

**XII Seminário da Red Iberoamericana de Investigadores sobre
Globalización y Territorio (RII2012)
CEDEPLAR - 30/09 a 05/10 de 2012 - Belo Horizonte, Minas Gerais.**

**Reestruturação do setor imobiliário e o papel do
Programa Minha Casa Minha Vida**

Adauto Lúcio Cardoso

Thêmis Amorim Aragão

Resumo

Analisando o processo recente brasileiro, verifica-se que diversas medidas econômicas e de ordem jurídico-institucional adotadas pelos dois governos de Fernando Henrique Cardoso e Lula, 1995 a 2010, vem beneficiando extraordinariamente o setor imobiliário, culminando com o lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida.

Considerando esse contexto, o presente trabalho tem como objetivo analisar alguns elementos que têm caracterizado o processo de reestruturação e expansão do setor imobiliário no Brasil, com especial ênfase no papel desempenhado pelo Programa Minha Casa Minha Vida na consolidação desse processo.

Na primeira parte do trabalho é realizado o resgate das transformações políticas e econômicas, verificadas através de diversos marcos regulatórios que impulsionaram a consolidação do setor imobiliário no Brasil. Em uma segunda parte, enfoca-se na reestruturação do setor imobiliário a partir da regulamentação dos Fundos Imobiliários e dos Certificados de Recebíveis Imobiliários, apontando para uma maior financeirização das atividades do setor. Por fim, aborda-se o comportamento do setor frente às crises econômicas e o lançamento do Programa Minha Casa Minha Vida, construindo algumas linhas de reflexão sobre os rumos do financiamento imobiliário no Brasil.

A dinâmica do capital imobiliário no Brasil

A consolidação de um setor da economia voltado para a produção do imobiliário no Brasil foi o resultado de um processo de transformação das condições institucionais e

macroeconômicas, em um percurso conturbado, combinando períodos de crescimento do setor, com fases de retração e crise.

Como mostra a literatura especializada, o setor imobiliário habitacional depende de cenários econômicos singulares para seu desenvolvimento, considerando que o processo produtivo que envolve a indústria da construção civil tem suas peculiaridades.

O debate teórico (TOPALOV, 1979, JARAMILLO, 1980, RIBEIRO, 1997) tem mostrado que a habitação é um produto que agrega considerável soma de capital para sua produção, possui longo ciclo produtivo e o volume de capital investido ao longo da construção afeta diretamente a taxa de lucro do setor. Outro fator importante na análise do mercado imobiliário é que, a cada empreendimento, o produtor tem que dispor de novo terreno e montar novo canteiro de obras, o que coloca o acesso à terra urbanizada como um dos obstáculos ao desenvolvimento dos novos empreendimentos. Contudo, o problema não se encerra somente na fase de produção. Um imóvel, por possuir grande valor agregado, se torna um produto de difícil comercialização no mercado, visto que nem todo consumidor dispõe do volume de dinheiro necessário à compra. Desta forma, a constituição de um sistema de financiamento tanto da produção como do consumo no mercado imobiliário residencial constitui em principal ferramenta para desenvolvimento deste setor.

Dada a necessidade de financiamento a longo prazo para viabilizar o consumo, uma economia estável, com juros e inflação reduzidos são elementos fundamentais para garantir uma demanda solvável. Obviamente, como acontece em outros setores, uma economia em crescimento e com expansão da renda, também é condição para a ampliação da produção. Estes aspectos proporcionam fatores de confiabilidade a investidores, possibilitando o aumento do mercado consumidor, garantindo solvabilidade da demanda, fechando, assim, o circuito de reprodução do capital.

No Brasil, até os anos 30, a produção de habitações era conduzida principalmente pelo setor privado, que aplicava o excedente de diversos capitais, principalmente do capital mercantil, no setor habitacional, visando captação das rendas imobiliárias proporcionadas pelos aluguéis nos principais centros urbanos¹. O investimento em imóveis era principalmente um meio de rentabilizar o excedente de capital, além de imobilizá-lo em um bem de raiz, com pouca margem de desvalorização. Este cenário veio a modificar-se mais significativamente a partir das décadas de 1930 e 40.

¹ Sobre o processo de formação do setor imobiliário no Brasil, ver Ribeiro, 1997.

Com a lei de terras e a abolição da escravidão, inicia-se o processo de migração campocidade no Brasil. A dinâmica econômica que as cidades mantinham, como lócus de circulação de mercadorias e diversificação de atividades, atraía este contingente populacional, sem porém oferecer-lhes acesso a condições de trabalho adequadas, uma vez que a economia se mantinha basicamente centrada na produção agrícola. Neste sentido, durante o início do século XX, o acesso à moradia, para as camadas subalternas e mesmo para as camadas médias, era feito basicamente através do aluguel².

No mercado residencial, os agentes que na época investiam em habitação não acompanharam a demanda ocasionada pelo crescimento demográfico das cidades. A crise habitacional gerada refletiu-se na precariedade dos domicílios, na proliferação dos cortiços, casas de cômodos e assemelhados e na ameaça da propagação de doenças. Neste sentido, as primeiras ações por parte do poder público no campo habitacional se deram pela via sanitária e pela regulamentação dos padrões de construção das moradias operárias, o que representou desestímulo para a produção de novas unidades. Como consequência deste processo, a escassez de domicílios para a classe trabalhadora pressionava a elevação dos aluguéis, tornando a habitação inacessível para grande parte dos trabalhadores.

Para diminuir os efeitos das elevações dos aluguéis, o governo promulgou a Lei do Inquilinato, com objetivo de regular esse mercado, controlando os preços, o que veio a refletir na estagnação do mercado rentista e novo desestímulo ao setor, que apresentou diminuição do número de construção de novas unidades habitacionais. O efeito prático desta crise foi a expansão das favelas e de loteamentos clandestinos nas periferias urbanas das grandes cidades. A expansão das periferias, o reconhecimento do problema das favelas e as lutas populares em torno do controle dos aluguéis evidenciaram a crise urbana que emergiu nesse período (BONDUKI, 1998).

Num contexto em que os trabalhadores urbanos passam a ser um dos segmentos que sustentavam politicamente o regime que se organiza no pós-30, o governo federal começa a tomar iniciativas voltadas para a produção pública de moradias, no âmbito das políticas de assistência e previdência social. Neste sentido, são criados fundos públicos para dar sustentação à política habitacional implantada pelos Institutos de Aposentadoria e Pensões, sendo estes recursos utilizados para o financiamento da produção imobiliária de seus associados. (BONDUKI, 1998; RIBEIRO, 1997). Cabe ressaltar que os recursos

² A exceção a essa regra se dava através da aquisição de lotes em subúrbios e autoconstrução, o que era viável apenas para setores mais abastados, como funcionários e pequenos comerciantes. Conforme Ribeiro.

dos fundos previdenciários eram utilizados principalmente para o financiamento imobiliário, tendo como principal objetivo garantir a rentabilidade dos investimentos. Apenas secundariamente estes recursos eram utilizados para a produção habitacional para a classe trabalhadora. Apenas com a criação da FCP se cria um aparato institucional voltado exclusivamente para a produção habitacional de interesse social. Contudo esse órgão irá sofrer da ausência de recursos e de frequentes acusações de práticas clientelistas (AZEVEDO e ANDRADE, 1982)

A estruturação do aparelho administrativo a partir do Estado Novo e a experiência da produção habitacional, promovida através dos Institutos de Aposentadoria e Pensão e da Fundação da Casa Popular³, viabilizaram a consolidação do setor da construção civil no país (MELLO, 1990). O setor imobiliário, até então incipiente, seguia as oscilações do mercado de aluguéis. Quando os valores do aluguel estavam altos, a produção se intensificava; quando havia estagnação dos preços de locação, as construções rareavam. Com os recursos dos grandes fundos previdenciários, foi estabelecido um fluxo de crédito razoavelmente contínuo ao setor da construção civil. A difusão da propriedade imobiliária como solução habitacional foi paulatinamente superando a importância do mercado rentista de moradia, e incentivando o ramo da incorporação⁴. A estrutura financeira montada para remuneração dos fundos fez com que o horizonte de longo prazo estimulasse a estruturação do setor imobiliário no Brasil⁵.

