

Hugo Louro e Silva  
Candido Malta  
Campos

*a*

ECONOMIA BRASILEIRA E O  
MERCADO IMOBILIÁRIO: UMA  
SÍNTESE DAS ÚLTIMAS DÉCADAS

118

pós-

RESUMO

Como desdobramento da pesquisa realizada para obtenção do título de mestre por um dos autores, ambos os autores discorrem nesse artigo sobre os principais eventos econômicos e marcos regulatórios que ocorreram nas últimas décadas no Brasil e em São Paulo e o desenvolvimento do mercado imobiliário face a esses acontecimentos. A partir da criação do Banco Nacional da Habitação, na década de 1960, até o recente êxito produtivo do Programa Minha Casa, Minha Vida; considerando, nesse ínterim, eventos econômicos nacionais e políticas federais e municipais (na cidade de São Paulo), esses acontecimentos são sintetizados em ordem cronológica, com o intuito de ressaltar a importância da economia sobre a produção urbana residencial, particularmente a realizada pela iniciativa privada.

PALAVRAS-CHAVE

Economia. São Paulo. Mercado imobiliário. Produtos financeiros.

DOI: [HTTP://DX.DOI.ORG/10.11606/ISSN.2317-2762.v25i45p118-131](http://dx.doi.org/10.11606/ISSN.2317-2762.v25i45p118-131)

Pós, Rev. Programa Pós-Grad. Arquit. Urban. FAUUSP. São Paulo, v. 25, n. 45, p. 118-131, jan-abr 2018

BRAZILIAN ECONOMY AND REAL  
ESTATE: A SYNTHESIS OF THE  
LAST DECADES

ABSTRACT

As a result of the research carried out to obtaining the title of master by one of the authors, both the authors comment in this article on the major economic events and regulatory systems, which occurred in recent decades paragraph Brazil and Sao Paulo, and the development of the real estate, in the face of these events.

From the creation of the Bank National Housing (BNH), in the 1960s, to the recent production success of Program My House, My Life (PMHML); whereas in the interim, economic events national and federal and municipal policies (in the city of Sao Paulo), these events are summarized in chronological order, in order to highlight the importance of the economy on residential urban production, particularly carried out by private initiative.

KEYWORDS

Economy. São Paulo. Real estate. Financial products.

## INTRODUÇÃO

Financiado pelo CNPq e pelo Fundo Mackenzie de Pesquisa – Mackpesquisa, a pesquisa para a obtenção do título de mestre foi iniciada pelo histórico macroeconômico brasileiro a partir da década de 1960 até 2014. Uma parte desse material foi destacada para este artigo, com o intuito de estabelecer relações entre os diferentes eventos da política econômica nacional e a produção urbana desenvolvida pelo setor privado residencial, particularmente em São Paulo, no mesmo período.

Desse modo, além dos principais marcos regulatórios legais (destacando-se a lei federal Estatuto da Cidade; e os Planos Diretores, a legislação de uso e ocupação do solo e algumas operações urbanas no município de São Paulo) e outras formas de intervenção sobre o setor (financiamentos, ação da Caixa Econômica Federal, programas habitacionais como o Minha Casa, Minha Vida, programas e iniciativas de requalificação da área central), abordam-se as diferentes conjunturas econômicas e financeiras identificadas e demais fatores que pautaram a atuação do setor imobiliário, estabelecendo uma série de relações entre os eventos econômicos e os marcos regulatórios que interferem nesse setor.

O primeiro item trata da criação do BNH e do FGTS, eventos que inauguraram a atual matriz econômica de fomento público à iniciativa privada para a produção imobiliária urbana.

No segundo item, temos a fase de transição que o Brasil atravessou durante o período de inflação alta, e a implementação do Plano Real, que permitiram o aumento da demanda pela aquisição de imóveis em todo o país. Concomitante a esse período, tivemos as mudanças de políticas públicas e novos marcos regulatórios, que interferiram na produção da iniciativa privada, positiva ou negativamente.

Com a oferta próspera e a demanda reprimida, o terceiro item descreve a abertura de capital das grandes incorporadoras brasileiras e a denominada “bolha imobiliária” dos Estados Unidos, pontuando sua interferência no mercado imobiliário nacional; e a reação regulatória do Poder Público em não agravar essa interferência através do fomento ao mercado (Programa Minha Casa, Minha Vida), objeto do quarto e último item, conduzindo para as considerações finais sobre a importância dos fatores econômicos na produção imobiliária residencial realizada pela iniciativa privada.

