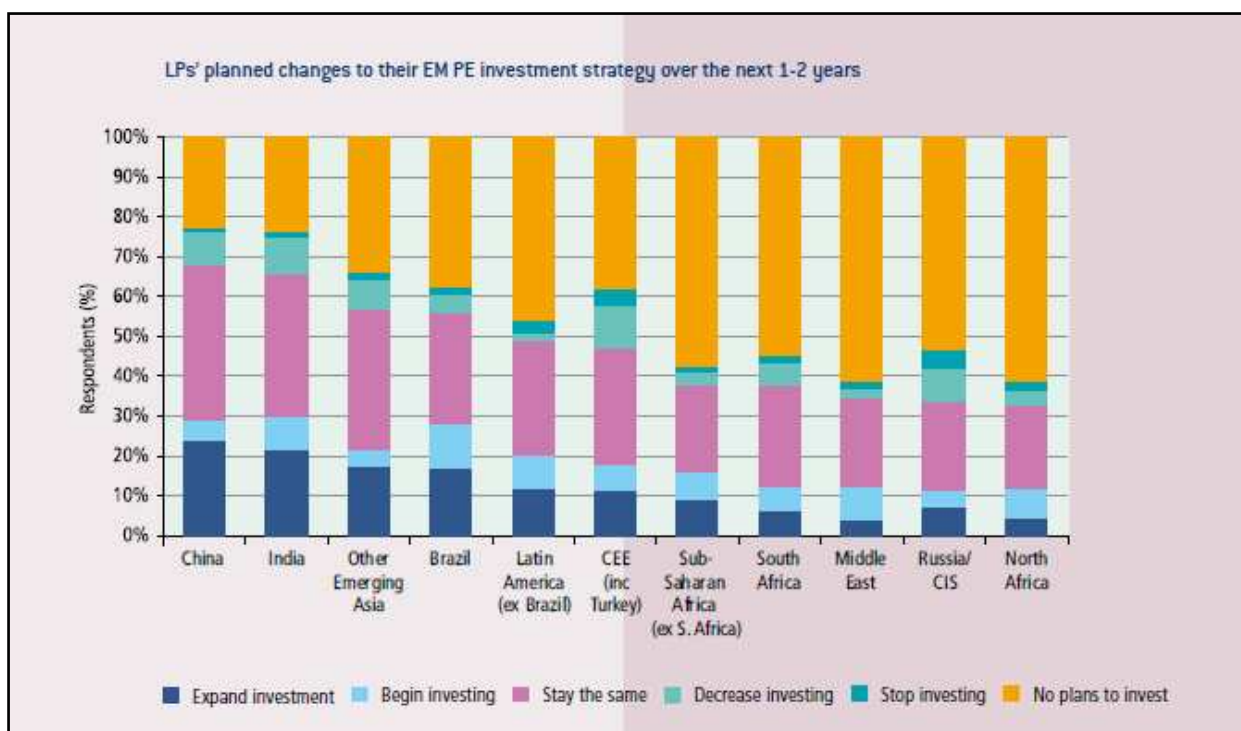
Empresas de *private equity*, diferentemente, costumam adquirir parte das empresas antes da abertura de capital, assumir participação acionária maior e depois vender as ações, como vimos. É o caso da participação da International Equity, do empresário norte-americano Sam Zell, na Gafisa.

---

<sup>528</sup> João Sandrini, “Invisto no que outros têm preconceito”, diz fundador da Polo Capital Management, revista *Exame*, 17/2/2010. Grifo nosso.

Seu sócio, Gary Garrabant, tem participação aparentemente importante no conselho administrativo da Gafisa. Outro caso emblemático é o de Henrique Bañuelos: o investidor espanhol teve participação ativa importante na centralização de capitais no setor, por meio das aquisições que deram origem à Agre, depois ainda incorporada à PDG. O fundo inglês Spinnaker, por sua vez, comprou parte da Even antes da abertura e subscreveu depois 41% na oferta primária de ações (IPO). Pesquisa conduzida pela The Emerging Markets Private Equity Association (EMPEA) coloca o Brasil em segundo lugar na preferência dos gerentes de fundos de *private equity* no próximo ano. O Gráfico 14 indica a possibilidade de atração de novos investidores nos próximos anos.

Gráfico 14 – Mudanças programadas na estratégia dos LPs para seus *Private Equities* nos “países emergentes” nos próximos 1 a 2 anos



Fonte: Emerging Markets Private Equity Survey 2009

O caso da empresa Homex também representa as transformações recentes, por ser esta a única grande empresa estrangeira que entrou no país para a construção residencial em escala. A vinda da empresa de desenvolvimento imobiliário mexicana foi viabilizada pelo programa Minha Casa Minha Vida. A Homex é uma das maiores construtoras mexicanas, país que produziu em 2009 cerca de 600 mil novas unidades, número bastante superior à média brasileira antes do Minha Casa Minha Vida.

A Homex tem origem em empresa familiar, fundada em 1989. Em 2002, a Equity International, de Sam Zell, adquiriu parte dela e articulou a abertura de capital dois anos depois, aparentemente de modo semelhante ao que fez na Gafisa. “A presença de Sam Zell ajudou muito a empresa e atraiu muitos investidores americanos, que não conheciam o mercado mexicano, para a empresa”, segundo declaração de Vanessa Quiroga, analista do Credit Suisse no México<sup>529</sup>. Em 2008, Zell vendeu os 3,4% que ainda detinha para os sócios fundadores, ainda segundo a reportagem.

A Homex trouxe o modelo que a notabilizou no México, mas enfrentou dificuldades no Brasil. A primeira experiência, em São José dos Campos, motivou desconfiças por conta dos atrasos e da baixa qualidade dos imóveis. As dificuldades teriam origem no desconhecimento do mercado brasileiro: “mecanismos de crédito, perfil dos clientes e até os critérios para escolher um terreno”<sup>530</sup>. A representante da empresa no país, quando chegou, conhecia pouco do mercado e teria declarado: “Sabia basicamente que era a terra do carnaval, do futebol e de gente feliz”, segundo reportagem publicada no *Estado de S. Paulo*. Outro problema seria a falta de afinidade com o mercado local, expressa na dificuldade da empresa em se associar a um sócio local. Entre as diferenças em relação às concorrentes brasileiras, a Homex não terceiriza e tem 1.050 funcionários na folha de pagamentos, que inclui desde a equipe administrativa até pintores e corretores, ainda segundo a reportagem: “um esforço para reduzir custos e aumentar a rentabilidade dos imóveis para baixa renda”. Até mesmo a linguagem utilizada no site da empresa é estranha para ouvidos locais, e fala na construção de “comunidades”, termo aqui associado a favelas ou empregado pelo terceiro setor.

Figura 27 – Empreendimento habitacional no México

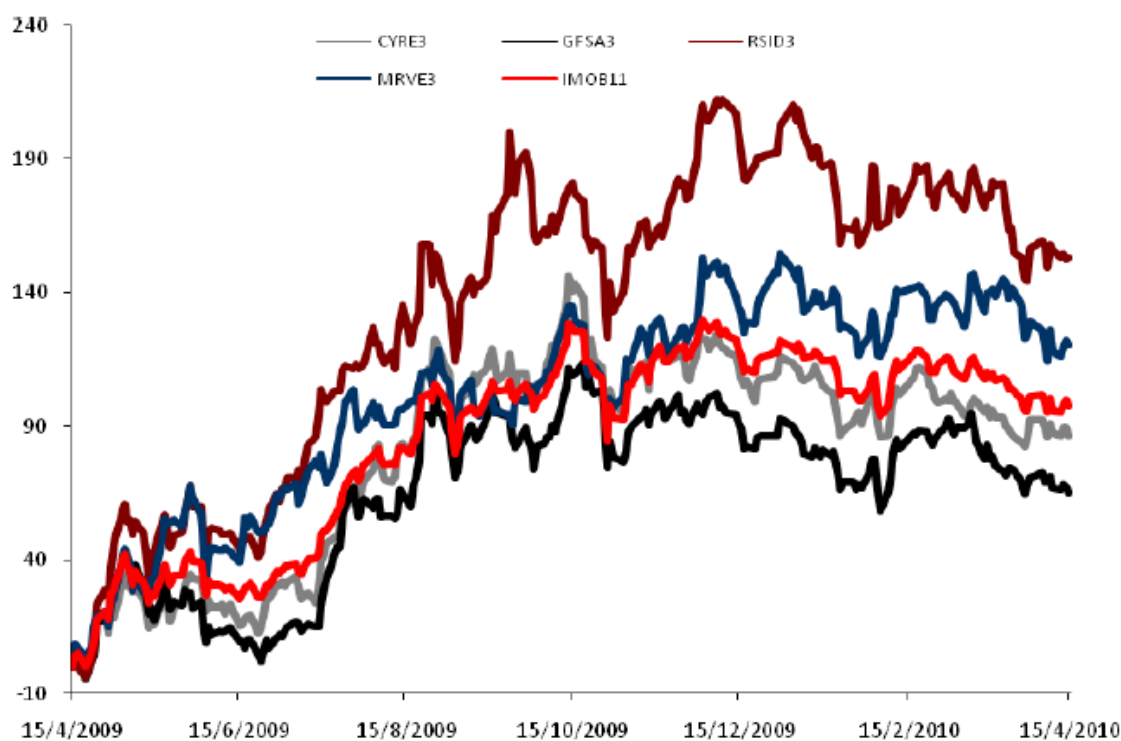


<sup>529</sup> Reproduzidas na reportagem “O megainvestidor Sam Zell fez a diferença.

<sup>530</sup> Naiana Oscar, A mexicana Homex tropeça no Brasil, *O Estado de S. Paulo*,

Por fim, é importante observar como as empresas de gerenciamento de recursos de terceiros, de consultoria e pesquisa monitoram o setor. O Gráfico 15, elaborado por uma corretora, compara o desempenho de algumas empresas de capital aberto. O seguinte, as oscilações do preço das ações da Cyrela. Gráficos como esses pretendem orientar a decisão dos investidores e podem motivar compra, manutenção ou venda de ações. De outro lado, as empresas do setor imobiliário tomam suas decisões levando em consideração (com maior ou menor peso, a depender do caso) os impactos sobre os índices que serão avaliados pelos analistas. O “nervosismo” característico do setor financeiro se transmite ao imobiliário, como nos disse um consultor<sup>531</sup>.

Gráfico 15 – Performance das empresas MRV, Gafisa, Rossi e Cyrela desde o lançamento do MCMV



Fonte: Votorantim Corretora.

<sup>531</sup> Em entrevista à autora.



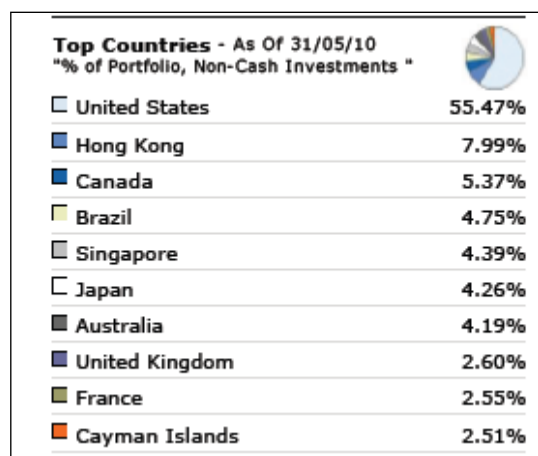
Gráfico 16 – Performance do preço das ações da Cyrela



Fonte: JPMorgan Latin American Equity Research, 20-5/2010

Em síntese, o capital internacional ingressa pela via financeira. Isso não significa, contudo, que assuma sozinho o comando do setor imobiliário. De um lado, encontra barreiras próprias da formação social brasileira. Algumas destas foram parcialmente dribladas, como a desigualdade – que exclui a maior parte da população brasileira do acesso ao mercado imobiliário formal – por meio da injeção de fundo público (voltaremos a esse ponto). De outro, a mobilidade desejada não recomenda um grau de participação tal que implique vínculo mais forte do capital internacional com o território brasileiro.

Gráfico 17 – Percentual do portfólio do Janus Global Real Estate Fund, por país



Fonte: Janus

A participação dos fundos colocou as empresas sob o olhar das consultorias financeiras, que passam a avaliá-las segundo seus critérios, ou seja, com a temporalidade e os parâmetros de rentabilidade próprios do setor financeiro e do atual padrão de acumulação de capital. Com isso, colocam novas pressões e requerimentos sobre as cidades, o que tende a mudar, ainda que parcialmente, o padrão de urbanização. Essa pressão é exercida indiretamente, por meio da ação dos sócios locais, que ainda mantêm peso significativo no setor

Quadro 11 – Lista das principais empresas nas quais o fundo Carmignac Investment A investe, na qual figura a brasileira Cyrela

Top Holdings	% Assets 31-05-10
Wells Fargo Company	3.55
Goldcorp, Inc.	3.25
J.P. Morgan Chase & Co.	2.94
China Construction Bank Corporation	2.75
Schlumberger, Ltd.	2.74
Freeport-McMoRan Copper & Gold B	2.48
Barrick Gold Corporation	2.31
Newmont Mining Corporation	2.31
China Overseas Land & Investment Ltd.	2.23
First Solar, Inc.	2.22
Red Back Mining Inc.	2.14
Mediatek Inc.	2.07
Roche Holding AG	2.07
National Oilwell Varco, Inc.	1.98
China Life Insurance Company, Ltd.	1.91
Unilever NV	1.81
Nestle SA	1.79
Transocean, Inc.	1.78
Cyrela Brazil Realty S.A. Empreend...	1.78
ICICI Bank Ltd.	1.76
Total Equity/Bond Holdings	71/0
Assets in Top 10 Holdings %	26.77

Fonte: Mornigstar Research Report.

Quadro 12 – Percentual de participação dos cinco maiores acionistas das empresas listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, em 2010.

Nome	Classe	Sector NAICS Nível 2	Principal acionista	%	Segundo maior acionista	%	Terceiro maior acionista	%	Quarto maior acionista	%	Quinto maior acionista	%	% 5 maiores
Brookfield	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Brookfield Brasil Ltda	42,6	Company Adm. e Participacoes Ltda	5,6	Alliance Bernstein L.P.	5,5	Walter Francisco Lafemina	1,4	Acoes em Tesouraria	1	56,2
CC Des Imob	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Camargo Correa S/A	66,1	Credit Agricole Asset Management	5,3	-	-	-	-	-	-	71,5
Cimob Partic	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Raul Leite Luna	25,1	Claudio Abel Ribeiro	17,4	Paulo Henrique D. Azambuja	10	Acp Alves da Cunha Participacoes Lt	9,9	Ivo Alves da Cunha	7,4	69,8
Const A Lind	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Lindencorp Desenvolv. Imobiliario S.A.	44,9	Marcos Ribeiro Simon	27,5	Espolio Dethereza C. Oliveira Lindenberg	2,9	-	-	-	-	75,4
Cr2	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Unibanco Uniao de Bancos Brasileiro	20,6	Carlos Antonio Guedes Valente	16,8	Claudio Coutinho Mendes	13,9	The Bank Of New York - Adr	10,9	Autonomy Luxembourg One Sarl Bradesco	10,6	72,8
Cyrela Realty	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Elie Horn	25,4	Carmignac Gestion	7,8	Blackrock, Inc	5,6	Eirenor S/A	5,2	Eh Capital Management	1,8	45,8
Direcional	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Filadelphia Participacoes S.A.	60,5	Tarpon Investimentos S.A.	23,4	-	-	-	-	-	-	83,9
Even	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Genoa Fundo de Investimento em Part	20,8	Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	9,8	Carlos Luis Terepins	7,1	Polo Capital Internac Gestao de Recursos Ltda	5,2	Fama Investimentos Ltda	5,2	48,1
Eztec	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Ez Participacoes Ltda	31,6	Smm Participacoes Ltda	6,5	Gar Participacoes Ltda	5,6	Hpc Participacoes Ltda	5,3	Mapeca Participacoes Ltda	4,4	53,3
Gafisa	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Eip Brazil Holdings Llc	7	Morgan Stanley & Co.	5,6	Membros de Diretoria	0,7	Acoes em Tesouraria	0,1	Conselho de Administracao	0	13,5
Helbor	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Helio Borenstein S/A Adm. Part. e C	44,6	Dynamo Administracao de Recursos Lt	10,5	Henrique Borenstein	8,6	Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	6	-	-	69,7
Iguatemi	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Jereissati Participacoes S/A	52,9	Petros - Fund. Petrobras de Seg. Social	10,3	Fidelity Investments Llc (Administrador)	5,6	La Fonte Telecom	0,9	-	-	69,7
Inpar S/A	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Paladin P. R. Investors (Brazil), Llc	40,7	Polo Capital Gestao de Recursos Ltda	11,1	Isa Incorporacao e Construcao S.A.	10,7	Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	3,6	Ascet I - Fundo de Inv. em Part.	1,2	67,4
JHSF Part	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	JHSF Par S/A	63,7	Fabio Roberto Chimenti Auriemo	8,8	Jose Auriemo Neto	8,8	Acoes em Tesouraria	0	-	-	81,3
Joao Fortes	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Sobrapar Soc Bras Org Part Ltda	59,9	Maxima Asset	24	-	-	-	-	-	-	83,9
MRV	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Rubens Menin Teixeira de Souza	34,7	Janus Capital Management Llc	5,7	-	-	-	-	-	-	40,4
PDG Realt	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Blackrock, Inc	5,7	Banco Itau S.A.	5,4	Marsico Capital Management Llc	5,3	-	-	-	-	16,4
Rodobensimob	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Gv Holding S/A	25,2	Waldemar Verdi Junior	11,2	Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	9,1	Giuliano Finimundi Verdi	7	Fama Investimentos Ltda	5,5	58
Rossi Resid	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Oficinalis Adm. e Participacoes Ltda	18,1	Er Adm. e Participacoes Ltda	17,9	Carmignac Gestion	7	Newton Investment	5,2	Acionistas Controladores	1,2	49,5
Tecnisa	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Jar Participacoes Ltda	55	Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	13,8	Meyer Joseph Nigri	6,3	Lilian Raquel Czeresnia Nigri	0,4	Joseph Meyer Nigri	0	75,5
Trisul	ON	Construção e empreendimentos imobiliários	Trisul Participacoes S/A	57,9	Polo Capital Gestao de Recursos Ltda	10,9	Credit Agricole Asset Management	5,7	-	-	-	-	74,6
Azevedo	PN	Construção pesada	Bonsuex Holding Ltda	37	Helber S/A Part e Adm	22,2	Luiz Teotonio Pimentel Mendes	3,7	-	-	-	-	63
Const Beter	PNB	Construção pesada	Hbbk7 Participacoes Ltda	25,1	Hbbk3 Participacoes Ltda	20,1	Has Participacoes Ltda	15,5	Spm Empreendimentos Ltda	8,5	Carlos Augusto A Paes Barros	3,8	73
Lix da Cunha	PN	Construção pesada	Felix Administr. e Participacoes S.	26,3	Fama Investimentos Ltda	7,7	Fausto da Cunha Penteado	6	Moacir da Cunha Penteado	5,5	David Rodolpho Navegantes Neto	5,1	50,6
Mendes Jr	PNB	Construção pesada	Edificadora S/A	95,4	-	-	-	-	-	-	-	-	95,4
Sergen	PN	Construção pesada	Sergio Gomes de Vasconcellos	36,1	Antonio de Padua Coinmbra Tavares P	25,7	Anfa - Empreendimentos e Engenharia	22,6	Atp Engenharia e Empreendimentos SA	3,4	-	-	87,9
Sultepe	PN	Construção pesada	Sultepe Participacoes Ltda	36,2	Portella Nunes Participacoes SA	16,2	Investnorte Cvmc Ltda	15,5	Luiz Sergio Graca de Araujo	5,8	BNY Mellon Serv. Financ. Distrib.Tits SA	2,1	75,9

Famílias, pessoa física ou holding  
Fundos (private equity, asset management, fundos de pensão, bancos, etc)

Quadro 13 – Participação acionária em empresas de construção civil brasileiras listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, de 2005 a 2010 (por fundo de investimento)

Administrador	PERCENTUAL DETIDO PELOS FUNDOS EM CADA EMPRESA					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Credit Suisse					Abyara (0,1)	N.D
Credit Suisse					Abyara (1,1-1)	N.D
Credit Suisse					Abyara (1,7-1,4)	N.D
Polo Capital Management				Abyara (2,3)	Abyara (2,4)	N.D
Credit Suisse					Abyara (3,7-3,4)	N.D
Polo Capital Management				Abyara (4,1)	Abyara (4)	N.D
Santander				Abyara (5,3)	Abyara (5,3-4,6)	N.D
Fama Investimentos					Brookfield (5,6)	
Brookfield Brasil Ltda		Brookfield (59,9)	Brookfield (59,)	Brookfield (50,2)	Brookfield (51,1-42,6)	Brookfield (42,6)
Credit Agricole Asset Management					Camargo (5,3)	Camargo (5,3)
Sloane Robinson			Cyrela (5)	Cyrela (5)	Cyrela (5-0)	
Janus Capital Management		Cyrela (6)	Cyrela (6)	Cyrela (5)	Cyrela (5-8-5)	
Carmignac Gestion					Cyrela (7)	Cyrela (7)
Silver King Participações Ltda.					Direcional (1,6-1,5)	Direcional (23,4)
Tarpon Investimentos S.A.				Direcional (25)	Direcional (25-22,1)	
Polo Capital Management					Even (1)	
Polo Capital Management					Even (2)	
Vinson					Even (3)	
Spinnaker Capital Group		Even (41)	Even (37)	Even (40)	Even (40)	Even (38-21)
Polo Capital Management					Even (5)	Even (5)
Paladin Realty Partners, LLC				Even (0-6)	Even (6)	Even (4)
Vinson					Eztec (1,7)	
Itau Unibanco Participações S/A					Gafisa (0-5)	Gafisa (6-5)
EIP / Marsico Capital Management				Gafisa (0-8)	Gafisa (10-10)	Gafisa (11-9)
Equity Group Investments			Gafisa (24)	Gafisa (14)	Gafisa (14)	Gafisa (11)
EIP / Fidelity					Gafisa (6-5)	
Morgan Stanley & Co.				Gafisa (0-9)	Gafisa (9)	Gafisa (6-5)
Banco Maxima S.A.					J. Fortes (0-24)	
Lazard Asset Management			JHSF (7)	JHSF (9)	JHSF (8-0)	N.D
Janus Capital Management					MRV (0-5,7)	MRV (5,7)
Banco Pactual				PDG (44,1)	PDG (43,8-29,6)	PDG (28,6)-0
Fama Investimentos				Rodobens (11)	Rodobens (11-9)	Rodobens (5,5)
LeggMason				Rodobens (6)	Rodobens (6)	Rodobens (5,5)
Merrill Lynch & Co., Inc.				Rodobens (6)	Rodobens (6)	
Janus Capital Management				Rodobens (6)	Rodobens (6-7)	
Newton (Subs.The Bank of New York Mellon Corp.)					Rossi (0-5)	N.D
Carmignac Gestion					Rossi (10-7)	N.D
Janus Capital Management					Rossi (6-)	N.D
Credit Suisse				Tecnisa (10,3)	Tecnisa (13,3)	Tecnisa (13,8)
Credit Agricole Asset Management					Trisul (0-6,3)	Trisul (5,7)
Polo Capital Management				Trisul (0-5,2)	Trisul (5,2-6,7)	Trisul (10,9)
Credit Suisse				Trisul (0-8,4)	Trisul (8,4-0)	Trisul (1,6)
Alliance Bernestein						Brookfield (5,5)
Autonomy Capital Tow Sarl			MRV (11,6)			
Banco Maxima S.A.			J. Fortes (9,1-0)			
Banif S.A.				J.Fortes (0-5,2)		
Capital Research and Management Company	Cyrela (5)					
Credit Suisse						Even (6-10)
Fama Investimentos						Even (5)
Itau Unibanco Participações S/A						PDG (0-5,4)
Marsico Capital Management						PDG (5,3)
Merrill Lynch & Co., Inc.						Cyrela (6)
Merrill Lynch & Co., Inc.						PDG (5,7)
Morgan Stanley & Co.			Abyara (14,1)	Abyara (14,1)		N.D
Morgan Stanley & Co.			Abyara (3,2)	Abyara (3,2)		N.D
Morgan Stanley & Co.			Abyara (4,7)	Abyara (4,7)		N.D
Sloane Robinson		Brookfield (5,1)				
LEGENDA: faixa de percentual de ações detidas pelo fundo						
Elaborado pela autora		0 a 2		10 a 15		
		3 a 5		15 a 20		
		5 a 7		20 a 30		
		7 a 10		30 a 45		

Quadro 14 – Participação acionária em empresas de construção civil brasileiras listadas na Bolsa de Valores, na categoria construção, de 2005 a 2010 (por administrador)

	PERCENTUAL DETIDO PELOS FUNDOS EM CADA EMPRESA					
Administrador	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alliance Bernestein						Brookfield (5,5)
Autonomy Capital Tow Sarl			MRV (11,6)			
Banco Maxima S.A.					J. Fortes (0-24)	
Banco Maxima S.A.			J. Fortes (9,1-0)			
Banco Pactual				PDG (44,1)	PDG (43,8-29,6)	PDG (28,6)-0
Banif S.A.				J.Fortes (0-5,2)		
Capital Research and Management Company	Cyrela (5)					
Carmignac Gestion					Cyrela (7)	Cyrela (7)
Carmignac Gestion					Rossi (10-7)	N.D
Credit Suisse						Even (6-10)
Credit Suisse				Trisul (0-8,4)	Trisul (8,4-0)	Trisul (1,6)
Credit Suisse				Tecnisa (10,3)	Tecnisa (13,3)	Tecnisa (13,8)
Credit Suisse					Abyara (1,1-1)	N.D
Credit Suisse					Abyara (0,1)	N.D
Credit Suisse					Abyara (3,7-3,4)	N.D
Credit Suisse					Abyara (1,7-1,4)	N.D
EIP / Fidelity					Gafisa (6-5)	
EIP / Marsico Capital Management				Gafisa (0-8)	Gafisa (10-10)	Gafisa (11-9)
Equity Group Investments			Gafisa (24)	Gafisa (14)	Gafisa (14)	Gafisa (11)
Morgan Stanley & Co.				Gafisa (0-9)	Gafisa (9)	Gafisa (6-5)
Fama Investimentos					Brookfield (5,6)	
Fama Investimentos						Even (5)
Fama Investimentos				Rodobens (11)	Rodobens (11-9)	Rodobens (5,5)
Itau Unibanco Participações S/A					Gafisa (0-5)	Gafisa (6-5)
Itau Unibanco Participações S/A						PDG (0-5,4)
Janus Capital Management		Cyrela (6)	Cyrela (6)	Cyrela (5)	Cyrela (5-8-5)	
Janus Capital Management					MRV (0-5,7)	MRV (5,7)
Janus Capital Management				Rodobens (6)	Rodobens (6-?)	
Janus Capital Management					Rossi (6-0)	N.D
Lazard Asset Management			JHSF (7)	JHSF (9)	JHSF (8-0)	N.D
LeggMason				Rodobens (6)	Rodobens (6)	Rodobens (5,5)
Marsico Capital Management						PDG (5,3)
Merrill Lynch & Co., Inc.						Cyrela (6)
Merrill Lynch & Co., Inc.						PDG (5,7)
Merrill Lynch & Co., Inc.				Rodobens (6)	Rodobens (6)	
Morgan Stanley & Co.				Abyara (14,1)	Abyara (14,1)	N.D
Morgan Stanley & Co.				Abyara (3,2)	Abyara (3,2)	N.D
Morgan Stanley & Co.				Abyara (4,7)	Abyara (4,7)	N.D
Paladin Realty Partners, LLC				Even (0-6)	Even (6)	Even (4)
Polo Capital Management				Trisul (0-5,2)	Trisul (5,2-6,7)	Trisul (10,9)
Polo Capital Management					Even (5)	Even (5)
Polo Capital Management				Abyara (4,1)	Abyara (4)	N.D
Polo Capital Management					Even (2)	
Polo Capital Management				Abyara (2,3)	Abyara (2,4)	N.D
Polo Capital Management					Even (1)	
Santander				Abyara (5,3)	Abyara (5,3-4,6)	N.D
Silver King Participações Ltda.					Direcional (1,6-1,5)	Direcional (23,4)
Sloane Robinson		Brookfield (5,1)				
Sloane Robinson			Cyrela (5)	Cyrela (5)	Cyrela (5-0)	
Spinnaker Capital Group		Even (41)	Even (37)	Even (40)	Even (40)	Even (38-21)
Brookfield Brasil Ltda		Brookfield (59,9)	Brookfield (59)	Brookfield (50,2)	Brookfield (51,1-42,6)	Brookfield (42,6)
Credit Agricole Asset Management					Camargo (5,3)	Camargo (5,3)
Credit Agricole Asset Management					Trisul (0-6,3)	Trisul (5,7)
Newton (Subs.The Bank of New York Mellon Corp.)					Rossi (0-5)	N.D
Tarpon Investimentos S.A.				Direcional (25)	Direcional (25-22,1)	
Vinson					Even (3)	
Vinson					Eztec (1,7)	
LEGENDA: faixa de percentual de ações detidas pelo fundo						
Elaborado pela autora		0 a 2		10 a 15		
		3 a 5		15 a 20		
		5 a 7		20 a 30		
		7 a 10		30 a 45		

Quadro 15 – Administradores dos fundos de investimentos em empresas do setor imobiliário de capital aberto

Administrador	Nacionalidade de origem
Alliance Bernstein	norte-americana
Autonomy Capital Tow Sarl	inglesa
Banco Maxima S.A.	brasileira
Banco Pactual	brasileira
Banif S.A.	portuguesa
Capital Research and Management Company	norte-americana
Carmignac Gestion	francesa
Credit Suisse	suíça
EIP / Fidelity	norte-americana
EIP / Marsico Capital Management	norte-americana
Equity Group Investments	norte-americana
Morgan Stanley & Co.	norte-americana
Fama Investimentos	brasileira
Itau Unibanco Participações S/A	brasileira
Janus Capital Management	norte-americana
Lazard Asset Managment	norte-americana
Legg Mason	norte-americana
Marsico Capital Management	norte-americana
Merrill Lynch & Co., Inc.	norte-americana
Morgan Stanley & Co.	norte-americana
Paladin Realty Partners, LLC	norte-americana
Polo Capital Management	brasileira
Santander	espanhola
Silver King Participações Ltda.*	brasileira
Sloane Robinson	britânica
Spinnaker Capital Group	inglesa
Brookfield Brasil Ltda (subsidiária da Brookfield Asset Management)	brasileira
Credit Agricole Asset Management	francesa
Newton (subsidiária do The Bank of New York Mellon Corp.)	norte-americana
Tarpon Investimentos S.A.	brasileira
Vinson**	n.d.

\* acionista majoritário da Tarpon

\*\* representado legalmente pelo Santander, no Brasil

Quadro 16 – Fundos de investimento que detêm ou detiveram participação em empresas do setor imobiliário de capital aberto

Fundos	Tipo	Administrador
Alliance Bernstein L.P.	Gestão de recursos de terceiros	Alliance Bernestein
Autonomy Capital Two Sarl	Private Equity	Autonomy Capital Tow Sarl
Maxima Asset	Gestão de recursos de terceiros	Banco Maxima S.A.
Maxima Participacoes Institucional FIA	Fundo de investimento	Banco Maxima S.A.
FIP Pactual Desenvolvimento e Gestao I	Fundo de Inv.em participações	Banco Pactual
M258 Fim(Fundo Adm Banif S.A)	Fundo de investimento	Banif S.A.
Capital Research & Mngmt Co	Gestão de recursos de terceiros	Capital Research and Management Company
Carmignac Gestion	Gestão de recursos de terceiros	Carmignac Gestion
Carmignac Gestion	Fundo de investimento	Carmignac Gestion
Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	Gestão de recursos de terceiros	Credit Suisse
Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	Gestão de recursos de terceiros	Credit Suisse
Credit Suisse Hedging-Griffo C.V.S/A	Gestão de recursos de terceiros	Credit Suisse
Cshedging Griffo Verde Equity Master FIA	Fundo de Investimento	Credit Suisse
CSHG Cart Administrada Real FI Mult	Fundo de Investimento	Credit Suisse
CSHG Verde Master Fim	Fundo de Investimento	Credit Suisse
Green HG Fund Llc	Fundo de Investimento	Credit Suisse
Rmr Llc	N.D.	EIP / Fidelity
Marsico Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	EIP / Marsico Capital Management
Eip Brazil Holdings Llc	Private Equity	Equity Group Investments
Morgan Stanley & Co.	Fundos	Morgan Stanley & Co.
Fama Investimentos Ltda	Gestão de recursos de terceiros	Fama Investimentos
Fama Investimentos Ltda	Gestão de recursos de terceiros	Fama Investimentos
Fama Investimentos Ltda	Gestão de recursos de terceiros	Fama Investimentos
Banco Itau S.A.	Fundo de investimento	Itau Unibanco Participações S/A
Banco Itau S.A.	Fundo de investimento	Itau Unibanco Participações S/A
Janus Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Janus Capital Management
Janus Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Janus Capital Management
Janus Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Janus Capital Management
Janus Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Janus Capital Management
Lazard Asset Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Lazard Asset Managment
LeggMason	Gestão de recursos de terceiros	LeggMason
Marsico Capital Management Llc	Gestão de recursos de terceiros	Marsico Capital Management
Blackrock, Inc	Private Equity	Merrill Lynch & Co., Inc.
Blackrock, Inc	Private Equity	Merrill Lynch & Co., Inc.
Blackrock, Inc	Private Equity	Merrill Lynch & Co., Inc.
Ssf III Azul One Holdings LP	Fundo de Investimento	Morgan Stanley & Co.
Ssf III Azul Subsidiary 2, LP	Fundo de investimento	Morgan Stanley & Co.
Ssf III Azul Subsidiary, LP	Fundo de investimento	Morgan Stanley & Co.
Paladin Latam III Investors Brazil Llc	Fundos de Investimento	Paladin Realty Partners, LLC
Polo Capital Gestao de Recursos Ltda	Gestão de recursos de terceiros	Polo Capital Management
Polo Capital Internac Gestao de Recursos Ltd	Gestão de recursos de terceiros	Polo Capital Management
Polo FIA	Fundo de Investimento	Polo Capital Management
Polo FIA	Fundo de Investimento	Polo Capital Management
Polo Norte FI Mult	Fundo de Investimento	Polo Capital Management
Polo Norte FI Mult	Fundo de Investimento	Polo Capital Management
Vinson Fund, Llc	Fundo de Investimento	Santander
Tarpon Investimentos S.A.	Fundo de investimento	Silver King Participações Ltda.
Sloane Robinson Llp	Gestão de recursos de terceiros	Sloane Robinson
Sloane Robinson Llp	Gestão de recursos de terceiros	Sloane Robinson
Genoa Fundo de Investimento em Part	Participações (private equity)	Spinnaker Capital Group
Brookfield Brasil Ltda	Controladora	Brookfield Brasil Ltda
Credit Agricole Asset Management	Gestão de recursos de terceiros	Credit Agricole Asset Management
Credit Agricole Asset Management	Gestão de recursos de terceiros	Credit Agricole Asset Management
Newton Investment	Fundo de investimento coletivo	Newton (Subs.The Bank of New York Mellon Corp.)
Tarpon Real Estate Fund, Llc	Fundo de investimento	Tarpon Investimentos S.A.
Vinson Fund, Llc	Fundo de Investimento	Vinson
Vinson Fund, Llc	Fundo de Investimento	Vinson

### 3.2 Inovações financeiras: versões brasileiras dos títulos lastreados em imóveis

O marco regulatório está totalmente pronto para o crescimento da securitização do mercado imobiliário no Brasil, segundo agentes do setor. Contudo, trata-se ainda de um mercado restrito, se comparado à importância que assumiu em outros países. Uma das estratégias dos defensores da securitização é atrair os fundos de pensão, porque as entidades centralizam, no Brasil, um volume de 502 bilhões de reais, o equivalente a 17% do Produto Interno Bruto (PIB) do país, recursos suficientes para alimentar todo o sistema de securitização de imóveis, de acordo com o anunciado em um seminário do setor<sup>532</sup>.