Contudo, o aumento da produção imobiliária gerou escassez de insumos e um aumento significativo no preço da terra, ampliando, também a demanda pelo investimento público em infraestrutura urbana. O setor imobiliário residencial se deparou então com limitações estruturais de produção que impediam sua ampliação, o que veio agravar a crise urbana. Dessa forma, a estrutura de financiamento criada pelos IAPs e pela FCP teve como principal efeito impulsionar significativamente o mercado imobiliário (residencial e não residencial), sem implicar na melhoria do ambiente urbano. As estruturas estatais de produção habitacional foram alvo de críticas por sua ineficiência e clientelismo e também

³ Em 1923 começaram a ser criadas as Caixas de Aposentadoria e Pensões - CAPs em resposta a reivindicações dos trabalhadores. As CAPs serviriam de modelo para os Institutos de Aposentadoria e Pensão – IAPs criados a partir de 1933. A Fundação da Casa Popular seria criada em 1946.

⁴ Através do Decreto 19.469 de 17/12/1930 foi estabelecida a possibilidade de utilização dos recursos dos fundos de previdência para habitação social e a partir do Decreto 1.749, em 1937, estabeleceu-se que metade dos recursos deveria ser destinada ao financiamento de construções.

⁵ Cabe, contudo, ressaltar que havia na época um amplo debate sobre a utilização dos recursos dos fundos para financiar o setor habitacional e que a solução mais adequada para o setor, que permitiu financiar não apenas a produção, mas também o consumo, só surgiu com o Banco Nacional de Habitação, em 1964. Ver a respeito MELLO, 1990.

revelaram baixa sustentabilidade econômica como mecanismo de financiamento habitacional permanente. Cabe ressaltar, nesse sentido, que os defensores do papel do Estado na promoção do desenvolvimento econômico apontavam, já nos anos 40, a necessidade de direcionamento prioritário dos recursos da previdência para esta finalidade, apontando o financiamento imobiliário como investimento perdulário (RIBEIRO, 1998, MELLO, 1990).

Em 1964, com a instituição do regime militar, é criado o Sistema Financeiro de Habitação – SFH, no bojo da reestruturação do setor financeiro e do mercado de capitais no país⁶. A política habitacional empreendida pelos sucessivos governos militares teve como objetivos, por um lado, o estímulo ao crescimento econômico e, por outro lado, a ampliação da legitimidade do regime com a ampliação do acesso à moradia para as camadas de baixa e média rendas.

O Sistema Financeiro Habitacional – SFH foi operacionalizado pelo Banco Nacional de Habitação – BNH e passou a operar com recursos provenientes de depósitos do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço - FGTS⁷ e do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos – SBPE⁸, tornando-se a principal fonte de recursos administrada pelo Estado para a promoção do setor imobiliário no Brasil.

Considerando a captação de recursos compulsórios da classe trabalhadora e a anexação do sistema de poupança e empréstimos ao SFH, a magnitude dos recursos disponibilizados pelo Sistema para a implantação de programas habitacionais em larga escala propiciou o desenvolvimento do setor construtivo com base na constituição de empresas de maior porte, especializadas na construção de moradias e/ou prédios comerciais e de serviços.

Apesar de grande parte dos recursos do SFH ter como finalidade a produção de habitação para famílias de baixa renda, as políticas recessivas conduzidas pelo governo e a estratégia de “gestão empresarial” do SFH, que impedia a concessão de subsídios

⁶ Cabe ressaltar que, desde o final da década de 1950, o mercado imobiliário vivia uma crise extremamente grave, dada o baixo nível de regulação do setor, a inflação crescente e a ausência de um sistema de financiamento sustentável.

⁷ O Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) foi criado na década de 60 para proteger o trabalhador demitido sem justa causa. É um depósito compulsório, realizado pelo empregador em nome dos seus empregados, vinculadas ao contrato de trabalho, com valor correspondente a 8% do salário de cada funcionário.

⁸ O Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo, inspirado no modelo das *savings and loans* norte-americanas, é constituído por sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e carteiras imobiliárias das caixas econômicas estaduais, da Caixa Econômica Federal e dos bancos múltiplos que captam os depósitos de poupança voluntária como uma modalidade de aplicação financeira, com diretrizes de direcionamento de recursos para o setor de produção habitacional estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional e acompanhados pelo Banco Central.

diretos ao mutuário (MARICATO, 1979), impossibilitaram o acesso ao financiamento por grande parte desse público.

O desenho da estrutura financeira do SFH era baseado em um modelo pró-cíclico, sendo sensível a crises. Um período de depressão econômica equivaleria maiores taxas de desemprego, menor arrecadação e maior número de resgate dos recursos do FGTS. Por outro lado, neste cenário, os níveis de poupança no país tenderiam a cair, causando um efeito negativo em um dos principais recursos de financiamento de habitação e infraestrutura. Após um período de crescimento significativo, no âmbito do chamado “milagre brasileiro”, a crise dos anos 1980 atingiu severamente o setor, causando forte inadimplência, mesmo entre as camadas médias, contribuindo para o quase colapso do FGTS, como mostra o gráfico abaixo.



No início dos anos 1980, com a crise do Sistema, vários segmentos sociais e profissionais participaram de um Grupo de Trabalho que pensou alternativas para a reestruturação do BNH, envolvendo propostas de descentralização das suas ações. Contudo, em 1986, o governo decidiu extinguir o Banco, passando as operações do SFH à Caixa Econômica Federal, que administrou o remanescente dos contratos vigentes.

Durante os primeiros governos do período democrático, as políticas habitacionais no Brasil se caracterizaram pela descontinuidade administrativa, fragmentação institucional e baixa efetividade (ARRETCHE, 2000; CARDOSO, 2000). Os programas criados pelos órgãos que se sucederam na gestão da política habitacional tiveram sempre metas limitadas, sem perspectiva de fluxo contínuo de recursos para a produção. Os reflexos da extinção do BNH e da falta de políticas habitacionais continuadas afetaram o setor imobiliário. Este período foi marcado pela falência de muitas construtoras que estavam

em pleno crescimento e que não conseguiram arcar com os custos de vários canteiros de obras em um ambiente de crédito limitado e forte impacto inflacionário.

Além disto, os recursos do FGTS sofreram com a utilização irresponsável e clientelista durante o governo Collor, levando à suspensão dos financiamentos desde 1994 até meados de 1995. Foram então definidas, pelo Conselho Gestor do Fundo, regras mais rígidas para concessão de empréstimos, dificultando ainda mais o acesso ao crédito pelas camadas mais vulneráveis.

A retomada dos financiamentos ao setor público também foi prejudicada pelos reflexos internos das crises internacionais do final da década de 80 e início da década de 90, o que limitou extremamente a concessão de novos recursos para a produção (VALENÇA; BONATES 2010).

A reestruturação do setor imobiliário

A reestruturação do setor imobiliário seguiu a trajetória de estabilização econômica conquistada ao longo da década de 90. No início da década, a abertura do mercado nacional ao capital estrangeiro e a inserção do Brasil no circuito globalizado da economia aprofundou o quadro de hiperinflação vivido pelo país. Para enfrentar a crise econômica, foi lançado em 1994 o Plano Real, que estabeleceu regras de conversão e uso de valores monetários, iniciando a desindexação da economia a partir do lançamento de uma nova moeda, “ancorada” no câmbio.