### I. BNH E FGTS

Nabil Bonduki, no livro *Origens da habitação social no Brasil* (BONDUKI, 2005) reescreve uma cronologia que iniciou-se na produção rentista de habitação do setor privado de modo precário (vilas e cortiços) a partir da chegada dos imigrantes na cidade de São Paulo, entre 1886 e 1900 (BONDUKI, 2005, p. 17), passando pela Era Vargas, a criação dos IAPs, a Lei do Inquilinato e, por fim, a crise de habitação na década de 1940, incentivando o auto empreendimento da casa própria em novos loteamentos concebidos pela iniciativa privada, ainda que técnica e legalmente irregulares.

Esses loteamentos ditos “clandestinos” localizavam-se quase sempre em regiões periféricas desprovidas de infraestrutura, redes e equipamentos urbanos, mas que apresentavam glebas de grandes dimensões disponíveis por valores comercialmente atraentes. Dessa maneira foi possível abrigar o intenso crescimento populacional de cidades como São Paulo, com forte presença de migrantes de outras regiões do país, sem a necessidade de investimentos do Poder Público.

Com o término do governo do presidente Juscelino Kubistchek em 1961, o Brasil encontrava-se em meio a grave crise econômica causada pelo elevado endividamento externo; e, em face das propostas de reformas de base lançadas pelo então presidente João (Jango) Goulart, as forças políticas mais conservadoras articularam o golpe militar de 1º de abril de 1964 (BARBOSA, 2009, p. 35).

Nesse cenário de golpe político, o país encontrava-se

*com uma taxa negativa de crescimento do Produto Interno Bruto. A acentuada aceleração do processo inflacionário propiciava a existência de taxas de juros negativos em termos reais, desestimulando a captação de poupanças internas. Em consequência, a oferta de créditos, a longo prazo, mostrava-se bastante reduzida e declinante, com reflexos negativos [em termos] dos níveis de investimentos públicos e privados, apresentando indícios claros de estagnação da economia.* (BANCO NACIONAL DE HABITAÇÃO, 1979, p. 6.)

<sup>1</sup> Juros denominados como “reais” são os índices que já descontam a variação da inflação no período calculado ou demonstrado.

Quatro meses após o golpe militar de 1964, como parte do pacote econômico emergencial do novo regime, por meio da Lei Federal nº 4.380 (1964), o governo do presidente Castello Branco instituiu o Sistema Federal de Habitação (SFH) e o Banco Nacional de Habitação (BNH), respectivamente como seu órgão central e gestor.

Em janeiro de 1967 o Governo Federal regulamentou a criação do Fundo Garantidor do Tempo de Serviço (FGTS), deixando seus fundos sob a gestão do BNH a partir de então.

No sistema do FGTS, todo trabalhador formalmente registrado teria 8% de seu salário depositado mensalmente pelo seu empregador em conta bancária específica para esse fim. Além de poder sacar o total depositado no caso de demissão sem justa causa, ou no momento da aposentadoria, o Fundo também seria um meio de facilitar o acesso à casa própria – considerada pelo regime como uma maneira de tornar o trabalhador mais conservador e interessado na manutenção do *status quo* – de modo que, após um determinado prazo de contribuição, esse trabalhador poderia sacar o seu FGTS para aquisição de sua moradia própria.

No contraponto de sua estratégia política original, esse fundo passou a funcionar como um fundo de investimento com baixa remuneração (em torno de 3% reais<sup>1</sup> ao ano), sendo que seu gestor (o BNH) poderia utilizá-lo para financiar projetos habitacionais cobrando uma taxa de juros um pouco maior, mas ainda bem menor que a de mercado, de modo a remunerar o FGTS e também garantir uma margem operacional para o BNH, e assim sustentar o ciclo contínuo do capital, sem a necessidade de intervenções ou aportes financeiros por parte do governo.

<sup>2</sup> Em tempo da criação da lei, também eram possíveis o uso de Letras Imobiliárias, contudo esta modalidade se encontra inoperante na data de término deste trabalho (2017).

A estratégia do governo militar era fomentar a atividade da construção civil nacional, sob o argumento de gerar empregos, e ampliação de oferta de novas moradias para famílias de trabalhadores, circulando o capital dentro do mercado nacional.

Na prática, a somatória dos instrumentos criados para realização dessa estratégia era:

- A criação do SFH permitia regar o crédito imobiliário através de bancos públicos e privados, sem distinção operacional entre eles, estando o enquadramento rendido por regras simples como (1) valor máximo de avaliação dos imóveis e, dependendo do limite, (2) uso dos recursos do FGTS para financiar imóveis com valores menores, e de recursos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE), criado anos mais tarde, para financiar imóveis com valores maiores;
- A criação do BNH como uma empresa de capital social público, e como único responsável pela gestão do Sistema, centralizou a análise de risco e crédito dos mutuários, retirando a necessidade de o governo gerir esses recursos diretamente, e;
- O início da indexação dos contratos imobiliários, que não conteve a inflação diretamente, permitiu que os credores não estivessem sujeitos ao risco de volatilidade inflacionária, repassando as correções financeiras aos tomadores das dívidas.