Os fundos foram os principais investidores do segmento de escritórios de alto padrão, *shopping centers* e *resorts*, a partir de meados na década de 1990. Funcionaram, então, como uma espécie de substituto do crédito imobiliário na destinação de fluxos de capital para o imobiliário. A Abrapp, associação das entidades de previdência privada, publicou a reportagem de capa de sua revista com o título: “A avenida é dos fundos”, referindo-se à Avenida Luis Carlos Berrini, um dos principais eixos de escritórios de São Paulo. Alguns dos fundos chegaram a investir mais de 20% do seu patrimônio em imóveis, um fluxo de capitais significativo e que teve consequências importantes para a estrutura do setor imobiliário na época<sup>533</sup>. Contudo, o órgão que regulamenta os fundos foi progressivamente diminuindo o percentual do portfólio que as entidades poderiam investir no imobiliário, até atingir o limite atual de 8%. Passaram a investir, na prática, menos do que isso.

As novas regulamentações permitem aos fundos de pensão investirem até 100% do seu patrimônio em imóveis via mercado de capitais. Novos títulos financeiros são oferecidos com insistência aos fundos, no lugar dos tijolos de empreendimentos imobiliários comuns. Vários desses papéis foram criados ou modificados com o Sistema Financeiro Imobiliário, instituído em 1997 como um novo marco regulatório. O Sistema Financeiro de Habitação continuou operando com recursos de origem definida – o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE) e o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) – destinação que deve obedecer a certas regras, as quais direcionam parte dos recursos para habitação de interesse social.

---

<sup>532</sup> Mercado de Capitais & Mercado Imobiliário – oportunidades de investimentos, 31/5/2010, Secovi-SP.

<sup>533</sup> Cf. Fix, Mariana. *Parceiros da exclusão e São Paulo Cidade Global*.



O SFI, diferentemente, capta fundos em um mercado secundário de títulos de créditos e recebíveis imobiliários<sup>534</sup>. Por isso, exige instrumentos financeiros que façam a conexão entre o setor imobiliário e o mercado de capitais. Alguns foram instituídos com o SFI, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) e as Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Outros foram modificados, como as Debêntures, as Letras Hipotecárias e as Cédulas de Crédito Bancário. O objetivo do SFI, segundo Carneiro e Valpassos, seria justamente “ligar os maiores poupadores da nossa economia, que são os fundos de pensão, seguradoras e outras instituições que demandam ativos de longo prazo aos indivíduos demandantes de créditos imobiliário (...)” (2003, p. 68, *apud* Royer, p. 162).

Desse modo, assim como a abertura de capital de empresas do setor imobiliário, a criação de ativos financeiros de base imobiliária é um fenômeno recente no Brasil. Atualmente, os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) são provavelmente os que mais chamam atenção no mercado financeiro. Os CRI são definidos no artigo 6 da lei que instituiu o SFI como: “Título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro”. Os CRI são geralmente comparados aos Mortgage Backed Securities norteamericanos, embora apresentem diferenças.

Esses certificados só podem ser emitidos por Companhias Securitizadoras. A primeira empresa do tipo surgiu no Brasil em 1997, simultaneamente à instituição do SFI, a Sibrasec, que define securitização como:

um processo estruturado e coordenado por uma instituição especializada (companhia securitizadora), por meio do qual os créditos imobiliários são empacotados e convertidos em títulos imobiliários (Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI), passíveis de negociação no mercado financeiro e de capitais. Os CRI, adquiridos pelos investidores, permitem que os recursos sejam direcionados para os originadores (incorporadoras, construtoras) de maneira a que permita a recomposição de seu capital de giro e subsidie novos lançamentos imobiliários. Trata-se, portanto, de uma mudança no modelo clássico de intermediação financeira.

As empresas securitizadoras utilizaram várias estratégias para “popularizar” esses papéis, que se beneficiaram de algumas mudanças no marco regulatório. O debate se dá, principalmente, dentro dos marcos da nova economia institucional, como identificou Luciana Royer. Criou-se uma “espécie de senso comum sobre economia e finanças” de que “o desenvolvimento de um mercado

---

<sup>534</sup> Ver a respeito da criação do SFI, das suas características e relação com o SFH, entre outros aspectos, *A financeirização da política habitacional*, de Luciana Royer, que utilizo aqui como referência.

secundário de letras hipotecárias no Brasil é essencial para atrair capitais para a construção e gerar eficiência alocativa de recursos no setor”.<sup>535</sup>

Em 2009, o investidor norte-americano Sam Zell – o mesmo que investiu na Gafisa, BRMalls, Bracor e AGV – comprou 8,52% da Brazilian Finance & Real Estate (BRRE), uma das principais securitizadoras brasileiras, por meio da Coyote Trail, LLC, empresa do grupo Equity International. No ano seguinte, a Coyote ampliou a participação para 20,7% e abriu capital na Bolsa. A ação remete à entrada de Sam Zell na Gafisa, também como *private equity*, parte da preparação da abertura de capital da empresa.

A BRFE possui quatro subsidiárias operacionais, que atuam nas áreas de crédito imobiliário para pessoas físicas, financiamento à produção de incorporadoras e construtoras, estruturação de fundos de investimento imobiliário, emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários e gestão de portfólios para clientes locais e internacionais. A entrada do investidor estrangeiro gera expectativas de aumento da emissão de certificados e de sua negociação fora do país. Vale lembrar que a Gafisa é a única empresa brasileira do setor, até o momento, listada na bolsa de valores de Nova York.

A criação desses mecanismos modifica a forma jurídica da propriedade imobiliária e, conseqüentemente, as modalidades de apropriação da renda da terra. As formas renda e juros aproximam-se em um único ativo financeiro de base imobiliária. Um sistema que, com vimos, ano a ano vai sendo ajustado (aperfeiçoado, nos termos dos seus defensores) de modo a libertar os imóveis para a circulação do capital portador de juros e vincular os mercados de terra e imóveis, os usos do solo, e a organização espacial em um processo geral de circulação de capital, como mencionamos na introdução. Essa tendência, identificada por David Harvey (a partir da leitura de Marx), apenas estudos empíricos podem desvendar de que modo se desenvolvem, ou não, em cada formação social.

Outro tipo de título financeiro de base imobiliária oferecido aos investidores foi o Cepac. Os Certificados de Potencial Construtivo Adicional são emitidos pelo poder municipal e correspondem a um determinado volume de metros quadrados. Seu detentor ganha o direito de construir além do permitido pela legislação de uso e ocupação do solo em determinadas áreas da cidade, definidas por lei. Os certificados são leiloados e depois podem ser negociados no mercado secundário pela BM&F Bovespa. Os Cepacs são considerados ativos de renda variável, “uma vez que sua rentabilidade está associada à valorização dos espaços urbanos”, explica a Bovespa. Os Cepacs

---

<sup>535</sup> Carneiro e Valpassos, 2003, p. 35, *apud* Royer, p. 103.

estavam previstos no Estatuto da Cidade, de 2001, mas foram regulamentados em São Paulo, em 2004, na gestão Marta Suplicy (PT, 2001-2004)<sup>536</sup>.

Assim como os CRI, os Cepacs são títulos financeiros relacionados com imóveis. Contudo, diferentemente dos Certificados de Recebíveis Imobiliários, não estão lastreados em imóveis e não têm relação com o pagamento de hipotecas. Correspondem, na verdade, a um sistema de venda de “solo criado” que já existia no Brasil desde a Operação Urbana Faria Lima, em meados dos anos 1990, modelo posteriormente repetido em várias cidades no país<sup>537</sup>. As Operações Urbanas permitem a venda de potencial construtivo adicional, dentro de determinado perímetro. Inicialmente, a transação era feita diretamente entre a prefeitura e o proprietário do lote, com a chamada outorga onerosa do direito de construir. Com a criação dos Cepacs, a transação passou a ser feita no mercado de capitais. Qualquer um pode adquirir esses títulos, para utilizar diretamente em um empreendimento, ou para tentar obter ganhos no mercado secundário, retendo-os até que a região se valorize mais, por exemplo. Os certificados podem também ser utilizados pela prefeitura para pagar as empreiteiras pela realização de obras previstas na lei da Operação.

As operações urbanas foram criadas no contexto da crise da dívida, na década de 1980, sob a justificativa de que o antigo padrão de financiamento, liderado pelo Estado, estava inviabilizado. As “parcerias público-privadas”, privatizações e concessões de serviços públicos, passaram a ser defendidos, quase unanimemente, e constituíram parte significativa da política urbana dos governos que se seguiram, fossem eles de esquerda ou de direita. O impasse se deu, como vimos, concomitantemente à extinção das políticas nacionais de saneamento e habitação e à descentralização das políticas sociais.<sup>538</sup>

Como é comum em grandes projetos urbanos desse tipo, a prefeitura realizou investimentos prévios para iniciar o processo de valorização (imobiliária) da região a fim de construir o que os planejadores urbanos costumam chamar de âncoras da operação. Os defensores dos Cepacs, no lugar da venda convencional em balcão da outorga onerosa, alegavam que o Certificado cria a possibilidade de antecipar a arrecadação. Assim, não seria mais necessário aguardar a realização das obras públicas para que o interesse por lançamentos imobiliários surgisse. É importante observar,

---

<sup>536</sup> Decreto n.º 44.844.

<sup>537</sup> Na Operação Urbana Faria Lima solo criado é a permissão onerosa para construir metros quadrados adicionais ao permitido na Lei de Zoneamento da cidade.

<sup>538</sup> Não é o caso de reconstituir aqui as críticas feitas a esse instrumento, no meu caso apresentadas nos artigos “Fórmula mágica da parceria público-privada” e “Uma ponte para a especulação” e no livro *Parceiros da exclusão*.

contudo, que o preço dos Cepacs é determinado em leilões e passa, depois, a ser negociado no mercado secundário, ou seja, oscila conforme o interesse do mercado, característica típica de títulos financeiros. A especificidade dos Certificados é que essa oscilação deverá ocorrer em função da expectativa dos investidores em relação às possibilidades de valorização (e desvalorização) de uma região da cidade: passa a ser desejável, portanto, que essa valorização aconteça. Na definição da Bovespa, os Cepacs são justamente “ativos de renda variável, uma vez que sua rentabilidade está associada à valorização dos espaços urbanos”. Com isso, cria-se a possibilidade de um novo tipo de especulação imobiliária financeirizada, com os investimentos feitos segundo os parâmetros e as expectativas próprios de uma lógica de valorização de tipo financeiro.

Outra consequência é que a prefeitura, ao emitir os Cepacs, precisa garantir as condições para que esses ativos se valorizem, ou corre o risco de criar uma espécie de moeda podre<sup>539</sup>. Parece razoável, pois, que seja mobilizada para promover essa valorização, por exemplo, por meio da concentração ainda maior de investimentos públicos. Os Certificados representam, portanto, um salto na escala especulativa, que passa do edifício a trechos urbanos; envolvem, ainda, políticas públicas, valorização de bairros inteiros, e acentuam os mecanismos de competição intraurbana.

---

<sup>539</sup> Retomo aqui argumentos que apresentei mais detalhadamente no texto “Uma ponte para a especulação”.

Quadro 17 – Alternativas de *funding* para empreendimentos imobiliários

Alternativas de funding para empreendimentos imobiliários						
Funding		Tipos	Base Legal	Características	Foco	Tributação
		Capital Social dos incorporadores (próprio / via SCP)				
		Abertura de Capital (IPO)				
		Fundos de Investimento em Participações	Instrução CVM n. 391/2003	Condomínio fechado, administrador por Instituição financeira, auditoria externa, divulgação de informações	Participar no capital de sociedades anônimas, abertas ou fechadas, com efetiva participação no processo decisório	No nível da companhia investida
		Fundos de Investimento Imobiliário – FII	Lei 8.668/93 e Instrução CVM n. 472/2008	Condomínio fechado, administrador por Instituição financeira	Investir em bens e direitos imobiliários, além de títulos e valores mobiliários de lastro imobiliário, como CRI, CEPAC, Quotas de FIP, Ações das companhias, Quotas de FII, Quotas de FIDC, LH e LCI	Fundo isento. Distribuição de rendimentos e ganho de capital tributados.
Recursos de capital (equity)						
		Certificados de Recebíveis Imobiliários	Instruções CVM n. 443 e 446/2006	Título privativo de emissão de Companhia Securitizadora Imobiliária, com lastro em créditos imobiliários, registrados como patrimônio em separado na Securitizadora, com Agente Fiduciário e Auditoria Externa	Investidores em renda fixa, preferencialmente com recebimentos periódicos	Isento para investidores pessoa física
		Fundo de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC	Instrução CVM n. 356/2003	Condomínio fechado ou aberto, administrador por instituição financeira, com outras instituições financeiras como custodiante, auditoria externa e rating obrigatório para distribuição pública	Aquisição de direitos creditórios, conforme regulamento	IR de 15% a 22%, em função do prazo
		Cédulas de Crédito Imobiliário - CCI's	Lei 10931 de 4/8/2004	Título representativo de um crédito imobiliário, averbado na matrícula do imóvel e registrada na Cetip ou na DBLC através de uma instituição custodiante	Investidores em renda fixa, preferencialmente com recebimentos periódicos	Aplicável à renda fixa
		FIP				
	Estrutura de securitização	Debênture				
	Estrutura de mezanino	Plano Empresário				
Recursos de dívida (Debt)						
Elaborado a partir de apresentação de Pedro Klumb e Sérgio Belleza Filho						

### 3.3 “Segmento econômico”: uma invenção político-imobiliária

Essa é a expressão que gringo mais sabe falar [Minha Casa Minha Vida]. Todo mundo sabe o que é o plano, acompanha nos detalhes. Pela primeira vez o Brasil tem um plano realmente consistente. O País também está numa situação macroeconômica que permite fazer esse tipo de gasto público. O FGTS nunca esteve com tanto dinheiro, por causa de criação de emprego, da característica demográfica da população. No começo, a gente estava muito cético, achava que ia ser uma coisa eleitoreira.

Presidente da PDG, 17/11/2009<sup>540</sup>

Já estávamos estudando o mercado brasileiro há mais de um ano. O pacote habitacional do governo veio para viabilizar os nossos planos no País.

Clóvis Massuda, gerente de construção e projetos da Homex Brasil.<sup>541</sup>

As maiores transformações recentes no setor vieram da combinação entre fundos públicos e capital financeiro internacional, e não dos mecanismos da securitização imobiliária que começaram a ser introduzidos no Brasil.

A ampliação do circuito imobiliário ocorreu, principalmente, em direção ao chamado “segmento econômico”<sup>542</sup>. A necessidade do setor de inventar um nome é, por si só, indício da criação de um novo mercado, uma invenção que é, ao mesmo tempo, política e imobiliária.

---

<sup>540</sup> Patrícia Cançado

<sup>541</sup> Em “Mexicana Homex chega o Brasil”.

<sup>542</sup> A expressão é corrente no setor, utilizada para referir-se ao mercado para imóveis residenciais com valores de aproximadamente R\$ 200 mil reais, destinados geralmente a famílias com rendimento mensal entre 3 e 10 salários mínimos. Lucia Shimbo denomina a invenção “habitação social de mercado” para enfatizar a “junção de nomes que anteriormente poderiam corresponder a sistemas de financiamento diferentes, o ‘social’ e o ‘mercado’” (*Habitação social, habitação de mercado*, p. 24).

Ao mudarem de patamar pela via da abertura de capital as empresas precisam se expandir. O mercado de luxo, por mais que se reinvente a cada temporada com os estilos da moda – do “neoclássico” ao “contemporâneo” – revela-se estreito diante das expectativas do investidor financeiro e, em algumas cidades, da escassez de terrenos bem localizados.

Algumas empresas, já voltadas a produtos de preço menor, cresceram significativamente ou foram incorporadas por outras maiores, como mencionado. Outras migraram para o popular, com estratégias diferentes. As vendas da Gafisa eram, por exemplo, totalmente voltadas para imóveis de médio e alto padrão. Para entrar no novo mercado a empresa criou a FIT, uma marca para dissociar o seu nome do novo produto. Em 2008, assumiu o controle da Tenda, que tinha já experiência nesse segmento, e no ano seguinte incorporou a empresa. “Ao longo de 20 anos, tentamos inúmeras vezes entrar na baixa renda, mas nunca funcionou”, disse o presidente da Gafisa, segundo reportagem do Estadão<sup>543</sup>.

Entre as diferenças está a estratégia de vendas. No lugar dos estandes no local da obra, a Tenda tinha lojas e funcionava de modo mais próximo ao das Casas Bahia do que das antigas concorrentes. A tentativa era trazer para o circuito imobiliário a experiência do comércio varejista de avançar sobre os consumidores de mais baixa renda. Os subsídios do Minha Casa Minha Vida garantiram ainda uma queda na prestação, o que beneficiou empresas direcionadas ao produto popular, onde a grande maioria dos imóveis estava dentro dos limites estabelecidos pelo programa.

A Tenda passou a atuar também no segmento entre 0 e 3 salários mínimos, no qual não tinha empreendimentos antes do programa. Nessa faixa, as casas são subsidiadas pelo governo e os moradores pagam 10% de sua renda mensal ou, no mínimo, 50 reais por mês, ao longo de 10 anos. As margens de lucro são menores, mas os ganhos ocorrem na escala; não há risco de inadimplência para a empresa e a demanda é garantida, organizada pelos governos municipais. Os terrenos são comprados pelas construtoras ou doados pelas prefeituras e governos estaduais<sup>544</sup>.

A PDG comprou a Goldfarb, empresa que tradicionalmente atuava no segmento popular. A Cyrela criou a marca Living em 2006, no começo do *boom* imobiliário, que ganharia gestão independente após o lançamento do MCMV. A marca fez parte da ampliação para o segmento econômico. “O antigo sonho da casa própria está cada vez mais próximo dos brasileiros e estamos preparados para aproveitar esse momento único”, declarou a Cyrela no informe anual de 2009.

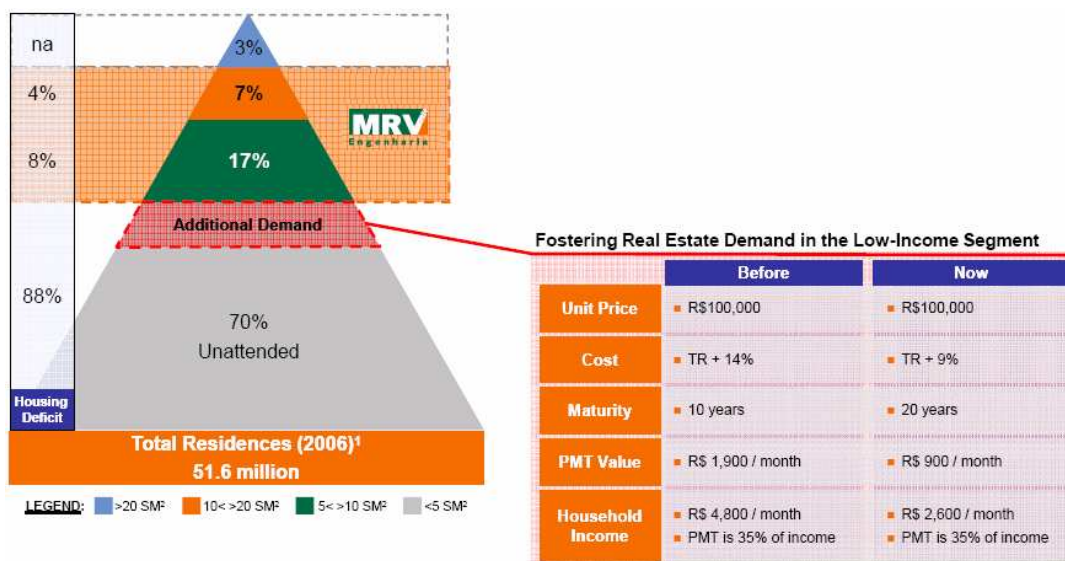
---

<sup>543</sup> Landim, Raquel. “Grandes incorporadoras se adaptam para a baixa renda”.

<sup>544</sup> Cf. Arantes e Fix 2009. Ver também Sandrini, João. “Tenda planeja lançar 5.000 imóveis para baixíssima renda”.

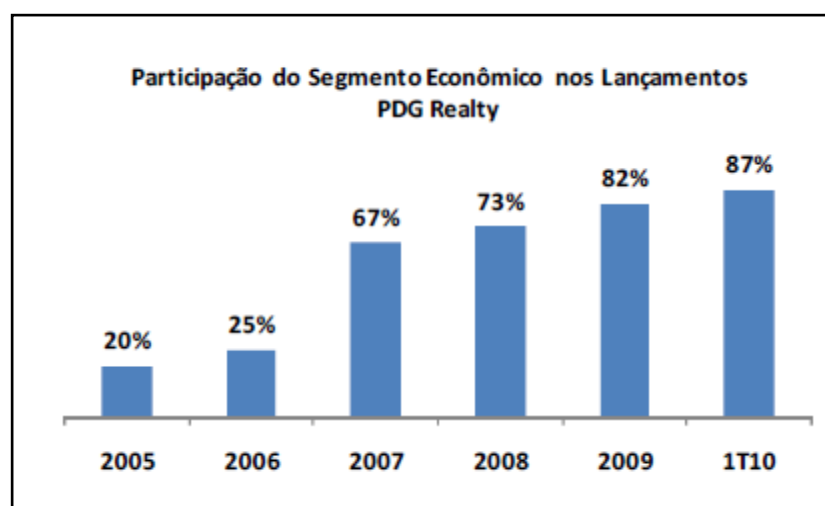
As empresas procuram se expandir na base da pirâmide – ainda que a maior parte da população continue fora do mercado – como ilustra a figura abaixo, extraída de um relatório da empresa norte-americana Merrill Lynch:

Figura 28 – Alvo e segmento potencial da MRV: em direção ao segmento econômico



Fonte: Merrill Lynch, 16/10/2007 (Fontes do relatório: Relatórios da empresa, IBGE, Fundação João Pinheiro. Não considera 2.8% das outras residências. O salário mínimo era de R\$350,00.)

Gráfico 18 – Evolução histórica da participação do segmento econômico nos lançamentos da PDG Realty



Fonte: Fonte: PDG Realty – resultados 1T10, 6/5/2010



A Merrill Lynch é uma entre as várias empresas de gestão de recursos de terceiros que, como vimos, passam a observar as movimentações do circuito imobiliário. As empresas são avaliadas, particularmente, em relação a seu posicionamento para se beneficiar do crescimento do segmento econômico. O estoque de terras, mostraremos adiante, é um dos itens cuja avaliação financeira tem repercussões bastante reais nas cidades brasileiras.

O pacote habitacional Minha Casa Minha Vida, lançado em abril de 2009 – discutido no capítulo anterior – viabiliza a continuidade da expansão do circuito imobiliário. As empresas de capital aberto, como MRV, Rodobens e Rossi, têm participação expressiva no MCMV. A MRV é responsável por 12% do total das contratações no programa, na faixa de 3 a 10 salários mínimos. Outras com destaque, como Goldfarb, Cury, H.M., Tenda, Plano & Plano e Living, embora não sejam listadas na Bolsa, estão fortemente conectadas a empresas de capital aberto.

A Goldfarb foi adquirida pela PDG em 2007. A Cury, propriedade ainda de dois irmãos, fez uma *joint-venture* com a Cyrela em 2007, que passou a deter metade da nova empresa. A H.M. foi comprada pela CCDI, empresa listada na Bolsa que integra o grupo da conhecida empreiteira Camargo Corrêa, e que passou a deter 100% do capital social da empresa em outubro 2008. A Tenda foi incorporada pela Gafisa em 2009, um ano depois de ter seu controle assumido pela empresa. Essas aquisições fizeram parte da estratégia de expansão para o chamado segmento econômico. A Living era originalmente uma marca fantasia da Cyrela, inventada para atuar nesse mercado, de modo a dissociar os empreendimentos mais econômicos da sua bandeira principal; tornou-se depois uma empresa controlada por sua criadora<sup>545</sup>. A Plano & Plano, fundada em 1997, passou a ser controlada em 2006 pela Cyrela, atualmente principal proprietária da empresa. Essa incorporadora tem um grande empreendimento em Guarulhos, no MCMV, o Sport Faria Lima, com quase mil apartamentos de 2 e 3 dormitórios, na faixa de 3 a 10 salários.

Faleiros e Haus, duas empresas de destaque no Minha Casa Minha Vida, são construtoras voltadas para o segmento de 0 a 3 salários mínimos. A Faleiros nasceu há cerca de seis anos como cisão de uma empresa mais antiga, a L. Castelo, já voltada para habitação popular. A Faleiros fez vários empreendimentos nos programas da CDHU e no PAR, do Governo Federal, e também é contratada pelas incorporadoras Tenda (Gafisa) e Banif Real Estate. Tem cerca de 500 funcionários próprios e 1.000 subcontratados, segundo um dos proprietários. A Haus, que tem cerca

---

<sup>545</sup> Assim como a Gafisa criou a FIT.

de 2.800 unidades contratadas em São José do Rio Preto, na faixa de 0 a 3 salários mínimos, foi recentemente adquirida pela Fyp, criada em 2010 por funcionários da W. Torre<sup>546</sup>.

As empresas não listadas na Bolsa que participam com expressão do MCVM aparentemente podem ser divididas em: a) incorporadoras atualmente subordinadas a empresas grandes de capital aberto; b) construtoras voltadas para o segmento de 0 a 3 salários mínimos, contratadas diretamente com as prefeituras.

Algumas delas tiveram aumento expressivo no porte. A Cury, por exemplo, registrou crescimento líquido do lucro de 735% em 2010, em relação ao ano anterior, impulsionado pelas vendas feitas no programa Minha Casa Minha Vida<sup>547</sup>. Outras, como a Faleiros, direcionaram a antiga produção contratada no programa PAR para o MCMV.

Embora um primeiro olhar possa sugerir dispersão na participação das empresas no MCMV, o grau de concentração é relativamente elevado, com boa parte dos contratos assinados pelas maiores empresas ou outras menores, a elas subordinadas. Estimamos que cerca de metade das unidades do MCMV foram, até o presente, contratadas por 15 empresas em São Paulo.

De modo semelhante, algumas empresas menores aliam-se às grandes para ampliar sua participação em um mercado regional, como é o caso da Petram, que se uniu a empresas como Tecnisa, João Fortes, Brookfield e Agre na Bahia.

Figura 29 – Empreendimento da Haus em São José do Rio Preto, Parque Residencial Nova Esperança, Minha Casa Minha Vida, até 3 salários mínimos



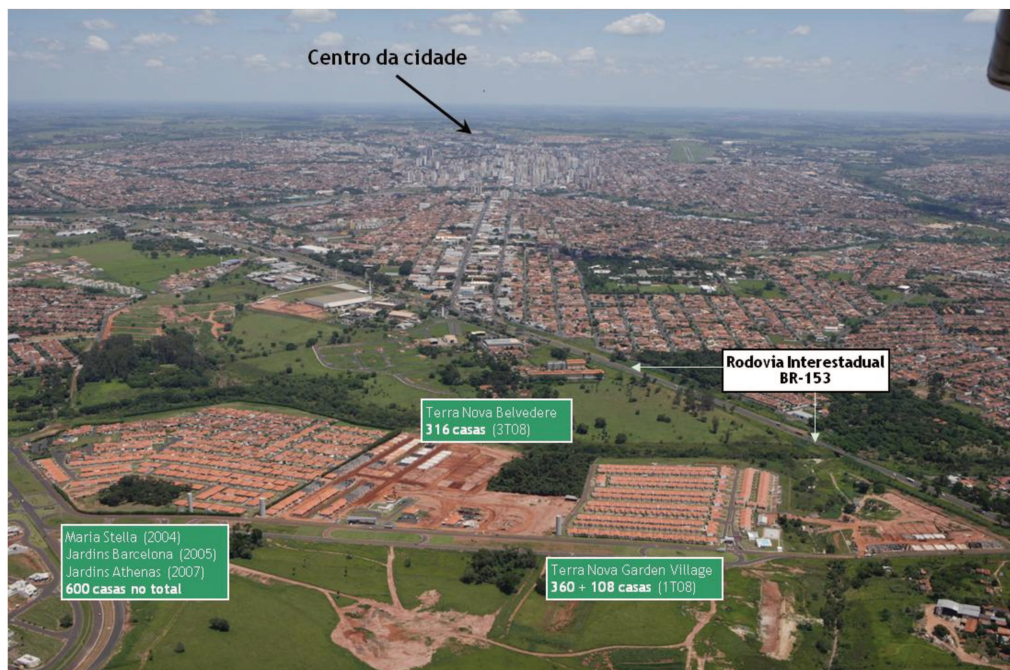
<sup>546</sup> Segundo a assessoria de imprensa da empresa.

<sup>547</sup> Com Minha Casa Minha Vida, lucro da Cury sobre 735% 2010, FSP, 28/4/2011.

Há uma diferença importante entre a lógica dos empreendimentos voltados para a faixa de 0 a 3 salários mínimos e aquela dos projetos de 3 a 10. No primeiro caso, as empresas são contratadas pela CEF, remuneradas pela construção e têm a demanda organizada e cadastrada pelas prefeituras. No segundo, encarregam-se da incorporação do empreendimento que lançam no mercado e assumem os riscos, caso não consigam vendê-lo. Essa diferença reflete-se no perfil de empresas que participam de cada um desses segmentos e na forma dos empreendimentos

Os empreendimentos de 0 a 3 são, geralmente, assumidos por construtoras ou empreiteiras que já têm experiência de contratos com o governo, como nos programas da CDHU (Companhia de Desenvolvimento Habitacional e Urbano do Estado de São Paulo) ou do PAR (Programa de Arrendamento Residencial) ou em grandes obras de infraestrutura. Pequenas empresas como a Faleiros e gigantes como a Odebrecht – por meio de sua subsidiária Bairro Novo – são alguns exemplos. A compra do terreno a preço baixo é fundamental, ou a obtenção da terra mediante doação da prefeitura, modalidade estimulada pelo Governo Federal. As boas relações com o setor público são, assim, atributo importante para essas empresas. Muitas pressionam as prefeituras para mudar a legislação urbanística de modo a viabilizar o projeto ou ampliar seus ganhos.

Figura 30 – Inserção dos empreendimentos Terra Nova Belvedere e Garden Village, do Minha Casa Minha Vida, para faixa de 3 a 10 salários mínimos de renda familiar, fora da mancha urbana de São José do Rio Preto.



Nos empreendimentos para a faixa acima de 3 salários mínimos, que interessam mais às incorporadoras, a decisão de compra do terreno considera não apenas o preço, mas os atrativos que poderão anunciar e oferecer aos clientes. Entra no cálculo, portanto, o potencial de se apropriarem de um diferencial de renda. O relacionamento com o governo também é importante, pela possibilidade de a prefeitura complementar a infraestrutura urbana. A interação mais importante é, possivelmente, aquela com a Caixa Econômica Federal, o Ministério das Cidades e a Casa Civil.

As incorporadoras sofrem, por vezes, pressão do governo local para construírem também empreendimentos de 0 a 3 salários mínimos, que rendem aos governantes maiores dividendos políticos, em municípios nos quais desejam atuar<sup>548</sup>. Independentemente do possível interesse eleitoral, a ênfase se justifica tecnicamente, visto que, nessa faixa, concentra-se 90% do déficit habitacional.

### 3.4 Novas fronteiras imobiliárias: expansão territorial

Do ponto de vista territorial, o mercado imobiliário era também mais segmentado. Empresas especializavam-se em produzir em poucas cidades e, muitas vezes, em regiões da cidade. Muitas se restringiam ao eixo Rio de Janeiro-São Paulo. Assim, além de restrito e estratificado socialmente, o mercado era territorialmente segmentado.

Na escala da cidade a segmentação também se manifestava, com empresas especializadas em determinados bairros. Empresas do valorizado setor sudoeste, por exemplo, procuravam dominar regiões como a Faria Lima e os Jardins, e dificilmente se arriscavam na Zona Leste de São Paulo. Outro conjunto de empresas e pequenos empreiteiros atuava na ZL, região na qual inventaram produtos imobiliários como o padrão Jardim Anália Franco e Tatuapé. Cada região era considerada quase como uma cidade dentro da cidade. O segmento de escritórios era ainda mais segmentado, com algumas poucas regiões consideradas adequadas, destacadas nos mapas das consultorias imobiliárias como Richard Ellis e Jones Lang Lassale<sup>549</sup>.

Esse arranjo não se desfez totalmente e o circuito guarda essa herança. Contudo, é possível identificar mudança significativa no padrão de localização dos empreendimentos das grandes empresas. O horizonte espacial ampliou-se e a estratégia passou a assumir caráter nacional.

---

<sup>548</sup> Segundo um consultor imobiliário, em entrevista à autora.

<sup>549</sup> Cf. M. Fix, *São Paulo cidade global*; J. S. W. Ferreira, *O mito da cidade global*.

Novamente, um movimento antigo em outros setores – de unificação do mercado – ocorre nesse momento no circuito imobiliário.

“Pudemos fazer um plano de mercado mais consistente, prevendo até uma grande expansão geográfica”, explica o diretor de Planejamento Corporativo da imobiliária Lopes. “Foi assim que passamos de uma empresa familiar para uma estrutura de controle que abrange 12 mercados, liderando inclusive em outros Estados”, completa.<sup>550</sup> A Lopes é uma das poucas empresas de vendas de imóveis que abriu capital na Bolsa, seguindo o movimento de expansão financeira e territorial realizado por várias de suas clientes do ramo da incorporação.

A atuação no segmento econômico implicou aumento de escala – para obter valor geral de venda elevado com custo unitário mais baixo – e a busca de terras mais baratas. As empresas que atuavam no segmento de luxo estavam habituadas a vender exclusividade, ou seja, viviam em grande medida de oferecer um diferencial em relação ao restante da cidade. Grosso modo, quanto maiores fossem as diferenças entre as regiões da cidade, maiores os ganhos. Desde os tempos da Companhia City, com os primeiros bairros Jardins, as disparidades de qualidade no espaço urbano são mantidas à custa de concentrar os investimentos de infraestrutura em poucos distritos. Foi assim no arranjo constituído entre a City e a Companhia Light, responsável pelo sistema de bondes, no início do século XX.