Como alternativa à falta de crédito para o setor imobiliário, a grande inovação do período foi a criação das Cartas de Crédito – individual e associativa –, que fortaleceram o poder de compra dos usuários e que aqueceram o mercado, atingindo de forma mais incisiva o submercado de imóveis usados⁹. Paralelamente às estratégias de estabilização da economia adotada no âmbito do Plano Real, os recursos do SBPE (cadernetas de poupança) tiveram utilização limitada, pelas restrições do Banco Central e pelo interesse dos bancos em usar estes recursos em aplicações mais atraentes no curto prazo¹⁰. A instabilidade institucional da política habitacional pós-BNH, aliada a um interesse das autoridades monetárias em canalizar os recursos da poupança para o investimento em

⁹ Entre 60 a 80% dos financiamentos do FGTS nesse período foram para o mercado de usados.

¹⁰ Outras interpretações para esse fato referem-se à necessidade do governo federal, em momento de crise fiscal e política, de utilizar os recursos do FGTS para as negociações com as forças políticas representadas no Congresso Nacional, o que era dificultado pelo poder da burocracia que controlava o BNH. Como se pode verificar no gráfico 3, em 1987, logo após a extinção do BNH, a utilização dos recursos do FGTS apresenta uma elevação significativa.

títulos públicos, levou a um enfraquecimento da regulação exercida sobre o setor financeiro (ROYER, 2011).

Para o setor imobiliário, a década de 90 foi marcada pela redução de recursos para a produção, fazendo com que o setor concentrasse as suas atividades na produção em menor escala e voltada para as camadas de maior poder aquisitivo, ou, em alguns locais, para setores de renda média baixa através do sistema de cooperativas, mas sempre a partir de mecanismos de autofinanciamento (CASTRO, 1999; CARDOSO, 2000). Paralelamente, os órgãos de representação do setor (CBIC, ADEMI) passaram a propor alternativas à reestruturação dos modelos de financiamento. Influenciados modelo americano de securitização e de captação de recursos através da criação de um mercado secundário de hipotecas, houve o amadurecimento de propostas de regulamentação deste mercado e de criação de mecanismos que dessem suporte à financeirização das atividades do setor imobiliário. Este movimento foi inicialmente marcado pela criação de regras que estabelecessem garantias de ativos imobiliários de forma a estruturar um ambiente de confiabilidade para investimentos. Neste contexto, em 1997, é criado o Sistema Financeiro Imobiliário – SFI.

A nova legislação instituiu a alienação fiduciária, que facilitou a retomada dos imóveis pelos credores em caso de inadimplência dos mutuários, além de vários mecanismos de financeirização das dívidas hipotecárias, criando as bases legais para o desenvolvimento do mercado secundário de títulos hipotecários (LEAL, 1999). Os principais instrumentos financeiros criados na nova legislação foram os Fundos Imobiliários e os Certificados de Recebíveis Imobiliários.

O SFI não teve grandes impactos sobre a produção imobiliária, inicialmente, e muito menos sobre o setor de produção de moradias, firmando-se, no entanto, paulatinamente, como um instrumento eficaz para a promoção de grandes empreendimentos comerciais ou de serviços, como shoppings, resorts e edifícios corporativos (BOTELHO, 2007; FIX, 2011)

O Sistema Financeiro Imobiliário criou garantias (alienação fiduciária) mais práticas e rápidas na execução pelo credor, dando outra tônica às transações financeiras. Como reflexo, a hipoteca, tipo de garantia comumente atrelada aos créditos imobiliários com lastro nas Letras Hipotecárias (e que justificam a existência deste título) foi totalmente desfavorecida por parte dos provedores de crédito imobiliário (UQBAR, 2012). Ainda

neste contexto, o parque residencial continuou sem sofrer influencia destes novos mecanismos.

A partir de 2003, com o início da gestão do Partido dos Trabalhadores no governo federal, foi criado o Ministério das Cidades, instituição que veio concentrar as políticas urbanas federais, compreendendo mobilidade e transporte, saneamento, habitação, regularização fundiária e planejamento urbano.

A Secretaria de Habitação do Ministério das Cidades começa o processo de construção do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social - SNHIS, articulando mecanismos de financiamento, planejamento e controle social da política urbana nas três esferas de governo. Pela Lei Nº 11.124, de 16 de junho de 2005, para cada ente federado foi estabelecida necessidade de instituição de um Fundo de Habitação de Interesse Social, com seu respectivo Conselho Gestor, e um Plano Habitacional. Buscou-se com isso estabelecer um cenário institucional adequado para o desenvolvimento da política habitacional de interesse social no país e para a retomada da ação direta do Estado no campo habitacional, seguindo as propostas estabelecidas no âmbito do Projeto Moradia¹¹.

Após um período inicial de turbulência econômica e política, o governo Lula começa a fazer mudanças graduais na estratégia econômica, que até então (2005) havia seguido as mesmas orientações do governo anterior, a exemplo da manutenção de altas taxas de juros como estratégia para controle da inflação.

Com a estabilidade da economia nacional, foi possível a adoção de políticas de cunho desenvolvimentista, aí incluídas a retomada da ação estatal no campo do desenvolvimento urbano. O período de crescimento econômico que se iniciou nesse momento permitiu a ampliação do acesso aos recursos do FGTS para investimentos em saneamento e moradia. O país presenciou o crescimento do emprego e o aumento da poupança interna, afetando o volume de recursos disponíveis no FGTS e no SBPE, ampliando assim o potencial de crédito à habitação.

Em uma conjuntura de expansão das exportações de *commodities* e com a ampliação das reservas no exterior, foi possível dar início a um processo gradual de redução da taxa de juros, ao mesmo tempo em que o governo propõe e implementa um programa com objetivo de recuperação da infraestrutura e logística do país, visando o crescimento

¹¹ O Projeto Moradia foi elaborado pelo Instituto da Cidadania e foi adotado pelo candidato Luiz Inácio Lula da Silva como programa de governo para o setor habitacional. Ver a respeito BONDUKI (2009).

econômico¹². O cenário nacional propiciou um clima adequado para novos investimentos, iniciando-se então um ciclo virtuoso na economia.