Esse modelo de política financeira se tornou bem-sucedido a médio prazo, não obstante o grande *déficit* habitacional que continuou crescente no Brasil, principalmente nos centros urbanos, como na cidade de São Paulo (assim como a predominância da moradia autoconstruída em loteamentos irregulares e periféricos, ou em assentamentos precários e invasões), permitindo, para uma parte da população trabalhadora e para os setores de média renda, a acessibilidade ao crédito imobiliário com taxas de juros acessíveis à época.

Anos mais tarde, em função da demanda por financiamentos para famílias de média e alta renda, criou-se o modelo de financiamento através do SBPE que se utiliza, até o presente momento (2017), de recursos das cadernetas de poupança<sup>2</sup>.

Renata Gonçalves descreve essas dinâmicas em sua dissertação de mestrado defendida na Fundação Getúlio Vargas (GOLÇALVES, 2009) e pontua que as regras criadas sob o regime autoritário inverteram a lógica do setor imobiliário de um modelo do tipo *laissez-faire* para um de *path dependency*.

A partir de então o BNH tornou-se o principal financiador imobiliário do país por muito anos consecutivos, criando também programas alternativos de crédito para financiar loteamentos (BANCO MUNDIAL, 1978) e, com isso, incentivar a autoconstrução (inclusive irregular) para uma faixa de renda inferior, normalmente abaixo de três salários mínimos mensais, faixa que não tinha condições de assumir mesmo os financiamentos mais baratos da casa própria completa oferecidos pelo banco.

Após quase duas décadas de operação, em 1982 o BNH foi alvo de investigações e em 1986 encerrou suas atividades após intervenção administrativa do Governo.

A partir desta data, a Caixa Econômica Federal (CEF), outro banco estatal, tornou-se a única gestora do FGTS e do SBPE, mantendo-se como tal até o presente. O SFH continuou vigente, mas aberto à participação de bancos privados, sendo o principal produto financeiro do setor imobiliário privado urbano oferecido para a compra de imóveis com valores de mercado.

O período de operação do BNH é tratado por Telma Hoyler no artigo “Desenvolvimento imobiliário em São Paulo: em defesa de uma análise política” como uma fase em que

*a vigência do BNH (...) trouxe a formalização da atividade de incorporação, grande alavancagem financeira das empresas e a constituição de uma acumulação própria do capital imobiliário* (HOYLER, 2014, p. 35).

Marta Arretche (ARRETCHE, 1990) afirma em artigo que no período de operação do BNH o setor imobiliário da economia foi alvo da mais forte intervenção do Estado brasileiro sobre a produção habitacional por parte do setor privado.

## 2. INFLAÇÃO ALTA, PLANO REAL E A PRODUÇÃO IMOBILIÁRIA

O cenário econômico mundial nos anos 1980, assim como no Brasil, se desenhava pouco favorável ao crescimento econômico e à estabilidade monetária.

*A crise do petróleo na década de 1970, sofrida principalmente pelos EUA, os fizeram estruturar uma estratégia para usar sua força de consumo internacional para impor, a partir de 1979, o dólar como o equivalente geral da economia mundial* (FILGUEIRAS, 2007, p. 12).

A materialização desse plano fez com que, durante toda a década de 1980, países que eram grandes potências comerciais perdessem sua importância em face de uma nova hegemonia econômica dependente economicamente dos EUA, em especial pela indexação mundial de sua moeda.

*Aos efeitos da “Crise da Dívida” da década anterior, somaram-se os destas políticas, aumentando a desestruturação das economias nacionais e agravando a crise de Estado e do balanço de pagamentos* (FILGUEIRAS, 2007, p. 12).

O modelo econômico de expansão dos mercados, chamado de “globalização” nada mais é do que a necessidade de abertura dos mercados, de modo a suprir as necessidades de capital, de matérias-primas, e de novos mercados, dos países que se colocaram no centro do controle econômico mundial, particularmente os EUA, o Japão, os principais países-membros da União Europeia, e posteriormente os “Tigres Asiáticos” e a China.