Esse mecanismo não funciona, no entanto, no chamado “segmento econômico”. Ou melhor, funciona ao revés. As empresas passam a procurar terras que antes não apresentavam interesse, justamente pela precariedade da infraestrutura e pela distância em relação aos centros de dinheiro e poder. Começam mesmo a disputar terras com os movimentos populares e as Cohabs, que antes viam nessas terras as únicas passíveis de serem adquiridas para a implantação de conjuntos habitacionais. Além disso, as empresas beneficiam-se de uma diminuição da desigualdade entre os rendimentos dos trabalhadores (mas não na distribuição funcional da renda entre lucro e salário). Embora pequena e restrita, essa redução contribui para incluir, via consumo, uma parcela da população na clientela das empresas.

Os recursos captados no mercado de capitais, como vimos, foram em parte gastos na compra de terras. A procura simultânea de tantas empresas capitalizadas gerou forte disputa, inicialmente ainda concentrada em poucas cidades. O resultado foi a elevação significativa do preço da terra em algumas regiões, dificultando a realização de novos empreendimentos para o segmento

---

<sup>550</sup> G. Conte. “O que mudou nas incorporadoras que entraram no mercado de capitais: Capital aberto, vida nova”, *Construção Mercado*.

econômico. Diferentemente de outros ramos econômicos, o aumento na escala nem sempre se traduz em redução do preço unitário dos produtos, no caso da construção civil. A lógica de expansão gera, assim, suas próprias barreiras.

As tentativas de enfrentar o problema por meio de uma política fundiária que contenha a especulação, contudo, são costumeiramente vetadas pelos promotores imobiliários. Possivelmente porque esse tipo de instrumento pode abrir caminho para outros critérios para a destinação das terras que não os meramente econômicos, da lógica de acumulação de capital. Além disso, não se verifica na prática a suposta separação entre um setor produtivo, que ganha nos lucros da construção, e seria beneficiado pela contenção do preço da terra, e um setor especulativo, rentista, que ganharia nas várias modalidades de captura de renda da terra. A não ser, talvez, no segmento de mais baixa renda, quando o preço da terra entra como custo das construtoras e não como oportunidade de ganhos por meio de apropriação do diferencial de renda que se manifesta nas elevações de preço.

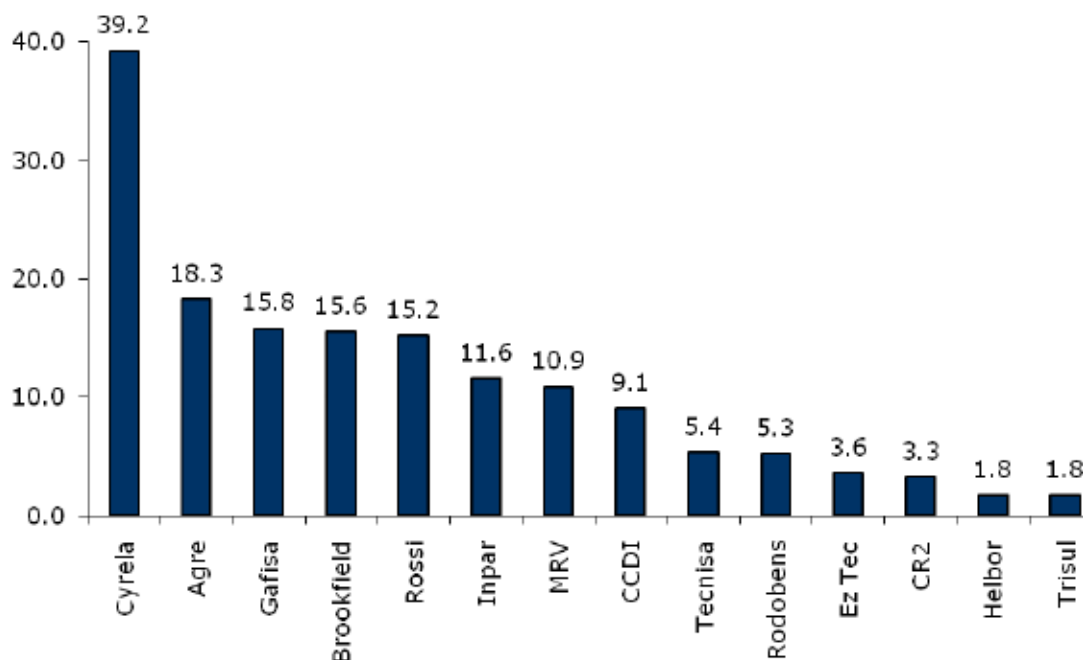
O capital imobiliário procura contornar as barreiras que se colocam à sua expansão, mas veta uma das principais respostas produzidas pelos movimentos sociais e militantes da reforma urbana: os instrumentos do Estatuto da Cidade, que supostamente combateriam a especulação com a terra urbana. Diferentemente, pressiona pela elevação do volume de subsídios e dos limites estabelecidos pelo governo para sua concessão, e apóia a aplicação de instrumentos também incluídos no Estatuto, como as Operações Urbanas.

O gráfico a seguir indica o poder das grandes incorporadoras de impor seu modelo de empreendimentos. Em cidades menores, particularmente, confere a essas empresas grande capacidade de pressão por mudanças de índices de construção, direcionamento da infraestrutura, definição dos eixos de expansão da cidade, etc. O fenômeno coloca novos problemas para a política fundiária, uma vez que amplia a desproporção de poder entre empresas e outros agentes sociais, como poder público, movimentos populares, moradores, etc.

A Cyrela aparece no relatório da Votorantim Corretora como a maior proprietária de terras entre as empresas pesquisadas. A empresa anunciou a compra de terras em seu comunicado (*fact sheet*), vinculado a um aumento do Volume Geral de Vendas Adicional (ver Gráfico 19). Após a abertura de capital na Bolsa essa tem sido uma estratégia das empresas, porque não há como oferecer aos acionistas bons prognósticos sem apresentar dados sobre o estoque de terras.

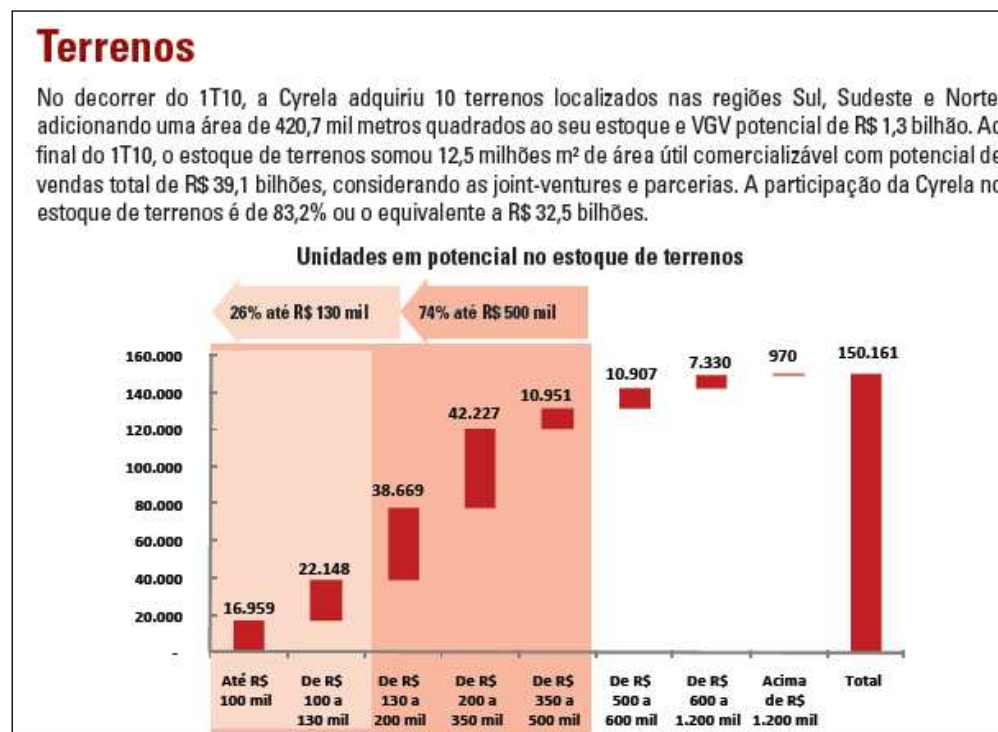


Gráfico 19 – Banco de Terras por empresa (bilhões de R\$).



Fonte: Votorantim Corretora, 10/4/2010

Gráfico 20 – Banco de terras da Cyrela



Fonte: Cyrela Brazil Realty Fact Sheet, 1.º semestre de 2010

A CCDI, por exemplo, anunciou publicamente a aquisição de “área com VGV de R\$ 2,5 bilhões a 3 R\$ bilhões, direcionada ao segmento econômico”, em 2007. A gleba tem 5,2 milhões de m<sup>2</sup> e localiza-se em Caieira, na Região Metropolitana de São Paulo. Embora tenha considerado esse VGV nas suas estimativas, o projeto não chegou sequer a ser aprovado e o empreendimento ainda não foi realizado. A promessa de renda futura geradividendos mesmo sem que nenhum tijolo seja assentado.

Trata-se de um procedimento, entretanto, questionado pelo núcleo de Real Estate da Poli. Internar recursos em estoques de terrenos, ou seja, formar *landbanks*, é “estratégia de especulador”, inadequada aos negócios das empresas, segundo afirmam os pesquisadores do núcleo no artigo “O cenário pós-abertura de capital”, publicado na *Construção Mercado*. A estratégia, fomentada pela “percepção de valor imposta pelo mercado (analistas e investidores)”, teria levado as empresas a amargarem prejuízo e incorrerem em endividamentos. Disso decorreria, inclusive, o processo de compras e fusões que se seguiu ao primeiro ciclo de abertura de capital na Bolsa (IPO).

O estoque de terrenos funciona como base para a criação de capital fictício, uma promessa de ganhos futuros antecipando o que poderá ser construído nos terrenos adquiridos. Embora o Núcleo de Real Estate da Poli aponte certa irracionalidade na operação, uma vez que a estratégia pode minar a capacidade da empresa de sancionar essas expectativas – ao imobilizar capital – o monopólio sobre uma parte do território é o modo que as empresas encontram de garantir aos investidores que serão capazes de se apropriar de lucro, na construção, e de incrementos de renda da terra, na incorporação.

A composição do banco de terras é um aspecto discutido com relevo pelas corretoras. Seus relatórios fornecem algumas informações sobre como esses bancos são formados e de que modo o mercado financeiro os percebem. O predomínio do estoque em São Paulo reflete a expansão das grandes empresas para o interior paulista. O relatório da Votorantim Corretora elogia a estratégia da Gafisa de incluir terras no Nordeste pelo potencial de produção habitacional no pacote Minha Casa Minha Vida na região. Pelo mesmo motivo, critica a distribuição geográfica das terras da MRV.

Os critérios de seleção dos terrenos, segundo a Rossi, respeitam a “estratégia de ampla distribuição geográfica e diversificação por segmento de renda”. Ou seja, a expansão territorial e a expansão rumo à baixa renda estão intimamente relacionadas. Ainda de acordo com a empresa, essa seleção deve “oferecer um horizonte de lançamentos futuros de 2 a 3 anos”. “Essa diversificação nos permite otimizar a escolha de projetos e regiões que apresentem potencial maior de demanda.”



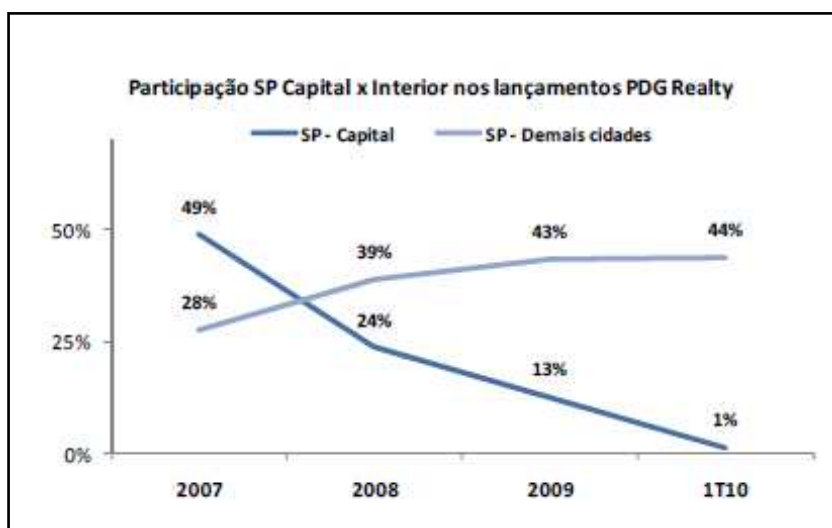
A relação da ampliação do banco de terras com a escala do programa Minha Casa Minha Vida se evidencia no quadro abaixo, no qual as unidades abaixo de 130 mil correspondem a aproximadamente 51% do banco de terras.

Quadro 18 – Unidades residenciais da PDG no banco de terras (excluindo loteamentos)

Faixa de Preço	Nº unidades	%	VGv PDG (R\$ mm)	%	VGv (R\$ mm)	%	Unidade Média (R\$)	Principal Fonte de Financiamento
até R\$ 100 mil	21,857	24%	2,025	16%	2,064	13%	94,440	Minha Casa Minha Vida
de R\$ 100 mil até R\$ 130 mil	33,613	36%	3,362	26%	3,749	24%	111,538	
de R\$ 130 mil até R\$ 250 mil	26,986	29%	4,287	34%	4,562	30%	169,040	SFH
de R\$ 250 mil até R\$ 500 mil	7,092	8%	1,872	15%	2,399	16%	338,257	SFH
Acima de R\$ 500 mil	3,400	4%	1,197	9%	2,571	17%	756,044	Taxas de mercado
<b>Total</b>	<b>92,948</b>		<b>12,743</b>		<b>15,344</b>			

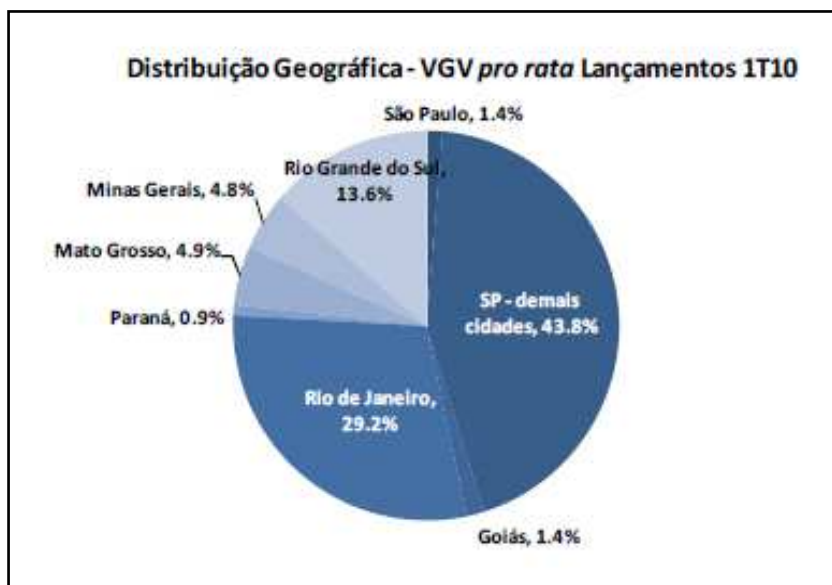
Os gráficos abaixo, extraídos dos informes das empresas, são emblemáticos da expansão territorial das atividades das empresas. A PDG, por exemplo, amplia a participação no interior, em comparação com a Capital. Ainda concentra cerca de 70% do volume geral de vendas (VGv) no Rio de Janeiro e em São Paulo, mas atua em vários outros estados.

Gráfico 21 – Aumento da participação do interior paulista nos lançamentos da PDG Realty



Fonte: PDG Realty – resultados IT10, 6/5/2010

Gráfico 22 – Distribuição geográfica do VGV da PDG



Fonte: PDG Realty – resultados 1T10, 6/5/2010

Essa expansão ocorre por meio de estratégias distintas empregadas pelas empresas: abertura de escritórios regionais, aquisições de empresas ou realização de parcerias com empresas locais. A figura abaixo reproduz um trecho de fato relevante no qual a Rossi comunica a *joint venture* com uma empresa de construção civil do Mato Grosso.

Figura 31 – Anúncio de *joint venture* entre Rossi e GMS



Fonte: Comunicado da empresa ao mercado

A empresa expandiu também para o Norte do Brasil, por meio de *joint venture* com a Capital Construtora. A estratégia é utilizada por várias empresas ao entrar em mercados novos, por motivos

variados: conhecimento do mercado local de compra de moradia (hábitos, localizações privilegiadas); conhecimento da legislação local e influência sobre a política; conhecimento do mercado de trabalho e de fornecedores de materiais para as obras; carteira de clientes da empresa, etc.

Ao fazer o movimento de expansão territorial as grandes empresas muitas vezes entram em conflito com as firmas de caráter mais local, com as pequenas máquinas imobiliárias locais – resquícios do capital mercantil. São construtoras e incorporadoras da elite local, às vezes ligadas às famílias do prefeito, de proprietários de terra com assento na câmara municipal, e assim por diante. São promotores imobiliários que conhecem bem a cidade e, se não ocupam diretamente postos políticos, exercem influência sobre o poder local (executivo e legislativo).

Entre os exemplos de conflitos está a entrada da Cyrela em Santos. De acordo com o representante do Secovi na região, os jovens analistas da empresa teriam recomendado a aquisição de um terreno com vista para o mar. Feito o empreendimento, a empresa teria descoberto que não havia interesse pela região, por conta dos transtornos causados pelo escoamento da soja para o porto, que só ocorria em uma determinada época do ano. A falta de conhecimento local teria feito com que o empreendimento tivesse resultados ruins.

Essas frentes de expansão representam um movimento de homogeneização ou de “igualação” que, ao mesmo tempo, só pode ser realizado por “aguda diferenciação” e por contínua rediferenciação do espaço relativo, tanto entre as escalas como dentro delas”<sup>551</sup>. O capital transforma os espaços que encontra em espaços de produção e acumulação. Precisa estabelecer-se em toda parte, criar vínculos em toda parte<sup>552</sup>.

“É próprio deste modo de produção criar, destruir e recriar novas bases, espaços e condições para sua expansão, construindo e alargando mercados e horizontes ampliados para a valorização”, afirma Carlos Brandão.

O processo homogeneizador é atinente: à imposição pelo capital, em qualquer espaço, de seus pressupostos imanentes, à capacidade do mesmo em incorporar massas humanas à sua dinâmica, à atração de todos os entes à órbita de seu mercado; à subordinação a si de todas as unidades societárias, à busca de construção de um espaço uno de acumulação e à destruição de quaisquer barreiras espaciais e temporais que possam gerar atritos e fricções ao seu movimento geral.<sup>553</sup>

---

<sup>551</sup> C. Brandão, *Território e desenvolvimento: as múltiplas escalas entre o local e o global*.

<sup>552</sup> Marx e Engels, *apud* N.Smith, *Desenvolvimento desigual* p. 169.

<sup>553</sup> “Economia política e dimensão territorial do desenvolvimento”.

Disponível em <http://www.sep.org.br/artigo/vcongresso12.pdf>

Esse processo homogeneizador (de relações), alerta Brandão, cria e recria estruturas heterogêneas constantemente:

Sem o adequado entendimento desta força dissolvente e “preparadora de terreno” adequado à valorização ampliada fica impossível analisar a origem das próprias assimetrias geradas pelo processo de acumulação do capital em seu avanço espacial.

Entre as assimetrias, como vimos, está o aumento da desproporção entre o poder das empresas e dos governos locais. E, mais do que isso, o aumento do poder do capital (ou dos promotores imobiliários) para impor seus requerimentos nos processos de reordenamento do território, em comparação ao poder do trabalho (ou dos trabalhadores organizados) de expandir os parâmetros não mercantis, como o direito à cidade.

O poder de compra de terras das empresas atinge também os movimentos de moradia. Muitos grupos, nos últimos anos, reduziram a ocupação de terras como modo de conquistar terrenos e passaram a comprá-los dentro do mercado. Esses movimentos sentiram então a concorrência das empresas que expandiram sua atuação para as periferias urbanas, como explica Evaniza Rodrigues, da União dos Movimentos de Moradia e do Fórum da Reforma Urbana

A gente brincava que a Jacu-pêssego era o limite do mercado imobiliário, eles nunca atravessavam para o outro lado, que é para o lado da Cidade Tiradentes. E agora já temos três empreendimentos lançados lá<sup>554</sup>.

O movimento de moradia geralmente assina uma carta de compromisso de compra do terreno e, com isso, ganha um prazo para aprovar o projeto e conseguir o financiamento. O processo é lento e muitas vezes o prazo precisa ser renovado, o que não costumava ser problema até que a disputa com as construtoras se acirrasse. Uma das questões é que as empresas têm departamentos jurídicos capazes de resolver imbróglis que geralmente caracterizam os terrenos mais baratos na cidade. Com isso, conseguem comprar a preços baixos, resolver as pendências jurídicas e vender depois com sobrepreço. Os movimentos, diferentemente, passam por uma *via crucis* e muitas vezes não conseguem viabilizar o projeto.

---

<sup>554</sup> Evaniza Rodrigues, em depoimento à autora, 2010.

### 3.5 Inovações na produção: o canteiro de obras

As novas movimentações financeiras provocam alterações também no canteiro de obras. A produção de algumas empresas chegou a crescer 30 vezes, caso da Rodobens, que passou de 600 unidades por ano para 18 mil.

Sem o fluxo contínuo propiciado pelo crédito, a racionalização da obra e os ganhos de produtividade poderiam se tornar paradoxalmente irracionais, pelo risco de atropelarem o cronograma de ingresso de recursos na obra, típico do autofinanciamento. O andamento da obra deve acompanhar a capacidade de pagamento dos clientes. Encol e Rossi ficaram conhecidas justamente por conseguir arranjos que permitiram, dentro dessas limitações, produzir em larga escala. A Encol, particularmente, avançou bastante na combinação entre “racionalização” da obra e esquema de financiamento. O autofinanciamento era também o sistema utilizado pelas cooperativas habitacionais nos anos 1990, como vimos no capítulo anterior.

A relação entre capitalização das empresas e mudanças nos processos produtivos tem particularidades intrínsecas ao produto, como a variabilidade, e intrínsecas à produção, como a subdivisão manufatureira de tarefas. Mesmo uma empresa que se denomina *corporate* – para ressaltar a aproximação da estrutura de capital e da gestão com empresas de outros setores – terá que enfrentar adversidades como variações topográficas e climáticas, fragmentação da produção em lotes ou glebas, diferenças de legislação e zoneamento, etc<sup>555</sup>. Algumas delas, como veremos, parecem estar sendo contornadas pelas empresas, ainda que não superadas. As decisões passam, ainda, por características históricas do setor, como baixo investimento em capital fixo e uso extensivo do trabalho no canteiro de obras. O capital busca, na construção, formas eficientes de apropriação de mais-valia absoluta sem, necessariamente, promover a racionalização da obra, ao menos na concepção do termo daqueles que analisam o canteiro imaginando um desenvolvimento tecnológico linear, que levaria à industrialização da construção nos moldes fordistas.

A ampliação do crédito e da escala de produção deram novo fôlego ao antigo debate sobre o caráter manufatureiro ou industrial da construção civil<sup>556</sup>. O canteiro de obras era costumeiramente retratado como atrasado ou retardatário, em oposição à indústria fordista, visto

---

<sup>555</sup> Cf. a respeito das características específicas da construção civil: Ermínia Maricato, *Por um novo enfoque teórico na pesquisa sobre habitação*, pp. 40-41.

<sup>556</sup> O problema tem motivado pesquisadores a revisitarem a extensa literatura produzida sobre o problema e analisarem os canteiros de obra das grandes empresas, particularmente daquelas que abriram capital na Bolsa de Valores. Cf. os trabalhos recentes de Isadora Guerreiro, Beatriz Tone, Lucia Shimbo, André Drummond, Tais Tsukumo, entre outros.

como um espaço refratário à adoção dos métodos tayloristas e à mecanização. Autores como Sérgio Ferro, Michael Ball e Benjamin Coriat propuseram, a partir dos anos 1960, uma interpretação diferente. Evitam o etapismo de considerar o progresso técnico como um processo linear e evidenciam o que é singular à produção de edificações no lugar de contrastá-la, sem mediações, à produção fabril<sup>557</sup>. Sérgio Ferro evidencia o caráter manufatureiro do canteiro de obras e localiza na construção um campo de produção extraordinária de mais-valia. Para evitar a impressão de estágios progressivos Coriat propõe a denominação “forma-canteiro” e evita a polaridade manufatura e grande indústria<sup>558</sup>. A não repetitividade das tarefas e a extrema variabilidade dos tipos de obras torna improvável o estabelecimento de séries estáveis de postos de trabalho taylorizados. As formas de racionalização e organização da produção solicitadas pela variabilidade da forma-canteiro requerem sistemas de gestão flexíveis, segundo Coriat. Essa a estratégia do capital para comandar a acumulação em um campo no qual a racionalidade fabril clássica fracassa<sup>559</sup>.

Quanto aos canteiros de obra atuais, irrigados pelos novos fluxos financeiros, observamos respostas distintas aos problemas que se colocam no campo da produção. Várias empresas avaliam que é possível seguir com soluções tradicionais do ponto de vista das técnicas construtivas, sob a justificativa de que as novas tecnologias não garantem ganhos de produtividade. O “pedreirinho com a colher” ainda é mais efetivo, segundo depoimento de engenheiro de uma grande empresa<sup>560</sup>. Para outras empresas torna-se necessário buscar tecnologias que permitam a construção de grandes conjuntos horizontais em pouco tempo, e adotam soluções como o concreto aerado com formas deslizantes, reutilizáveis. O salto financeiro precisa, neste caso, ser acompanhado de modificações no canteiro de obras. Ou seja, as técnicas tradicionais constituem, em algumas situações, barreiras para a acumulação capitalista financeirizada.

Nos dois casos os canteiros continuam expressando a divisão técnica e social do trabalho. O desenho do arquiteto, contudo, ganha a companhia de novos sistemas de gestão das obras, com a implantação da Tecnologia da Informação e Conhecimento nas empresas. O sistema de acompanhamento on-line permite que o “conhecimento coletivo” dos profissionais da produção transforme-se em informações padronizadas, sistematizadas e transferidas para uma rotina de

---

<sup>557</sup> Sigo aqui a reconstituição do pensamento desses autores realizada por Pedro Fiori Arantes, *Arquitetura na era digital-financeira: desenho, canteiro e renda da forma*, pp. 147-151.

<sup>558</sup> Cf. de Sérgio Ferro a coletânea *Trabalho livre*, organizada por Pedro Fiori Arantes; e particularmente o famoso ensaio “O canteiro e o desenho” que faz parte desse volume.

<sup>559</sup> P. F. Arantes, *Arquitetura na era digital-financeira: desenho, canteiro e renda da forma*, p. 150.

<sup>560</sup> B. Tone, Notas sobre a valorização imobiliária em São Paulo na era do capital fictício.

procedimentos<sup>561</sup>. Os sistemas informatizados permitem, crescente padronização dos produtos e processos, mesmo para canteiros de obra espacialmente separados<sup>562</sup> e possibilitam a comparação de diferentes obras, o estabelecimento de metas e o controle sobre o ritmo do trabalho. Aumenta, assim, o grau de controle do capital sobre o trabalho, sob a aparência da “racionalização” do canteiro de obras, embora ainda mais próximo da subsunção formal do trabalho ao capital do que real (via máquinas).

As grandes empresas combinam modalidades de subcontratação com equipes próprias, em proporções variadas, e que podem mudar ao longo da obra. As duas modalidades mais comuns são a subempreitada, com empreiteiros de mão-de-obra, e a terceirização, com empresas especializadas. Os novos sistemas de gestão informatizada facilitam o controle das diversas equipes, que podem trabalhar em sequência ou simultaneamente na mesma obra.

A subcontratação é justificada com argumentos técnicos, como a sequência de etapas da obra, que exige a presença de equipes especializadas em momentos diferentes; a dificuldade de manter equipes próprias ao final da obra; as mudanças de cidade ou estado entre uma obra e outra, etc. Contudo, há outra razão que, embora não admitida oficialmente, é bastante conhecida: as empreiteiras de mão-de-obra têm maior facilidade em desrespeitar a legislação trabalhista, estendendo a jornada de trabalho sem o pagamento de horas extras, por exemplo. Esse expediente passou a ser ainda mais importante para as empresas de capital aberto, que são mais controladas, confirma o engenheiro de uma grande empresa:

A empreiteira [de mão-de-obra] é menos visada, entendeu? Ele paga as 8 horas por dia, tudo certinho, as 240, 220 horas mensais e tal, pelo piso normal; e dá o por fora. Eu não posso ter o dinheiro por fora para poder pagar, então tem que pagar a hora extra, o sábado é 90%, se é feriado ela dobra 100%, domingo, e eles conseguem trabalhar. Lá em BH [em outra obra da empresa na qual utilizaram equipe própria] eu tinha que trabalhar com hora extra aí o custo do metro quadrado ficava inviável<sup>563</sup>.

Engenheiros e arquitetos passam a ocupar um lugar diferente na divisão técnica do trabalho. Os engenheiros perderam parte das funções relacionadas à execução da obra propriamente dita e ganharam outras, de gerenciamento financeiro da operação. No canteiro, seu comando é crescentemente mediado por manuais detalhados de procedimentos, reduzindo a liberdade de utilizar

---

<sup>561</sup> B. Tone, *ibidem*, p. 128.

<sup>562</sup> *Ibidem*; L. Shimbo, 2010.

<sup>563</sup> Em depoimento a André Drummond, 2010.

seus próprios conhecimentos para dirigir a obra. Agora é necessário que esteja imbuído das determinações financeiras da operação<sup>564</sup>.

O arquiteto aproxima-se do profissional de *marketing*. Em alguns projetos a fachada, por exemplo, é assunto de *marketing* imobiliário e não de arquitetura. O protagonismo é transferido do arquiteto para o profissional de marketing. Trata-se de uma fusão entre arquitetura e *marketing* no qual o último prevalece<sup>565</sup>.

O prejuízo não parece ser notado no canteiro de obras, particularmente naqueles do segmento econômico no qual a regra é simplificar. A arquitetura como “obra de arte” fica restrita àqueles projetos que receberão o “prêmio de exclusividade”, a ser confirmado no estande de vendas<sup>566</sup>, prêmio aferido por conta de localização ou caráter excepcionais que permitem ao incorporador a apropriação da renda monopolista da terra.

Os canteiros de obras no Estado de São Paulo, no qual o dinamismo imobiliário é grande, são, tradicionalmente, sustentados por trabalhadores migrantes. As empresas enviam ônibus ou fazem chamados em determinadas cidades, algumas das quais são consideradas “celeiros de mão-de-obra”, explica um engenheiro: “Quem construiu São Paulo foram os nordestinos, ainda está sendo assim. A hora que acabar isso daí, eu não sei como vai fazer, porque aqui no Estado de São Paulo é difícil”<sup>567</sup>. Trabalho migrante, precarizado, terceirizado e sub-remunerado são expedientes comuns nos canteiros de obra nos EUA e no Brasil, guardadas as diferenças.

As desigualdades regionais serviram, e ainda servem, ao rebaixamento dos salários. O mecanismo, contudo, parece mais limitado na ampliação atual do mercado. A “falta de mão-de-obra” foi fartamente noticiada e os engenheiros reclamam da perda de equipes para concorrentes e da dificuldade em atrair trabalhadores de outros estados mediante os antigos expedientes. Jovens apontam os baixos salários oferecidos como um dos motivos para optar por outras ocupações. Ainda parece cedo para determinar se a pressão será forte o suficiente para que o problema seja enfrentado ou contornado e quais estratégias do capital prevalecerão.

---

<sup>564</sup> L. Shimbo, 2010, B. Tone, 2010.

<sup>565</sup> B. Tone, 2010. Cf. filme de André Costa a respeito do marketing imobiliário, FAUUSP, 2000.

<sup>566</sup> As expressões foram extraídas do depoimento de um engenheiro de grande empresa entrevistado por Beatriz Tone (2010, p. 122)

<sup>567</sup> Em entrevista concedida a Beatriz Tone (2010, p. 105).



### 3.6. A forma dos novos produtos imobiliário-financeiros: arquitetura e cidade?

Os aspectos discutidos neste capítulo encontram-se, de algum modo, condensados nos novos produtos imobiliário-financeiros. Os imóveis – mais do que mero produto ou expressão da lógica atual de acumulação – são um momento ativo do processo, com consequências significativas do ponto de vista material e simbólico.

Um condomínio superluxo vertical e os grandes condomínios econômicos horizontais são representativos de segmentos da incorporação imobiliária situados em pontas distantes na escala da desigualdade social.

Figura 32 – Imagens do Empreendimento Parque Cidade Jardim



O Parque Cidade Jardim leva ao extremo uma tipologia que já vinha se disseminando em São Paulo: empreendimentos “tudo incluído” (*all included*) ou clube para a classe média alta. Emprega também, em maior escala, a estética que o *marketing imobiliário* apelidou estilo neoclássico<sup>568</sup>. O empreendimento mescla edifícios residenciais, de escritórios e *shopping center* em um terreno murado de 72 mil metros quadrados, na Marginal do rio Pinheiros, em São Paulo. Os apartamentos foram vendidos na época do lançamento por preços entre 1,6 e 18 milhões de reais, com valor geral de venda de 1,5 bilhões. Os edifícios são interligados no subterrâneo pelo *shopping center* de luxo, com requintes e serviços superiores aos de seus concorrentes<sup>569</sup>. Inspirado no Bal Harbour, de Miami, o Cidade Jardim ficou mais conhecido depois de uma sequência de assaltos a grifes famosas, como Tiffany e Rolex.

O complexo apresenta-se, no material de divulgação, como uma espécie de mundo completo, um espaço total, substituto de um convívio urbano perdido: “Mais do que perspectivas arquitetônicas, ele nos traz perspectivas de vida que a cidade nos roubou, como caminhar depois do jantar, andar com segurança ou fazer compras a pé” – sinal do reconhecimento de uma cidade cindida, que não aceita essa convivência nos espaços públicos e acentua ainda mais o fenômeno identificado anteriormente por Teresa Caldeira, no livro *Cidade de muros*. Os enclaves analisados pela antropóloga eram parte de um “novo padrão de segregação espacial” que acentua as diferenças de classe e as estratégias de separação. Os casos estudados eram ainda, contudo, distantes do que viriam a ser os enclaves do século XXI. A antropóloga parece ter localizado o início de um processo que depois se aprofundou, com a enxurrada de produtos importados que se segue à abertura econômica iniciada no final do governo Sarney e intensificada na presidência de Collor.

O caráter ostentatório do Parque Cidade Jardim é desproporcional, por exemplo, em relação ao condomínio fechado Portal do Morumbi, analisado pela autora. Como espaço total, o Cidade Jardim impõe-se sobre a paisagem urbana e se comunica com a rua principalmente por meio de um acesso de carros situado numa via expressa. Essas são algumas das novas técnicas desenvolvidas, que além do mais acentuam, a ilusão de autossuficiência que os enclaves criam.