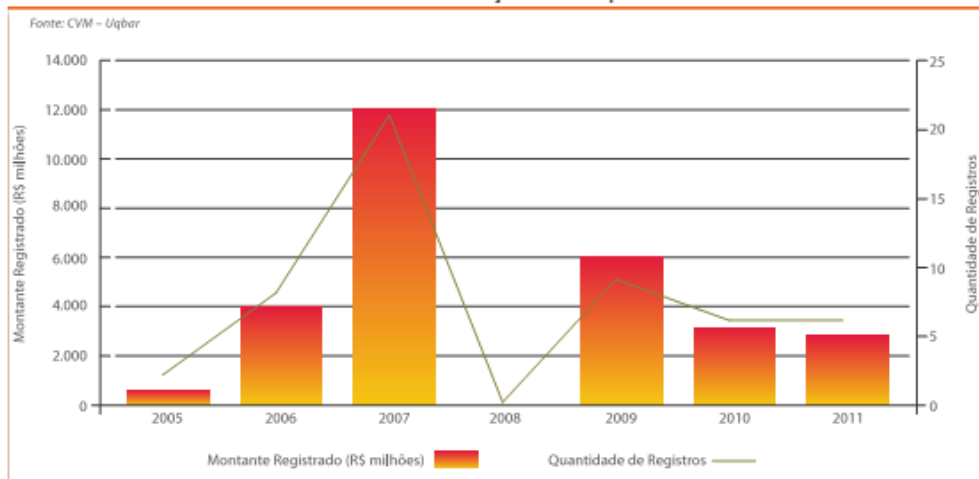
O aquecimento da economia foi ainda intensificado pela desoneração fiscal promovida em alguns setores. Um exemplo desta política foi a Medida Provisória 252 de 2004, mais conhecida como “MP do bem”. Nela o governo propôs vários mecanismos de dispensa fiscal que beneficiaram em grande parte o setor imobiliário. Dentre as medidas adotadas, resalta-se a isenção de Imposto de Renda na alienação de imóveis residenciais quando do emprego dos recursos na aquisição de outros imóveis residenciais. Esta ação ativaria o mercado de imóveis novos e ampliaria a oferta de imóveis usados. O processo de dinamização do setor imobiliário foi ainda acentuado pela instituição do "Fator de Redução" ao ganho de capital apurado na alienação de bens imóveis, que veio estimular a circulação. Além destas medidas, o FGTS foi alvo de mudanças, sendo permitido seu saque em intervalos de quatro anos, caso o recurso fosse utilizado na aquisição de imóvel residencial ou na amortização de financiamento habitacional contraído anteriormente. A principal medida adotada nesse momento foi a Resolução 460 do Conselho Gestor do FGTS, de 14 de dezembro de 2004, que teve vigência a partir de maio de 2005. Essa resolução permitiu criar um sistema de “descontos” que reduziu o custo de financiamentos com recursos do fundo, beneficiando aos setores de menor renda e sem comprometer a saúde financeira do FGTS.

O Governo Federal ainda mudou a regra que permitia aos agentes financeiros descontarem parte dos seus créditos em FGTS como investimento habitacional (ROYER, 2011), o que teve como consequência a ampliação significativa dos recursos destinados ao financiamento imobiliário. Todas estas mudanças, num contexto de crescimento econômico, contribuíram para o *boom* imobiliário recente.

Garantido o mercado de crédito ao consumo de novas unidades habitacionais para os setores de renda média, a partir de 2005, o setor imobiliário iniciou novo processo de reestruturação promovida através da estratégia de abertura do capital das empresas da construção civil na Bolsa de Valores, lastreando seus papéis em estoques de terra e lançamentos imobiliários futuros.

¹² O Programa de Aceleração do Crescimento – PAC foi lançado em 2007 visando investimento em saneamento, habitação, transporte, energia, recursos hídricos etc.

Histórico das Ofertas Públicas Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário FIG. 20



Através dos recursos obtidos com a abertura de capital, as empresas passaram a alavancar seus empreendimentos, lastreando as ações a partir dos lançamentos futuros. O ambiente estava favorável, visto que havia uma perspectiva continuada de liberação de crédito para compra dessa produção.

Em 2008, o mundo foi surpreendido por uma forte crise financeira gerada pelo setor imobiliário dos Estados Unidos. O recuo dos investimentos no mercado de capitais afetou as perspectivas de desempenho financeiro de diversas companhias brasileiras da indústria da construção que tinham iniciado o processo de abertura de capital.

À revelia dos debates realizados no âmbito do Ministério das Cidades relacionados à consolidação do Sistema Nacional de Habitação de Interesse Social e da Política Habitacional Nacional, no início de 2009 foi lançado o Programa Minha Casa Minha Vida, o qual constituiu um programa de crédito à produção e ao consumo de habitação destinado a famílias com renda de até 10 salários mínimos.

O contexto econômico mundial de 2008-2009 fez com que o governo buscasse adotar políticas *neokeneynsianas* para sustentação da trajetória de crescimento econômico que o Brasil estava inserido.

A construção civil, como setor que mais possui efeitos econômicos multiplicadores de investimentos, foi meio escolhido para aquecer a economia. A “urgência” em ativar o setor foi combinada com a ameaça enfrentada pelas empresas da construção civil com capitais na Bolsa de Valores que precisavam de medidas macroeconômicas para retificar a credibilidade de seus papéis. Desta forma, dentre as várias justificativas para a criação do PMCMV (dentre elas a justificativa social), um programa de crédito à produção acoplado

ao crédito garantido aos compradores também se adequaria aos interesses do setor produtivo visto que asseguraria menor risco aos investidores.

Mediado pelo Ministério da Casa Civil, a partir de proposta apresentada por setores da indústria da construção, a estrutura do programa foi montada visando a promoção de unidades habitacionais através da iniciativa privada, tendo como um dos agentes de implementação do programa a Caixa Econômica Federal, gestora das principais fontes de financiamento habitacional.

O PMCMV se propunha a liberar crédito para a construção de 1 milhão de unidades habitacionais em todo o país. O financiamento ao consumidor foi desagregado para três faixas de renda: de 0 a 3, de 3 a 6 e de 6 a 10 salários mínimos. Cada faixa possui um limite de financiamento que recebe valores diferenciados a considerar a localização da unidade habitacional: se é situada na capital de Estados, integrante de Região Metropolitana ou demais municípios. Para os beneficiários que possuíssem renda até 6 salários mínimos haveria ainda o subsídio governamental que atinge o valor máximo de R\$ 23.000,00 (vinte e três mil reais) a depender da renda, com subsídio integral para as faixas de 0-3 SM.

A estratégia de anunciar uma meta, 1 milhão de unidades, causou uma corrida das empresas construtoras que optaram em atuar nesse nicho econômico. Esta competição gerou certa escassez de insumos e mão de obra, refletindo numa alta de preços no mercado.

A segmentação do financiamento impôs limites à produção, dados pelos tetos dos financiamentos como valores máximos das unidades habitacionais, e devendo ainda seguir o padrão exigido para cada faixa. Este efeito no custo dos empreendimentos levou o setor imobiliário a atuar em duas frentes: (i) considerando que os custos com materiais de construção e mão de obra possuem uma baixa variabilidade de preços entre os territórios, um dos fatores que determinará a margem de lucro será o valor da terra; e (ii) na medida em que o preço da terra também apresente elevações de custo, resta pressionar o governo pela elevação dos tetos de financiamento. Desta forma, podemos deduzir que uma primeira implicação do modelo adotado seria a periferização da produção para famílias de baixa renda, além da progressiva demanda pela ampliação dos tetos dos financiamentos destinados à faixa de renda que já possui pouco poder de compra.

Neste sentido, em 2011, foi lançado o Programa Minha Casa minha Vida 2, com mais 1 milhão de unidades habitacionais como meta e novos patamares de financiamento. Além

disto, o PMCMV-2 buscou ampliar exigências quanto ao acabamento (resultado de avaliações dos empreendimentos entregues) e associou a necessidade de utilização de soluções energéticas sustentáveis.