Esse cenário, no qual a economia brasileira apresentava inflação crescente, deu origem à formulação da “teoria inercialista”. Essa nova linha de pensamento entendia como necessidade de quebra da “inércia” inflacionária por meio de um novo modelo estruturante que propôs, em suma, o Plano Real. Este consistia em uma nova estratégia de estabilização sistêmica de preços ancorada

em um novo padrão monetário e na ancoragem inicial da indexação cambial externa.

Segundo Modenesi, o Plano Real

*pode ser mais bem caracterizado como uma sucessão de três fases que marcaram a condução da política econômica no Brasil desde a posse do então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso, em maio de 1993, até a crise cambial de janeiro de 1999: (i) o ajuste fiscal; (ii) a reforma monetária; e (iii) a adoção de uma âncora cambial.* (MODENESI, 2005, p. 297)

Ainda segundo esse pesquisador, a implantação fora dividida em quatro estratégias de ação, na sequência:

- De julho a setembro de 1994, a flutuação cambial, no qual o Banco Central do Brasil não interviu no mercado de câmbio, deixando o Real se valorizar excessivamente em função da grande liquidez internacional no período;
- De outubro de 1994 a fevereiro de 1995, a fixação do câmbio, na qual, no ápice de valorização (R\$ 0,84=US\$ 1.00, segundo MODENESI, 2005, p. 313) o Banco Central interrompeu o crescimento com leilões de dólares do Tesouro Nacional. Contudo a estratégia fora surpreendida com a crise cambial mexicana em dezembro de 1994, fazendo o mercado internacional retirar investimentos em mercados emergentes;
- Essa falta de liquidez externa repentina antecipou o Banco Central a “permitir” a desvalorização “controlada” do Real em março de 1995. A intervenção foi estruturada através de intervenções diárias do Banco no mercado cambial, manipulando a taxa de câmbio dentro de uma chamada banda deslizando de oscilação de valor ou “minibandas” (MODENESI, 2005, p. 314).
- Em outubro de 1995 a estratégia de manipulação tornou-se efetiva, resultando que as “minibandas” de oscilação entrassem em um circuito positivo até janeiro de 1999, frente à crise cambial. Esta foi culminada pela insustentabilidade da arbitragem permanente do valor do Real frente ao Dólar, e ocorreu no início do primeiro mês da reeleição do então presidente Fernando Henrique Cardoso.

A deflagração dessa “dependência é que inclina o ‘Plano Real’ a favor do chamado neoliberalismo professado sobretudo pela equipe econômica” (SINGER, 1998, p. 223) além das “inconsciências do ponto de vista macroeconômico” (LACERDA, 2001, p. 19) da maneira que o Plano Real havia sido conduzido, fez com que a nova equipe que assumiu o Banco Central em 4 de março de 1999, sob a liderança do seu novo presidente, Armínio Fraga, se concentrasse em medidas de manutenção de metas de inflação e formação da taxa de juros.

No Estado de São Paulo, o início da década de 1990 foi economicamente rigoroso, criando a diminuição sistêmica da renda dos trabalhadores, em parte pela interferência dessas políticas econômicas em uma de suas principais atividades produtivas: a industrial.

Segundo artigo de Cláudio Amitrano, publicado no livro *Caminhos para o centro*, quando analisa o Estado de São Paulo nesse momento histórico:

*A elevada concentração da atividade econômica em São Paulo faz com que a velocidade e a profundidade do impacto sejam maiores que nos demais Estados. Cabe mencionar que a redução das alíquotas de importação, assim como uma reação defasada da valorização cambial entre 1988 e 1990, podem ter tido algum impacto na queda de participação da economia paulista neste momento. (AMITRANO, 2004, p. 94)*

E traz na sequência do mesmo artigo indícios de fatores que interferiram na produção do Estado, incluindo queda do PIB paulista e oscilações de valores, movimentos que impactam diretamente no segmento imobiliário. Entre 1991 e 1992, a capital do Estado apresentava um cenário econômico estagnado, que interferiu em novos lançamentos imobiliários residenciais.

Em 1991, sob a gestão da prefeita Luiza Erundina (1989-1992), foi criada a Associação Viva o Centro (AVC), por empresários sediados na região central da cidade – liderados pelo Banco de Boston – e interessados em fomentar a requalificação da região central de São Paulo por interesses próprios, em parte com capital próprio, em parte atuando como representação regional junto à Prefeitura; e com base operacional em modelos organizacionais testados fora do Brasil, direcionando essa associação como uma “Associação de Proprietários Urbanos” (KARA-JOSÉ, 2007, p. 97).