O empreendimento só pode atingir aquele porte, contudo, por conta da compra de Cepacs. Os recursos arrecadados, em lugar de ser redistribuídos na cidade – ou utilizados para a produção de habitação social, como previa originalmente a operação urbana Água Espraiada – foram

---

<sup>568</sup> Sigo aqui, em parte, análise que apresentei no texto “Uma ponte para a especulação”.

<sup>569</sup> Eliane Trindade, em reportagem publicada na *Folha de S. Paulo*, acompanha o passeio de três meninas de 16 anos que circulam pelo *shopping center* com bolsas que custam de 3.800 a 12 mil reais.

aplicados quase integralmente na construção da Ponte Estaiada, o novo cartão postal da cidade de São Paulo. Tal ciclo vicioso é inerente a esse instrumento urbanístico, como reconhece a Prefeitura em prospecto preparado por ocasião da emissão dos Certificados:

(...) Oferece-se ao mercado imobiliário a oportunidade de adquirir Direitos Urbanísticos Adicionais para atendimento de suas necessidades antes mesmo da realização das Intervenções que, em tese, gerarão uma valorização dos imóveis do perímetro respectivo e, conseqüentemente, desses próprios direitos”.

Mediante a compra de Cepacs, portanto, a incorporadora pode construir mais do que seria permitido pela legislação. Os metros adicionais são vendidos a preço altíssimo, e uma parcela dos ganhos é utilizada para pagar os Certificados. Utilizam-se esses recursos, acrescidos de dinheiro do orçamento, para construir uma ponte que funcionará como “chamariz” para o mercado imobiliário, segundo a própria prefeitura. A ponte contribuirá para valorizar ainda mais o empreendimento imobiliário, fechando o ciclo.

A JHSF está entre as poucas empresas que abriram capital na Bolsa, mas seguiram com atuação estratificada, sem ampliar para o padrão popular. É, também, provavelmente, a empresa que menos aporte de capital internacional recebeu e continua, majoritariamente, propriedade do fundador e de seu filho. Para o Shopping Cidade Jardim, implantado dentro do empreendimento de mesmo nome, a JHSF conseguiu um financiamento de 74,3 milhões do BNDES<sup>570</sup>.

O Terra Nova, da Rodobens, lembra os grandes condomínios horizontais característicos do modelo mexicano. A adoção desse modelo tem relação com a mudança de escala financeira que ocorreu após a abertura de capital da empresa, segundo seu presidente (CEO)<sup>571</sup>. O aumento da produção em cerca de 30 vezes – segundo engenheiro da empresa – leva a diferenças qualitativas do ponto de vista de logística e do processo produtivo.

Condomínios fechados são ofertados para uma população que antes não podia acessar esse tipo de produto. A Rodobens começou sua atividade em 1983, com empreendimentos de altíssimo padrão, de um apartamento por andar<sup>572</sup>. “Em 1990, nós enxergamos que o conceito do alto padrão nós podíamos trazer para a classe média, média alta”. Lançaram então um produto chamado Sistema Fácil, um sistema de autofinanciamento, porque na época não havia financiamento

---

<sup>570</sup> “BNDES financia R\$ 74,3 milhões para o Shopping Cidade Jardim”, notícia publicada na página do BNDES em 2007: [http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes\\_pt/Institucional/Sala\\_de\\_Imprensa/Noticias/2007/20070606\\_no\\_t129\\_07.html](http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Sala_de_Imprensa/Noticias/2007/20070606_no_t129_07.html)>

<sup>571</sup> Entrevista concedida à autora, 2010.

<sup>572</sup> Ibidem.

bancário. A proposta era “produzir produtos com o conceito de alto padrão para a classe média”. Em 2002, perceberam que o mesmo conceito de condomínios fechados para a classe média e média alta poderia ser utilizado para a classe média baixa. Foi quando lançaram os produtos Terra Nova, em 2006, e Moradas, em 2008. Pouco depois, em 2009, ambos receberiam forte impulso com o pacote Minha Casa Minha Vida. O Moradas é voltado para famílias com rendimentos mensais entre 0 e 3 salários e o Terra Nova para aquelas que recebem mais de 5 salários e situam-se, portanto, na camada superior da faixa atendida pelo MCMV.

O Terra Nova é um produto voltado para famílias com rendimento acima de 5 salários mínimos. O Morada estendeu o modelo para a faixa acima de 3 salários mínimos. “Minha nova casa está cercada de qualidade de vida” e “Prepare-se: você vai morar no condomínio fechado que sempre sonhou”, são frases utilizadas no material de divulgação dos empreendimentos.

As imagens oferecidas aos possíveis compradores são geralmente vistas da altura do usuário, privilegiando a aparente singularidade de cada casa e as áreas sociais, mas não oferecem uma visão da escala do empreendimento (ver figuras 34 e 35). O conjunto aparece como uma espécie de condomínio fechado de classe média simplificado, *status* que o pórtico de entrada procura completar. Na divulgação dentro do próprio setor imobiliário, diferentemente, as fotos aéreas impressionam pela dimensão dos condomínios. Revelam, porém, seu caráter popular, a repetição exaustiva de poucas tipologias, a monotonia da paisagem, a distância da mancha urbana.

As casas são anunciadas por preços a partir de 60 ou 65 mil reais, com área de 46 metros quadrados. São construídas em concreto aerado com formas deslizantes, reutilizáveis. As formas permitem algumas variações nas fachadas, cuja imagem vem acompanhada da frase: “Minha casa tem minha personalidade”. Assim, embora o padrão não seja muito distante daquele de um conjunto habitacional do tipo conhecido como Cohab ou BNH, pela vinculação com os órgãos públicos, o projeto das fachadas e as técnicas de *marketing* disfarçam o caráter popular. Aproximam unidades de pequena metragem produzidas em alta escala do imaginário da vida em condomínio fechado, antes restrito a uma faixa da população com rendimentos maiores. Esse imaginário tem entre suas referências os subúrbios americanos (ver a respeito o capítulo 1), tropicalizado no México e vendidos, agora, no padrão popular no Brasil, bem distante do original.

Os condomínios localizam-se fora da mancha urbana, geralmente na área rural. A estratégia é comprar a terra barata, com preço de terra rural, colocar a infraestrutura e vender como terra urbana. “Transformar terras em bairros”, na definição do CEO da empresa. Um exemplo: “Se

eu quero criar um condomínio lá na periferia, eu tenho que dar água, luz, esgoto, asfalto; em contrapartida, vou pagar a terra muito mais barato. Em vez de eu pagar 300 reais o m<sup>2</sup> eu vou pagar 10 reais o m<sup>2</sup>. E vou gastar mais 150 reais para levar [a infraestrutura]. No final, vai ficar mais barato do que se comprasse um terreno urbanizado”.

A transformação da terra rural em urbana depende da aprovação da Câmara Municipal da cidade, ou seja, de relações políticas. Os limites urbanos precisam ser modificados para que se possa lotear uma área para fins urbanos. No meio do caminho a empresa encontra às vezes a expectativa do proprietário de se apropriar de parte desse diferencial, a renda da terra.

Teve uma passagem muito engraçada com um proprietário em que nós estávamos comprando a terra dele por R\$10 o m<sup>2</sup> numa área rural que custa R\$20 o m<sup>2</sup>, aí ele falou ‘mas isso vai virar, vai valorizar quando você construir’, aí eu falei ‘o senhor quer ver como o sonho do senhor cai em 2 minutos? Não vou mais comprar sua área. Tudo isso que o senhor falou acabou. Porque precisa ter alguém que tem o esforço de fazer o investimento, de acreditar, de levar, depois que tiver isso é que a sua área vai valer’<sup>573</sup>.

O depoimento deixa claro que a renda da terra é uma relação social. O “direito” de se apropriar da renda diferencial pelo fato de deter o título de propriedade precisa ser confirmado numa relação de poder, com outros agentes econômicos.

Em síntese, Parque Cidade Jardim e Terra Nova são produtos que guardam, paradoxalmente, semelhanças. Vendem, cada um a seu modo, a forma-condomínio para os grupos sociais mais díspares. De um lado, a ostentação exacerbada que se seguiu à abertura comercial, nos anos 1990, no governo Collor, aumentando o padrão de consumo das chamadas classes A e B; de outro, a expansão do consumo popular para as classes C e D, na era Lula<sup>574</sup>, indícios de que a restauração do poder de classe característica do neoliberalismo avançou e manifesta-se em produtos imobiliários que acentuam a mercadificação da experiência urbana.

---

<sup>573</sup> Entrevista à autora.

<sup>574</sup> Essa a nomenclatura do *marketing* para representar ou constituir os nichos de consumo de uma sociedade estratificada.



Figura 33 – Empreendimento Terra Nova São José, da Rodobens, em São José dos Campos, para 5 a 10 salários mínimos de renda familiar.



Figura 34 – Imagens publicitárias, com destaque para o pântico e a área condominial. As casas aparecem longe, sem que se note a escala do empreendimento.



Figura 35 – Planta e Fachada da Casa A do empreendimento Terra Nova São José (46m<sup>2</sup>).



## Conclusões

Os bairros abandonados nos EUA e os grandes condomínios horizontais no Brasil, ponto de partida desta tese, não são paisagens urbanas inteiramente novas. Ao contrário, lembram os despejos que se seguiram à crise de 1929, nos EUA, e os tão criticados conjuntos habitacionais produzidos no mundo todo e no Brasil, nos tempos do BNH.

Vistas de perto, contudo, essas duas paisagens revelam alguns aspectos novos dos vínculos estabelecidos entre organização espacial e o processo geral de circulação de capital, desenvolvidos ao longo do século XX e acentuados nas últimas décadas. Evidenciam a expansão de um padrão de acumulação que tem consequências importantes na organização espacial das cidades, na disputa pela riqueza social e na condição urbana.

A instituição da propriedade privada capitalista e a criação do mercado de terras inauguram esse processo. Quando o capital encontra situações nas quais a propriedade privada da terra não existe, procura criá-la de modo a garantir a produção de força de trabalho, como explicitado no parecer do Estado de 1842 e confirmado na Lei de Terras de 1850, discutidos no capítulo 2.

A renda da terra vincula o uso do solo urbano à competição e à acumulação de capital<sup>575</sup>. A constituição do meio ambiente construído como fronteira de valorização dos lucros e dos excedentes obtidos em outras atividades, pelo capital agrário, comercial e depois industrial é o ponto de partida do capital mercantil urbano, que se metamorfoseia diversas vezes ao longo da história. Prossegue e desdobra-se em formas mais abstratas de riqueza.

O imobiliário dependerá de diversas modalidades de complementação estatal, algumas delas admitidas apenas depois da crise de 1929, para começar a se configurar como circuito de produção, circulação e consumo de moradias. O sistema de hipotecas nos anos 1930, nos EUA, viria a ser a base da securitização de ativos imobiliários dos anos 1980. Ações combinadas dos agentes imobiliários e do governo, como a campanha norte-americana *make her happier*, ainda nos anos 1920, deram sustentação ideológica ao processo. O desejo da casa própria, longe de ser um traço cultural,

---

<sup>575</sup> David Harvey, *Limits to capital*.



como diz o senso comum, é fruto de um esforço consciente de expansão da forma mercadoria e de suas salvaguardas simbólicas.

O Estado garantirá as condições para a expansão do capital no meio ambiente construído. Políticas públicas fazem com que passe a ser mais barato comprar do que alugar, especialmente se a casa for comprada nos subúrbios norte-americanos. Desse modo, o aluguel cede progressivamente lugar à casa própria como principal modalidade de acesso à moradia. A produção em massa da habitação esteve intimamente articulada à suburbanização, processo espacial importante no ciclo de expansão fordista no pós-guerra<sup>576</sup>. A família suburbana de classe média torna-se o símbolo – ou estereótipo – do Sonho Americano. Os projetos de promoção pública da moradia em outros moldes são, por sua vez, derrotados, o que não significa ausência de intervenção do Estado, ao contrário.

A associação das empresas de construção de moradia nos EUA advoga o apoio do governo como condição necessária para produção de habitação de baixo custo e, simultaneamente, liberdade para a construção das casas. Essa combinação será uma constante ao longo da história norte-americana e também no Brasil, embora os graus e as modalidades de participação estatal sejam diferenciados.

A passagem da produção rentista para a promoção imobiliária, centrada no incorporador, é a expressão desse processo de configuração do circuito pelo lado da oferta da moradia. A estrutura de oferta não será concentrada – poucas empresas com uma fatia grande do mercado – como em outros ramos da economia, que deram origem às grandes corporações, ao menos até os anos 1990, quando as fusões e aquisições fazem avançar o processo de concentração e centralização de capital. Será, porém, dominada pela máquina imobiliária do crescimento, expressão utilizada por dois sociólogos norte-americanos, Logan e Molotch, para descrever as coalizões – inicialmente locais – entre incorporadores e seus parceiros no governo, na mídia e no setor financeiro.

As disputas por recursos públicos serão também permanentes e remetem à condição básica da terra urbana nas cidades capitalistas, ao mesmo tempo valor de uso e valor de troca, lugar da reprodução da força de trabalho e da acumulação do capital. O aumento do preço da terra precisa ser realizado mediante apropriações de renda que dependem do trabalho passado – cristalizado no patrimônio imobiliário e na infraestrutura urbana – e da produção de riqueza, ou seja, de trabalho futuro.

A renda da terra é uma relação social, de modo que o proprietário e o promotor imobiliário precisam confirmar, na prática, seu direito de se apropriarem da riqueza social. Aquilo que é nebuloso na distinção entre renda da terra e lucro do capitalista em um mesmo

---

<sup>576</sup> Marcus André Melo, *Estruturação intraurbana, regimes de acumulação e Sistemas Financeiros de Habitação: Brasil em perspectiva comparada*, p. 40.

empreendimento – que fração deve ser apropriada por qual agente – será definido conforme o poder social e a capacidade de cada um deles de articular o sistema a seu favor<sup>577</sup>.

Quando a produção do meio ambiente construído dá origem a um sistema especializado e o circuito imobiliário se completa, configurando diversas frações de capital, as disputas tendem a se acirrar e a se tornarem mais complexas. Promotores imobiliários assumem papel ativo em criar as condições que permitem a apropriação de renda futura<sup>578</sup>. As contradições se aguçam, ainda, quando, além de valor de uso e de troca, o imóvel passa a ser um dos lastros da valorização financeira, nos moldes do sistema de securitização norte-americano. E adquire novos atributos quando o mercado de terras, predominante local, passa a estabelecer vínculos nas várias escalas.

A propriedade da terra urbana é tratada como ativo financeiro puro e reduzida a um campo especial de circulação do capital portador de juros. Apenas sob essa condição a contradição aparente entre lei do valor e existência da renda da terra desaparece, como afirma Harvey. A propriedade da terra chega, assim, à forma verdadeiramente capitalista.

O imóvel passa a circular como um título e é precificado no mercado secundário. Define-se o preço, como o de qualquer ativo, pelo valor presente do rendimento futuro esperado. A garantia de ter onde morar entra em contradição com a condição imposta pelos agentes financeiros: os imóveis precisam ser rapidamente retomados em caso de inadimplência, ou não cumprem sua função de lastro da valorização financeira. Em última instância, a habitação não poderá ser reconhecida como um direito:<sup>579</sup> a função financeira se sobrepõe à função social.

A crise coloca em evidência algumas das dificuldades que a renda da terra introduz no processo de reprodução do capitalismo. O que aparece como mecanismo de racionalização para coordenação do investimento torna-se fonte de contradição, confusão e irracionalidade. A luta entre proprietários e capitalistas surge para, de algum modo, corrigir o que se tornou opaco do ponto de vista das relações sociais de produção<sup>580</sup>. A fração apropriada é menos o resultado de um conflito entre agentes sociais quase independentes do que a internalização de uma mesma lógica, quando o imóvel é tratado como um ativo financeiro por todos eles, do morador ao proprietário do título financeiro. Era essa a situação às vésperas do estouro da bolha imobiliária norte-americana.

---

<sup>577</sup> A negociação entre um proprietário de terras no limite entre urbano e rural de um município e um incorporador, mencionada no terceiro capítulo, ilustra o problema.

<sup>578</sup> David Harvey, *Limits to capital*, p. 368; Logan e Molotch, *Urban Fortunes*.

<sup>579</sup> Nos encontros da Habitat-ONU os EUA foram o principal país a rechaçar o reconhecimento do direito à moradia como um direito fundamental.

<sup>580</sup> Cf. D. Harvey em *The theory of rent*.

A securitização dos ativos imobiliários e a abertura de capital das empresas imobiliárias só podem ser compreendidas como parte do gigantesco salto na produção de capital fictício, combinado com antigas formas de acumulação primitiva, que caracterizam a mundialização financeira. A população é empurrada para a solução do *subprime* no contexto da estagnação dos salários, da liquidez propiciada pelos investimentos da China, da falta de uma política pública de habitação, saúde e educação. O arranjo montado consegue inserir no jogo da especulação financeira até mesmo os (antigamente) imóveis.<sup>581</sup>

A posição do rentista tradicional – característica do capital mercantil – arenovou-se e modernizou-se. A relação direta entre proprietário (*landlord*) e inquilino (ou encortiçado) foi transformada e passou a ser mediada por um conjunto de agentes: corretor, banco, banco de investimentos, agências de *rating*, seguradoras, investidores (companhia de seguros, bancos, conselhos de escolas (*schoolboards*), fundos de pensão etc.), companhias nas ilhas Cayman e outros paraísos fiscais. O capital passou a ser, nas suas formas mais abstratas, o proprietário do imóvel: capital is *landlord*<sup>582</sup>.

Para que isso ocorresse foram necessárias medidas – nomeadas desregulamentação por sua aparência, mas não pelo que cumprem – que tornaram aquilo que era considerado ilegal uma forma importante do crédito: o sistema subprime, como vimos no capítulo 1. A sequência de modificações na regulamentação acompanha o avanço da política neoliberal, como explicita essa declaração oficial:

A Comissão sobre Habitação do Presidente Reagan abordou sua tarefa com otimismo baseado em uma crença totalmente diferente: o *genius* da economia de mercado, liberto das distorções geradas pelas políticas habitacionais do governo e regulamentações, pode trazer para a habitação muito mais do que os programas federais<sup>583</sup>.

A remoção de entraves<sup>584</sup> à plena mercantilização da terra – que se completa pela via financeira – permite e estimula que o padrão de acumulação de riqueza se imponha. A terra é liberada e transformada em campo aberto para as operações (urbanas) do capital. Retirados os obstáculos, os ativos imobiliários são liberados – ou autonomizados – por vezes a baixo custo, e inseridos na lógica geral de acumulação. Algo semelhante ao que Marx se referia como acumulação primitiva e que David Harvey prefere denominar “acumulação por espoliação” para enfatizar sua

---

<sup>581</sup> Essa a expressão utilizada por Francisco de Oliveira em referência ao meu livro *São Paulo: Cidade Global*.

<sup>582</sup> E. K. Wily, D. J. Hammel e M. Atia, *Capital is landlord*.

<sup>583</sup> Comissão do Presidente sobre habitação, 1982, p. xvii, citada em Galster, 2008, p. 9.

<sup>584</sup> Os obstáculos à mercantilização são descritos pelas teorias econômicas hegemônicas como “distorções” ao livre funcionamento do mercado.

manifestação recorrente na história, e não restrita temporalmente aos processos originários do capitalismo. Se o sistema de hipotecas facilitava a passagem de riqueza social para o circuito secundário, a securitização facilita a passagem para a esfera financeira<sup>585</sup>, esse um dos caminhos do capital sobreacumulado.

Do lado da oferta de moradia, entre o servente de pedreiro e o dono empresa imobiliária (*homebuilder*) interpõem-se também outros agentes, como os analistas financeiros, os gestores de recursos de terceiros e as empresas de private equity. As empresas de construção habitacional abrem capital tardiamente nos EUA em relação a outros setores, nos anos 1990. A forma-empresa “sociedade por ações” amplia as possibilidades de concentração e centralização de capitais, como exemplifica a aquisição de 17 empresas pela D.R. Horton, entre 1994 e 2002.

A diversificação geográfica como proteção de declínios regionais, a diversificação dos produtos, o aumento da capacidade de aquisição e controle da oferta da terra, e os ganhos de escala são alguns dos fatores apontados como explicação, dentre os quais a preferência de Wall Street por tamanho e crescimento talvez seja o mais significativo. A unificação de um setor estratificado e segmentado é operada, assim, pelo capital financeiro.

A riqueza necessária para satisfazer os parâmetros desejados de rentabilidade entra em contradição com a estagnação dos salários e a precarização do trabalho, no contexto da reestruturação produtiva e do fim do pacto fordista. O trabalhador endividado precisará aceitar condições de trabalho ainda piores, sob risco de perder o imóvel. Entre as inúmeras dívidas assumidas pelas famílias norte-americanas nas últimas décadas a hipoteca habitacional é aquela que mais motiva esforços de pagamento, como vimos no capítulo 1.

A elevação constante dos preços passa a ser condição da continuidade do ciclo na esfera financeira. A especulação alimenta a produção real de moradias e a lógica financeirizada é acompanhada por mudanças no mundo da produção. O processo de concentração e centralização das empresas de construção (*homebuilders*) acentua-se a ponto de uma só empresa quase superar a marca de 100 mil moradias por ano; contudo, em 2009 demitiu metade dos trabalhadores e vendeu apenas 16.703 casas.

As migrações internacionais de trabalhadores para a construção civil – mecanismo recorrente de rebaixamento dos salários – atingiram também níveis elevados, sugerindo que os vínculos entre trabalho precarizado no canteiro de obras e o rentismo financerizado, embora cada

---

<sup>585</sup> Como observa M. Aalbers.

vez menos visíveis, continuam importantes. A securitização generalizada opera a mistificação do capital, que atinge sua forma mais alienada e fetichista: “toda a complexidade das relações sociais que constitui a trama capitalista e produz o crescimento efetivo da riqueza material fica plasmada num objeto que se relaciona consigo mesmo e que carrega consigo o milagre da valorização”<sup>586</sup>.

A lógica especulativa alarga o circuito imobiliário do lado da produção e do consumo para, no momento da crise, devolver os ativos aos seus “verdadeiros donos”. A crise evidencia que o poder social do dinheiro se mostrou destinado a dominar o poder da terra, como já discutia Harvey em *Limits to Capital*. O uso da terra para adquirir dinheiro disseminara-se e era objetivo da maioria dos segmentos. Juros e renda da terra – que já tinham em comum o fato de serem ambos conceitualmente rendas – aproximam-se quando o ativo imobiliário é lastro da valorização financeira<sup>587</sup>. No longo prazo isso significou a fusão da propriedade fundiária com rentiers de todo tipo, internalizando o conflito. A relação com o mundo concreto da produção material, da produção de valor ancorado em trabalho “é tênue e débil, quando não inexistente, o que escancara as portas para todas as formas de especulação e de formação de bolhas.”<sup>588</sup>

Em síntese, o caso norte-americano é exemplar da tendência de transformação da terra em ativo financeiro puro; foi (e continua sendo) modelo para novos arranjos institucionais no Brasil, como comprovam vários documentos e depoimentos<sup>589</sup>, revelando-se mais importante na compreensão da financeirização da economia do que parte da literatura considerava.

No Brasil, os cortiços foram as primeiras moradias dos trabalhadores depois que a Lei de Terras tornou ilegítima a ocupação de terras e recriou “as condições de sujeição trabalho que desapareceriam com o fim do cativeiro”, como vimos no capítulo 2. A habitação passou a ser compreendida como um problema que não poderia ser equacionado exclusivamente pela iniciativa privada nos anos 1930, como nos EUA. A crise de 1929 foi o ponto de ruptura com o modelo primário exportador, mas o aumento da intervenção estatal característico da Era Vargas não foi acompanhado pela estruturação de um sistema de financiamento imobiliário como aquele que surgia nos EUA. A produção habitacional dos Institutos de Aposentadorias e Pensões (IAPs) era, na

---

<sup>586</sup> L. Paulani, *A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx*.

<sup>587</sup> A capitalização é onipresente em todas as transações, de modo que qualquer soma de dinheiro, provenha ou não de um capital, aparece como “juro de um capital e faz surgir o capital fictício, seja ele dívida pública, ações ou letras sobre o vento” (Leda Paulani, *A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx*).

<sup>588</sup> L. Paulani, op. cit.

<sup>589</sup> O modelo foi vendido em escala mundial por meio de instituições como o Banco Mundial, e norte-americanas, como a Fannie Mae e a Freddie Mac, que frequentaram as periferias asiáticas e latino-americanas. O caso chileno ficou conhecido como experiência pioneira na América Latina.

verdade, parte da política de seguridade social. O objetivo primordial dos Institutos era a aposentadoria dos seus mutuários; portanto, suas estratégias estavam necessariamente vinculadas aos rendimentos que os imóveis permitiam capturar. A maior parte dos recursos foi, assim, destinada à incorporação imobiliária para uma população de renda mais alta.

A primeira iniciativa centralizada e de fato dirigida para habitação, a Fundação Casa Popular, manteve-se restrita e não produziu fluxos significativos voltados para o imobiliário. O circuito imobiliário viria a se completar com o Sistema Financeiro de Habitação (SFH), nos anos 1960, que estruturou os dois principais fundos que alimentariam o setor: o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). O primeiro, um fundo dos trabalhadores – assim como no caso dos IAPs – o segundo, constituído pela poupança das famílias das camadas médias da população.

A especulação com a terra e o arrocho salarial entram em contradição com o atendimento da população de baixa renda pelo Banco Nacional de Habitação (BNH), como vimos no segundo capítulo. Volumes expressivos de financiamento são destinados às camadas de renda média e alta. Resolvido o problema da realização da mercadoria – é disso que se trata, embora não exclusivamente – essa política respondeu a um movimento combinado: acumulação por meio de injeção de recursos no circuito imobiliário, e amortecimento das tensões sociais.

A inserção do Brasil na globalização ocorre tardiamente, em relação a outros países da América Latina, porém de modo acelerado, a partir dos anos 1990. A expansão para o urbano não é automática; ao contrário, encontra resistências, superadas ou contornadas por mecanismos distintos daqueles observados nos EUA. Requer, por isso, pesquisa empírica cuidadosa em cada formação nacional.

O circuito imobiliário não acompanhou com a mesma intensidade outros setores da economia quando as políticas de abertura comercial, desregulamentação financeira, privatizações e estabilidade monetária produziram mudanças importantes. O capital portador de juros enfrentou barreiras para libertar a terra urbana para circular na forma de títulos financeiros. O imobiliário seguiu predominantemente como órbita reservada das empresas brasileiras, de estrutura familiar, sem passar pelo salto de desnacionalização que caracterizou a economia brasileira na época.

Exerceram-se pressões em diversas frentes, no contexto da crise fiscal do Estado e do ajuste estrutural dos anos 1980 e 1990. As teses que advogavam a adequação de todos os países às necessidades da globalização e a reestruturação do Estado foram acompanhadas, no urbano, pelo

discurso da Cidade Global (Global City) e pelo receituário do Planejamento Estratégico de Cidades. Alguns de seus principais ingredientes, como revitalização de centros históricos, renovação de antigas áreas desativadas (portuárias, industriais, orla ferroviária, etc.), abertura de novas centralidades podem ser compreendidos, em parte, como frentes de expansão da base de circulação no meio ambiente construído. Operações Urbanas e Concessões Urbanísticas estão entre os instrumentos mobilizados para tentar contornar as barreiras encontradas pelo capital e pelos governos.

Fluxos de capital financeiro especulativo direcionados às periferias asiática e latino-americana – mesmo aqueles que não vieram diretamente para o circuito imobiliário – reverberaram sobre a produção social do espaço urbano, em algumas frentes. A lógica financeira passou a condicionar a ação também de agentes que participam da construção e do uso dos edifícios de escritório de alto padrão, *shopping centers* e *resorts*; uma espécie de ponta de lança da valorização financeira no imobiliário<sup>590</sup>. Imóveis passaram a ser tratados como um ativo financeiro mais líquido e a impor novos requerimentos ao urbano. Fundos de pensão funcionaram como substitutos do crédito ao inserirem os imóveis em seus portfólios de investimento.

Personagens importantes da financeirização nos países centrais, os fundos de pensão concentram massas de capital significativas e modernizam a figura do rentista na relação com os ocupantes dos edifícios. A máquina imobiliária de crescimento local mobilizou-se para a produção de bases hospedeiras para o capital financeiro e pressionou o Estado a capturar fundos públicos nas chamadas parcerias público-privadas. A combinação entre fundo público e massas de capital concentradas transformou, ainda que parcialmente, o padrão de urbanização brasileiro nas últimas décadas.

A política habitacional ganhou contornos financeirizados com a implementação do Sistema Financeiro Imobiliário e a criação de algumas inovações financeiras inspiradas no modelo norte-americano, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI)<sup>591</sup>. Vale lembrar que a liquidez necessária para o funcionamento dos CRI teve como base, ao menos inicialmente, os recursos captados na poupança a baixo custo, no SBPE. Fundos de investimento imobiliário foram criados com a promessa de aumentar a liquidez do imobiliário. O mercado de hipotecas, contudo, era irrelevante aqui, enquanto nos Estados Unidos já se disseminara amplamente e a casa havia se convertido em um ativo financeiro líquido.

---

<sup>590</sup> Discuto o assunto em *São Paulo Cidade Global: Fundamentos financeiros de uma miragem* e no artigo Uma ponte para a especulação.

<sup>591</sup> Cf. sobre o “capital financeiro imobiliário” a tese de C. Paiva, A diáspora do capital imobiliário, sua dinâmica de valorização e a cidade no capitalismo contemporâneo: a irracionalidade em processo.

As vias de comunicação entre as diversas atividades imobiliárias eram restritas por conta da estratificação e segmentação do setor, da desigualdade de renda e da taxa de juros elevadas, entre outros obstáculos. Identificamos vários indícios de que esses canais ampliaram-se nos anos seguintes, tal como exposto no capítulo 3.

A ampliação do crédito nos primeiros anos do governo Lula, somada às mudanças no marco regulatório, sustentaram o boom imobiliário ocorrido a partir de 2006. A intensificação dos fluxos que alimentavam o circuito imobiliário modificou quantitativa e qualitativamente o setor contornando alguns dos obstáculos, sem necessariamente superá-los. A abertura de capital das empresas – mais de vinte em poucos anos – abriu caminho para a concentração e centralização de capitais e ampliou os canais de entrada do capital estrangeiro nas suas formas mais abstratas.

A transformação em sociedades por ações é um processo conhecido na história do capitalismo e antigo em outros setores e países. A abertura de capital, entretanto, é bastante recente no circuito imobiliário brasileiro e apresenta complicações e consequências específicas a serem investigadas.

O MCMV e as medidas que o antecederam recolocam as condições para a produção em escala, como fizera o BNH. O MCMV incide, contudo, em uma estrutura de oferta – tamanho das firmas, concorrência, mercado de terras, etc. – diferente daquela dos anos 1960, o que modifica os resultados e as consequências obtidos. O MCMV impulsionou um conjunto de empresas que estavam já em processo de concentração e centralização de capital pela via financeira. Um circuito que responde, diferentemente, portanto, aos estímulos dos fluxos de crédito, às políticas urbanas e às lutas sociais.

O capital financeiro abriu as vias de comunicação entre os vários estratos e segmentos do imobiliário. Praticamente todas as grandes empresas passaram a atuar no chamado “segmento econômico”, mesmo aquelas especializadas no alto luxo. Trata-se de uma invenção político-imobiliária de vulto, que impõe com seu aparente triunfo a derrota de lutas sociais por uma produção da cidade não-mercantil, com a qualidade arquitetônica e urbana definidas segundo outros parâmetros.

O movimento é duplo. As empresas brasileiras se capitalizaram recorrendo ao mercado de capitais. Visto de outra perspectiva, a nuvem de capital financeiro internacional encontrou um canal de conexão com um circuito imobiliário antes reservado às elites locais. Capitalizado, o setor encontrou barreiras próprias da formação social brasileira que procurou contornar por meio de inovações de vários tipos: na organização da empresa, nos instrumentos financeiros e urbanísticos, nos produtos imobiliários e no canteiro de obras. Em todos esses campos as transformações seguem



mescladas ao antigo padrão de promoção imobiliária justamente pela impossibilidade da metamorfose completa se realizar. A principal barreira – a desigualdade de renda – é apenas parcialmente contornada, mediante a redução da desigualdade nos rendimentos do trabalho (massa salarial), mas não na distribuição funcional da renda entre lucro e salário, e o lançamento do pacote Minha Casa Minha Vida, que concedeu subsídios em escala inédita. Ao articular um problema social real e importante, a falta de moradias dignas, à mobilização conformista do imaginário popular e aos interesses capitalistas o pacote não só não resolve o problema como inviabiliza seu enfrentamento dentro da ordem atual<sup>592</sup>.

O capital financeiro internacional se apresenta na forma de fundos de participação acionária (*private equity*) ou fundos de investimentos, que passam a deter parcelas das empresas de capital fechado e aberto, respectivamente, como aqueles expostos no capítulo 3. Vários dos antigos donos da empresa abrem mão de seu poder direto na empresa para se situarem de modo privilegiado na disputa pela riqueza social. Cabe ainda a estes, na maior parte dos casos, o comando do cotidiano da empresa, o conhecimento do território e dos hábitos da população. E, em grande medida, a influência sobre o poder local nas escalas federal, estadual e municipal.

Se alguns dos antigos proprietários de empresas mudam de ramo, a maioria combina-se com o capital financeiro, nacional e estrangeiro, e permanece na empresa como acionista. Alguns continuam com o controle da firma, outros seguem como sócios minoritários e sem controle acionário. A constituição de grandes empresas de capital aberto e propriedade relativamente pulverizada, por meio de uma sequência de fusões e aquisições de antigas empresas de estrutura familiar, é emblemática das mudanças em curso.

Donos do dinheiro, por sua vez, entregam aos especialistas das finanças a administração de suas poupanças e dependem de seus critérios para a obtenção de rendimentos.<sup>593</sup> As empresas de gestão de ativos de terceiros (*asset management*) são os administradores dos fundos financeiros “coletivizados”. A cada investidor, o processo aparece como valor que valoriza a si mesmo, dinheiro que gera dinheiro, sem trazer nenhuma marca do seu nascimento no canteiro de obras e nos outros campos da produção.

---

<sup>592</sup> Agradeço aqui a sugestão de Plínio de Arruda Sampaio Jr.

<sup>593</sup> Cf. L. G. Belluzzo, Sistema de crédito, capital e crise.

Poucas empresas estrangeiras se instalam aqui e não se observa a mesma disputa pelo controle de empresas pela qual passa atualmente o setor varejista no Brasil<sup>594</sup>. Ao contrário, fundos e investidores estrangeiros na maior parte dos casos só detêm percentual grande da empresa em operações de private equity – compram, alimentam, participam da abertura de capital, vendem suas ações e realizam os ganhos. Fundos das gestoras de recursos de terceiros, nacionais ou internacionais, geralmente detêm posições pequenas, de fácil desmobilização. Alguns gestores compõem uma carteira com fundos de várias empresas, como se criassem uma “empresa fictícia”, na expressão de um financista. Sobrepoem assim à gestão da empresa uma segunda administração, comandada pelo capital financeiro. A tendência é de ampliação da lógica de curto prazo, característica da dominância financeira, porém com consequências duradouras na paisagem urbana.