		Valor por Faixa de renda			
		0 a 3 SM	3 a 6 SM*	6 a 10 SM**	
PMCMV 1	Capital	Casa	R\$ 47.000,00	R\$ 130.000,00	R\$ 130.000,00
		Apto	R\$ 51.000,00	R\$ 130.000,00	R\$ 130.000,00
	Município integrante de Região Metropolitana	Casa	R\$ 45.000,00	R\$ 130.000,00	R\$ 130.000,00
		Apto	R\$ 47.000,00	R\$ 130.000,00	R\$ 130.000,00
	Demais Municípios	Casa	R\$ 38.000,00	R\$ 80.000,00	R\$ 80.000,00
		Apto	R\$ 42.000,00	R\$ 80.000,00	R\$ 80.000,00
PMCMV 2	Capital	Casa	R\$ 60.000,00	R\$ 170.000,00	R\$ 170.000,00
		Apto	R\$ 63.000,00	R\$ 170.000,00	R\$ 170.000,00
	Município integrante de Região Metropolitana	Casa	R\$ 60.000,00	R\$ 170.000,00	R\$ 170.000,00
		Apto	R\$ 63.000,00	R\$ 170.000,00	R\$ 170.000,00
	Demais Municípios	Casa	R\$ 55.000,00	R\$ 80.000,00	R\$ 80.000,00
		Apto	R\$ 55.000,00	R\$ 80.000,00	R\$ 80.000,00

Fonte: Resoluções PMCMV.
* taxa de juros nominal a.a. 6%
** taxa de juros nominal a.a. 8,16%

Concentração de capital e diversificação do setor imobiliário

Apesar do Programa Minha Casa Minha Vida se restringir às famílias com renda até 10 salários mínimos, a liberação de crédito entre os anos de 2009 e 2012 surtiu grande efeito, permitindo que o ambiente favorável de crescimento econômico da economia fosse potencializado para o setor imobiliário com a adoção de mecanismos regulatórios e financeiros, impulsionado e consolidando as tendências de concentração do capital e de diversificação geográfica e de produtos já anunciada desde 2005, com a abertura de capital das grandes empresas.

Recuperando o argumento apresentado anteriormente, de que o programa foi criado, entre outras razões, para dar sustentação ao processo de reestruturação do setor imobiliário, foi realizada pesquisa referente ao perfil das construtoras que produziram para o Programa Minha Casa Minha Vida - 1 no Estado do Rio de Janeiro. Ao selecionarmos as dez contratadas pelo PMCMV-1 que mais produziram unidades habitacionais nas faixas até dez salários mínimos, chegamos ao seguinte quadro:

Produção de unidades habitacionais do PMCMV no Rio de Janeiro – Contratos unitários

Construtoras Contratadas	Nº de	Nº de	Nº de	Total Nº	Percentual acumulado	
	Unidades 0 A 3 SM	Unidades 3 A 6 SM	Unidades 6 A 10 SM	de Unidades	Percentual	em relação ao total de UH produzidas
EMCCAMP S/A		0	0	7943	16,55%	16,55%
MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A	0	3034	1640	4674	9,74%	26,29%
CONSTRUTORA TENDA S/A	0	1070	2232	3302	6,88%	33,17%
CONSTRUTORA NOVOLAR S/A	1969	192	237	2398	5,00%	38,16%
DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	2240	0	0	2240	4,67%	42,83%
ODEBRECHT - BAIRRO NOVO EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S/A	1500	0	0	1500	3,13%	45,95%
TARGA ENGENHARIA LTDA	1260	0	0	1260	2,63%	48,58%
ROUXINOL SALVADOR ALENDE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA	0	0	1170	1170	2,44%	51,02%
PATRIMAR ENGENHARIA LTDA	753	287	90	1130	2,35%	53,37%
CHL - SPE ESTRADA CABUÇU DE BAIXO INCORPORAÇÕES LTDA	0	0	911	911	1,90%	55,27%

Fonte: Caixa Econômica Federal. Situação 05/2011

Podemos perceber claramente que as empresas que conseguiram maior produtividade concentraram sua atuação em empreendimentos imobiliários com público definido. Apenas duas construtoras (Novolar e Patrimar) diversificaram sua atuação. Neste quadro verificamos a concentração de 55,27% de todas as unidades produzidas pelo programa em apenas 10 empresas contratadas.

O fenômeno de concentração da maior parte da produção habitacional em poucas construtoras pode ser mais acentuado quando conseguimos identificar outras estratégias de mercado utilizadas pelas grandes construtoras.

Até o início da década de 2000, a produção residencial era tradicionalmente executada por um vasto número de médias e pequenas construtoras locais, sendo rara a atuação regional destas. As construtoras locais acumulavam vantagens por conseguirem perceber as sutilezas da demanda que devem suprir, mantendo assim uma vantagem competitiva importante. Conhecimentos acumulados sobre o perfil da mão de obra, os processos de licenciamento nas prefeituras e órgãos ambientais, o mercado de terras, as a divisão social do espaço e o perfil do consumidor não são de domínio de empresas "forasteiras" que buscam se inserir em novos mercados.

Como estratégia para ampliar o mercado e sair de uma escala local/regional, as grandes empresas buscaram então se associar às empresas locais, seja através do controle acionário ou econômico da empresa, seja através da criação de Sociedades de Propósitos Específicos- SPEs¹³.

A estratégia de associação com empresas locais parece estar se disseminando em todo o país, tendo como implicações um forte processo de concentração do capital e uma expansão para ocupar parcelas importantes dos mercados regionais, em uma proporção historicamente inédita. Outra tendência, também inédita, tem sido a diversificação de produtos, com as empresas atuando nos mercados residencial e comercial, e, no setor residencial, diversificando entre os segmentos de renda média, alta e econômico. Como exemplos dessa tendência, podemos indicar alguns fatos recentes referentes aquisições e associações no setor, acompanhados através da imprensa econômica¹⁴:

¹³ Sociedade de Propósito Específico é um modelo de organização empresarial pelo qual se constitui uma nova empresa limitada ou sociedade anônima com um objetivo específico. A SPE é também chamada de Consórcio Societário e tem funcionado como mecanismo jurídico que viabiliza as *joint ventures*, e ainda a realização de investimentos segundo novos padrões resultantes das recentes inovações no mercado financeiro: *private equity*, *venture capital* etc.

¹⁴ Baseado em Campos; Mendonça (no prelo) e em matérias selecionadas do jornal Valor Econômico.

- A PDG teve sua origem em 2003 como uma área focada no ramo imobiliário em um banco de investimentos. Com a abertura de capital em 2007, adquiriu três grandes empresas: a Goldfarb, A CHL e a Agre. Em 2009 a PDG anunciava a intenção de atuar no Mercado nordestino nas três principais capitais - Fortaleza, Recife e Salvador - com a marca Goldfarb, a bandeira escolhida para atuar no Minha Casa, Minha Vida. No Centro-Oeste, a Goldfarb fez parceria com a Terrano, loteadora com experiência na divisão de grandes áreas. A região Centro-Oeste representava 9% do banco de terrenos em 2008 e passou para 21%, em 2009. Em 2010 a empresa comprou a totalidade da Incorporadora Asacorp.
- Em 2006 a Cyrela iniciou a expansão geográfica para 7 estados brasileiros (atualmente está presente em mais de 30 cidades) e em 2007 criou a marca Living (marca de empreendimentos econômicos). Em 2008 incorporou a RJZ Engenharia e constituiu *joint ventures* com a Concina, Cury, Cytec, SKR, Lider, IRSA. Em 2009 a Living tornou-se Living Construtora, com sede própria. Em 2008, a Construtora Lider se uniu à Cyrela Brazil Realty, criando a joint venture LiderCyrela. Em 2008 fundou-se a Primóvel, braço econômico do Grupo Líder.
- Em 2006 a Gafisa, empresa de tradição no setor imobiliário que concentrava as suas atividades no Rio de Janeiro e posteriormente expandiu para São Paulo, comprou a AlphaVille Urbanismo, passando a atuar no segmento de incorporação e venda de loteamentos de alto padrão. Em 2007 criou a subsidiária Fit Residencial Empreendimentos Imobiliários, direcionada a incorporação, construção e administração de projetos residenciais para a população de baixa e média-baixa renda. Em 2008 passou a controlar a Construtora Tenda e a Fit foi incorporada pela Tenda.
- Em 2007 a MRV, empresa com base em Minas Gerais, avançou na diversificação geográfica, marcando presença em mais de 50 cidades brasileiras, e passou a deter participação acionária no capital social das construtoras Prime e Blás, que atuam no segmento de empreendimentos populares. Em 2008 foi constituída a MRVLOG, para atuar no segmento imobiliário de incorporação e locação de centros de distribuição, condomínios industriais, hubs e condomínios logísticos. Criada em 1991, a Rodobens Negócios Imobiliários iniciou sua atuação no segmento média-baixa renda em 2002. A Construtora Lincoln Veloso, criada em 1983 para atuar no mercado imobiliário para a média-alta e alta renda, passou a atuar no segmento média-baixa renda a partir de 2008, tendo como parceira a Rodobens Negócios Imobiliários.