Esse movimento de fomento econômico na região central advindo da iniciativa privada – contemporâneo à criação da Operação Urbana Anhangabaú (Lei Municipal nº 11.090, 1991) – redobrou as críticas e as necessidades de intervenção a partir da gestão do prefeito Paulo Maluf (1993-1995), que retomou em sua administração o crescimento da cidade no seu vetor oeste e sudoeste, representado pela criação da Operação Urbana Faria Lima e a Operação Urbana Água Branca (ambas estabelecidas pela Lei Municipal nº 11.732, 1995). Após estas operações cabe destacar a Operação Urbana Centro (1997) e a Operação Urbana Água Espraiada (2000). Todas as Operações Urbanas em São Paulo foram adaptadas ao Estatuto da Cidade (Lei Federal nº 10.257, 2001) em 2004, por meio da Lei Municipal nº 13.769.

Concomitante ao segundo aumento do PIB estadual de São Paulo na década de 1990, em 1994 e 1995, e o início dos conflitos de interesses gerado pela ruptura entre a passagem de gestão política da prefeita Erundina (PT) e o prefeito Maluf (PDT) – com extensão na gestão de seu sucessor Celso Pitta – no município de São Paulo, o mercado nacional recebera mudanças nas possibilidades do setor imobiliário e no mercado financeiro. Em 1997 foi aprovada a lei que criava e determinava regulações para o Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) pela Lei Federal nº 9.514, 1997.

Segundo Adriano Botelho, em síntese

*Trata-se de um sistema de financiamento complementar ao SFH (que não deixou de existir com a criação do SFI). Foram então realizadas inovações no financiamento imobiliário nacional, com a criação de instrumentos de securitização imobiliária, ou seja, que possibilitavam a transformação de bens imóveis em títulos mobiliários, como Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), títulos imobiliários equivalentes a debêntures. (BOTELHO, 2007, p. 166)*

Esse novo mecanismo abriu novos mercados de investimento imobiliários que não se ancoravam somente na produção residencial, permitindo a viabilidade e



a estruturação financeira também de edifícios comerciais e de hotéis, que visam renda por meio do aluguel.

Sobre a produção no vetor citado, Ferreira pondera que

*enquanto a taxa de juros praticada no mundo girava em torno de 6% ao ano, planos como o Real a elevou ao patamar de 30% chegando a 50% ao ano, em alguns momentos do governo Fernando Henrique Cardoso. Imediatamente, consideráveis montantes de capital financeiro de que falamos acima – o famigerado “mercado” – acorreram para o país, atraídos por tão boa oportunidade, aumentando de tal forma as reservas em divisas externas no Banco Central que o Real, a nova moeda lançada para a ocasião, ganhou excepcional força. (FERREIRA, 2007, p. 102)*

Esse cenário, que engrenou cronologicamente com o início do desenvolvimento das operações urbanas no município, no setor oeste e, principalmente, sudoeste de São Paulo, com as melhorias viárias da região sudoeste tornadas possíveis por meio de investimentos públicos, inicialmente, e, posteriormente, dos instrumentos criados por essas operações (particularmente os Certificados de Potencial Adicional de Construção – CEPACs, negociados financeiramente); e com o amadurecimento econômico do Plano Real, convergiram para um protagonismo do setor privado na capacidade de intervenção e transformação urbana, na cidade de São Paulo.

### 3. CAPITAL NOVO E BOLHA IMOBILIÁRIA

Com o início da dificuldade de aquisição de novas áreas para desenvolvimento imobiliário a curto prazo, observa-se que crescia a demanda e, logo, a pressão por novos investimentos privados para esse mercado em toda a cidade de São Paulo, recorrentes também da volumosa capitalização na Bolsa de Valores das principais incorporadoras do país, por meio das *Initial Public Offerings* (IPOs), ou seja, da abertura de capital dessas empresas na bolsa, que foram realizados entre os anos de 2005 e 2007.

As IPOs são os eventos da primeira oferta pública para venda de ações de uma determinada empresa que, até então, eram de capital fechado. Esses eventos públicos acontecem com o intuito de ofertar a mercado aberto ações de empresas que, até então, eram cotas limitadas aos sócios, e que por isso tinham composição societária limitada (Ltda.), tornando-se Sociedades Anônimas (S/A). Esses eventos são muito significativos para a história de cada empresa que passa por esse processo, pois o êxito de vendas nessa primeira oferta estabelece o valor total de mercado da mesma, com base no valor obtido por suas cotas (ações).