O capital financeiro se apodera da gestão empresarial ou se alia aos antigos donos. Desse modo, não precisa assumir o comando direto do trabalho no canteiro de obras, algo que nem mesmo muitas das empresas locais fazem, utilizando ainda o recurso da subempreitada e as relações políticas com o governo. A subcontratação continua facilitando fraudes, mesmo que formalmente os trabalhadores estejam regularmente contratados, com carteira assinada, por exemplo mediante pagamento de hora extra “por fora”. Algumas das novas empresas imobiliárias combinam, assim, formas sofisticadas e abstratas da financeirização com a extração de mais-valia absoluta e relativa nos canteiros de obras. O incremento na escala dos canteiros não é acompanhado por aumento na fiscalização, o que favorece a degradação das condições de trabalho.

Quando continua minoritário, o investidor não exerce controle direto da força de trabalho, mas o faz por meio de relatórios financeiros. Ritmo e escala da obra são alterados pelas expectativas de rendimentos financeiros. Os parâmetros gerais para a prática dos agentes envolvidos no circuito imobiliário passam a ser definidos por um conjunto de financistas. Acirra-se a concorrência entre as empresas na busca de ganhos especulativos em curto prazo, enquanto a liquidez dos mercados permite a constante reestruturação das carteiras.<sup>595</sup>

Os ganhos de escala pressionam por inovações no canteiro de obras que, contudo, demoram a ocorrer, por conta do baixo custo da força de trabalho brasileira, além das características específicas da construção civil. A pressão do lado do trabalho – reconhecida pelos engenheiros das empresas atualmente como “escassez de mão de obra” – é amortecida pelo baixo grau de

---

<sup>594</sup> O confronto aberto entre as empresas do comércio varejista Pão de Açúcar e Cassino contrasta com as modalidades de ingresso de capital internacional no imobiliário.

<sup>595</sup> L. G. Belluzzo, *Sistema de crédito, capital e crise*.

organização do trabalho, que passou por processos desagregadores o que torna a experiência de classe ainda mais rarefeita, na observação de Francisco de Oliveira<sup>596</sup>.

Se o canteiro de obras é ainda pouco pressionado pelo trabalho, algumas mudanças tecnológicas já ocorrem, impulsionadas pelo lado financeiro: o capital financeiro (alimentado por políticas e fundos públicos, vale lembrar) procura impor sua temporalidade. Em alguns casos, a velocidade da obra é compatível com aquela dos fluxos de capital, e as técnicas construtivas são mantidas. Em outros, estas técnicas constituem-se como barreiras e são modificadas, especialmente quando a escala do empreendimento favorece a adoção de formas reutilizáveis, por exemplo.

Devido à possibilidade de combinar a capacidade de se apropriar de mais-valia no canteiro (trabalho vivo) e capturar riqueza social por meio da valorização imobiliária decorrente de aumentos da renda da terra (trabalho morto), o setor da construção “tende a se beneficiar tanto da modernização, como do atraso das técnicas de construir”<sup>597</sup>. Assim, não se deve esperar no setor uma evolução tecnológica linear.

O aumento da escala de produção, embora possa gerar avanços no canteiro de obras no sentido da racionalização de tipo fabril, fortalece ao mesmo tempo a figura do incorporador. É esse o agente que busca comandar o processo. O elemento central passa a ser o comando sobre o preço da terra e o uso do solo urbano: criação de novas fronteiras imobiliárias e de novos produtos, que mobilizam o ideal de vida das famílias do ponto de vista da tipologia dos empreendimentos, das fachadas, da localização.

A pressão se impõe, assim, sobre a organização espacial: nas decisões de localização (novas fronteiras nas periferias das grandes metrópoles, no interior, em outros estados), de escala (grandes empreendimentos), de forma arquitetônica e urbana (grandes loteamentos, condomínio-clube, bairros-condomínios, etc.). Instrumentos urbanísticos do Estatuto da Cidade, que auxiliam o incorporador a desbloquear os entraves para a circulação do capital, como as operações urbanas, são difundidos e aplicados, enquanto outros, eventualmente favoráveis à democratização do acesso à terra, são interditados. O enfrentamento da questão da terra, que mobilizou o debate e as lutas sociais urbanas desde os anos 1960, perde centralidade, como tem observado Ermínia Maricato<sup>598</sup>.

---

<sup>596</sup> Em entrevista à autora, em junho de 2011.

<sup>597</sup> J. Oseki, P. C. X. Pereira, E. Maricato e Y. Mautner, *Bibliografia sobre a indústria da construção*.

<sup>598</sup> Cf. *As tragédias urbanas: desconhecimento, ignorância ou cinismo?*, *Minha Cidade*, v. 11, p. 1-4, 2011, entre outros.

O Minha Casa Minha Vida formula uma resposta para a questão urbana não a partir das características intrínsecas ao problema, mas sim das necessidades impostas pelas estratégias do poder e dos negócios. Alçou a habitação a um “problema nacional”, mas o definiu segundo os critérios de uma fração do capital, o circuito imobiliário, e do poder. O MCMV injeta fundo público em um sistema no qual os novos espaços são formulados predominantemente segundo os atuais critérios e parâmetros dos negócios imobiliários<sup>599</sup>. O MCMV foi um “golaço” que o setor imobiliário está “comemorando até hoje”, na metáfora utilizada pelo diretor executivo Sindicado das empresas imobiliárias de habitação, em um debate na Casa da Cidade, ao confirmar que o pacote funcionou como uma espécie de tábua de salvação para as empresas<sup>600</sup>. Em resposta, no mesmo debate, vários militantes da reforma definiram o MCMV como um gol contra.

Em síntese, a remoção de entraves à plena mercantilização da terra – que se completa pela via financeira – permite e estimula que a lógica financeira se imponha nos Estados Unidos até encontrar seus limites, evidenciados pela crise de 2008. A bolha financeira acentua a desigualdade no centro do capitalismo. Aqui, a péssima distribuição de renda é obstáculo para que a metamorfose se complete e a financeirização segue trajetória própria. O movimento de unificação de um setor tradicionalmente segmentado e estratificado ocorre por caminhos diferenciados – ainda que impulsionados pela lógica financeira – que permitiram contornar apenas parcialmente as barreiras à sua expansão.

Nos dois casos, os mecanismos de coordenação que alimentam o circuito imobiliário na mundialização financeira e permitem seu alargamento tornam-se, ao mesmo tempo, fontes de contradição e irracionalidade. A desmercantilização da terra, que poderia sugerir outras condições de vida urbana é, em grande medida, derrotada em favor da expansão de um padrão de acumulação de riqueza que impõe, ao urbano, seu projeto.

---

<sup>599</sup> “Como definiu Florestan Fernandes, constituem ‘problemas nacionais’ aqueles ‘desajustamentos’ que em um momento histórico determinado ‘são identificados e reconhecidos como ‘situações problemáticas’ por aqueles grupos que possuem poder de decisão. Problemas reais são transformados em ‘falsos problemas’, explica Gabriel Bolaffi, cuja ‘solução’ é pensada para assegurar a manutenção das estruturas de poder e de produção mercantil. Assim, ‘formulam-se problemas que não se pretende, não se espera e nem seria possível resolver, para legitimar o poder, e para justificar medidas destinadas a satisfazer outros propósitos’”. M. Fix e P. Arantes. Como o governo Lula pretende resolver o problema da habitação.

<sup>600</sup> Pedro Fiori Arantes. Pacote habitacional veio para ‘desovar’ imóveis encalhados, diz empresário. São Paulo, *Correio da Cidadania*, 8/9/2009.



## Referência bibliográficas

- A Guide to the National Income and Product Accounts of the United States*. Bureau of Economic Analysis
- Estatuto Da Cidade: Guia Para Implementação Pelos Municípios E Cidadãos. Brasil: Instituto Pólis, 2001. p. 273.
- Public Housing: A New Conversation. University, Columbia (Ed.). Nova York: Columbia University, 2009.
- AALBERS, Manuel. Wrong Assumptions in the Financial Crisis, Forthcoming in Critical Perspectives on International Business. *Emerald Group Publishing*, v. 5, n. 1/2, p. 94 – 97, 2009.
- AALBERS, Manuel. The Financialization of Home and the Mortgage Market Crisis. *COMPETITION & CHANGE*, v. 12, n. 2, p. 148–166, Jun. 2008.
- AALBERS, Manuel. Geographies of the Financial Crisis. *Area*, v. 41, n. 1, p. 34-42, Mar. 2009.
- ABECIP, Associação brasileira das entidades de crédito imobiliário e poupança. Sfi: Um Novo Modelo Habitacional. *VIII Encontro da ABECIP*. Brasília1995.
- AGLIETTA, Michel. *Macroeconomia Financeira*. 1. ed. São Paulo: Loyola, 2004.
- AGLIETTA, Michel. Understanding the Structured Credit Crisis. *La Lettre du CEPPI*. n. 275. Paris: CEPPI, fev. 2008. p. 4.
- ALBUQUERQUE, Manoel Maurício. *Pequena História Da Formação Social Brasileira*. 4. ed. Rio de Janeiro: Graal, 1986.
- ALFONSIN, Betânia de Moraes; FERNANDES, Edésio. *Direito À Moradia E Segurança Da Posse No Estatuto Da Cidade: Diretrizes, Instrumentos E Processos De Gestão*. Belo Horizonte: Fórum, 2004.
- ARAGÃO, José Maria. *Sistema Financeiro Da Habitação: Uma Análise Sócio-Jurídica Da Gênese, Desenvolvimento E Crise Do Sistema*. Curitiba: Juruá, 1999.
- ARANTES, Otília B. F. *Urbanismo Em Fim De Linha*. São Paulo: EDUSP, 1998.
- ARANTES, Otília B. F., MARICATO, Ermínia e VAINER, Carlos. *A Cidade Do Pensamento Único. Desmanchando Consensos*. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2000. (Zero À Esquerda).
- ARANTES, Paulo. *Extinção*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2007.
- ARANTES, Pedro Fiori. *Arquitetura Nova*. São Paulo: Editora 34, 2002.
- \_\_\_\_\_. *Arquitetura Na Era Digital-Financeira: Desenho, Canteiro E Renda Da Forma*. (2010). (Tese [Doutorado]) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- \_\_\_\_\_. Ideologia Da Casa Própria... Sem Casa Própria. O Programa De Arrendamento Residencial Na Cidade De João Pessoa-Pb (Resenha). *Revista Pós*, v. 28, p. 275-280, 2010.
- \_\_\_\_\_. A Interpretação Marxista Da Cidade De São Paulo Nos Anos De 1970. *Novos Estudos* v. 83. São Paulo: Cebrap, mai. 2009.
- ARANTES, Pedro Fiori; FIX, Mariana. Como O Governo Lula Pretende Resolver O Problema Da Habitação. *Correio da cidadania*. v. 30 jul.2009.
- ARRETCHE, Marta. Intervenção Do Estado E Setor Privado: O Modelo Brasileiro De Política Habitacional. *Espaço & Debates*. v. X. n. 31. São Paulo: NERU, 1990. p. 21-36.
- \_\_\_\_\_. Federalismo E Relações Intergovernamentais No Brasil : A Reforma Dos Programas Sociais. *Dados*, v. 45, n. 3, 2002.

- ARRETCHE, Marta; CARVALHO, Sônia Nahas de. Processo De Trabalho Na Construção Habitacional: Tradição E Mudança. *Caderno de Pesquisa*. n. 18. Campinas: NEPP/UNICAMP, 1990.
- AZEVEDO, Sérgio. Vinte E Dois Anos De Habitação Popular (1964-1986): Criação, Trajetória E Extinção Do Bnh. *Revista de Administração Pública*. v. 4. n. 22. Rio de Janeiro: FGV, 1988. p. 107-119.
- \_\_\_\_\_. A Crise Da Política Habitacional: Dilemas E Perspectivas Para O Final Dos Anos 90. In: Ribeiro, Luiz César de Queiroz (Ed.). *A Crise Da Moradia Nas Grandes Cidades: Da Questão Da Habitação À Reforma Urbana*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1996. p. 73-104.
- AZEVEDO, Sérgio de; ANDRADE, Luis Aureliano Gama de. *Habitação E Poder: Da Fundação Da Casa Popular Ao Banco Nacional De Habitação*. Rio de Janeiro: Zahar, 1981.
- BADIOU, Alain. De Que Real Esta Crise É O Espetáculo? *Carta Maior*, out. 2008.
- BAKER, Dean. The Housing Bubble Fact Sheet. *Center for Economic and Policy Research*, p. 5, 2005.
- \_\_\_\_\_. Is the Housing Bubble Collapsing? 10 Economic Indicators to Watch. *Center for Economic and Policy Research*, p. 6, 2006.
- BALL, Michael. O Desenvolvimento Do Capitalismo Na Provisão Da Habitação. *Espaço & debates*. v. 36. São Paulo: NERU, 1992. p. 11-34.
- BARBOSA, Itaquê Santana. Impactos Do Movimento De Moradia Na Política E Produção Habitacional Do Estado De São Paulo. In: NPMS (Ed.). *III Seminário Nacional e I Seminário Internacional Movimentos Sociais Participação e Democracia*. Florianópolis: NPMS/UFSC, 2010.
- BASSUL, José Roberto. *Estatuto Da Cidade: Quem Ganhou? Quem Perdeu?* Brasília: Senado Federal, 2005.
- \_\_\_\_\_. Estatuto Da Cidade: A Construção De Uma Lei. In: Carvalho, Celso Santos; ROSSBACH, Ana Claudia (Ed.). *O Estatuto Da Cidade Comentado*. São Paulo: Aliança das Cidades, 2010. p. 120 p.
- BEINSTEIN, Jorge. Las Crisis En La Era Senil Del Capitalismo. *El Viejo Topo*. v. 253. Espanha: El Viejo Topo, fev. 2009.
- BELKAÏD, Akram. Poumon Et Maillon Faible De L'économie Mondiale. *Le Monde Diplomatique*, p. 12-13, dez. 2008.
- BELLO, Walden. Tudo o Que Você Quer Saber Sobre a Crise Mas Tem Medo De Não Entender. *Sin Permiso*, out. 2008.
- BELLUZZO, L. G. *Os Antecedentes Da Tormenta: Origens Da Crise Global*. São Paulo: Ed. Unesp, 2009.
- \_\_\_\_\_. Sistema De Crédito, Capital E Crise. *Carta Maior*, 2010.
- \_\_\_\_\_. As Transformações Da Economia Capitalista No Pós-Guerra E a Origem Dos Desequilíbrios Globais. *Política Econômica em Foco*, v. 7, p. 24-41, nov. 2005/ abr. 2006.
- \_\_\_\_\_. "Cortar Gasto Público? Foi Essa Receita Que Empurrou a Alemanha Para O Nazismo Em 1933". out. 2008.
- BELLUZZO, L. G.; ALMEIDA, J. S. *Depois Da Queda: A Economia Brasileira Da Crise Da Dívida Aos Impasses Do Real*. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.
- BELLUZZO, Luiz Gonzaga; Mello, Joao Manuel Cardoso de. Reflexões Sobre a Crise Atual. In: Belluzzo, Luiz Gonzaga; Coutinho, Renata (Ed.). *Desenvolvimento Capitalista No Brasil: Ensaio Sobre a Crise*. São Paulo: Brasiliense, 1983. p. 141-158.
- BLACKBURN, ROBIN. The Subprime Crisis. *New Left Review*, v. 50, mar.-abr. 2008
- BLAY, Eva. *Eu Não Tenho Onde Morar*. São Paulo: Nobel, 1985.
- BOLAFFI, Gabriel. *Aspectos Socio-Econômicos Do Plano Nacional De Habitação*. (1972). 1972.
- \_\_\_\_\_. *Habitação E Urbanismo: O Problema E O Falso Problema*. Rio de Janeiro: Ensaio de Opinião, 1975.

- \_\_\_\_\_. A Questão Urbana. Produção De Habitações, Construção Civil E Mercado De Trabalho. *Novos Estudos*. v. 2(1). São Paulo: CEBRAP, 1983. p. 61-68.
- \_\_\_\_\_. Os Mitos Sobre O Problema Da Habitação. *Espaço & debates*. n. 17. São Paulo: NERU, 1986.
- BOLAFFI, Gabriel; CHERKEZIAN, Henry. Bnh: Bode Expiatório. *Novos Estudos*. n. 13. São Paulo: CEBRAP, 1985. p. 45-55.
- BONATES, Mariana Fialho. *Ideologia Da Casa Própria... Sem Casa Própria : O Programa De Arrendamento Residencial Na Cidade De João Pessoa-Pb* João Pessoa: Editora Universitária, 2009.
- BONDUKI, Nabil. Crise De Habitação E a Luta Por Moradia No Pós-Guerra. In: KOWARICK, Lucio (Ed.). *As Lutas Sociais E a Cidade*. São Paulo: Paz e Terra, 1988.
- \_\_\_\_\_. Origens Da Habitação Social No Brasil. *Análise Social*. v. 127. Lisboa: Universidade de Lisboa, 1994. p. 711-732.
- \_\_\_\_\_. *Origens Da Habitação Social No Brasil*. São Paulo: Estação Liberdade, 1998.
- \_\_\_\_\_. Política Habitacional E Inclusão Social No Brasil: Revisão Histórica E Novas Perspectivas No Governo Lula. *Arq.Urb Revista Eletrônica de Arquitetura e Urbanismo*, v. 1, p. 70-104, 2008.
- \_\_\_\_\_. Do Projeto Moradia Ao Programa Minha Casa Minha Vida. *Teoria e Debate*. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2009. p. 8-14.
- BOTELHO, Adriano. *O Urbano Em Fragmentos*. 1. ed. São Paulo: Annablume, 2007.
- BRAGA, José Carlos de Souza. *Temporalidade Da Riqueza: Teoria Da Dinâmica E Financeirização Do Capitalismo*. Campinas: UNICAMP, 2000.
- BRANDÃO, Carlos. *Território E Desenvolvimento: As Múltiplas Escalas Entre O Local E O Global*. Campinas: UNICAMP, 2010.
- BRENNER, Robert. *O Boom E a Bolha*. 1. ed. Rio de Janeiro: Record, 2003.
- \_\_\_\_\_. *The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005*. Verso Books, 2006.
- \_\_\_\_\_. Devastating Crisis Unfolds. *Against the current*, v. IV, jan. 2008.
- \_\_\_\_\_. Crisis Económica: La Mirada De Un Historiador. *Sin Permiso*, mai. 2008.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. De Volta Ao Capital Mercantil. In: D'Incao, M. A. (Ed.). *História E Ideal: Ensaio Sobre Cio Prado Jr*. São Paulo: Brasiliense, 1989.
- BRITO, Mônica Silveira. *Modernização E Tradição: Urbanização, Propriedade Da Terra E Crédito Hipotecário Em São Paulo, Na Segunda Metade Do Século XIX*. (2006). 248 f. (Tese [Doutorado]) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.
- \_\_\_\_\_. Propriedade Da Terra, Crédito Hipotecário E Mercado Imobiliário Em São Paulo. In: FILHO, Nestor Goulart Reis (Ed.). *Dispersão Urbana*. São Paulo: Via das Artes, 2009. p. 125-136.
- BUENO, Beatriz Piccolotto Siqueira. Mercado Imobiliário Em Perspectiva Histórica (1809-1950). In: FILHO, Nestor Goulart Reis (Ed.). *Dispersão Urbana*. São Paulo: Via das Artes, 2009. p. 95-113.
- \_\_\_\_\_. A Cidade Como Negócio: mercado Imobiliário Em São Paulo No Século XIX. In: Fridman, Fania; Abreu, Mauricio (org). (Ed.). *Cidades Latino-Americanas: Um Debate Sobre a Formação De Núcleos Urbanos*. Rio de Janeiro: Casa da Palavra, 2010. p. 183.
- Builder. *Top 100 Builders' Share of Total Market Shrank in 2008*. mai. 2009
- CAMPOS, Pedro Henrique Pedreira. A Formação Do Grande Capital Brasileiro No Setor Da Indústria De Construção: Resultados Preliminares De Um Estudo Sobre Causas E Origens. *Trabalho Necessário*. n. 9. Rio de Janeiro: UFF, 2009. p. 25.



- CANO, Wilson. *Raízes Da Concentração Industrial Em São Paulo*. 4. ed. Campinas: Unicamp, 1998.
- \_\_\_\_\_. *Reflexões Sobre O Papel Do Capital Mercantil Na Questão Regional E Urbana Do Brasil*. (no prelo).
- \_\_\_\_\_. É Absolutamente Prioritário Redistribuir a Renda. *Desafios do desenvolvimento*. n. 43. Brasília: IPEA, mai. 2008. p. 89-95.
- \_\_\_\_\_. Reflexões Sobre O Papel Do Capital Mercantil Na Questão Regional De Urbana Do Brasil. v. 177. Campinas: IE/UNICAMP, mai. 2010.
- CARDOSO, Adauto Lúcio; RIBEIRO, Luiz Cesar de Queiroz. *Reforma Urbana E Gestão Democrática: Promessas E Desafios Do Estatuto Da Cidade*. Rio de Janeiro: REVAN: FASE, 2003.
- CARNEIRO, Ricardo. *Desenvolvimento Em Crise: A Economia Brasileira No Último Quarto Do Século XX*. São Paulo: Editora Unesp; IE UNICAMP, 2002.
- CARONE, Edgard. *A Evolução Industrial De São Paulo (1889-1930)*. São Paulo: Ed. SENAC, 2000.
- CARPINTERO, Marisa Varanda Teixeira. *A Construção De Um Sonho : os Engenheiros-Arquitetos E a Formulação Da Política Habitacional No Brasil (São Paulo - 1917/1940)*. Campinas: Unicamp, 1997.
- CARR, Steve. *Public Builders...Headed to Market Dominance?* Meyers Builder Advisors. Califórnia. abr. 2010
- CARRARO, André; Fonseca, Pedro Cezar Dutra. O Desenvolvimento Econômico No Primeiro Governo De Vargas (1930-1945). *V Congresso Brasileiro de História Econômica*. Caxambu/MG 2003.
- CASE, K. *et al.* Comparing Wealth Effects: The Stockmarket Versus the Housing Market. *NBER Working Paper Series*, v. working paper 8606, 2005.
- CASTRO, Carolina. *A Explosão Do Autofinanciamento Na Produção Da Moradia Em São Paulo Nos Anos 90*. (1999). (tese de doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.
- CAULFIELD, John. Top 10 Builders Slogged through Tough 2009. *Builder*abr. 2010.
- CHAKRABORTTY, Aditya. L'univers Télévisé Du « Porno » Immobilier. *Le Monde Diplomatique*, p. 11, dez. 2008.
- CHALHOUB, Sidney. *Cidade Febril - Cortiços E Epidemias Na Corte Imperial*. São Paulo: Cia. das Letras, 1996.
- CHAVES, Marilena. *Indústria Da Construção No Brasil: Desenvolvimento, Estrutura E Dinâmica*. (1985). (Dissertação de mestrado) - IE, UFRJ, Rio de Janeiro, 1985.
- \_\_\_\_\_. A Estrutura Da Indústria Da Construção No Brasil. *Análise & Conjuntura*. v. 1. n. 2. Belo Horizonte: Fundação João Pinheiro, 1986.
- CHESNAIS, François. *Mundialização Do Capital*. São Paulo: Xamã, 1996.
- \_\_\_\_\_. *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos E Riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.
- \_\_\_\_\_. Fin D'un Cycle : Sur La Portée Et Le Cheminement De La Crise Financière. *Carré rouge - La brèche*. n. 1. Paris: Carré rouge, dez. 2007/ jan. 2008.
- \_\_\_\_\_. Até Onde Irá a Crise Financeira. *Le Monde Diplomatique*, jan. 2008.
- \_\_\_\_\_. A Fisionomia Das Crises No Regime De Acumulação Sob Dominância Financeira. *Novos Estudos*. n. 52. São Paulo: CEBRAP, nov. 2008. p. 21-53.
- \_\_\_\_\_. O Capitalismo Tentou Romper Seus Limites Históricos E Criou Um Novo 1929, Ou Pior. *Carta Maior*, out. 2008.
- CHOMSISENGPHET, Souphala; PENNINGTON-CROSS, Anthony. The Evolution of Subprime Mortgage Market. *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, v. 88, n. 1, p. 31-56, jan.-fev. 2006 2006.
- CINTRA, Marcos; FARHI, Marlyse. A Crise Financeira E O Global Shadow Banking System. *Novos Estudos*. n. 82. São Paulo: CEBRAP, nov. 2008.

- COMPANS, Rose. *Empreendedorismo Urbano Entre O Discurso E a Prática*. São Paulo: UNESP, 2004.
- CRUMP, Jeff R. Housing Market Meltdown: Subprime Lending and Foreclosure. *Implications*, v. 06, n. 08, 2005.
- DAPENG, Hu; ANTHONY, Pennington-Cross. The Evolution of Real Estate in the Economy. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, v. 7, n. 2, p. 169, 2001.
- DARA, Danilo. Eleições Municipais: A Velha República Das Empreiteiras E O Novo Capital Imobiliário. *Brasil de Fato*, set. 2008.
- DAVIDOVICH, Fany. Urbanização Brasileira : Tendências, Problemas E Desafios. *Espaço & debates*. v. 4. n. 13. São Paulo: NERU, 1984. p. 12-29.
- DAVIS, Mike. *Planeta Favela*. São Paulo: Boitempo, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Cidade De Quartzo*. São Paulo: Boitempo, 2009.
- DÉAK, Csaba. *À Busca Das Categorias Da Produção Do Espaço*. (2001). 217 f. (livre docência), Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- DEGENNARO, R. It's Not Just Subprime! *Journal of Private Enterprise*, v. 25, n. 1, p. 23, 2009.
- DEOS, Simone. A Contemporaneidade De Minsky. *Dossie da Crise*, p.12-14, nov. 2008.
- DIAS, Flavia Coelho. *Habitação Social – Uma Análise Histórica Das Políticas Públicas Habitacionais: O Caso De Vitória*. (2008). (mestrado) - Departamento de História, Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, 2008.
- DONAHOE, Matthew *et al.* Annual Industry Accounts: Advance Statistics on Gdp by Industry for 2009, Revised Statistics for 1998-2008, Comprehensive Revision. *Survey of Current Business*, v. 90, n. 6, p. 14-20, 2010.
- \_\_\_\_\_. *Annual Industry Accounts 2009. Advance Statistics on Gdp by Industry for 2009*. Bureau of Economic Analysis. jun. 2010
- DOWBOR, Ladislau. A Crise Financeira Sem Mistérios. *Ladislau Dowbor*, p.30, fev. 2009.
- DRAIBE, Sônia. As Políticas Sociais Do Regime Militar Brasileiro: 1964-84. In: Soares, GLÁUCIO A.D; D'ARAÚJO, Maria Celina (Ed.). *21 Anos De Regime Militar – Balanços E Perspectivas*. Rio de Janeiro: FGV, 1994.
- DYMSKI, Gary A. Why the Subprime Crisis Is Different: A Minskyian Approach *Cambridge Journal of Economics*, v. 34, p. 239-255, 2010.
- EHRENREICH, Ben. Hell No We Won't Be Foreclosed. *The Nation*, v. 288, n. 5, p. 11, fev. 2009.
- ELAINE, F. Frey. Building Industry Consolidation. *Housing Economics*, v. 51, n. 8, p. 7-12, 2003.
- FAGNANI, Eduardo. Ajuste Econômico E Financiamento Da Política Social Brasileira: Nota Sobre O Período 1993/98. *Revista Economia e Sociedade*. v. 13. Campinas: IE/Unicamp, 1999. p. 155-178.
- FARAH, Marta. Público E Privado Na Provisão De Habitações Nos Países Centrais. *Espaço & Debates*. v. 31. São Paulo: NERU, 1990.
- \_\_\_\_\_. *Processo De Trabalho Na Construção Habitacional: Tradição E Mudança*. São Paulo: Annablume/Fapesp, 1996.
- FARIA, Vilmar. Desenvolvimento, Urbanização E Mudanças Na Estrutura Do Emprego. In: Sorj, Bernard; Almeida, M. Hermínia (Ed.). *Sociedade E Política No Brasil Pós-64*. São Paulo: Brasiliense, 1983. p. 261.
- \_\_\_\_\_. Cinquenta Anos De Urbanização No Brasil: Tendências E Perspectivas. *Novos Estudos*. v. 29. São Paulo: Cebrap, 1991.
- FERNANDES, Ana Cristina. Da Reestruturação Corporativa à Competição entre Cidades: lições urbanas sobre os ajustes de interesses globais e locais no capitalismo contemporâneo. *Espaço & Debates*, n. 41, p. 26-45, 2001.
- FERNANDES, Florestan. Prefácio. In: SINGER, Paul (Ed.). *Desenvolvimento Econômico E Evolução Urbana*. São

Paulo: Cia. Editora Nacional, 1977.

FERREIRA, João Sette Whitaker. *O Mito Da Cidade Global: O Papel Da Ideologia Na Produção Do Espaço Urbano*. 1. ed. Petrópolis: Vozes, 2007.

FERRO, Sérgio. *Arquitetura E Trabalho Livre*. 1. ed. São Paulo: CosacNaify, 2006.

FILHO, Fernando Ferrari; PAULA, Luiz F. De. Dossiê Da Crise. *Associação Keynesiana Brasileira*, v. nov.2008, p. 84, 2008.

FIORI, José Luís. *O Poder Global E a Nova Geopolítica Das Nações*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2007.

\_\_\_\_\_. A Crise E a Esquerda. *Correio da Cidadania*, mai. 2009.

\_\_\_\_\_. O Mito Do Colapso Americano. *Valor Econômico*. São Paulo: Globo, out. 2008.

FIX, Mariana. *Parceiros Da Exclusão. Duas Histórias Da Construção De Uma "Nova Cidade" Em São Paulo: Faria Lima E Água Espirada*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2001.

\_\_\_\_\_. *São Paulo Cidade Global: Fundamentos Financeiros De Uma Miragem*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2007.

\_\_\_\_\_. Uma Ponte Para a Especulação: A Arte Da Renda Na Montagem De Uma "Cidade Global". *Caderno CRH*. v. 22. n. 55. Salvador: UFBA, 2009. p. 41-64.

FONTENELLE, Isleide Arruda. O Fetiche Do Eu Autônomo: Consumo Responsável, Excesso E Redenção Como Mercadoria. v. 22. n. 2. Florianópolis: Psicologia & Sociedade, mai/ag 2010.

FOSTER, John Bellamy. The Financialization of Capital and the Crisis. *Monthly Review*. v. 59. n. 11. Nova York: Monthly Review Press, mar. 2008.

FOSTER, John Bellamy; MAGDOFF, Fred. Financial Implosion and Stagnation: Back to the Real Economy. *Monthly Review*. v. 60. n. 7. Nova York: Monthly Review Press, dez. 2008.

\_\_\_\_\_. *The Great Financial Crisis: Causes and Consequences*. Nova York: Monthly Review Press, jan 2009.

Fundação Getúlio Vargas (FGV). *O Crédito Imobiliário No Brasil: Caracterização E Desafios*. São Paulo. 2007

\_\_\_\_\_. Especial venture capital: indústria de empreendimentos, GV executivo, vol. 6, n. 2, mar/abr de 2007.

\_\_\_\_\_. Segundo Censo da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital, apresentado em 1/12/2010.

FURTADO, Celso. *Formação Econômica Do Brasil*. 34. ed. São Paulo: Cia. das Letras, 2007.

GALL, Norman. Festa Do Crédito E Economia Global. *O Estado de São Paulo*, v. Economia e negócios, set. 2008.

GALSTER, George C. U.S. Housing Scholarship, Planning, and Policy since 1968: An Introduction to the Special Issue *Journal of the American Planning Association*, v. 74, n. 1, p. 5-16, 2008.

GILMORE, Teresa L. et al. *Annual Industry Accounts: Advance Statistics on Gdp by Industry for 2010*. BEA. Washington. 2011

GITAHY, Maria Lucia Caira; PEREIRA, Paulo Cesar Xavier. A Construção Habitacional Em São Paulo Na Década De 1930. In: GITAHY, Maria Lucia Caira; PEREIRA, Paulo Cesar Xavier (Ed.). *O Complexo Industrial Da Construção E a Habitação Econômica Moderna 1930-1964*. São Paulo: Rima/Fapesp, 2002a. p. 25-34.

\_\_\_\_\_. Arquitetura Moderna E Construção Habitacional Em São Paulo. In: GITAHY, Maria Lucia Caira; PEREIRA, Paulo Cesar Xavier (Ed.). *O Complexo Industrial Da Construção E a Habitação Econômica Moderna 1930-1964*. São Paulo: Rima/Fapesp, 2002b. p. 25-34.

GLEZER, Raquel. *Chão De Terra E Outros Ensaios Sobre São Paulo*. São Paulo: Alameda, 2007.

- GONÇALVES, Reinaldo. *Globalização E Desnacionalização*. Paz e Terra, 1999.
- GORTON, Gary. The Panic of 2007. *NBER Working Paper Series*, n. 14358, mai. 2009.
- GOWAN, Peter. *A Roleta Global*. 1. ed. Rio de Janeiro: Record, 2003
- \_\_\_\_\_. Crisis in the Heartland. *New Left Review*, v. 55, jan/fev. 2009.
- GRAMSCI, Antonio. *Americanismo E Fordismo*. 1. ed. São Paulo: Hedra, 2008.
- GRANDI, Sônia. *Desenvolvimento Da Indústria Da Construção No Brasil : mobilidade E Acumulação Do Capital E Da Força De Trabalho*. (1985). (Tese de doutorado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1985.
- \_\_\_\_\_. Um Novo Marco Na História Do Desenvolvimento Da Indústria Da Construção: Os Abalos Da Crise Do Setor. *Fundação João Pinheiro*, 1993.
- GUERREIRO, Isadora. *Arquitetura-Capital: a Funcionalidade Dos Edifícios Corporativos Paulistas*. (2010). (Dissertação de mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.
- GUILLÉN, Arturo. The Party Is Over: Origen Y Causa De La Crisis Inmobiliaria.
- GUTTMANN, Robert. Uma Introdução Ao Capitalismo Dirigido Pelas Finanças. *Novos Estudos*. v. 82. São Paulo: CEBRAP, nov. 2008.
- HARVEY, David. *Trabalho, Capital E Luta De Classes No Meio Ambiente Construído*.
- \_\_\_\_\_. *The Urbanization of Capital*. 1. ed. Baltimore: Johns University Press, 1985.
- \_\_\_\_\_. *The Urban Experience*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1989.
- \_\_\_\_\_. *Limits to Capital* 2. ed. Nova York: Verso, 1999.
- \_\_\_\_\_. *O Novo Imperialismo*. 2. ed. São Paulo: Loyola, 2005.
- \_\_\_\_\_. *A Produção Capitalista Do Espaço*. Tradução de Szlak, Carlos. São Paulo: Anablume, 2005.
- \_\_\_\_\_. Their Crisis, Our Challenge. *Redpepper*. Londres: Redpepper, mar. 2009.
- HILFERDING, Rudolf. *El Capital Financiero*. Madrid: Ed. Tecnos, 1985.
- HOMEM, Maria Cecília Naclério. *O Palacete Paulistano*. São Paulo: Martins Fontes, 1996.
- India, The Planning Commission. Government of. *The Tenth Five Year Plan: 2002-2007*. The Planning Commission. Government of India. Nova Délhi. dez. 2002
- JACKSON, Kenneth T. *Crabgrass Frontier: The Suburbanization of the United States*. Nova York: Oxford University Press, 1985.
- JOSÉ, Beatriz Kara. *Políticas Culturais E Negócios Urbanos. A Instrumentalização Da Cultura Na Revitalização Do Centro De São Paulo*. São Paulo: Annablume, 2007.
- KATHE, Newman; ELVIN, K. Wylly. The Right to Stay Put, Revisited: Gentrification and Resistance to Displacement in New York City. *Urban Studies*, v. 43, n. 1, p. 23, 2006.
- KEVIN, Lamiman. D.R. Horton, Inc. *Better Investing*, v. 55, n. 12, p. 32, 2006.
- KIM, Donald D. et al. *Annual Industry Accounts. Advance Statistics on Gdp by Industry for 2008*. Bureau of Economic Analysis. mai. 2009
- KINDLEBERGER, CHARLES POOR. *Manias, Panico E Crashes*. 1. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2000.
- KOEBEL, C. Theodore. Innovation in Homebuilding and the Future of Housing. *Journal of the American Planning Association*, v. 74, n. 1, p. 45-58, 2008.
- KOWARICK, Lúcio. *A Espoliação Urbana*. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.