- Em 2006 a Rossi Residencial iniciou a expansão geográfica com a inauguração da regional Brasília e estabelecimento de joint ventures com outros incorporadores regionais. Em Belo Horizonte, a Rossi estabeleceu joint venture com a construtora mineira Alicerce. Em 2007, inaugurou as regionais Nordeste e Oeste e em 2009 lançou a Rossi Ideal, voltada ao segmento econômico de acordo com as diretrizes do Programa Minha Casa Minha Vida. Em 2010 lançou a Rossi Mais, também direcionada ao segmento econômico. Em 2011, a Rossi Residencial fechou a compra de 70% da Norcon, construtora sergipana com forte atuação no Nordeste.
- O segmento de corretagem de imóveis passa por um processo agudo de concentração do capital, com duas empresas (Brokers e Lopes) disputando o controle do mercado a nível nacional através da aquisição do controle sobre empresas regionais:
 - Em 2010, Depois de levantar R\$ 207 milhões em uma oferta de ações, a Lopes antecipou em mais de um mês a opção de compra do controle da Patrimóvel, maior imobiliária do Rio. A Lopes já tinha 20% da imobiliária carioca e adquiriu o controle com a compra dos outros 31% por R\$ 51,8 milhões.
 - Um dia após o anúncio da compra de uma imobiliária em Curitiba pela BR Brokers, a concorrente direta Lopes anunciou a aquisição da Local, uma das maiores empresas de vendas de imóveis de São Paulo. A Lopes pagou R\$ 25,6 milhões por 55% da Local. Foram desembolsados R\$ 10 milhões e os outros R\$ 15,6 milhões serão pagos em quatro anos e o pagamento está atrelado a metas de lucro líquido e geração de financiamentos. É a sexta aquisição da Lopes este ano (2010) e a maior já feita em São Paulo - as outras três foram VNC Maber, e Plus. É a terceira maior aquisição em valor, depois da Patrimóvel, do Rio de Janeiro e Royal, de Brasília. Ao todo, desde 2007, a Lopes já fez 12 aquisições. A concorrente BR Brokers surgiu da união de 16 imobiliárias e depois comprou outras onze.

Por outro lado, as SPEs surgem como estratégia empresarial para diminuição de risco de investimentos. Cada empreendimento, caso tenha uma escala adequada, pode transformar-se em uma SPE, onde os prejuízos e os lucros são divididos entre as empresas associadas. Uma das vantagens deste tipo de mecanismo é que, caso um dos associados venha à falência, a SPE não se transforma em ativo para pagamento de

dívidas. Benefícios fiscais também se ajustam a este instrumento podendo ainda se constituir como ativo de Fundos Imobiliários.

Por este mecanismo de parceria, a grande empresa consegue ampliar seu horizonte de atuação, absorvendo o *know-how* da associada, enquanto a pequena (ou média) empresa, além de manter sua sobrevivência em um mercado mais competitivo, também entra em contato com as inovações em termos de gestão de processos trazidos por sua parceira.

Esse tipo de mecanismo também contribui para o acesso aos financiamentos públicos, já que localmente as pequenas empresas se encarregam do processo de aprovação de projetos, captação de recursos e execução, enquanto a outra gere o empreendimento após a contratação. Neste sentido, ao verificarmos os contratos relativos a SPEs, identificando ainda os controladores destas sociedade temos para o Estado do Rio de Janeiro:

Produção de unidades habitacionais do PMCMV-1 no Rio de Janeiro - Sociedades

Contratados Associados	Número de Unidades Habitacionais por Faixa de renda				Percentual	Percentual acumulado
	0 A 3 SM	3 A 6 SM	6 A 10 SM	Total		
1. EMCCAMP RESIDENCIAL S/A	7943	0	0	7943	16,53%	16,53%
2. MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A	0	3034	1640	4674	9,73%	26,26%
3. CONSTRUTORA TENDA S/A & GAFISA S/A	808	1150	2552	4510	9,39%	35,65%
4. CONSTRUTORA NOVOLAR & PATRIMAR ENGENHARIA LTDA*	2722	479	327	3528	7,34%	42,99%
5. DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	2240	746	500	3486	7,26%	50,25%
6. CHL & PDG REALTY	0	0	2574	2574	5,36%	55,60%
7. MDL REALTY INCORPORADORA S.A	0	0	2190	2190	4,56%	60,16%
8. CYRELA REALTY	0	240	1569	1809	3,77%	63,93%
9. ODEBRECHT -BAIRRO NOVO EMPREENIDMENTOS IMOBILIARIOS S A	1500	0	0	1500	3,12%	67,05%
10. QUADRA ENGENHARIA LTDA & TARGA ENGENHARIA LTDA*	1260	0	0	1260	2,62%	69,67%

Fonte: Caixa Econômica Federal. Situação 05/2011

* São construtoras associadas.

Fazendo o mesmo estudo para os contratos do PMCMV-2 temos:

Produção de unidades habitacionais do PMCMV- 2 no Rio de Janeiro – Contratos unitários

Contratado	Número de Unidades Habitacionais por Faixa de renda				Percentual	Percentual acumulado
	0 A 3 SM	3 A 6 SM	6 A 10 SM	Total		
1. EMCCAMP RESIDENCIAL S/A	5922	0	0	5922	14,11%	14,11%
2. CONSTRUTORA NOVOLAR LTDA	4719	0	0	4719	11,25%	25,36%
3. MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	1741	1718	1170	4629	11,03%	36,39%
4. BROOKFIELD MB EMPREENIDMENTOS IMOBILIARIOS S/A	3000	0	0	3000	7,15%	43,54%
5. CONSTRUTORA MELLO DE AZEVEDO S/A	2033	0	72	2105	5,02%	48,56%
6. DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	1340	0	0	1340	3,19%	51,75%
7. TENDA NEGOCIOS IMOBILIARIOS SA	0	1007	0	1007	2,40%	54,15%
8. QUADRA ENGENHARIA Ltda	996	0	0	996	2,37%	56,52%
9. CURY CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	960	0	0	960	2,29%	58,81%
10. BETA EVEN RIO EMPREENIDMENTOS IMOBILIARIOS LTDA	0	0	920	920	2,19%	61,00%

Fonte: Caixa Econômica Federal. Situação 05/2012

Produção de unidades habitacionais do PMCMV- 2 no Rio de Janeiro - Sociedades

Contratados Associados	Número de Unidades Habitacionais por Faixa de renda				Percentual	Percentual acumulado
	0 A 3 SM	3 A 6 SM	6 A 10 SM	Total		
1. MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	1741	3501	1482	6724	16,02%	16,02%
2. EMCCAMP RESIDENCIAL S/A	5922	0	0	5922	14,11%	30,14%
3. CONSTRUTORA NOVOLAR & PATRIMAR ENGENHARIA LTDA*	4719	0	0	4719	11,25%	41,38%
4. BROOKFIELD EMPREENIDMENTOS IMOBILIARIOS S/A	3000	0	794	3794	9,04%	50,42%