O período de 2005 e 2007 concentrou a abertura de capital de quase todas as grandes incorporadoras e construtoras do mercado brasileiro, pois esse segmento estava melhor preparado para receber novos investimentos, ao observarmos alguns aspectos, como:

- O mercado imobiliário nacional estava regulado e estabilizado há alguns anos, permitindo a confiança de investidores estrangeiros, com padrões internacionais para condições jurídicas e contábeis de investimentos;

- Com a inflação controlada e as taxas de juros baixas, os agentes financeiros estavam mais confortáveis para apoiar a produção de obras no setor imobiliário e da construção civil;
- Após três anos da aprovação da nova Lei de Uso e Ocupação do Solo (zoneamento) e dos Planos Regionais Estratégicos no município de São Paulo, em 2004, o primeiro ciclo de investimentos desse setor estava retornando aos caixas das empresas, permitindo o reinvestimento e crescimento das companhias;
- O valor da terra urbana e de obra da construção civil – principais linhas de custo do desenvolvimento imobiliário – não iniciara o processo de aumento de valores nesse momento, permitindo assim a realização de bons negócios nas aquisições de áreas urbanas.

Em outubro de 2008, pouco mais de um ano após o final do ciclo de capitalização de algumas das principais empresas do setor imobiliário nacional, eclodiu mundialmente a crise no mercado imobiliário dos Estados Unidos, denominada pela mídia especializada como *Real Estate Bubble* (SHYLLER, 2008), ou “bolha imobiliária”, assim denominada em função da artificialidade de lastro garantidor para as operações de créditos ancoradas em bens imóveis precificados pelos bancos muito acima da avaliação real de mercado.

Quando essa estrutura financeira frágil “estourou”, por assim dizer, não *“havia garantias para cobrir o crédito dado para fomentação desse crescimento no setor”* (TAUHATA, 2013).

Além de todas as consequências clássicas da crise de um modelo econômico vigente, como falência de empresas, intervenções governamentais nas atividades dos bancos e estagnação do consumo (fruto da limitação de crédito disponível), os dois principais efeitos no mercado brasileiro foram: a descapitalização dos investidores que operavam com *real estate* (imóveis) pelo mundo e, por fim, o impacto na confiança dos consumidores para a continuidade do consumo local.

Muitos desses capitalistas tiveram que recolher suas posições de investimento no Brasil para ter liquidez financeira e cobrir prejuízos em outros mercados pelo mundo. Outros os mantiveram, porque o mercado brasileiro continuava promissor e eles precisavam compensar a perda de outras posições de investimentos no exterior.

#### 4. NOVOS PRODUTOS FINANCEIROS E ECONOMIA AQUECIDA

Em 2009, nove meses após a deflagração dessa crise externa, foi criado o Programa Minha Casa, Minha Vida (PMCMV) pela Lei Federal nº 11.977, 2009; também como medida de apoio ao setor privado de produção imobiliária e aquecimento desse mercado, sendo então um plano econômico travestido de plano habitacional, devido à sua natureza de operação, descrita abaixo.

A operacionalização do PMCMV foi fundamentada em um produto de crédito financeiro já existente na CEF, para imóveis que até esse período estavam precificados a R\$ 90 mil, e famílias consumidoras com renda mensal de até

dez salários mínimos. Essa linha de financiamento é chamada de Crédito Associativo, e, há alguns anos, já era praticada por construtoras e incorporadoras na viabilização de projetos habitacionais do setor denominado pelo mercado como “econômico”, mas que na prática eram para imóveis de valor “limitado a R\$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais) por unidade habitacional” (RESOLUÇÃO CEF Nº 453, 2004, Cláusula Anexa 5.2.1).

Esse produto financeiro permite que o mutuário (comprador final do imóvel) assine o contrato de financiamento (assuma formalmente a dívida) ainda com a obra não iniciada ou ainda no decorrer da mesma, em tempo dessa assinatura detendo a “escritura do apartamento em planta”.

A CEF é o único agente financeiro que pode operar nesse modelo pois, por lei, somente um banco federal tem autorização e lastro de patrimônio suficiente para ser garantidor integral da obra. Ou seja, se a obra apresentar algum tipo de problema ou for cancelada, a responsabilidade de entregar o imóvel será dessa instituição, conforme o modelo operante vigente, previsto na Instrução Normativa Nº 14, de 2005 (INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 14, cláusula 6.5).

A diferença prática para as incorporadoras que operam nesse produto financeiro é que a CEF expõe o capital integral para execução da obra, mês a mês, conforme a curva de obra auferida pelo departamento de engenharia desse banco a cada 30 dias. O fato de não haver efetivamente dívida por parte do empreendedor para o total do custo da obra, permite um baixo custo de capital para tal, não incidindo juros sobre esse montante, e diminuindo o custo total de construção; e, por fim, permitindo a comercialização mais barata ou uma rentabilidade de lucro maior, viabilizando, assim, empreendimentos que sem isso não teriam coerência em termos de resultados financeiros.