- KURZ, Robert. Quanto Custa O Mundo? Os Estados Jogam Ao Monopólio Da Crise. *Seminário TAZ Berlin*. Berlim, dez. 2008.
- \_\_\_\_\_. A Segunda Bolha Financeira. *Neues Deutschland*, jun. 2007.
- LAMPARELLI, Celso. A Habitação E a Industrialização Das Construções. *Espaço & debates*. v. 7. São Paulo: NERU, 1982. p. 21-27.
- LARA, Juan David de. *Remapping Inland Southern California: Global Comodity Distribution, Land Speculation and Politics in the Inland Empire*. (2009). 132 f. (Doctor of Philosophy) - Graduate Division, University of California, Bekerley, 2009.
- LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo De Laços: Os Donos Do Brasil E Suas Conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.
- LEITÃO, Karina Oliveira. *A Dimensão Territorial Do Programa De Aceleração Do Crescimento: Um Estudo Sobre O Pac No Estado Do Pará E O Lugar Que Ele Reserva À Amazônia No Desenvolvimento Do País*. (2009). (Tese [Doutorado]), Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.
- LESBAUPIN, Ivo. Lições a Tirar Da Crise Econômica Internacional. *Outra Política*, nov. 2008.
- LESSA, Carlos. *A Estratégia Do Desenvolvimento 1974-1976: Sonho E Fracasso*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1978.
- \_\_\_\_\_. Capitalismo Associado: Algumas Referências Para O Tema Estado E Desenvolvimento. In: BELLUZZO, Luiz G.; COUTINHO, Renata (Ed.). *Desenvolvimento Capitalista No Brasil: Ensaio Sobre a Crise*. São Paulo: Brasiliense, 1983. p. 214-228.
- \_\_\_\_\_. *A Crise Urbana E O Circuito Imobiliário*. Equipe P.E.H., c. 1980. Unpublished Work.
- \_\_\_\_\_. Barbas De Molho: O Brasil E a Crise. *Valor econômico*, set. 2008.
- LIMA\_JR, João da Rocha; GREGORIO, Carolina Andrea Garisto. Valuation E Investimento Nas Ações Das Empresas De Real Estate No Brasil: Cenário Do Ciclo De Captação Intensiva 2005-2007. *VIII Seminário Internacional da LARES*. São Paulo 2008.
- LOGAN, John R.; MOLOTCH, Harvey L. *Urban Fortunes: The Political Economy of Place*. Los Angeles: University of California Press, 1987.
- LOUÇÃ, Francisco. O Espectro De Wall Street: O Crash Financeiro E a Crise De Sobreprodução. Lisboa: Bloco de Esquerda, out. 2008.
- LUCENA, J. M. P. *O Mercado Habitacional No Brasil*. Rio de Janeiro: FGV, 1985.
- LURZ, Bill. Consolidation Is Temporary. *Professional Builder*. Illinois: Professional Builder, abr. 2002.
- MARICATO, Ermínia. *Produção Capitalista Da Casa (E Da Cidade) No Brasil*. 1. ed. São Paulo: Alfa-Ômega, 1979.
- \_\_\_\_\_. *Indústria Da Construção E Política Habitacional*. (1983). (Tese de doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1983.
- \_\_\_\_\_. *A Política Habitacional No Regime Militar: Do Milagre Brasileiro À Crise Econômica*. 1. ed. Petrópolis: Vozes, 1987.
- \_\_\_\_\_. A Cidade É Um Grande Negócio. *Teoria e Debate*. v. 3. São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 1988.
- \_\_\_\_\_. Indústria Da Construção: Reflexão Sobre O "Atraso Tecnológico". *Sinopses*. v. 13. São Paulo: USP, 1990. p. 67-74.
- \_\_\_\_\_. Indústria Da Construção: Reflexão Sobre O "Atraso Tecnológico". *Revista Sinopses*, v. 13, p. 67-74, 1990.
- \_\_\_\_\_. *Metrópole Da Periferia Do Capitalismo: Ilegalidade, Desigualdade, Violência*. São Paulo: Hucitec, 1996.

- \_\_\_\_\_. *Habitação E Cidade*. 1. ed. São Paulo: Atual, 1997.
- \_\_\_\_\_. Política Urbana E De Habitação Social: Um Assunto Pouco Importante Para O Governo Fhc. *Revista Praga Estudos Marxistas*. v. 6. São Paulo: Boitempo, 1998. p. 67-78.
- \_\_\_\_\_. *Brasil, Cidades: Alternativas Para a Crise Urbana*. 1. ed. Petrópolis: Vozes, 2001.
- \_\_\_\_\_. A Nova Política Nacional De Habitação. *Jornal O Valor*, v. 24 nov. 2005, 2005.
- \_\_\_\_\_. O Ministério Das Cidades E a Política Nacional De Desenvolvimento Urbano. *Políticas Sociais*, v. 12, p. 211-220, 2006.
- \_\_\_\_\_. Por Um Novo Enfoque Teórico Na Pesquisa Sobre Habitação. *Cadernos Metrópole*. n. 21. São Paulo: PUC-SP, 2009. p. 33-52.
- MARQUES, Eduardo. A Dinâmica Imobiliária De Incorporação Em Período Recente. In: Marques, Eduardo; Torres, Haroldo (Ed.). *São Paulo: Segregação, Pobreza E Desigualdades Sociais*. São Paulo: SENAC, 2005.
- MARQUES, Eduardo; SARAIVA, Camila. As Políticas De Habitação Social, a Segregação E as Desigualdades Sociais Na Cidade. In: MARQUES, EDUARDO; TORRES, HAROLDO (Ed.). *São Paulo: Segregação, Pobreza E Desigualdades Sociais*. São Paulo: Senac, 2005. p. 267-296.
- MARQUES, Rosa Maria; FERREIRA, Mariana Ribeiro Jansen. *O Brasil Sob a Nova Ordem: A Economia Brasileira Contemporânea. Uma Análise Dos Governos Collor E Lula*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.
- MARTINS, José de Souza. *O Cativo Da Terra*. São Paulo: Contexto, 2010.
- MARTINS, Maria Lucia Refinetti. *Moradia E Mananciais - Tensão E Diálogo Na Metrópole*. 1. ed. São Paulo: FAUUSP, 2006.
- MARX, Murillo. *Cidade No Brasil: Terra De Quem?* São Paulo: EDUSP : Nobel, 1991.
- MAUTNER, Yvonne. A Periferia Como Fronteira De Expansão De Capital. In: Déak, Csaba; Schiffer, Sueli (Ed.). *O Processo De Urbanização No Brasil*. São Paulo: FUPAM/EDUSP, 1999. p. 245-259.
- MAYER, Chris; PENCE, Karen. *Subprime Mortgages: What, Where and to Whom*. Finance and Economics Discussion Series. Washington, DC, p.47. 2008
- MAYER, Christopher J. *et al. The Rise in Mortgage Defaults*. Finance and Economics Discussion Series. Washington, DC, p.37. 2008
- MAZZUCHELLI, Frederico. *A Contradição Em Processo: O Capitalismo E Suas Crises*. São Paulo: Brasiliense, 1985.
- \_\_\_\_\_. A Crise Em Perspectiva: 1929 E 2008. *Novos Estudos*. v. 82. São Paulo: CEBRAP, nov. 2008.
- MELMAN, Stephen. *Structure of the Home Building Industry*. dez. 2010
- MELO, João Manuel Cardoso de. *O Capitalismo Tardio: Contribuição À Revisão Crítica Da Formação E Do Desenvolvimento Da Economia Brasileira*. São Paulo: Brasiliense, 1984.
- MELO, Marcus André. Regimes De Acumulação, Estado E Articulação De Interesses Na Produção Do Espaço Construído (Brasil, 1940-1988). In: VALLADARES, L.; PRÉTECEILLE, E. (Ed.). *Reestruturação Urbana: Tendências E Desafios*. São Paulo: Nobel, 1990.
- \_\_\_\_\_. Anatomia Do Fracasso: Intermediação De Interesses E a Reforma Das Políticas Sociais Na Nova República. *DADOS-Revista de Ciências Sociais*. n. 36. Rio de Janeiro: IUPERJ, 1993. p. 119-64.
- \_\_\_\_\_. Classe, Burocracia E Intermediação De Interesse Na Formação Da Política De Habitação. *Espaço & debates*. v. 24. São Paulo: NERU, 1988. p. 75-85.
- \_\_\_\_\_. Políticas Públicas E Transição Democrática: Notas Sobre O Reformismo Conservador Na Política Social E De Habitação No Brasil 1974-1984. In: Moura, Alexandrina S. (Ed.). *O Estado E as Políticas*

- Públicas Na Transição Democrática*. São Paulo: Vértice, 1989. p. 168-193.
- \_\_\_\_\_. Estruturação Intra-Urbana, Regimes De Acumulação E Sistemas Financeiros De Habitação: Brasil Em Perspectiva Comparada. v. 31. São Paulo: Espaço & Debates, 1990. Cap. 37-51.
- \_\_\_\_\_. Interesses, Atores E Ação Estratégica Na Formação De Políticas Sociais: A Não Política Da Casa Própria 1946-1947. *Revista Brasileira de Ciências Sociais*. n. 15. São Paulo: ANPOCS, 2005. p. 64-76.
- MEYERSON, A. The Changing Structure of Housing Finance in the U.S. In: Hartman, S. Rosenberry & C. (Ed.). *Housing Issues of the 1990s*. Nova York: Praeger, 1989. p. 155-189.
- MINSKY, Hyman P. *Stabilizing the Unstable Economic*. New Haven: Yale University Press, 1986.
- MONTEIRO, Ana Maria Reis de Góes. *Ramos De Azevedo: Presença E Atuação Profissional Em Campinas*. Campinas: Centro de Memória da UNICAMP e Editora Arte Escrita, 2009.
- MOORE, Michael. Algumas Coisas Que a Mídia Não Diz Sobre a Crise Nos EUA. *Carta Maior*, out. 2008.
- NAKATANI, Paulo; MARQUES, Rosa Maria. *O Que É Capital Fictício E Sua Crise*. São Paulo: Brasiliense, 2009.
- NETTO, Delfim. A Restrição De Crédito. *Carta Capital*. São Paulo: Confiança, out. 2008.
- NORTH, David; KISHORE, Joseph. Perspective and Tasks of the Socialist Equality Party in 2009. *World Socialist Web Site*, jan. 2009.
- O'CONNOR, Patrick. Latest Us Housing, Jobless Figures Far Worse Than Economists Anticipated. *World Socialist Web Site*, jan. 2009.
- OLIVEIRA, Francisco de. Acumulação Monopolista, Estado E Urbanização: A Nova Qualidade Do Conflito De Classes. In: Moisés, José Alvaro (Ed.). *Contradições Urbanas E Movimentos Sociais*. São Paulo: Paz e Terra, 1977.
- \_\_\_\_\_. O Estado E O Urbano No Brasil. *Espaço & debates*. v. 6. São Paulo: NERU, 1982. p. 36-54.
- \_\_\_\_\_. *Crítica À Razão Dualista / O Ornitorrinco*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2003.
- \_\_\_\_\_. O Estado E a Exceção: Ou O Estado De Exceção? *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*. v. 5. Belo Horizonte: ABER, 2003. p. 9-14.
- \_\_\_\_\_. Quo Vadis Capitalismus? *Le Monde Diplomatique*, mai. 2009.
- OSCAR, Naiana; Cançado, Patrícia. O Grande Desafio De Elie Horn. *O Estado de S. Paulo*, abr.2011.
- OSEKI, Jorge. *Algumas Tendências Da Construção Civil No Brasil*. São Paulo: FAUUSP, 1982.
- OSÓRIO, Leticia M. *Estatuto Da Cidade E Reforma Urbana*. Porto Alegre: safE, 2002.
- PAIVA, Claudio Cesar. *A Diáspora Do Capital Imobiliário E Sua Dinâmica De Valorização No Capitalismo Contemporâneo: A Irracionalidade Em Processo*. (2006). (doutorado) - Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2006.
- PALMA, Gabriel The Revenge of the Market on the Rentiers. *Cambridge Journal of Economics*, v. 33, n. 4, p. 829, 2009.
- PASTERNAK, Suzana. *Favelas E Cortiços No Brasil: 20 Anos De Pesquisas E Políticas*. (1997). 79 f. (livre docência) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1997.
- \_\_\_\_\_. *Desenhando Os Espaços Da Pobreza*. (2001). (livre-docência) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- \_\_\_\_\_. São Paulo E Suas Favelas. *Pós. Revista do Programa de Pós Graduação em Arquitetura e Urbanismo da FAU/USP*. v. 27. São Paulo: FAUUSP, 2006. p. 176-197.
- PASTOR, Alfredo. China Emerge Como Acreedor Silencioso. *El País*, out. 2008.

PAULA, Joao Antonio de; Paulani, Leda Maria. *A Economia Política Da Mudança: Os Desafios E Os Equívocos No Início Do Governo Lula*. 1. ed. Belo Horizonte: Autêntica, 2003.

PAULANI, Leda. *Brasil Delivery: Servidão Financeira E Estado De Emergência Econômico*. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2008.

\_\_\_\_\_. A Autonomização Das Formas Verdadeiramente Sociais Na Teoria De Marx: Comentários Sobre O Dinheiro No Capitalismo Contemporâneo. XXXVII Encontro Nacional de Economia Foz do Iguaçu: ANPEC, 2009.

PAZ, Rosângela. *Fundo Nacional De Moradia Popular: Marco Histórico De Participação Da União Dos Movimentos De Moradia De São Paulo*. (1996). (mestrado) - Serviço Social, PUC, São Paulo, 1996.

PEREIRA, Paulo César Xavier. Valorização Imobiliária, Movimentos Sociais E Espoliação. *Sinopses*. v. 9. São Paulo: USP, 1986. p. 203-233.

\_\_\_\_\_. *Espaço, Técnica E Construção*. São Paulo: Nobel, 1988.

\_\_\_\_\_. *São Paulo, a Construção Da Cidade, 1872-1914*. 1. ed. São Carlos: Rima, 2004.

PEREIRA, Paulo César X. et al. Bibliografia Sobre a Indústria Da Construção: Reflexão Crítica. *Sinopses*. v. 16. São Paulo: USP, 1991.

PEREIRA-LEITE, Luiz Ricardo. *Estudo Das Estratégias Das Empresas Incorporadoras Do Município De São Paulo No Segmento Residencial No Período 1960-1980*. (2006). (dissertação de mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

PERUZZO, D. *Habitação: Controle E Espoliação*. São Paulo: Cortez, 1984.

Pinheiro, Fundação João. *Diagnóstico Nacional Da Indústria Da Construção, Vol 2*. FJP. Belo Horizonte. 1994

Pinheiro, Fundação João. *Diagnóstico Nacional Da Indústria Da Construção, Vol 5*. FJP. Belo Horizonte. 1994

POLANYI, Karl. *A Grande Transformação - as Origens De Nossa Época*. Rio de Janeiro: Campus, 1980.

POSTONE, Moishe. Teorizando O Mundo Contemporâneo. *Novos Estudos*. v. 81. São Paulo: CEBRAP, jul. 2008. p. 79- 97.

PRATES, Daniela; PAULANI, Leda Maria. The financial globalization of Brazil under Lula, *Monthly Review*, v. 58, n. 8, 2007. p. 50-60.

RADFORD, Gail. *Modern Housing for America*. Chicago: The University of Chicago Press, 1996. (Historical Studies of Urban America).

REIS\_FILHO, Nestor Goulart. Algumas Experiências Urbanísticas No Início Da República. *Cadernos de Pesquisa do LAP*, v. 1, 1994.

RIBEIRO, Luiz Cesar. Incorporação Imobiliária: Características, Dinâmica E Impasses. In: Ribeiro, Luiz César de Queiroz (Ed.). *A crise da moradia nas grandes cidades: da questão da habitação à reforma urbana*. Rio de Janeiro: UFRJ, 1996.

\_\_\_\_\_. *Dos Cortiços Aos Condomínios Fechados: As Formas De Produção Da Moradia Na Cidade Do Rio De Janeiro*. Rio de Janeiro: IPPUR/UFRJ, 1997.

ROLNIK, Raquel. São Paulo Na Virada Do Século. *Espaço & Debates*. v. 17. São Paulo: NERU, 1986.

\_\_\_\_\_. *A Cidade E a Lei*. São Paulo: Nobel, 1997.

\_\_\_\_\_. Informe de la relatora especial sobre la vivienda adecuada como elemento integrante del derecho a un nivel de vida adecuado sobre el derecho no discriminación a este respecto, Consejo de derechos humanos, Naciones Unidas, 4 de fevereiro de 2009.

ROLNIK, Raquel et al. Solo Urbano E Habitação De Interesse Social: A Questão Fundiária Na Política Habitacional E Urbana Do País. [http://www.usp.br/srhousing/rr/docs/solo\\_urbano\\_e\\_habitacao\\_de\\_interesse\\_social.pdf](http://www.usp.br/srhousing/rr/docs/solo_urbano_e_habitacao_de_interesse_social.pdf),



2008.

ROSSETO, Rossella. *Produção Imobiliária E Tipologias Residenciais Modernas - São Paulo - 1945/1964*. (2002). (tese de doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

ROYER, Luciana de Oliveira. *Política Habitacional No Estado De São Paulo: Estudo Sobre a Companhia De Desenvolvimento Habitacional E Urbano*. (2003). (dissertação de mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

\_\_\_\_\_. *Financeirização Da Política Habitacional: Limites E Perspectivas*. (2009). 194 f. (doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

RUDDOCK, Les. The Economic Value of Construction: Achieving a Better Understanding. *The construction and building research*: Royal Institution of Chartered Surveyors, set. 2007.

SALGADO, Ivone. Características Dos Promotores Imobiliários Que Atuam Na Cidade De São Paulo. *Espaço & Debates*. v. 1. n. 21. São Paulo: NERU, 1987. p. 51-71.

SAMPAIO, Maria Ruth Amaral de. O Papel Da Iniciativa Privada Na Formação Da Periferia Paulistana. *Espaço & debates*. n. 37. São Paulo: NERU, 1994. p. 19-33.

\_\_\_\_\_. A Promoção Privada De Habitação Econômica E a Arquitetura Moderna 1930-1964. In: Sampaio, Maria Ruth Amaral de (Ed.). *A Promoção Privada De Habitação Econômica E a Arquitetura Moderna 1930-1964*. São Carlos: RIMA/FAPESP, 2002. p. 316.

SAMPAIO\_JR., Plínio de Arruda. *Entre a Nação E a Barbárie - Os Dilemas Do Capitalismo Dependente Em Caio Prado, Florestan Fernandes E Celso Furtado*. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

SÁNCHEZ, Fernanda. *A Reinvenção Das Cidades Para Um Mercado Mundial*. 1. ed. Chapecó: Argos, 2003.

SCHWARTZ, Alex F. *Housing Policy in the United States*. 2. ed. New York: Routledge, 2010.

SEABRA, Odette Carvalho de Lima. *Os Meandros Dos Rios Nos Meandros Do Poder: Tietê E Pinheiros - Valorização Dos Rios E Das Várzeas Na Cidade De São Paulo*. (1987). (tese de doutorado) - Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1987.

SHILLER, Robert J. *The Subprime Solution - How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do About It*. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

SHIMBO, Lúcia Zanin. *Habitação Social, Habitação De Mercado: A Confluência Entre Estado, Empresas Construtoras E Capital Financeiro*. (2010). (doutorado) - EESC, Universidade de São Paulo, São Carlos, 2010.

SÍGOLO, Leticia. As dinâmicas recentes do mercado formal de moradia no ABCD. Anais do XIV Encontro Nacional da Anpur, Rio de Janeiro, maio de 2011.

SILVA, J. A. da. *Direito Urbanístico Brasileiro*. São Paulo: Malheiros, 1995.

SILVA, Lúcia Osório. *Terras Devolutas E Latifúndio: Efeitos Da Lei De 1850*. 2. ed. Campinas: UNICAMP, 2008.

SINGER, Paul. *Desenvolvimento Econômico E Evolução Urbana*. São Paulo: Cia. Editora Nacional, 1977.

SMITH, Neil. *Desenvolvimento Desigual: Natureza, Capital E a Produção De Espaço*. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1988.

\_\_\_\_\_. *New Urban Frontier: Gentrification and the Revanchist City*. 1. ed. London: Routledge, 1996.

SMOLKA, Martin. Revisando as Relações Entre a Política Habitacional ( Sfh ) E O Mercado Imobiliário. *Espaço & debates*. n. 36. São Paulo: NERU, 1992. p. 69-76.

SOMEKH, Nadia. *A Cidade Vertical E O Urbanismo Modernizador*. São Paulo: Studio Nobel, 1997.

SOUZA, Maria Adélia. *Identidade Da Metrópole*. São Paulo: Hucitec/Edusp, 1994.

\_\_\_\_\_. O Ii Pnd E a Política Urbana Brasileira: Uma Contradição Evidente. In: Déak, Csaba; Schiffer, Sueli (Ed.). *O Processo De Urbanização No Brasil*. São Paulo: FUPAM/EDUSP, 1999.

\_\_\_\_\_. *Governo Urbano*. São Paulo: Nobel, 1988.

SQUIRES, Gregory D. *Do Subprime Loans Create Subprime Cities?* Economic Policy Institute. Washington. fev. 2008

STONE, M. Housing and the Financial Crisis: Causes, Consequences, Cures. *Housing Finance International*, p. 34, 2009.

STRAUSS, Kendra. Accumulation and Dispossession: Lifting the Veil on the Subprime Mortgage Crisis. *Antipode*, v. 41, n. 1, p. 10-14, 2009.

STUART, Guy. *Discriminating Risk: The U.S. Mortgage Lending Industry in the Twentieth Century*. 1. ed. New York: Cornell University Press, 2003.

SUZIGAN, Wilson. *Indústria Brasileira: Origem E Desenvolvimento*. 1. ed. São Paulo: Hucitec, 2000.

TANAKA, Giselle Megumi Martino. *Periferia: Conceito, Prática E Discursos*. (2006). (mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

TAVARES, Maria da Conceição. *Da Substituição De Importações Ao Capitalismo Financeiro : Ensaio Sobre Economia Brasileira*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1972.

TILLY, Charles. The Economic Environment of Housing. In: BRATT, Rachel *et al* (Ed.). *Housing: Foundation for a New Social Agenda*. Philadelphia: Temple University Press, 2006. p. 20-37.

TONE, Beatriz Bezerra. *Notas Sobre a Valorização Imobiliária Em São Paulo Na Era Do Capital Fictício*. (2010). 158 f. (mestrado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010.

TOPALOV, Christian. Análise Do Ciclo De Reprodução Do Capital Investido Na Produção Da Indústria Da Construção Civil. In: Forti, Reginaldo (Ed.). *Marxismo E Urbanismo Capitalista*. São Paulo: Livraria Editora Ciências Humanas, 1979.

VALENÇA, Márcio M. The Inevitable Crisis of the Brazilian Housing Finance System. *Urban Studies*, v. 29, n. 1, p. 39-56, 1992.

\_\_\_\_\_. *Globabitação: Sistemas Habitacionais No Brasil, Grã- Bretanha E Portugal*. 1. ed. São Paulo: Terceira margem, 2001.

\_\_\_\_\_. *Cidade (I)Legal*. 1. ed. Rio de Janeiro: Mauad, 2008.

VALLADARES, Lucia. *Habitação Em Questão*. Rio de Janeiro: Zahar, 1980.

\_\_\_\_\_. Estudos Recentes Sobre a Habitação No Brasil. In: Valladares, Lícia (Ed.). *Repensando a Habitação No Brasil*. Rio de Janeiro: Zahar, 1983.

VARGAS, Nilton. Construção Habitacional: Um Artesanato De Luxo. *Revista Brasileira de Tecnologia*. v. 12. n. 1. Brasília 1981. p. 27-32.

\_\_\_\_\_. Racionalidade De Não-Racionalização: O Caso Da Construção Habitacional. In: Fleury, Afonso C. C.; Vargas, Nilton (Ed.). *Organização Do Trabalho. Uma Abordagem Interdisciplinar: Sete Estudos Sobre a Realidade Brasileira*. São Paulo: Atlas, 1983. p. 195-220.

\_\_\_\_\_. Tendências De Mudança Na Indústria Da Construção. *Espaço & debates*. v. 36. São Paulo: NERU, 1992. p. 47-53.

VÉRAS, Maura Pardini Bicudo. Cortiços No Brás: Velhas E Novas Formas Da Habitação Popular Na São Paulo Industrial. *Análise Social*. v. 127. Lisboa: Instituto de Ciências Sociais da Universidade de Lisboa, 1994. p. 599-629.

VILLAÇA, Flávio. *O Que Todo Cidadão Precisa Saber Sobre Habitação*. São Paulo: Editora Global, 1986.

\_\_\_\_\_. *Espaço Intra-Urbano No Brasil*. São Paulo: Studio Nobel, 1998.

\_\_\_\_\_. Uma Contribuição Para a História Do Planejamento No Brasil. In: Déak, Csaba; Schiffer,

Sueli (Ed.). *O Processo De Urbanização No Brasil*. São Paulo: FUPAM/EDUSP, 1999. p. 352.

WALLISON, Peter J. The Financial Crisis Inquiry Commission. *American Enterprise Institute for Public Policy Research* 2011.

WATANABE\_JR, Júlio. Origens Do Empresariamento Da Construção Civil Em São Paulo. In: GITAHY, Maria Lucia Caira; PEREIRA, Paulo Cesar Xavier (Ed.). *O Complexo Industrial Da Construção E a Habitação Econômica Moderna 1930-1964*. São Paulo: Rima/FAPESP, 2002. p. 170.

WYLY, Elvin *et al.* American Home: Predatory Mortgage Capital and Spaces of Race and Class Exploitation in the United States. . *Geografiska Annaler*, v. B88, n. 1, p. 105-132, 2006.

\_\_\_\_\_. Cartographies of Race and Class: Mapping the Class-Monopoly Rents of American Subprime Mortgage Capital. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 33, n. 2, p. 332-354, 2009.

\_\_\_\_\_. Has Mortgage Capital Found an Inner-City Spatial Fix? *Housing Policy Debate*, v. 15, p. 623-685, 2004.

ZECKENDORF, William; MCCREARY, Edward A. *Zeckendorf: An Autobiography of William Zeckendorf*. 1. ed. Chicago: Plaza Press, 1988.

## Anexos

### Artigos consultados em periódicos brasileiros

(Em ordem cronológica)

- Com Ações Ajustadas Ao Nível Do Dólar, Ganhos São Incertos. *Folha de São Paulo*, 30 set. 2002.
- Fama E Intellinvest Criam Site Para Pequeno Investidor. *Estado Online*, 27 jul. 2000.
- Fama Investimentos Recomenda Ações. *Estado Online*, 03 jul. 2000.
- Novas Empresas Vão Abrir Capital. *Folha de São Paulo*, 13 nov. 2000.
- Oferta Da Even Encerra Amanhã *Gazeta Mercantil*, 28 mar. 2007.
- Financiamento Habitacional Será Nova Fase. *FOLHA DE SÃO PAULO*, 16 jul. 2007.
- Rodobens Firma Parceria Com a Caixa Para a Construção De 30 Mil Unidades Habitacionais. *Construção Mercado*, 28 dez. 2007.
- AGUILAR, Adriana. Fundos De Ações Ativos Rendem 26% No Ano. *Folha de São Paulo*, 29 nov. 2004.
- ALVES, Aline. Todos Na Baixa Renda. *Construção mercado*, dez. 2007.
- BRITO, Denise. Incorporadoras Investem Na Baixa Renda. *Folha de S.Paulo*, 13 jun. 2007.
- CAMPOS, Isabel. Saiba Como Poupar Para Construir Sua Casa *Folha de São Paulo*, 22 mai. 2000
- CANÇADO, Patrícia. Criada Após Fusão, Even Ocupa 3º Lugar Entre Incorporadoras. *O Estado de São Paulo*, 30 out. 2006.
- \_\_\_\_\_. Da Crise Ao Topo Em Quatro Anos. *O Estadão de São Paulo*, v. 30 outubro, 2006.
- CORREA, Cristiane. Elie Horn O Magnata Dos Imóveis. *Exame*, 04 mai. 2006.
- COSTA, Fernando Nogueira da. Construção. *Revista Espaço Acadêmico*. v. 24, mai. 2003.
- KAHIL, Gustavo. Entrevista: Modelo Mexicano É Aposta Da Gafisa Para Crescer Nos Próximos Anos. *InfoMoney*, 03 jul. 2007.
- MANDL, Carolina. Megainvestidor Paga R\$ 135 Milhões Por 32% Da Gafisa. *Valor Econômico*, 10 jun. 2005.
- MAUTONE, Silvana. Respeito a Minoritários Tem Gerado Lucro *Folha de São Paulo*, 30 out. 2000
- NISHIHATA, Leonardo. Tudo Em Família. *Construção Mercado*, jun. 2006.
- POIRIER, John; BIANCONI, Cesar. Gafisa Vai Vender Até Us\$774 Milhões Em Oferta De Ações Nos Eua. *REUTERS*, 22 fev. 2007.
- QUINALIA, Eliane. Disputa Capital. *Construção Mercado*, ag. 2007.
- SASAKI, Daniel Leb. A Fórmula Da Rodobens Para Atrair a Classe C Para O Crédito Habitacional. *Isto é Negócios*, 16 mai.2007.
- SILVA, Adriana Souza. No Auge *Capital Aberto*. v. Ano 4, nº43. São Paulo: Ed. Capital Aberto, mar. 2007. p. 10-14.
- TRAVAGLINI, Fernando. Brazilian Mortgages Lança 'Segunda Hipoteca'. *Valor Econômico*, 09 jul.2007.
- VALENTE, EDSON. Sulamérica Lança Plano De Consórcio. *Folha de São Paulo*, 21 ag. 2005.

Residências Abandonadas Viram Problema. *Folha de São Paulo*, 02 nov. 2008.

Mercado Não Entende E Pune O Setor, Diz Ubs. *Folha de São Paulo*, 03 set. 2008.

Veja Os Países E Instituições Afetados Diretamente Pela Crise Dos Eua. *Folha Online*, 04 nov. 2008.

EUA Eliminam 240 Mil Vagas E Desemprego Atinge Maior Nível Em 14 Anos. *Folha Online*, 07 nov. 2008.

Caixa Amplia Limite De Financiamento Para Construção. *Folha Online*, 11 nov.2008.

Citigroup Ajudará 500 Mil Mutuários Em Dificuldades Com Hipoteca Nos Eua. *Folha Online*, 11 nov.2008.

Construtora Dos Eua Prevê Queda De 41% Em Receita No Trimestre. *Folha Online*, 11 nov.2008.

Estados Unidos Anunciam Plano Para Evitar Execução De Hipotecas. *Folha Online*, 11 nov.2008.

Roubini Prevê Que Mercado Cairá Ainda Mais. *Folha de São Paulo*, 11 nov. 2008

Lucro Da Cyrela Cai Para R\$ 72,38 Milhões No Trimestre. *Valor Online*. São Paulo: Ed. Globo, 14 nov.2008.

Cyrela E Rossi Anunciam Novas Parcerias No Setor Imobiliário. *Valor Online*, 16 jul. 2008.

Estudo Da Ernst & Young E Fgv Aponta Crescimento Recorde Do Mercado Imobiliário Brasileiro Até 2030. *Fundação Getúlio Vargas*, 17 jun.2008.

Como Impedir a Megabolha. *O Estado de São Paulo*, 19 jul. 2008.

Entenda a Evolução Da Crise Que Atinge a Economia Dos Eua. *Folha Online*, 27 dez. 2008.

BARROS, Luiz Carlos Mendonça De. A Solução Da Crise Está Longe. *Folha de São Paulo*, 17 out. 2008.

BLOOMBERG. Mercado Imobiliário Afeta Mais O Pib Do Que O Setor Financeiro. *Folha de São Paulo*, 02 nov. 2008.

BRITO, Agnaldo; BARBIERI, Cristiane. Após Abertura De Capital, Construtoras Têm Dificuldade. *Folha de São Paulo*, 03 set. 2008.

CANZIAN, Fernando. Brasileiro Nos Eua Perde Casa E Trabalho. *Folha de São Paulo*, 02 nov. 2008.

CONTE, Guilherme. O Que Mudou Nas Incorporadoras Que Entraram No Mercado De Capitais. *Construção mercado*. v. 81. São Paulo: PINI, abr. 2008.

FILGUEIRAS, Maria Luíza. O Avanço Do Mercado Secundário. *Gazeta Mercantil*, v. relatório, p. 4, 28 ag. 2008.

FLACH, Natália. Alto Padrão Conquista Novo Nicho. *Gazeta Mercantil*, v. D4, p. 1, 02 out. 2008.

FREIRE, Vinicius Torres. Capitalismo Encurralado. *Folha de São Paulo*, 17 out. 2008.

GEORGE, Susan. Devemos Pensar Grande. *Carta Maior*, 2008.

GUIMARÃES, Thiago. Bc Argentino Tenta Conter Fuga De Capitais. *Folha de São Paulo*, 04 nov. 2008.

LEITE, José Correa. A China Face À Crise Financeira. Outra Política, 05 nov. 2008.

LEITE, José Correa. Mercados Não São Solução Para a Habitação. Outra Política, 2008.