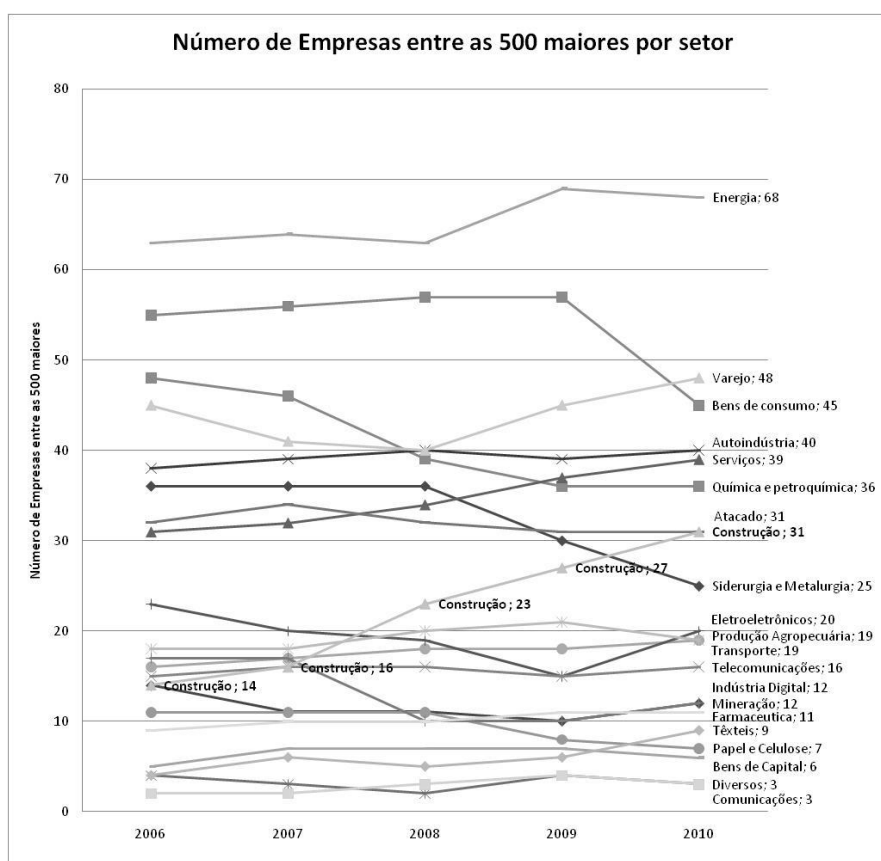
5.	DIRECIONAL ENGENHARIA S/A	1340	1022	0	2362	5,63%	56,05%
6.	CONSTRUTORA MELLO DE AZEVEDO S/A	2033	0	72	2105	5,02%	61,07%
7.	CYRELA REALTY	960	320	470	1750	4,17%	65,24%
8.	TENDA NEGOCIOS IMOBILIARIOS SA	0	1606	0	1606	3,83%	69,07%
9.	QUADRA ENGENHARIA LTDA & TARGA ENGENHARIA LTDA*	996	0	0	996	2,37%	71,44%
10.	EVEN CONSTRUTORA	0	0	920	920	2,19%	73,63%

Fonte: Caixa Econômica Federal. Situação 05/2012

* São construtoras associadas.

Ou seja, 66% dos contratos, no MCMV-1 e 74%, no MCMV-2, estão concentrados nas 10 maiores construtoras ou em SPEs por elas controladas.

O Programa Minha Casa Minha Vida, além de contribuir para acentuar o efeito de concentração da produção em poucas construtoras, também refletiu na composição do cenário econômico brasileiro, tendo a construção civil ampliado sua participação entre as 500 maiores empresas do país, como mostra o gráfico a seguir. Verifica-se dessa forma que o Sistema Financeiro de Habitação foi o maior responsável por estas transformações. A influência do SFI, por outro lado, na alavancagem do setor ainda não se faz perceptível.



Contudo, algumas tendências vêm sendo apontadas por especialistas, sobretudo quando se leva em conta a composição do financiamento para o mercado imobiliário.

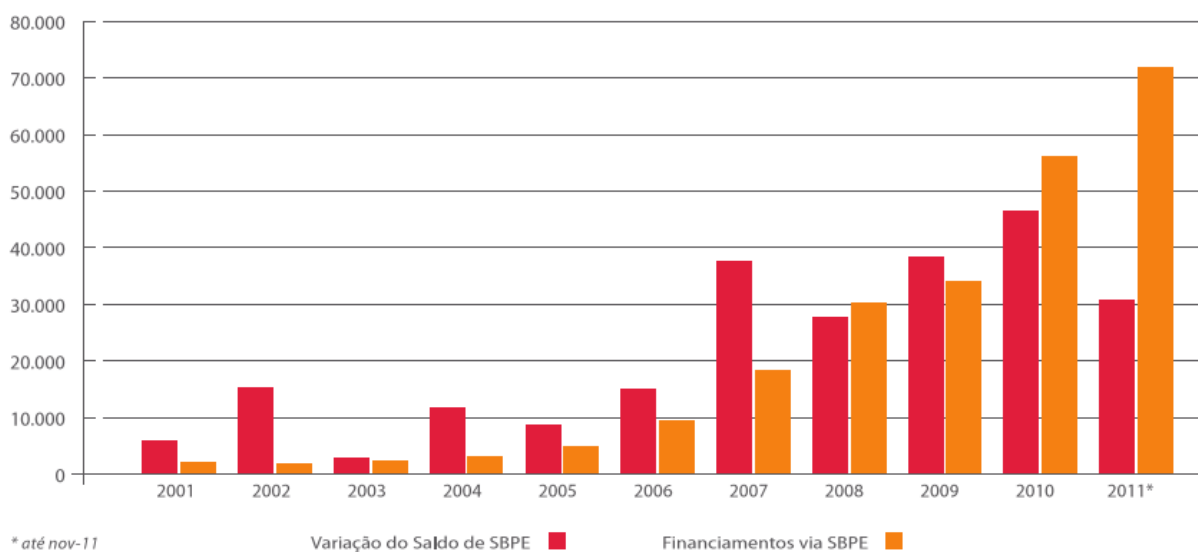
Como é sabido, o Sistema Financeiro Habitacional regula a utilização dos recursos que o compõe. Assim, tanto os financiamentos do FGTS quanto do SBPE são precificados por este sistema. Contudo, pela lógica de mercado, a maior procura por crédito frente a uma menor reserva supõe uma elevação das taxas de juros. Dessa forma, “*devido ao forte*

aumento recente da demanda por crédito imobiliário e à precificação fixa e abaixo das taxas de mercado, determinadas pelas condições do SFH, para grande parte dos empréstimos imobiliários concedidos com os recursos captados junto aos depósitos da caderneta de poupança, esta fonte tenderá a perder participação de mercado para outras fontes alternativas.” (Uqbar, 2012)

Neste cenário, apresentam-se os limites do SFH para a alimentação da demanda de crédito, como mostra a tabela abaixo:

Variação do Saldo de Poupança x Financiamentos Via SBPE (em R\$ milhões) FIG. 01

Fonte: Banco Central / Uqbar



Fonte: Banco Central – UQBAR, 2012

Mecanismos como os Fundos Imobiliários e Certificados de Recebíveis Imobiliários surgem como possibilidade de captação de recursos fora do SFH, havendo possibilidade da emissão destes certificados para trazer novos níveis de liquidez ao sistema. Contudo, apesar deste ter sido o argumento utilizado para criação do SFI, como o mecanismo que possibilitaria a criação de fontes alternativas ao SFH para captação de recursos, o setor ainda está ancorado em recursos de fundos públicos, sem conseguir atingir os investidores que deveriam alavancar o SFI.