O PMCMV estabeleceu três conceitos que fizeram muita diferença na viabilização de empreendimentos nesse modelo que não tinham sido realizados até então: (1) isenção integral dos emolumentos e impostos de escrituras aos consumidores de imóveis do programa, (2) diminuição significativa da taxa de juros e aumento do prazo de pagamento para financiamento do mutuário e (3) subsídio monetário para quitação de parte do imóvel pelo próprio governo, através de recursos do PAC (Lei Federal nº 11.578, 2007), vinculado à faixa de renda do comprador-mutuário.

Na prática, esses três itens originaram uma consequência única e seminal: o aumento da capacidade de endividamento das famílias abarcadas pelo programa. Em suma, quem tinha uma determinada renda vislumbrou a possibilidade de comprar “algo melhor” (mais caro) e, principalmente, famílias que nunca tiveram oportunidade de financiamento da casa própria entraram no mercado consumidor.

Segundo Ferreira em *O mito da cidade-global*, de 2007, quando disserta sobre esses cenários de modelo de consumo ancorados no crédito:

*A questão era, entretanto, permitir a estabilização monetária, acabando com a hiperinflação que aniquilava qualquer possibilidade de consolidação de um mercado de consumo estável baseado, sobretudo, no crédito* (FERREIRA, 2007, p. 102).

Nesse período as empresas voltadas para o setor da habitação popular mudaram de patamar de importância no cenário nacional; e outras empresas,

que não investiam antes nesse setor, abriram estruturas internas aos seus escritórios, inclusive com novas marcas, direcionadas para esse público como, por exemplo, a *Living Construtora* do grupo *Cyrela Brazil Realty*, a *Atua Construtora* do grupo *Yuny Incorporadora* e a *Habitcasa Consultoria de Imóveis*, do grupo *LPS Brasil Consultoria de Imóveis* (Lopes Imobiliária).

Por diversas razões, esse movimento de interesse pelo setor econômico durou pouco tempo. As empresas que não eram do setor econômico descobriram em curtíssimo prazo, após importantes perdas financeiras, duas grandes dificuldades desse segmento: (1) eles não conseguiriam executar as obras por um custo de construção compatível para viabilizar os projetos vendidos em planta e (2) a operação de crédito imobiliário de apoio à produção, ou Crédito Associativo – operacionalizado pelo banco federal CEF, com funcionários públicos nas cadeiras de gestão – não respondiam a contento às necessidades de cobrir a velocidade de desembolso de obra do setor privado, como descrito por Ferreira no livro coordenado por ele em 2012, *Produzir casas ou construir cidades? Desafios para um novo Brasil urbano* (FERREIRA, 2012).

Essa série de problemas levaram as grandes empresas a reconhecer a difícil realidade desse segmento, acabando com o senso de oportunidade com a faixa de mercado que o setor imobiliário denominava como “econômico”.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse artigo tratou de alguns dos principais eventos do cenário econômico brasileiro nas últimas décadas, que interferiram na produção urbana de suas cidades, particularmente São Paulo.

A linha condutora construída pelos marcos regulatórios concebidos nesse período, assim como alguns eventos econômicos nacionais e, em menor medida, internacionais, que alavancaram ou comprimiram o setor imobiliário privado, tornaram-se, no final, o embasamento para o incremento ou decréscimo de novos negócios do mercado imobiliário nacional, em especial no município de São Paulo.

Ao longo das últimas décadas, diversas ações do Poder Público e da iniciativa privada buscaram movimentos e estratégias para a transformação positiva do *status quo* da produção imobiliária privada. Nessa balança econômica instável que detém, de um lado, as dificuldades de acesso à moradia formal (mesmo para a classe média) e, de outro, o setor imobiliário privado, ávido por crescimento operacional para atender a essa imensa demanda de possíveis consumidores, a realidade brasileira apresenta uma dificuldade de acesso a esse mercado, em termos do acesso ao capital por parte da maioria dos consumidores.

No caso do governo federal, diversas ações de fomento ao crédito, tanto para os empreendedores imobiliários quanto para os compradores de imóveis, fizeram girar o capital na cidade e incentivar outras economias e setores produtivos, criando uma espiral crescente positiva de valorização, principalmente entre 1964 e 1980, e entre 1994 e 2008. A alavancagem financeira, dificultando a realização de lastro real para os empréstimos e financiamentos tomados, interrompe a linearidade da estabilidade e do

crescimento econômico, em particular na crise econômica recente, iniciada em 2015. A diminuição do giro de capital no mercado imobiliário a partir de 2015 rebateu-se negativamente na liquidez desse mercado.