LETHBRIDGE, Tiago. Pânico Na Faria Lima. *Exame*. São Paulo: Ed. Abril, 02 out. 2008.

LIMA, Aline. Ações Promissoras. *Você S/A*. v. 123. São Paulo: Abril, set. 2008.

LOPEZ, José Manoel Alvarez. A Experiência Internacional a Serviço Do Mercado Brasileiro. *Gazeta Mercantil*, v. relatório, p. 2, 28 ag. 2008.

MARTIN, Antoinette. A Era Das Grandes Mansões Em Nova Jersey Parece Ter Acabado. *Gazeta Mercantil*, v. relatório, p. 4, 02 out. 2008.

OLIVEIRA, Regiane de; SILVA, Pedro Cássio. Déficit É Uma Questão De Vontade Política. *Gazeta Mercantil*, 06 out. 2008.

PETRUCCI, Celso. Toda Atenção À Baixa Renda. *O Estado de São Paulo*, 27 jun. 2008.

RODRIGUES, Lourdes; FLACH, Natália. Elite Lar Quer Ser a Melhor, Não a Maior. *Gazeta Mercantil*, v. relatório, p. 2, 18 set. 2008.

RODRIK, Dani. Quem Matou Wall Street? *Valor econômico*, 17 out. 2008.

ROLLI, Claudia; ESSENFELDER, Renato. Mercado Para Baixa Renda Deverá Crescer Com a Crise. *Folha de São Paulo*, 22 dez. 2008.

SCIARRETTA, Toni. Impacto Da Crise Se Intensifica Na Economia Não-Financeira Do País. *Folha de São Paulo*, 17 out. 2008

SCIRRETADA, Toni; Lobato, Elvira. Conselheiro Da Tenda Vendeu Ações Antes De Queda De 66%. *Folha de São Paulo*, 03 set. 2008.

SINGER, Paul. Caíndo Na Real. *Folha de São Paulo*, 02 nov. 2008.

Desoneração Para Construtoras Se Estende Até 2013. *Folha de São Paulo*, v. Dinheiro, 01 abr. 2009.

Mrv Fará Oferta Pública De Ações. *Valor Online*, 01 jun. 2009.

Quem Ganha Com O Pacote. *Exame*. v. Finanças. São Paulo: Abril, 02 abr. 2009.

Setor De Material De Construção Zera Perdas Em 2009. *O Estado de São Paulo*, 02 jun. 2009.

Baixa Renda Puxa Alta Nas Vendas De Tenda E Gafisa. *Valor Econômico*, 03 agost. 2009.

Eua Veem Estabilização No Mercado Imobiliário. *Valor Econômico*, 03 jun. 2009.

Gafisa Protocola Pedido Para Ofertar Ações No Brasil E Nos Eua. *G1*, 03 jun. 2009.

10 Corretoras Apontam as Melhores Ações Para Maio. *Exame*. São Paulo: Abril, 06 mai. 2009.

Pulte Comprará Centex Para Formar Maior Construtora Dos Eua. *Portal Exame*. São Paulo: Abril, 08 abr. 2009.

Brascan Vê Potencial De Alta De 60% Para Ações Da Tenda. *Exame*. São Paulo: Abril, 10 jun. 2009.

Pão De Açúcar Prepara Unidade De Imóveis. *Estado de São Paulo*, 10 jun. 2009.

Estrangeiros Levam 70% Da Oferta De Ações Da Mrv 265 Estrangeiros Compraram 20.640.278 Ações. Pessoas Físicas Responderam Por 5,3% Da Oferta. *EXAME*. São Paulo: Abril, 14 jul. 2009.

Lançamentos Da Rodobens Caem 47% No Primeiro Trimestre Do Ano *Portal Exame*. São Paulo: Abril, 20 abr. 2009.

Como Os Bancos Dos Eua Voltaram a Ter Lucro. *Exame*. São Paulo: Abril, 20 mar. 2009.

Standard & Poor'S Rebaixa Empresas De Construção. *Exame*. São Paulo: Abril, 20 mar. 2009.

Gafisa Pretende Propor Incorporação Da Tenda. *Folha de São Paulo*, 22 out. 2009.

Itaú Investe Em Ações Da Construtora Gafisa. *Portal Exame*. São Paulo: Abril, 23 jun. 2009.

Construção: Pacote Já Tem Amigos E Inimigos. *Gazeta Mercantil*, 25 mar. 2009.

Veja as Principais Medidas Do Pacote Habitacional. *Folha de São Paulo*, 25 mar. 2009.

Mrv E Rossi Registram Lucros Maiores Em 2008. *Exame*. São Paulo: Abril, 26 mar. 2009.

Gafisa E Mrv São Mais Beneficiadas Por Pacote, Diz Corretora Do Itaú. *Exame*. São Paulo: Abril, 27 mar. 2009.

Pacote De Habitação Atrai Clientes a Construtoras. *O Estado de São Paulo*, 27 mar. 2009.

Após Altas, Fator Recomenda Cautela Com Ações De Construção. *Portal Exame*, 29 abr. 2009.

Construtoras Avançam Na Securitização *Gazeta Mercantil*, 29 abr. 2009.

Cyrela É a Maior Em Residências Nas Américas. *O Estadão de S.Paulo*, 29 agos. 2009.

Ambiente Macro Favorece Construção. *Valor Online*, v. 22 jun., 2009.

Mexicana Homex Chega Ao Brasil. *Construção Mercado*. v. 95. São Paulo: PINI, jun. 2009.

ALVES, Aluísio. Aposta Em Imóveis No Brasil Só Em 2010, Diz Carlyle. *Exame*. São Paulo: Abril, 31 mar. 2009.

ANDRADE, Claudia. Especialista Aponta 'Pobreza Arquitetônica' Dos Imóveis Do Minha Casa Minha Vida. *Uol Notícias*, 22 abr. 2009.

ARAGÃO, Marianna; CANÇADO, Patrícia. Habitação Popular Cria Efeito Manada. *O Estado de São Paulo*, 30 mar. 2009.

Aragão, Marianna; Pacheco, Paula. Empresas Ensaíam Volta À Oferta De Ações. *O Estado de São Paulo*, 03 jun. 2009.

BARBIERI, Cristiane. Novo Controlador Não Comandarà Klabin Segall. *Folha de São Paulo*, 30 abr. 2009.

BASTOS, Guilherme. Bb Volta a Cortar Juros E Amplia Prazo Para Imóveis *Folha de São Paulo*, 03 jun. 2009.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. O Mercado Sumiu. *Carta Capital*. São Paulo: Confiança, 27 mar. 2009.

BERTACHINI, Amarilis. Eduardo Gorayeb - Diretor-Presidente Da Rodobens Negócios Imobiliários. *Gazeta Mercantil*, 14 jan. 2009.

BIANCONI, Cesar. Agra E Veremonte Acertam Compra De 57,8% Da Klabin Segall. *Exame*. São Paulo: Abril, 27 abr. 2009.

BLANCO, Mirian. Plano De Guerra. *Construção Mercado*. v. 93. São Paulo: PINI, abr. 2009.

BRITO, Agnaldo; ARAUJO, Paulo De. Setor Vê Mercado Inexplorado De R\$ 20 Bi. *Folha de São Paulo*, 26 mar. 2009.

CAMPBELL, Dakin. Custo De Crédito Nos EUA É O Mais Baixo Em Um Ano. *Bloomberg News*, 10 jun. 2009.

CANÇADO, Patrícia. "A Expressão Que Gringo Mais Fala Hoje É Minha Casa Minha Vida". *O Estado de São Paulo*, 17 nov. 2009.

CINTRA, Luiz Antonio. A Retomada Em Obras. *Carta Capital*. São Paulo: Confiança, 27 mar. 2009.

CORREA, Cristiane. Sobreviva - E Ganhe Depois. *Exame*. São Paulo: Abril, 19 mar. 2009.

CRUZ, Conrado Mazzoni. De Olho Em 2010, Morgan Stanley Eleva Recomendação Para Setor Imobiliário. *InfoMoney* 04 set. 2009.

D'AMBROSIO, Daniela. Fabricantes Correm Para Fornecer Materiais Populares. *Valor Econômico*, 01 jun. 2009.

ENRICH, David. Bancos Dos EUA Têm Mais Facilidade Para Captar Do Que Esperavam. *Valor Econômico*, 03 jun. 2009.

ESTEVES, Cintia; Filgueiras, Maria Luíza. Veremonte E Agra Assumem Controle Da Klabin Segall. *Gazeta Mercantil*, v. Caderno A, p. 7, 28 abr. 2009.

FLACH, Natália. "A Mrv Vai Construir 40 Mil Casas Em 2010". *Brasil Econômico*, 16 out. 09

FRANK, Rafael. Índia Vai Lançar Casas Sustentáveis De 16 Mil Reais Para a Baixa Renda. *Construção Mercado*. São Paulo: PINI, 11 mai. 2009.

GALVÃO, Arnaldo. Sudeste Vai Ficar Com 36% Das Novas Casas. *Valor Econômico*, 26 mar. 2009.

GRAÇA, Eduardo. Liquida Nova York. *Carta Capital*. São Paulo: Confiança, 27 mar. 2009.

KRUGMAN, Paul. Reagan Provocou Isso. *O Estado de São Paulo*, 02 jun. 2009.

LANDIM, Raquel. Prestação "Que Cabe No Bolso" Faz Mercado Imobiliário Reagir À Crise. *O Estado de S. Paulo*, 08 agos. 2009.

\_\_\_\_\_. Grandes Incorporadoras Se Adaptam Para a Baixa Renda. *O Estado de S. Paulo*, 09 set. 2009.

LORENZO, Francine De. Como O Pacote Imobiliário Vai Ajudar a Baixa Renda. *Exame*. São Paulo: Abril, 26 mar. 2009.

MACHADO, Daniela; MUNARI, Carmen. Plano De Moradia Tem Direção Correta Mas Efeito Incerto. *O Estado de São Paulo*, 25 mar. 2009.

MUNARI, Carmen. Plano Habitacional Começa a Operar Em Abril. *Exame*. São Paulo: Abril, 25 mar. 2009.

NADER, Valéria; BRITO, Gabriel. Pacote Habitacional Fracassará Se Não Enfrentar Questão Da Posse Da Terra. *Correio da cidadania*, 01 abr. 2009.

NAKAGAWA, Fernando. Programa Tem 65 Mil Projetos E Só 3 Mil Casas Financiadas. *O Estado de São Paulo*, 03 jun. 2009.

NAPOLITANO, Giuliana. Olhos No Longo Prazo. *Exame*. São Paulo: Abril, 19 fev. 2009.

NAPOLITANO, Giuliana; SALGADO, Eduardo. Uma Aposta No Popular. *Exame*. São Paulo: Abril, 28 mai. 2009

ONAGA, Marcelo. O Conquistador Espanhol. *Exame*. v. 956. São Paulo: Abril, 12 nov. 2009

OTTA, Lu Aiko. Pacote Reduz Carga Tributária De Construtoras. *O Estado de São Paulo*, 26 mar. 2009.

PACHECO, Paula. Rodobens Fatura Com O Próprio "Minha Casa". *O Estado de São Paulo*, 07-05-2009.

PAIVA, Natália. Pacote Habitacional. *Folha de São Paulo*, 26 mar. 2009.

PASCHOAL, Raymundo De. Urbanista Crítica Planejamento Do Pacote Habitacional. *AU*. São Paulo: PINI, 11-05-2009.

PAVINI, Angelo. Blackrock Vê Brasil Como Prioridade Para Crescer. *Valor Econômico*, 09 nov. 2009.

PAVINI, Angelo; CARVALHO, Maria Christina. Autonomy Chega a Us\$ 600 Milhões Investidos No Brasil. *Valor Econômico*, 18 mai. 2009

QUINTÃO, Chiara. Sam Zell Faz Novo Avanço No Mercado Brasileiro. *Agência Estado*, v. Notícias, 15 dez. 2009.

QUINTÃO, Chiara; CANÇADO, Patrícia. Empresário Espanhol E Agra Compram a Abyara. *O Estadão de São Paulo*, v. 19 fev., 2009.

Redação. Valor De Mercado De Empresas Da Bolsa Subiu R\$ 100 Bilhões Em Julho. *Valor Econômico*, 05 agost. 2009.

\_\_\_\_\_. Mercado Reaquece E Companhias Batem Recorde De Vendas Até Junho. *Valor Econômico*, 22 jul. 2009.

\_\_\_\_\_. Brasil Tem 2 Empresas De Construção Entre as 10 Maiores Das Américas, Diz Economatica. *Uol Economia*, 28 agos. 2009.

\_\_\_\_\_. Construtoras Devem Voltar À Bolsa, Mas Com Ânimo Contido. *O Povo Online*, n. Negócios, 28 jul. 2009.

RESENDE, Tatiana. Venda De Imóveis Tem Maior Ritmo Em 1 Ano. *Folha de S. Paulo*, 18 jul. 2009.

RIBEIRO, Bianca. Abyara Renegocia Dívidas E Anuncia Aumento De Capital De R\$ 100 Milhões. *Valor Online*, 10 jun. 2009.

SALGADO, Eduardo; MESQUITA, Rodrigo. A Reencarnação De Bañuelos. *Exame*. São Paulo: Abril, 14 mai. 2009.

SANDRINI, João. Tenda Planeja Lançar 5.000 Imóveis Para Baixíssima Renda. *Exame*. São Paulo: Abril, 06 agos. 2009.

SCIARRETTA, Toni. Bancos Aumentam Competição No Crédito. *Folha de São Paulo*, 03 jun. 2009.

SCIARRETTA, Toni *et al.* Agra E Grupo Da Espanha Levam Abyara Por R\$ 38 Milhões. *Folha de São Paulo*, 19 fev. 09.

SEABRA, Catia; RESENDE, Tatiana. Com Críticas, Sp Adere a Plano Habitacional. *Folha de São Paulo*, 30 abr. 2009.

TEIXEIRA, Alexandre. Mãos À Obra, Banif! *Istoé Dinheiro*. v. 481. São Paulo: Três, 06 dez. 2010.

Investidor Sam Zell Vende Parte De Suas Ações Na Gafisa. *Folha de São Paulo*, 14 mai. 2010.

Empresas Dobram De Tamanho Em Um Ano. *O Estado de São Paulo*, 19 abr. 10.

Gp Investimentos: Após Alienação Na Br Malls, Citi Adota Postura Otimista. *InfoMoney* 22 jan. 2010.

Blackstone Chega Ao País Com Ofertas Bilionárias. *O Estado de São Paulo*, 27 set. 2010.

Fundos Aceitam Investidor Com Capital De R\$ 100 Mil. *O Estado de São Paulo*, 27 set. 2010.

Gp Investimentos Avalia Entrar No Setor De Imóveis De Baixa Renda. *Infomoney* 28 jan. 2010.

“Gp Deixa Gafisa Após Elevar Por 6 Investimento Inicial”. *Info Money*, 2010.

Bolha Ou Bonança? *Construção Mercado*. São Paulo: PINI, jun. 2010.

O Cenário Pós-Abertura De Capital. *Construção Mercado*. São Paulo: PINI, out. 10.

AMATO, Fábio. Governo Vai Aumentar Subsídio E Valor Do Imóvel Do Minha Casa Minha Vida. *Folha de São Paulo*, 13 jul. 2010.

CAMBA, Daniele *et al.* Meta Do Pac 2 Derruba Ações De Construtoras. *Valor Econômico*, 30 mar. 2010.

CAMPOS, Eduardo. Sam Zell Amplia Participação Na Brazilian Finance & Real Estate. *Valor Econômico*, 15 jan. 2010.

CANÇADO, Patrícia. Incorporadora PdG Compra a Agra. *O Estado de São Paulo*, 04 mai. 2010.

\_\_\_\_\_. O Mago Dos Imóveis Vai Investir Em Infraestrutura No Brasil. *O Estado de São Paulo*, 08 fev. 2010.

\_\_\_\_\_. Incorporadora PdG Compra a Agra. *O Estadão de São Paulo*, v. 04 mai., 2010.

CARNEIRO, Lucianne. Morgan Stanley Compra Participação Na Abyara. *Jornal do Commercio*, 17 abr. 2010.



CUNHA, Aline. Diversificar É O Lema. *Construção & Negócios*. São Paulo: Magazine, 20 out. 2010.

D'AMBROSIO, Daniela; BAUTZER, Tatiana. Pacote Provoca Euforia. *Valor Econômico*, 06 mai. 2010.

GRANDO, João Werner; COSTA, Ana Clara. Os Forasteiros Chegaram Ao Topo Com a Agre. *Exame*. São Paulo: Abril, 19 mai. 2010.

HOLTZ, Fabiana. Acordo De Bb E Rodobens Soma R\$ 230 Mi Para Construção De 10 Mil Casas. *O Estado de São Paulo*, 06 mai. 2010.

KAHIL, Gustavo. Equity International Confirma Mais Uma Venda De Participação Na Gafisa. *Exame.com*, v. 13 mai, 2010.

LETHBRIDGE, Tiago. A Receita De Sam Zell. *Exame*. São Paulo: Abril, 04 fev. 2010.

LÓPEZ, Gabriela. Summit-Mexicana Homex Cresce No Brasil E Mira China. *Reuters*, 05 mai. 2010.

LUZ, Cátia *et al.* Os Novos Donos Do Capitalismo Brasileiro. *O Estado de São Paulo*, 27 set. 2010.

MARCHIORI, Raphael. Fogo Em Favela De Sp Atingiu Área De Quase 3.000m<sup>2</sup> E Cerca De 340 Casas. *Folha de São Paulo*, 24 set. 2010.

ONAGA, Marcelo. Pdg E Agre Cria Maior Incorporadora Do País. *Exame*. São Paulo: Abril, 03 mai. 2010.

\_\_\_\_\_. Tensão No Comando Da Agre. *Exame*. São Paulo: Abril, 04 mar. 2010.

\_\_\_\_\_. Mudanças No Conselho Da Agre. *Exame*. São Paulo: Abril, 28 jan. 2010.

OSCAR, Naiana. Uma Máquina De Construir Casas. *O Estado de São Paulo*, 19 abr. 2010.

\_\_\_\_\_. A Mexicana Homex Tropeça No Brasil. *O Estado de São Paulo*, 27 set. 2010.

\_\_\_\_\_. A Mexicana Homex Tropeça No Brasil. *O Estado de São Paulo*, v. 27 set., 2010.

PEREIRA, Vivian. Empresas Reveem Conceitos E Atuação Por 'Minha Casa Minha Vida'. *O Estado de São Paulo*, 19 mar. 2010.

PRATES, Vinícius. Consolidação Ainda Tem Fôlego. *Construção Mercado*. São Paulo: PINI, jul. 2010.

REIS, Pamela. A Vez Das Pequenas. *Construção Mercado*. v. 104. São Paulo: PINI, 08 mar. 2010.

RESENDE, Tatiana. Crédito Habitacional Da Caixa Quase Dobra No 1º Semestre. *Folha de São Paulo*, 19 jul. 2010.

\_\_\_\_\_. Governo Deve Bater Meta Para Baixa Renda No "Minha Casa" Até Setembro. *Folha de São Paulo*, 19 jul. 2010.

\_\_\_\_\_. Recursos Para Casa Própria Serão Insuficientes Em Três Anos, Diz Caixa. *Folha de São Paulo*, 19 jul. 2010.

\_\_\_\_\_. Crédito Imobiliário Deve Subir De 3% Para 11% Do Pib Até 2014, Preveem Bancos. *Folha Online*, 20 jul. 2010.

SANDRINI, João. "Gosto De Investir No Que Os Outros Têm Preconceito", Diz Fundador Da Polo Capital. *Exame*. São Paulo: Abril, 17 fev. 2010.

\_\_\_\_\_. Onde Investe Um Dos Maiores Fundos Imobiliários Do País. *Exame*. São Paulo: Abril, 26 out. 2010.

SCHIEBEL, Natasha. Tijolo Por Tijolo. *Imet/Mezi Curitiba: Quantum*, 07 out. 2010.

TRINDADE, Eliane. Daqui Ninguém Me Tira. *Folha de São Paulo*, 27 set. 2010.

WAGNER, Wieland. Construções Megalomânicas Inflam a Perigosa Bolha Chinesa. *O Estado de São Paulo*, 15 ag. 2010.

## Artigos consultados em periódicos estrangeiros

(Em ordem cronológica)

- The Bridget Jones Economy. *Economist*, v. 361, n. 8253, p. 68-70, 2001.
- How Cheap Is Your Mortgage ? *BRITAIN*. n. Magazine Article 2001.
- As Safe as What? *Economist*, v. 364, n. 8288, p. 57-58, 2002.
- Clambering Back Up. *Economist*, v. 364, n. 8282, p. 53-54, 2002.
- Cranes on the Skyline , Crashes on the Horizon ? *BRITAIN*. n. Magazine Article 2002.
- Facing up to the Housing Crisis. *New York Times*, p. 18, 2002.
- The Future Is Texas. *Economist*, v. 365, n. 8304, p. 29-31, 2002.
- House Prices: Going through the Roof. *Economist*, v. 362, n. 8266, p. 59-61, 2002.
- A Necessary Evil. *Economist*, v. 364, n. 8292, p. 18-22, 2002.
- A Boom out of Step. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 5-7, 2003.
- Canzonissima Culture. *Economist*, v. 366, n. 8311, p. 78-79, 2003.
- Castles in Hot Air. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 8-10, 2003.
- Design Flaws. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 10-11, 2003.
- Heading for a Brick Wall. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 15-16, 2003.
- Location, Location, Location. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 7-7, 2003.
- Risky Office Affairs. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 12-14, 2003.
- Spaced Out. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 13-13, 2003.
- After the Fall. (Cover Story). *Economist*, v. 375, n. 8431, p. 13-13, 2005.
- Frenzied Froth. *Economist*, v. 375, n. 8428, p. 36-36, 2005.
- In Come the Waves. (Cover Story). *Economist*, v. 375, n. 8431, p. 66-68, 2005.
- Prophets of Doom Have Got It Wrong. *The Sunday Independent (Ireland)*. n. Magazine Article 2006.
- Cracks in the Façade. (Cover Story). *Economist*, v. 382, n. 8521, p. 79-81, 2007.
- Houses Built on Sand. *Economist*, v. 384, n. 8546, p. 94-94, 2007.
- Tangled Reins. *Economist*, v. 384, n. 8545, p. 80-80, 2007.
- The Trouble with the Housing Market. (Cover Story). *Economist*, v. 382, n. 8521, p. 11-11, 2007.
- Acknowledgments. *The Economist*, mai. 2003.
- DAVID, Leonhardt. Be Warned: Mr. Bubble's Worried Again. *New York Times*, p. 1, 2005.
- DOWNIE, Andrew. Brazil Is Making It Possible for the Poor to Buy Their Own Homes. *The New York Times*, jul. 2007.
- FORD, Dana. Tent City in Suburbs Is Cost of Home Crisis. *Reuters*, dez. 2007.
- GROSS, Daniel. Building a Better Bubble. *MONEYBOX*. n. Magazine Article 2004.
- KILBORN, Peter T. Easy Credit and Hard Times Bring Foreclosures. *Financial Times*, nov. 2002.

OPDYKE, Jeff D. Profiting on Foreclosures. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 249, n. 34, p. B1-B2, 2007.

WONG, Grace; writer, CNNMoney com staff. Brazilian Ipos : Hot , Hot , Hot. *MARKETS & STOCKS*, 2006, p. Newspaper Article.

WOODALL, Pam. The Unfinished Recession. *Economist*, v. 364, n. 8292, p. 3-5, 2002.

\_\_\_\_\_. The Dragon and the Eagle. *Economist*, v. 372, n. 8395, p. 3-6, 2004.

\_\_\_\_\_. (The Economist). House of Cards. *Economist*, v. 367, n. 8326, p. 3-5, 2003.

Banks, Bricks and Mortar. *Economist*, v. 389, n. 8605, p. 11-14, 2008.

The Beauty of Bubbles. *Economist*, v. 389, n. 8611, p. 115-117, 2008.

Beyond Doha. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 30-33, 2008.

The Big Bear. *Economist*, 2008.

Capitalism at Bay. (Cover Story). *Economist*, v. 389, n. 8602, p. 15-16, 2008.

Charting a Different Course. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 26-28, 2008.

City of the Future. *Economist*, v. 389, n. 8609, p. 42-44, 2008.

The Credit Crunch Reaches Brazil Inc. *Economist*, v. 389, n. 8605, p. 51-52, 2008.

Hank to the Rescue. *Economist*, 2008.

Has the Bubble Burst ?; Dubai. *MIDDLE EAST & AFRICA*. n. Magazine Article 2008.

A Helping Hand to Homeowners. *Economist*, 2008.

Home Truths. *Economist*, 2008.

Home Truths. *Economist*, v. 387, n. 8581, p. 75-76, 2008.

Home Truths. *Economist*, v. 388, n. 8592, p. 74-74, 2008.

Link by Link. *Economist*, v. 389, n. 8602, p. 79-81, 2008.

Map of Misery. *Economist*, v. 387, n. 8579, p. 81-83, 2008.

A Monetary Malaise. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 20-24, 2008.

Mortgages and Minorities. *New York Times*, p. 34, 2008.

Of Froth and Fundamentals. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 16-20, 2008.

The Perils of Incrementalism. *Economist*, v. 389, n. 8608, p. 12-13, 2008.

Popping Sounds. *Economist*, v. 389, n. 8609, p. 92-92, 2008.

Putting the Air Back In. *Economist*, v. 389, n. 8604, p. 79-80, 2008.

Searching for Plan B. *Economist*, v. 386, n. 8569, p. 77-78, 2008.

Shifting the Balance. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 33-34, 2008.

A Spent Force. *Economist*, v. 389, n. 8602, p. 84-85, 2008.

Structural Cracks. *Economist*, v. 387, n. 8581, p. 95-97, 2008.

Taming the Beast. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 6-16, 2008.

Throwing in the Keys. *Economist*, v. 388, n. 8587, p. 68-68, 2008.

Watching and Waiting. *Economist*, v. 389, n. 8608, p. 35-35, 2008.

What Goes Up. *Economist*, v. 389, n. 8603, p. 51-52, 2008.

When Fortune Frowned. *Economist*, v. 389, n. 8601, p. 3-6, 2008.

Feeling the Crunch. *The Economist*, nov. 2008.

Sources and Acknowledgments. *The Economist*, out. 2008.

Brazil Nuts. *The Economist*, set. 2008.

BAGLI, Charles V. Mortgage Crisis Is Foreseen in Housing Owned by Private Equity Firms. *New York Times*, p. 24, 2008.

BAJAJ, Vikas; STORY, Louise. Mortgage Crisis Spreads Past Subprime Loans. *The Economist*, fev. 2008.

BARR, Colin. For Housing, No Easy Fix. *CNN money*, out. 2008.

BATER, Jeff. Housing Starts Are Lifted by Building-Code Change. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 15, p. A3, 2008.

\_\_\_\_\_. Pending-Home Sales Rose in August. *The Wall Street Journal*, out. 2008.

BATER, Jeff; RANDALL, Maya Jackson. Consumer Prices Declined in October; Housing Starts Sank Again. *The Wall Street Journal*, nov. 2008.

BERNARD, Tara Siegel. A Bill Encouraging to Distressed Homeowners, but Its Reach Is Unclear. *New York Times*, p. 16, 2008.

CORKERY, Michael. Developer Sells Land Dirt Cheap to Reap Tax Benefits. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 80, p. B1-B7, 2008.

\_\_\_\_\_. Builders 'Not Best Mouthpiece' for Housing Stimulus Proposals. *The Wall Street Journal*, nov. 2008.

CUMMINS, Chip. Dubai Moves to Bolster Domestic Property Market. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 82, p. A10, 2008.

DANIEL, Thomas. House Prices 'Will Fall 30%'. *FT.com*, 2008.

DERBY, Michael S. Economic Data Show Signs of Strength. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 22, p. A3, 2008.

FIELDING, James; NADRAMIA, Thomas. Homebuilders: When Will Things Turn Around? *Business Week*, ag. 2008.

GOLDBERG, Steven. *Five Great Funds for 2008*. Kiplinger. jan. 2008

HAGERTY, James R. Bargain Hunters Help Shrink Housing Glut. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 101, p. D1-D2, 2008.

\_\_\_\_\_. Fannie, Freddie Executives Knew of Risks. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 137, p. A2, 2008.

\_\_\_\_\_. Future Shape of Fannie, Freddie Stirs Debates as Losses Mount. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 120, p. C8, 2008.

HAGERTY, James R.; SIMON, Ruth. Housing Pain Gauge: Nearly 1 in 6 Owners 'under Water.'. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 84, p. A5, 2008.

HAUGHNEY, Christine. Mixing Money and Family. *New York Times*, p. 1, 2008.

HUDSON, Kris. Key Dealmaker Leaves Troubled Mall Operator. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 81, p. B5, 2008.

HUDSON, Kris. General Growth Chief Exits Amid Loan Flap. *The Wall Street Journal*, out. 2008.

\_\_\_\_\_. Mall Vacancies Grow as Retailers Pack up Shop. *The Wall Street Journal*, out. 2008.

JAMES, Politi; Krishna Guha in, Washington. Housing Crisis Ends Us Political Truce. *FT.com*, p. 1, 2008.

JOHN, Plender. Capitalism in Convulsion. *Financial Times*, 2008.

KARP, Jonathan. Miami Mogul Plays Buyer, Seller. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 252, n. 96, p. C1-C14, 2008.

LAHART, Justin. The Historical Record on the Bubble. *The Wall Street Journal*, nov. 2008.

LEINBERGER, Christopher B. The Next Slum? *The Atlantic Magazine*, mar. 2008.

LEWIS, Christina S.N. Former Lehman Cfo in Contract on Condo. *The Wall Street Journal*, out. 2008.

MARK, Mulligan. Property: Foundations of Housing Sector Crumble. *FT.com*, 2008.

MARTIN, Wolf. Falling over a Cliff in Slow Motion. *Financial Times*, 2008.

NORMA, Cohen. Housing: Us Mortgage Woes in a Class of Their Own. *FT.com*, 2008.

\_\_\_\_\_. Uk Data Show Plunge in Housing Loans. *FT.com*, 2008.

OREY, Micheal. Dirty Deeds. *BusinessWeek*, n. 4066, p. 046-050, 2008.

POLITI, James *et al.* In Search of a Floor: Is America's House Price Crash at Last Bottoming Out? *Financial Times*, set. 2008.

RANDALL, Maya Jackson. Home-Builder Index Plunges to Low; Resale Prices Tumbled in 3rd Quarter. *The Wall Street Journal*, nov. 2008.

SCHOLES, Myron S. Proposition's Opening Statement. *The Economist*, out. 2009.

SHILLER, Robert J. How a Bubble Stayed under the Radar. *New York Times*, p. 6, 2008.

STANLEY, Pignal. Housebuilding Woes Continue. *Financial Times*, 2008.

STEPHANIE, Kirchgaessner. A Subprime Swing? Politicians Seek Answers to the Us Housing Crisis. *Financial Times*, 2008.

STIGLITZ, Joseph E. The Opposition's Opening Statement. *The Economist*, out. 2008.

STREITFELD, David. A Town Drowns in Debt as Home Values Plunge. *The New York Times*, nov. 2008.

TAUB, Daniel. Southern California Home Sales Rise Record 65 Percent. *Bloomberg News*, out. 2008.

TORRES, Craig. Market for Mortgages Shrinks. *Bloomberg News*, dez. 2008.

TRICKS, Henry. The Moderator's Opening Statement. *The Economist*, out. 2008.

VALLEY, Moreno. The End of the Dream? *The Economist*, ag. 2008.

WILLIS, Bob. U.S. Housing Starts Probably Fell to 17-Year Low in September. *Bloomberg News*, out. 2008.

WOLFGANG, Munchau. This Toxic Crisis Needs More Than One Shot. *Financial Times*, 2008.

Bottom Fishing. *Economist*, v. 391, n. 8634, p. 73-73, 2009.

Britain's Fallen Star. *Economist*, v. 390, n. 8618, p. 65-67, 2009.

Building Castles of Sand. *Economist*, 2009.

Can Pay, Won't Pay. *Economist*, v. 392, n. 8637, p. 83-83, 2009.

Can't Pay or Won't Pay? *Economist*, v. 390, n. 8619, p. 32-34, 2009.

Caught in the Downward Current. *Economist*, v. 390, n. 8623, p. 80-80, 2009.

Crash Course. *Economist*, v. 390, n. 8620, p. 80-80, 2009.

Fixing Finance. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 20-22, 2009.

The Grand Illusion. *Economist*, v. 390, n. 8621, p. 79-79, 2009.

Greed--and Fear. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 1-4, 2009.

Home Discomforts. *Economist*, v. 392, n. 8638, p. 72-72, 2009.

The Hooverville That Wasn't. *Economist*, v. 390, n. 8628, p. 39-39, 2009.

A House Built on Sandy. *Economist*, v. 390, n. 8614, p. 71-72, 2009.

How to Play Chicken and Lose. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 14-17, 2009.

In a Stew. *Economist*, v. 390, n. 8620, p. 54-54, 2009.

In Plato's Cave. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 10-14, 2009.

Inside the Banks. (Cover Story). *Economist*, 2009.

Mortgage Mistakes. *Economist*, v. 392, n. 8639, p. 73-73, 2009.

Move over, Subprime. *Economist*, v. 390, n. 8617, p. 63-64, 2009.

A New World. *Economist*, v. 390, n. 8628, p. 77-78, 2009.

Out of Keynes's Shadow. *Economist*, v. 390, n. 8618, p. 78-79, 2009.

Recovery Begins at Home. *Economist*, v. 391, n. 8632, p. 35-35, 2009.

Shelter from the Storm. *Economist*, v. 390, n. 8624, p. 39-39, 2009.

Shelter, or Burden? *Economist*, v. 390, n. 8627, p. 76-78, 2009.

Still Blighted. *Economist*, v. 391, n. 8632, p. 58-59, 2009.

Towers of Debt. *Economist*, v. 392, n. 8642, p. 61-62, 2009.

Tricks and Mortar. *Economist*, v. 392, n. 8642, p. 62-62, 2009.

A Turning Point of Sorts. *Economist*, v. 390, n. 8627, p. 62-62, 2009.

The Uneven Contest. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 18-20, 2009.

The Us Housing Plan. *FT.com*, 2009, p. Newspaper Article.

When Builders Build Bad Loans. *New York Times*, p. 24, 2009.

When Markets Turn. *Economist*, v. 390, n. 8615, p. 12-12, 2009.

Worse Than Japan? *Economist*, v. 390, n. 8618, p. 81-82, 2009.

Down, Down, Deeper and Down. *The Economist*, fev. 2009.

Builder Sentiment Unchanged in March. *National Association of Home Builders*, mar. 2009.

Housing Starts Regain Some Ground in February. *National Association of Home Builders*, mar. 2009.

Anonymous. Britain: Uplift from Downturn; Depression Architecture. *The Economist*, v. 390, n. 8620, p. 39, 2009.

Anonymous. National Association of Home Builders Nahb; with Affordability up, Home Buyers Are Starting to Return to the Market. *Real Estate Business Journal*, p. 55, 2009.