Neste sentido, o setor de *Real Estate* já aponta que isto só será factível caso o SFH deixe de precificar o crédito, defendendo uma desregulamentação do SFH, como destaca a seguinte citação, extraída de uma publicação de uma empresa de consultoria especializada em financiamento imobiliário:

“Uma vez que a demanda por crédito imobiliário seja tal que possibilite a origem deste a taxa de mercado, ou seja, fora das condições determinadas de acordo com o SFH, a

captação dos recursos passa a ser factível fora do universo da caderneta de poupança.”
(Uqbar,2012)

Contudo, a precificação do crédito é um mecanismo de controle de um mercado que possui grande suscetibilidade à especulação e, sendo a moradia um bem que garante a reprodução social, a liberação dos tetos de financiamento e taxas de remuneração do crédito acarretaria em uma elevação ainda maior dos preços dos imóveis. Esta valorização impediria o acesso de grande parcela da população ao mercado formal residencial, por mais que no contexto brasileiro estejamos vivenciando um período de crescimento econômico. Como consequência, teríamos o aumento dos assentamentos precários e dos conflitos urbanos gerados pela falta de terra urbana, dado o contexto de constituição de grandes bancos de terras formados pelo setor da construção civil que vem abrindo capital na bolsa de valores.

Cenário atual e perspectivas futuras.

O PMCMV se refletiu no setor imobiliário em grandes ganhos de rentabilidade, impulsionando e consolidando transformações no setor da construção civil no cenário nacional. No ranking das 500 maiores empresas que atuam no Brasil¹⁵ podemos verificar que o setor da construção, seja na execução de infra-estrutura, provisão de insumos ou construção civil, vem ganhando espaço e disputando com as empresas do setor energético, siderúrgico, de telecomunicações, bens de consumo, etc. A construção não representava grande participação na geração de riqueza no país, contudo, cada vez mais empresas deste ramo se encontram entre as maiores no Brasil.

Contudo, todo este cenário positivo apontado pelo crescimento do setor vem corroborar que a avaliação do mercado imobiliário não pode ser feita da mesma forma que outros mercados. Como já dito anteriormente, a produção imobiliária possui algumas especificidades, dentre elas a do longo ciclo produtivo. Tomando como termômetro o Programa Minha Casa Minha Vida, observamos que alguns resultados de desempenho das empresas da construção civil que observamos hoje são consequência do ciclo produtivo iniciado em 2009. A corrida das empresas construtoras em realizar o maior número de unidades,, dentro da meta do programa fez com que grande parte delas ampliasse o número de lançamentos, sem dar grande importância se conseguiriam gerenciar a quantidade de frentes de trabalho em diversos canteiros de obras espalhados por todo o país.

¹⁵ Anuário da Revista Exame “A maiores e melhores” de 2007-2011.

Atualmente o mercado passa por um ajuste de preços e as estratégias de *joint ventures* estão sendo reavaliadas pelas pequenas e grandes construtoras devido aos problemas de execução dos empreendimentos e precarização da mão de obra. A exaustão dos fundos públicos que financiam o imobiliário aponta para necessidade de fazer com que o SFI tenha maior dinâmica. Neste sentido, observa-se, a título de discurso, a possibilidade da securitização de títulos por parte dos fundos públicos, para proporcionar a continuidade de alimentação do crédito existente. Além disto, destaca-se a pressão pela desregulamentação do crédito habitacional controlado pelo SFH. As perspectivas de manutenção dos níveis de crescimento do setor passam, necessariamente, pela ampliação das fontes de financiamento. No entanto, é importante também lembrar que a espiral crescente de preços imobiliários que vem alimentando o crescimento recente, impulsionada pela expansão dos preços da terra e pelas limitações da cadeia produtiva do setor, pode revelar-se como uma “bolha imobiliária”, apontando para uma saturação da oferta e limitação da demanda solvável em futuro próximo, tendo como consequências as inevitáveis crises de liquidez, como já experimentadas em outros momentos. Nesse sentido, cabe refletir sobre as necessidades de mecanismos regulatórios que permitam que a moradia, bem essencial à reprodução humana, não tenha a sua produção sujeita a processos especulativos e à perspectiva única da ampliação *ad-infinitum* da lucratividade das operações imobiliárias.

Referência Bibliográfica

ARRETCHE, Marta T. da S., Estado federativo e políticas sociais: determinantes da descentralização – Rio de Janeiro: Revan; São Paulo: FAPESP, 2000.

AZEVEDO, Sérgio de e ANDRADE, L. A. G. Habitação e Poder. Da Fundação da Casa Popular ao Banco Nacional de Habitação. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

BONDUKI, N. G. Origens da Habitação Social no Brasil. 1. ed. São Paulo: Estação Liberdade, 1998.

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

CAMPOS, Paola Rogedo; MENDONÇA, Jupira Gomes de. Estrutura socioespacial e produção habitacional na Região Metropolitana de Belo Horizonte: novas tendências. CARDOSO, Adauto Lucio (org.) Moradia e Metrôpole: o Programa Minha Casa Minha Vida. Rio de Janeiro: Observatório das Metrôpoles / Letra Capital (no prelo).

CARDOSO, A. L. (Org.); RIBEIRO, L. C. Q. (Org.). A Municipalização das Políticas Habitacionais - Uma Avaliação da Experiência Recente (1993-1996). Rio de Janeiro: Observatório - IPPUR/UFRJ-FASE, 2000.

CARDOSO, Adauto Lucio; ARAGÃO, Themis Moniz. A reestruturação do setor imobiliário e o programa Minha Casa Minha Vida. MENDONÇA, Jupira Gomes de; COSTA, Heloisa Soares de Moura (org.) Estado e Capital Imobiliário: Convergências atuais na produção do espaço urbano brasileiro. Belo Horizonte, C/ Arte, 2011, pp. 81-106.

CARDOSO, A. L. Mercado Imobiliário e Segregação: o caso do Rio de Janeiro In: O Futuro das Metrôpoles: desigualdades e governabilidade. Rio de Janeiro: Revan/Observatório-IPPUR/UFRJ, 2000, v.1, p. 319-350.

CASTRO, Carolina M. P. A explosão do autofinanciamento na produção da moradia em São Paulo nos anos 90. Tese (Doutorado) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo. São Paulo, 1999.

FIX, M. Financeirização e transformações recentes no circuito imobiliário no Brasil. Tese de Doutorado defendida pela Universidade Estadual de Campinas. Ano de Obtenção: 2011.

Jaramillo, Samuel. Producción De Vivienda Y Capitalismo Dependiente : El Caso De Bogotá. Bogotá, Colombia: Editorial Dintel, 1980.

LEAL, José A. A. Financiamento do investimento em habitação: requisitos para uma estrutura funcional. Tese de Doutorado, Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 1999.

MARICATO, Ermínia. A produção capitalista da casa (e da cidade) no Brasil Industrial. São Paulo: Editora Alfa-Omega, 1979.

MELO, Marcus Andre. Política de habitação e populismo: a Fundação da Casa Popular 1946-1964. RAU. Revista de Arquitetura e Urbanismo, v. 3, p. 39-62, 1990. RIBEIRO, L.C. Dos cortiços aos condomínios fechados. As formas de produção da moradia na cidade do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1997.

ROYER, Luciana de O., Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas. Tese de doutorado, São Paulo, USP, Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, 2009.

TOPALOV, Christian, La Urbanizacion capitalista – algunos elementos para su analisis. México: Editorial EDICOL México, 1979.

UQBAR. Anuário – Finanças estruturadas. Rio de Janeiro: UQBAR – Empresa de Conhecimento Financeiro, 2012

VALENÇA, Márcio Moraes ; BONATES, Mariana Fialho . The trajectory of social housing policy in Brazil: From the National. Habitat International, v. 34, p. 165-173, 2010

Lei 4.591, de 16 de dezembro de 1964, conhecida como a Lei das Incorporações Imobiliárias.