Como quase sempre ocorre na cidade de São Paulo, o protagonismo do setor privado, com sua lógica própria, não respondeu exatamente aos propósitos enunciados pelas políticas públicas, em grande parte por conta de outros fatores econômicos e mercadológicos. Contudo, quando se abrem novas frentes de atuação, o setor imobiliário foi levado a se adaptar a outras condições e procedimentos, desde o BNH, passando pelo SBPE e pelas operações urbanas, até o Crédito Associativo e o Programa Minha Casa, Minha Vida.

## REFERÊNCIAS

- AMITRANO, Cláudio Roberto. A região metropolitana e a área central da cidade de São Paulo nos anos 90: estagnação ou adaptação? In: SOMEKH, Nadia; COMIN, Álvaro A. (orgs.) *Caminhos para o centro: estratégias de desenvolvimento para a região central de São Paulo*. São Paulo: EMURB, 2004, p. 85-122.
- ARRETCHE, Marta. Intervenção do Estado e setor privado: o modelo brasileiro de política habitacional. *Espaço & Debates*, São Paulo, v. X, nº 31, p. 21-36, 1990.
- BANCO MUNDIAL. *Projetos de lotes urbanizados*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Habitação, 1978. 76p.
- BANCO NACIONAL DE HABITAÇÃO. *BNH: projetos sociais*. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Habitação, 1979. 240p.
- BARBOSA, Eliana Rosa de Queiroz. *O BNH e a verticalização em São Paulo: a Cia. Hindi*. 2009. 253p. Dissertação (Mestrado em Arquitetura e Urbanismo) – Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2009.
- BONDUKI, Nabil. *Origens da habitação social no Brasil*. 5ª Edição. São Paulo: Estação Liberdade, FAPESP, 2005. 342p.
- FERREIRA, João Sette Whitaker. *O mito da cidade-global: o papel da ideologia na produção do espaço urbano*. Rio de Janeiro: Vozes; São Paulo: UNESP; Salvador: ANPUR, 2007. 248p.
- FERREIRA, João Sette Whitaker. *Produzir casas ou construir cidades? Desafios para um novo Brasil urbano*. São Paulo: LABHAB, FUPAM, 2012. 200p.
- FILGUEIRAS, Luiz Antônio Mattos. *História do Plano Real*. 3ª Edição. São Paulo: Editorial Boitempo, 2007. 231p.
- HOYLER, Telma. Desenvolvimento imobiliário em São Paulo: em defesa de uma análise política. *Cadernos de Pesquisa Política. Leviathan*, nº 9, p. 31-58, 2014.
- INSTRUÇÃO NORMATIVA Nº 14, de 13 de junho de 2005. *Regulamenta o Programa Carta de Crédito Associativo*.
- KARA-JOSÉ, Beatriz. *Políticas culturais e negócios urbanos: A instrumentalização da cultura na revitalização do centro de São Paulo 1975-2000*. São Paulo: Annablume, 2007. 277p.
- LACERDA, Antônio Corrêa de. Desafios do quarto ano de Real. In: LACERDA, Antônio Corrêa de. *O Brasil na contramão?* São Paulo: Saraiva, 2001.
- MODENESI, André de Melo. *Regimes monetários*. Barueri: Malone, 2005. 438p.
- RESOLUÇÃO CEF Nº 453, de 27 de outubro de 2004. *Aprova condições especiais para o Programa Carta de Crédito Associativo com recursos do Orçamento do FGTS de 2004*.
- SHYLLER, Robert J. How a bubble stayed under the radar. *The New York Times*, Nova York, 2 mar 2008, Business.
- SINGER, Paul. O Plano Real: continuidade e ruptura. In: MERCADANTE, Aloizio (org.). *O Brasil pós-Real – a política econômica em debate*. Campinas: UNICAMP, 1998, p. 209-224.
- TAUHATA, Sérgio. Nem bolha, nem lucro. *Jornal Valor Econômico*, São Paulo, 16 out 2013.

**Nota do Autor**

Financiamento: CNPq e Fundo Mackenzie de Pesquisa – Mackpesquisa.

**Nota do Editor**

Data de submissão: 06/01/2017

Aprovação: 03/11/2017

Revisão: Zilda Louro

---

**Hugo Louro e Silva**

Faculdade de Arquitetura e Urbanismo. Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, SP.

hugolourosilva@gmail.com

**Candido Malta Campos Neto**

Faculdade de Arquitetura e Urbanismo. Universidade Presbiteriana Mackenzie. São Paulo, SP.

cmcn5@uol.com.br