Anonymous. Statement from Nahb Chairman Joe Robson on President Obama's Proposal to Cut Benefits of Mortgage Interest Deduction. *Business Wire*, 2009.

BARKER, Alex. Brown Has 'Learnt Nothing' from Crisis. *Financial Times*, fev. 2009.

Builders, National Association of Home. Mortgage and Financial Markets Continue to Slow Housing Activity, Builders Testify. mar. 2009.

CHANDRA, Shobhana. U.S. Housing Starts Rebound. *National Post*, mar. 2009.

COHEN, Norma. Slowest House Sales in 30 Years Reported. *FT.com*, p. n/a, 2009.

DANIEL, Thomas. Mogull Returns to Uk Property. *Financial Times*, 2009.

DANIEL, Thomas. Outlook Worsens for Prime London Property. *FT.com*, 2009.

de la Merced, Michael J. Profit Falls at Blackrock on Downturn in Real Estate. *New York Times*, p. 4, 2009.

EHRENREICH, Ben. Foreclosure Fightback. *The Nation*, jan. 2009.

FOLK, Levi. Housing Not Likely to Bounce Back Yet. *Financial Post*, fev. 2009.

GILES, Chris; MALLET, Victor. A Tale of Two Housing Market Bubbles. *FT.com*, p. n/a, 2009.

GLAESER, Edward L. In Housing, Even Hindsight Isn't 20-20. *The New York Times*, jul. 2009.

GOLDSTEIN, David. "Are We There Yet?" the Long Drive to the Real Estate Market Bottom. *RealEstateExpress.com*, mar. 2009.

HOMAN, Timothy R. U.S. Housing Starts Plunge to Record Low. *National Post*, jan. 2009.

IVRY, Bob; LOUIS, Brian. Pulte to Buy Centex for \$1.3 Billion in Survival Bid (Update4). *Bloomberg News*, abr. 2009.

IZZO, Phil. Secondary Sources: Jobless Recovery, Fed and Bubbles, Housing. *The Wall Street Journal*, jul. 2009.

Krishna, Guha *et al.* Obama Acts to Cut Risk of Foreclosures. *Financial Times*, 2009.

LANGSTON, Patrick. Sweat the Golden Years. *National Post*, mar. 2009.

LEON, Kenneth. Housing Recovery: Not yet, but When? *BusinessWeek Online*, p. 11-11, 2009.

LEONHARDT, David. For Housing Crisis, the End Probably Isn't Near. *The New York Times*, abr. 2009.

LONDON, David Fickling in. Social Housing Drives up Connaught. *FT.com*, 2009, p. Newspaper Article.

MARKEE, Patrick; RATNER, Lizzy. Hope for the Homeless? *Nation*, v. 288, n. 5, p. 16-17, 2009.

MCMULLEN, Alia; Post, Financial. U . S . House Sales Dive to Historic Low; 'H' Bomb Factor. *National Post's Financial Post & FP Investing (Canada)*, 2009, p. Newspaper Article.

MCQUEEN, M. P. Cracked Houses: What the Boom Built. *Wall Street Journal - Eastern Edition*, v. 253, n. 152, p. D1-D2, 2009.

Michael, Corkery; Dawn, Wotapka. Foreclosed Houses Haunt Home Builders. *Wall Street Journal*, 2009.

MOLONY, Walt. *March Existing-Home Sales Slip but First-Time Buyers Rise*. National Association of Realtors. Washington. abr. 2009

MORTON, Brian. Condos Fire Sale Offers up to 40-Per-Cent Discounts. *National Post*, jan. 2009.

NORMA, Cohen. Banks Still Lending at Many Times Earnings. *Financial Times*, 2009.

RAGIR, Alexander. Bovespa Gains on Homebuilders, Commodities; Bolsa Advances. *Bloomberg News*, abr. 2009.

RAPPEPORT, Alan. Us Housing Market Shows Signs of Life. *Financial Times*, fev. 2009.

REILLY, David. Fannie Mae Creates Housing Mirage with Bum Loans. *Bloomberg News*, abr. 2009.

ROBERTS, S. A. M. *et al.* Slump Creates Lack of Mobility for Americans. *New York Times*, p. 1, 2009.

TEDESCHI, B. O. B. Why Credit Lines Are Drying Up. *New York Times*, p. 6, 2009.

TERHUNE, Chad. Housing Appraisals: Still Blowing Bubbles? *Businessweek*, fev. 2009.

TOY, Vivian S. The New Country Squires. *New York Times*, p. 1, 2009.

WHITE, David. Housing Profile: Tenda Sees Benefit of Home - Building Programme. *FT.com*, 2009, p. Newspaper Article.

WHITE, David. Housing Programme : Support for Affordable Housing and Construction Sector. *FT.com*, 2009, p. Newspaper Article.

WILLIS, Bob. Sales of U.S. New Homes in March Exceeded Forecast. *Bloomberg News*, abr. 2009.

ZACHARY, Karabell. The Case for Derivatives. *Newsweek*, v. 153, n. 5, 2009.

Top 5 Global Funds. *Zacks Investment Research*, abr. 2010.

Equity International Announces Sale of Gafisa Shares. *Business Wire*, ag. 2010.

Grinding to a Halt. *The Economist*. new york: the economist, ag. 2010.

The Origins of a New Species. *The Economist*. v. Finance and Economics. new york: the economist, ag. 2010.

Bubble Warning. *The economist*: the economist, jan. 2010.

The Danger of the Bounce. *The Economist*: the economist, jan. 2010.

Finance and Economics: Unfinished Business; Fannie Mae and Freddie Mac. *The Economist*. v. 396. london: the economist, jul. 2010. p. 71.

Unnecessary Evils. *The Economist*: the economist, jul. 2010.

The Fear of All Sums. *The Economist*: the economist, mai. 2010.

Home Improvements. *The Economist*: the economist, mai. 2010.

CASE, Karl E. A Dream House after All. *New York Times*, p. 35, 2010.

CHERNIKOFF, Helen. Bailed out Homebuilders Collect Fat Paychecks. *Reuters*, mai. 2010.

CHRISTIE, Les. Fewer Homeowners Behind on Mortgage Payments. *CNN money*, nov. 2010.

FLACH, Natália. A Mrv Vai Construir 40 Mil Casas Em 2010. *Brasil Econômico*, v. 16 out., 2009.

LELAND, John. New Program for Buyers, with No Money Down. *The New York Times*, p. A21, set. 2010.

QUINTÃO, Chiara; CANÇADO, Patrícia. Empresário Espanhol E Agra Compram a Abyara. *O Estadão de São Paulo*, v. 19 fev., 2009.

WHEATLEY, Jonathan. Brazil's Speculation Fever Shows No Sign of Easing. *Financial Times*, ag. 2010.

BAKER, Dean. America's Housing Bubble Still Deflating. *The Guardian*, jan. 2011.

WOTAPKA, Dawn. Boom's Home Ownership Gains Lost. *Wall Street Journal Abstracts*, 2011, p. Newspaper Article.

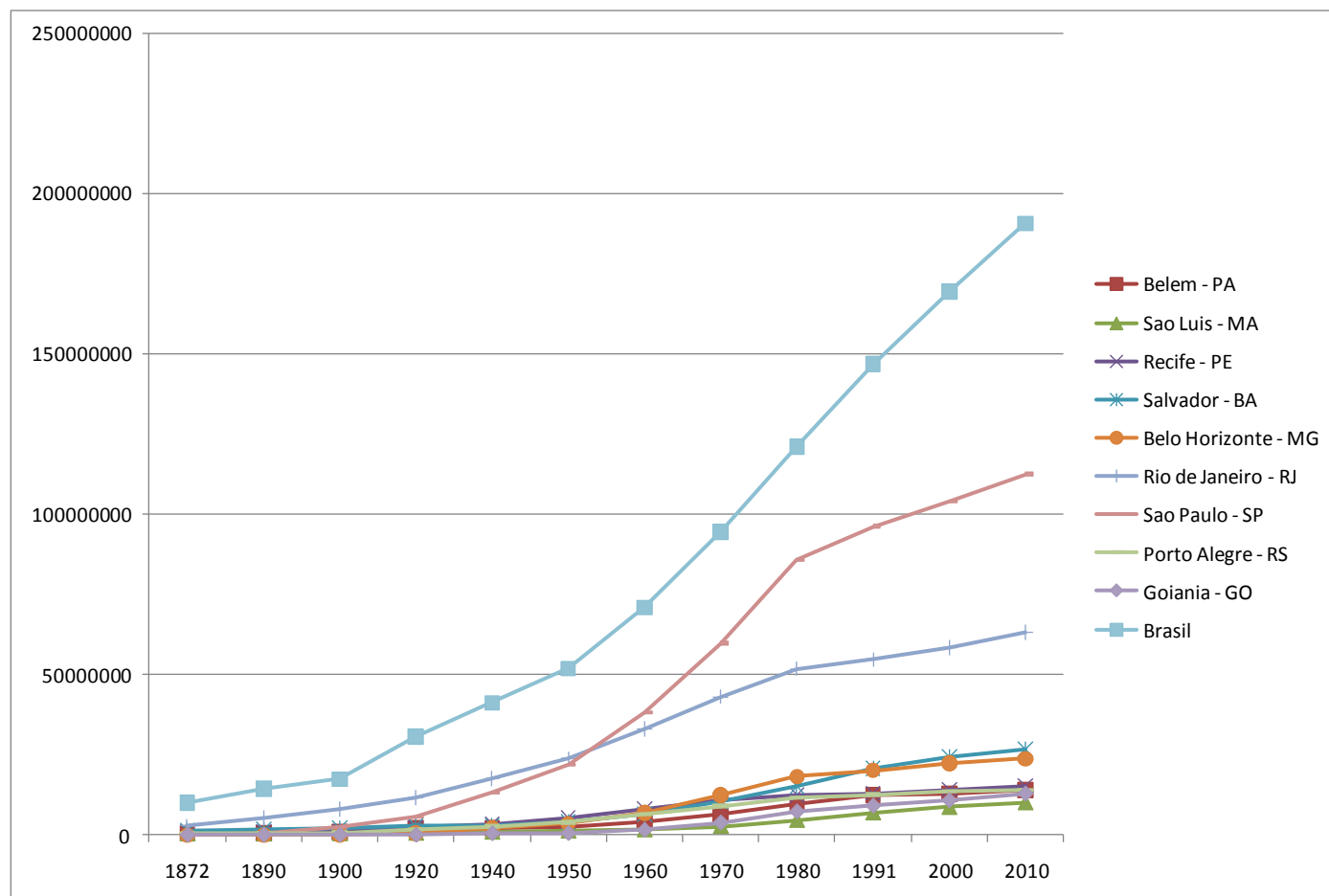




## Outros quadros e gráficos



Quadro 19 – Evolução histórica da população brasileira e de municípios selecionados



Fonte: Elaboração a partir de dados do IBGE

Quadro 20 – Evolução histórica do mercado imobiliário residencial: lançamentos e vendas em algumas capitais brasileiras

ANO	SÃO PAULO - SP					RIO DE JANEIRO - RJ				
	População	Unidades Vendidas Resid./Aptº	Unidades Lançadas	Variação Unidades Vendidas (%)	Variação Unidades Lançadas (%)	População	Unidades Lançadas	Unidades Vendidas	Variação Unidades Lançadas	Variação Unidades Vendidas
1998	9.927.868,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	5.584.067,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
1999	9.968.485,00					5.598.953,00				
2000	10.434.252,00					5.857.904,00				
2001	10.499.133,00					5.897.485,00				
2002	10.600.060,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	5.937.253,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
2003	10.677.019,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	5.974.081,00	6.275	1.600	N.D.	N.D.
2004	10.838.581,00	20.183	22.550	N.D.	N.D.	6.051.399,00	5.365	3.690	-14,5	130,6
2005	10.927.985,00	23.810	24.915	18,0	10,5	6.094.183,00	8.899	3.352	65,9	-9,2
2006	11.016.703,00	28.324	25.689	19,0	3,1	6.136.652,00	8.453	4.625	-5,0	38,0
2007	10.886.518,00	36.615	38.990	29,3	51,8	6.093.472,00	13.531	7.565	60,1	63,6
2008	10.990.249,00	32.847	34.475	-10,3	-11,6	6.161.047,00	12.072	7.047	-10,8	-6,8
2009	11.037.593,00	35.832	30.128	9,1	-12,6	6.186.710,00	14.036	6.746	16,3	-4,3
2010	11.244.369,00	35.869	37.304	0,1	23,8	6.323.037,00	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

ANO	RECIFE - PE					PORTO ALEGRE - POA				
	População	Unidades Lançadas	Unidades Vendidas	Variação Unidades lançadas	Variação unidades vendidas	População	Unidades vendidas	Unidades Lançadas	Variação Unidades vendidas	Variação unidades lançadas
1998	1.368.029,00	1.158	2.011			1.306.195,00	2.000	1.303		
1999	1.378.087,00	3.163	2.638	N.D.	N.D.	1.314.032,00	1.883	2.160		
2000	1.422.905,00	2.775	3.179	-12,3	20,5	1.360.590,00	2.111	2.744		
2001	1.437.190,00	2.445	2.482	-11,9	-21,9	1.373.313,00	1.825	2.545		
2002	1.449.135,00	3.513	3.566	43,7	43,7	1.383.454,00	2.078	2.555	N.D.	N.D.
2003	1.461.320,00	2.328	2.231	-33,7	-37,4	1.394.085,00	1.601	2.197	-23,0	-14,0
2004	1.486.869,00	1.766	1.896	-24,1	-15,0	1.416.363,00	1.746	2.333	9,1	6,2
2005	1.501.008,00	2.720	2.315	54,0	22,1	1.428.696,00	1.755	1.305	0,5	-44,1
2006	1.515.052,00	1.710	2.180	-37,1	-5,8	1.440.939,00	2.204	2.116	25,6	62,1
2007	1.533.580,00	2.290	2.922	33,9	34,0	1.420.667,00	4.409	4.567	100,0	115,8
2008	1.549.980,00	6.098	4.507	166,3	54,2	1.430.220,00	5.581	5.062	26,6	10,8
2009	1.561.659,00	4.898	5.912	-19,7	31,2	1.436.123,00	4.870	5.290	-12,7	4,5
2010	1.536.934,00	5.350	8.458	9,2	43,1	1.409.939,00	5.722	4.796	17,5	-9,3

Fonte: Elaboração própria a partir de informações do Banco de Dados-CBIC.

Obs: os dados para cada cidade foram coletados por entidades locais do Secovi ou Ademi e por isso a comparação entre elas não pode ser feita com rigor.

Quadro 21 – Empresas do setor da construção civil listadas na Bovespa

Setor de atuação: Construção Civil		
Razão Social	Nome de Pregão	Segmento
AGRE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS S.A.	AGRE EMP IMO	
BROOKFIELD INCORPORAÇÕES S.A.	BROOKFIELD	NM
BROOKFIELD SÃO PAULO EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A.	COMPANY	
CAMARGO CORREA DESENV. IMOBILIARIO S.A.	CC DES IMOB	NM
CIMOB PARTICIPACOES S.A.	CIMOB PART	
CONSTRUTORA ADOLPHO LINDENBERG S.A.	CONST A LIND	
CONSTRUTORA TENDA S.A.	TENDA	
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	CR2	NM
CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREEN E PART	CYRELA REALT	NM
DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	DIRECIONAL	NM
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	EVEN	NM
EZ TEC EMPREEN. E PARTICIPACOES S.A.	EZTEC	NM
GAFISA S.A.	GAFISA	NM
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	HELBOR	NM
INPAR S.A.	INPAR S/A	NM
JHSF PARTICIPACOES S.A.	JHSF PART	NM
JOAO FORTES ENGENHARIA S.A.	JOAO FORTES	
KLABIN SEGALL S.A.	KLABINSEGALL	
MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	MRV	NM
PDG REALTY S.A. EMPREEN E PARTICIPACOES	PDG REALT	NM
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	RODOBENSIMOB	NM
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID	NM
SERGEN SERVICOS GERAIS DE ENG S.A.	SERGEN	
TECNISA S.A.	TECNISA	NM
TRISUL S.A.	TRISUL	NM
Fonte: BM&F		
Setor de atuação: Intermediação Imobiliária		
Razão Social	Nome de Pregão	Segmento
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	BR BROKERS	NM
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	LOPES BRASIL	NM

Fonte BM&F Bovespa

Quadro 22 – Maiores empresas de construção da América por valor de mercado

Posição	Empresa	País	Valor de mercado em 27/8/09			
1º	Fluor Corp	EUA	US\$ 9,72 bi			
2º	Jacobs Engineering	EUA	US\$ 5,55 bi			
3º	Cyrela Realty	Brasil	US\$ 4,89 bi			
4º	Horton DR	EUA	US\$ 4,29 bi			
5º	NVR	EUA	US\$ 4,01 bi			
6º	Foster Wheeler	EUA	US\$ 3,72 bi			
7º	Toll Brothers	EUA	US\$ 3,68 bi			
8º	Pulte Homes	EUA	US\$ 3,39 bi			
9º	MRV	Brasil	US\$ 3,12 bi			
10º	ST.Joe	EUA	US\$ 3,01 bi			
Elaborado por: Economática						

Quadro 23 – Ranking das incorporadoras, ano base 2009

Posição	Empresa	Área Total	% do Mercado	BMF&Bovespa
1º	CYRELA BRAZIL REALTY *	648.050,67	8,02%	sim
2º	GOLDFARB *	464.750,06	5,75%	sim
3º	EVEN *	323.870,32	4,01%	sim
4º	MRV	277.968,53	3,44%	sim
5º	MAC *	256.060,52	3,17%	não
6º	HELBOR *	251.144,83	3,11%	sim
7º	TRISUL *	242.538,81	3,00%	sim
8º	GAFISA	232.912,03	2,88%	sim
9º	BROOKFIELD *	220.883,64	2,73%	sim
10º	EZ TEC *	206.406,72	2,55%	sim
11º	YUNY *	188.992,26	2,34%	não
12º	PLANO & PLANO	158.880,79	1,97%	não
13º	CURY *	139.365,54	1,72%	não
14º	TECNISA *	136.810,89	1,69%	sim
15º	MAXCASA	132.190,78	1,64%	não
16º	CAMARGO CORREA	111.707,02	1,38%	sim
17º	PDG REALTY *	98.686,00	1,22%	sim
18º	TENDA	93.385,66	1,16%	sim
19º	AGRA *	80.105,91	0,99%	sim
20º	ODEBRECHT	78.919,88	0,98%	sim
21º	EXTO *	68.880,58	0,85%	não
22º	DIALOGO *	65.454,36	0,81%	não
23º	CARVAL *	64.310,98	0,80%	não
24º	ROSSI *	62.405,08	0,77%	sim
25º	HERNANDEZ	61.545,12	0,76%	não
26º	BUENO NETTO *	59.930,77	0,74%	não
27º	TINER *	56.448,04	0,70%	não
28º	FORTENGE *	53.613,12	0,66%	não
29º	JHS F	52.760,00	0,65%	sim
30º	INPAR *	52.203,42	0,65%	sim
30º	TISHMAN SPEYER *	52.203,42	0,65%	não

OBS: cooperativas não são computadas para efeitos do ranking de incorporadoras.

<b>Total de 280 empresas</b>	<b>8.082.491,59</b>	<b>100,00%</b>	
<b>10 primeiras empresas</b>	<b>3.124.586,13</b>	<b>38,66%</b>	<b>9</b>
<b>30 primeiras empresas</b>	<b>4.993.385,74</b>	<b>61,78%</b>	<b>18</b>
<b>250 outras construídas</b>	<b>4.957.905,46</b>	<b>38,22%</b>	

Fonte: Embrasp, com acréscimos da autora elaborados a partir dos dados da Embrasp



Quadro 24 – Ranking nacional da indústria imobiliária 2009: metragem entregue em 2008

Ranking	Empresa	Área Total Construída (m²)	Total das Unidades	Estado	Qtde. de Empreendimentos
1	MRV	638.286	5.648	MG	81
2	Gafisa	558.690	3.187	SP	23
3	Cyrela	431.330	...	SP	11
4	Rossi Residencial	359.993	2.929	SP	29
5	Via Empreendimentos	202.442	454	DF	10
6	Goldsztein	163.094	717	RS	7
7	Even	161.197	916	SP	6
8	Trisul	152.003	1.491	SP	15
9	Camargo Correa	124.281	...	SP	5
10	Schahin	117.471	663	SP	3
11	Norcon	93.844	930	SE	10
12	Dominus	75.471	566	RJ	3
13	FMM	69.268	1.094	PR	9
14	Lider	64.043	163	MG	3
15	Plano & Plano	63.578	203	SP	2
16	Gabriel Bacelar	62.796	338	PE	6
17	Emccamp	58.048	1.199	MG	5
18	Tarjab	57.778	418	SP	3
19	Marques	52.659	380	SP	3
20	Plaenge	51.541	380	PR	5
21	GNO	50.755	683	SP	5
22	Asacorp	48.865	925	MG	6
23	João Fortes	47.727	395	RJ	5
24	Patrimar	45.100	372	MG	5
25	Habitare	41.060	234	MG	7
26	Thá	40.631	423	PR	5
27	Fortenge	33.415	570	SP	5
28	Tedesco	28.182	140	RS	1
29	A. Yoshi	18.777	88	PR	1
30	Zita	17.740	108	SC	1
31	Pernambuco	17.559	134	PE	2
32	M. Bigucci	16.785	220	SP	5
33	Melnick	15.357	...	RS	3
34	Diálogo	13.136	60	SP	1
35	Contracta	10.744	64	SP	1
36	Vanguard Home	9.614	108	PR	1
37	Andrade Ribeiro	7.958	151	PR	1
38	Gercon	6.024	60	RJ	1

Quadro 25 – 50 maiores construtoras (inclui empresas de construção pesada)

Ranking 2009	EMPRESA / COMPANY	Estado/ State	FATURAMENTO EM R\$ x 1.000 / GROSS REVENUE R\$ x 1,000	FATURAMENTO EM US\$ x 1.000 / GROSS REVENUE US\$ x 1,000	PATRIMÔNIO EM R\$ x 1.000 / ASSETS R\$ x 1,000	% CONTRATOS PÚBLICOS* / % OF REVENUE FROM GOVERNMENT*	% CONTRATOS PRIVADOS* / % OF REVENUE FROM PRIVATE SECTOR*	% INCORPORAÇÕES PRÓPRIAS* / % OF REVENUE FROM REAL STATE PROJECTS*	Ranking 2008	SEGMENTO DE ATUAÇÃO** / ACTIVITY
1	Norberto Odebrecht	RJ	4.892.786	2.043.429	2.510.191	67	33	-	1	ABCDEFHIJKMNO
2	Camargo Corrêa	SP	4.468.974	1.866.427	1.556.643	39	61	-	2	ABCDEFHIJKLMNO
3	Andrade Gutierrez	MG	3.718.288	1.552.910	2.788.212	46	54	-	3	ABCDEFHIJKLMNOTUV
4	Queiroz Galvão	RJ	2.806.885	1.172.271	1.593.595	100	-	-	4	ABCDEFHIJKMNO
5	Construtora OAS	SP	1.892.841	790.528	727.379	55	45	-	5	ABCDEFHIJKMNO
6	Delta Construções	RJ	1.342.110	560.520	575.080	-	-	-	6	ABCDEIJO
7	Carloca Christiani-Nielsen	RJ	1.149.947	480.265	264.282	50	50	-	9	ABCDEFHIJKMO
8	Galvão Engenharia	SP	1.034.824	432.185	256.616	40	60	-	10	ABCDEIJK
9	WTorre	SP	972.362	406.098	-18.249	-	100	-	20	DPORSTUV
10	Gafisa	SP	934.545	390.304	1.612.419	-	-	100	8	PORSUV
11	EIT	CE	808.264	337.564	579.004	56	44	-	14	ABCDEIJKMOP
12	Mendes Júnior Trading	MG	752.710	314.363	251.941	89	10	1	23	ABCDEFHIJKMNO
13	Construcap CCPS	SP	736.027	307.395	344.475	15	85	-	19	ABCDEFHIJKLMNOPORTUV
14	ICEC	SP	668.071	279.014	79.784	-	100	-	22	DHIJKMOPORSTUV
15	Racional	SP	620.106	258.962	93.211	-	-	-	11	QTUV
16	C.R. Almeida	PR	599.490	250.372	346.482	92	8	-	16	ABCDEIJKMO
17	A.R.G	MG	597.326	249.468	468.597	73	27	-	17	ABCDEHIJKOPQRST
18	Serveng-Civilsan	SP	577.172	241.051	998.681	-	-	-	21	ABCDEIJKMNO
19	MRV	MG	564.017	235.557	1.551.761	-	-	100	24	PQRS
20	Schahin	SP	519.263	216.866	743.032	75	25	-	15	BLNOPQRSTUV
21	Tecnisa	SP	514.069	214.696	794.827	-	-	100	18	PQRSV
22	Método	SP	488.500	204.018	90.118	-	-	-	13	PQRSTV
23	Tenda	MG	488.050	203.830	1.062.214	-	-	-	...	PQRS
24	Via Engenharia	DF	479.098	200.091	273.962	41	25	34	12	ACIJMO
25	Barbosa Melo	MG	465.066	194.239	262.076	37	63	-	33	ABCEIJKMNO
26	S. A. Paulista	SP	438.189	183.006	274.056	70	30	-	29	ABCDEIJO
27	Rossi Residencial	SP	436.927	182.479	1.238.372	-	-	100	27	RS
28	Hochtief do Brasil	SP	429.542	179.394	32.563	-	-	-	7	BCHIJLMNOPQRSTUV
29	Mascarenhas Barbosa Roscoe	MG	403.369	168.464	84.510	-	100	-	40	ABHIOQTU
30	Santa Bárbara	MG	368.038	153.708	129.899	45	55	-	31	AOPORT
31	CHL	RJ	346.362	144.655	248.870	-	-	100	...	PQRS
32	Serpal	SP	344.593	143.916	20.471	-	100	-	35	QTU
33	Egesa	MG	328.513	137.201	352.212	100	-	-	25	ABEUKNO
34	Trisul	SP	326.984	136.562	420.780	-	100	-	28	PQRS
35	Triunfo	SP	309.079	129.084	204.178	67	33	-	39	ABCDEIJKO
36	EMSA	GO	304.052	126.984	267.729	-	-	-	45	ABCEIJKMNO
37	Toniolo Busnello	RS	303.319	126.679	41.826	13	87	-	63	ABCEIJMO
38	Azevedo & Travassos	SP	299.791	125.205	18.729	-	100	-	50	ABCEIJKMO
39	U&M Mineração e Construção	MG	292.138	122.009	101.398	-	100	-	56	ABDEJO
40	Constran	SP	271.075	113.212	753.901	100	-	-	30	ABCDEIJKMNO
Ranking 2009	EMPRESA / COMPANY	Estado/ State	FATURAMENTO EM R\$ x 1.000 / GROSS REVENUE R\$ x 1,000	FATURAMENTO EM US\$ x 1.000 / GROSS REVENUE US\$ x 1,000	PATRIMÔNIO EM R\$ x 1.000 / ASSETS R\$ x 1,000	% CONTRATOS PÚBLICOS* / % OF REVENUE FROM GOVERNMENT*	% CONTRATOS PRIVADOS* / % OF REVENUE FROM PRIVATE SECTOR*	% INCORPORAÇÕES PRÓPRIAS* / % OF REVENUE FROM REAL STATE PROJECTS*	Ranking 2008	SEGMENTO DE ATUAÇÃO** / ACTIVITY
41	Camler	MG	269.161	112.413	104.490	-	-	-	58	ABEIJNOST
42	Direcional	MG	263.554	110.071	307.537	-	-	100	61	PQ
43	Fidens	MG	252.661	105.522	195.849	37	63	-	26	ABCEIJO
44	Leão Engenharia	SP	250.946	104.806	58.290	25	75	-	38	ABJJO
45	Cesbe	PR	231.696	96.766	73.423	24	76	-	47	ABCEHIJOPQRSTUV
46	Jofeje	SP	224.196	93.633	87.360	74	26	-	52	ACIJOPQRST
47	Construbase	SP	222.656	92.990	100.986	100	-	-	...	ACDEIO
48	Paranasa	MG	219.936	91.854	96.364	-	100	-	49	CDHIJNOPQRSTUV
49	Integral	MG	212.835	88.888	60.727	30	70	-	60	ABCDEIO
50	Company	SP	210.823	88.048	218.712	-	-	100	37	PQRSUV

(\*) Distribuição percentual do faturamento total.

(1) Receita Equivalente Auditada.

(\*\*) Segmentos de atuação

A	Obras Rodoviárias/Highways	F	Usinas Nucleares/ Nuclear Power Plants	K	Oleodutos/ Gasodutos/ Pipelines	P	Edifícios Residenciais/ Residential Buildings	U	Shopping Centers / Shopping Malls
B	Usinas Hidrelétricas/ Barragens/Hydroelectric Plants-dams	G	Plataformas Offshore/ Offshore Platforms	L	Telecomunicações/ Telecommunications	Q	Edifícios Comerciais/ Office Buildings	V	Hotéis / Hotels
C	Túneis/Tunnels	H	Instalações Petrolíferas/ Petroquímicas/ Petroleum and Petrochemical Plants	M	Obras Metroviárias/ Subway	R	Condomínios Horizontais/ Horizontal Condos		
D	Obras Portuárias / Ports	I	Pontes e Viadutos/ Bridges & Viaducts	N	Linhas de Transmissão/ Power Transmission Lines	S	Incorporações/ Real State Projects		
E	Obras Ferroviárias / Railways	J	Aeroportos/ Airports	O	Obras de Saneamento/ Water & Sewerage	T	Edificações para Fábricas/ Industrial Plants		

Fonte: Revista "O Empreiteiro" - Julho de 2009.

Elaboração: Banco de Dados-CBIC.

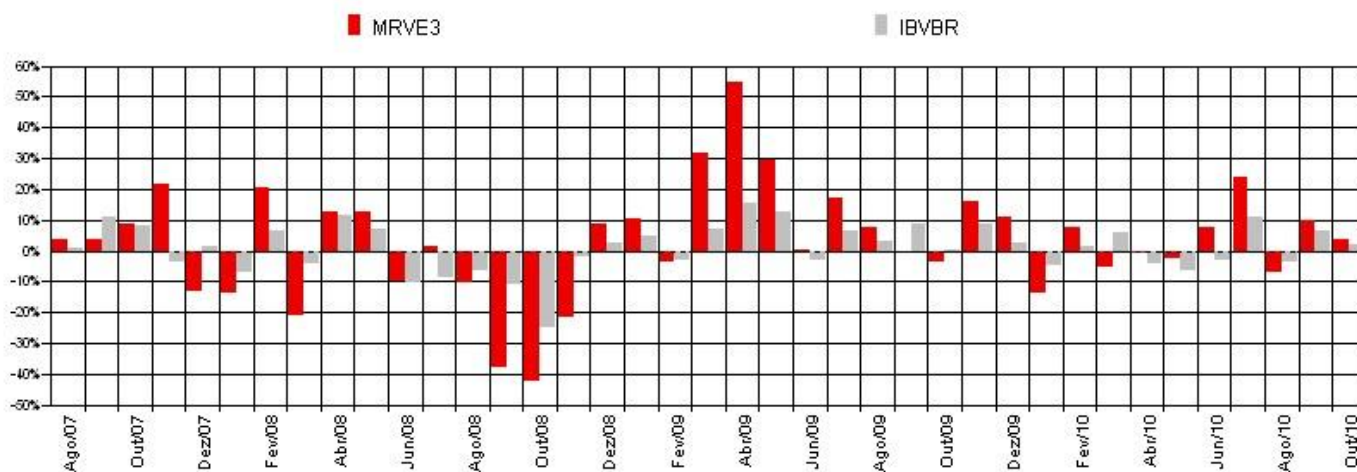
(...) Dado não disponível.

Quadro 26 – Balanço da MRV

	2009/Dez - LS	2008/Dez - LS	2007/Dez - LS	2006/Dez - LS
<b>Balancos</b>				
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	3.167.665	1.896.163	1.469.277	255.307
Dispon. + Aplic.Fin.	713.950	150.098	605.232	9.372
Clientes	1.449.373	701.481	210.148	66.818
Estoques	946.613	985.649	640.989	175.958
Outros Ativos Circs.	57.729	58.935	12.908	3.159
REALIZÁVEL LP	1.120.653	712.613	416.937	122.678
Créd. Control.Colig.	84.786	51.826	14.117	24
Contas a Receber LP	605.089	449.432	183.545	62.123
Outros Realiz. LP	430.778	211.355	219.275	60.531
<b>ATIVO PERMANENTE</b>	70.647	73.644	18.389	2.108
Imobilizado Bruto	68.908	60.652	12.343	2.546
(-) Deprec., Exhaust. Acum.	19.371	10.919	1.004	438
Imobilizado Líquido	49.537	49.733	11.339	2.108
Intangível	21.110	13.073		
<b>ATIVO TOTAL</b>	4.358.965	2.682.420	1.904.603	380.093
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	1.194.473	535.383	432.124	180.803
Passivo Oneroso CP	303.592	67.721	15.460	0
Financiamentos	241.560	64.045	15.347	0
Títulos e Obrigações	62.032	3.676	113	0
Adiant. Clientes CP	140.450	68.261	41.500	17.918
Impostos a Recolher	10.995	63.245	35.708	2.174
Salários e Encargos	34.222	29.489	14.386	4.297
Dividendos a Pagar	82.513	51.322	10.166	613
Outros Passivos Circs.	526.187	205.922	285.767	120.019
EXIGÍVEL LP	647.968	511.910	91.100	108.653
Passivo Oneroso LP	482.865	359.210	7.092	17.388
Financiamentos LP	142.933	61.117	7.092	17.388
Títulos e Obrigações LP	339.932	298.093	0	0
Imp. Renda Diferido	0	0	13.079	2.005
Adiant. Clientes LP	2.206	13.836	8.157	9.887
Outros Exigíveis LP	162.897	138.864	62.772	79.373
<b>NÃO EXIGÍVEL</b>	2.516.524	1.635.127	1.381.379	90.637
Patrimônio Líquido	2.392.920	1.551.761	1.372.983	90.637
Capital Social Realizado	1.917.434	1.321.910	1.321.146	78.337
Res. Lucros e Lucros Acum	463.711	198.802	33.283	12.300
Particip. Minorit.	123.604	83.366	8.396	0
<b>PASSIVO TOTAL</b>	4.358.965	2.682.420	1.904.603	380.093
--- Ativo Operacional	3.870.458	2.412.130	1.669.916	316.403
---- Inv. Opercl. em Giro	2.716.688	1.912.308	905.794	234.841
---- Dívida Onerosa Total	786.457	426.931	22.552	17.388

Fonte: Lafis

Gráfico 23 – Rentabilidade mensal das ações da MRV (vermelho) comparadas ao Ibovespa (cinza), entre agosto de 2007 e outubro de 2010



Fonte: Lafis

Gráfico 24 – Rentabilidade mensal das ações da Inpar (vermelho) comparadas ao Ibovespa (cinza), entre agosto de 2007 e outubro de 2010



Fonte: Lafis